



América Latina y el ciclo de *commodities*

Joaquín Vial
Banco Central de Chile

Banco de España
Madrid, 1 de Febrero de 2016



Contenidos

El ciclo de commodities

Impactos en América Latina

Desafíos y perspectivas



Principales mensajes

1. El ciclo actual ha sido muy largo e intenso, con efectos inesperados debido a expectativas de súper ciclo que afectó decisiones de gasto público y privado en la etapa alta, especialmente después de la recuperación de 2009.
2. El rol de China en la fase expansiva fue determinante y la evolución futura de ese país es clave para el futuro de los precios.
3. La mayor parte de los países de LATAM manejó bien la fase inicial del ciclo, en la segunda fase alta se convenció de la permanencia de los Tdel y se incubaron debilidades.
4. Fuertes tensiones para política fiscal y monetaria en fase de ajuste a un crecimiento potencial más bajo, con presiones inflacionarias derivadas de los ajustes en precios relativos.



Contenidos

El ciclo de commodities

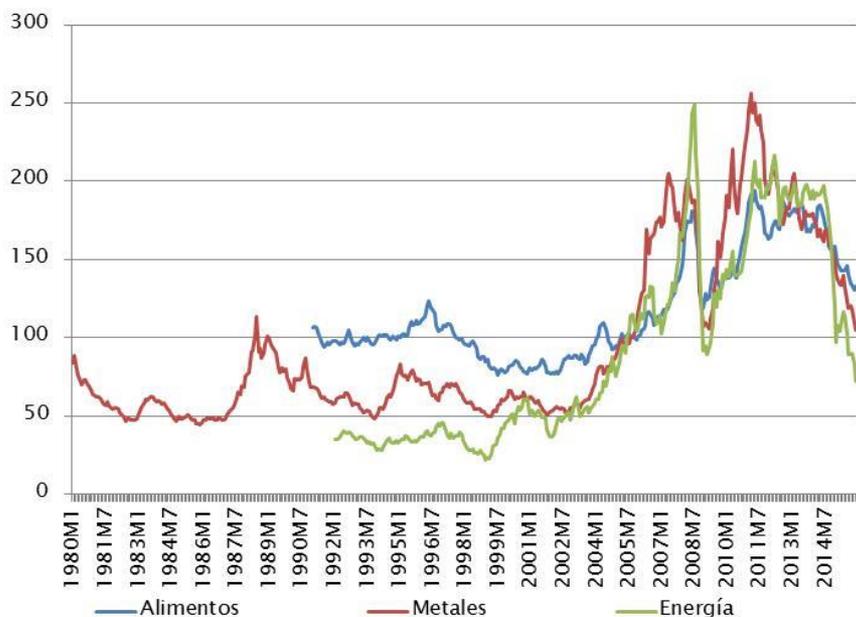
Impactos en América Latina

Desafíos y perspectivas

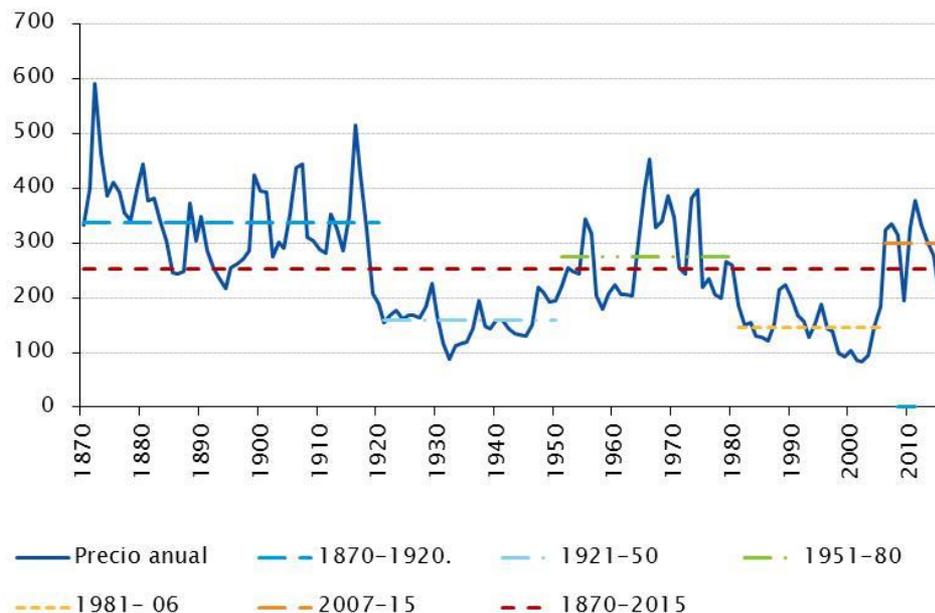


Ciclo de precios de commodities fue muy largo e intenso

Indices de precios de commodities (2005 = 100)



Precio real del cobre 1870 - 2015 (USD 2009 centavos la libra)



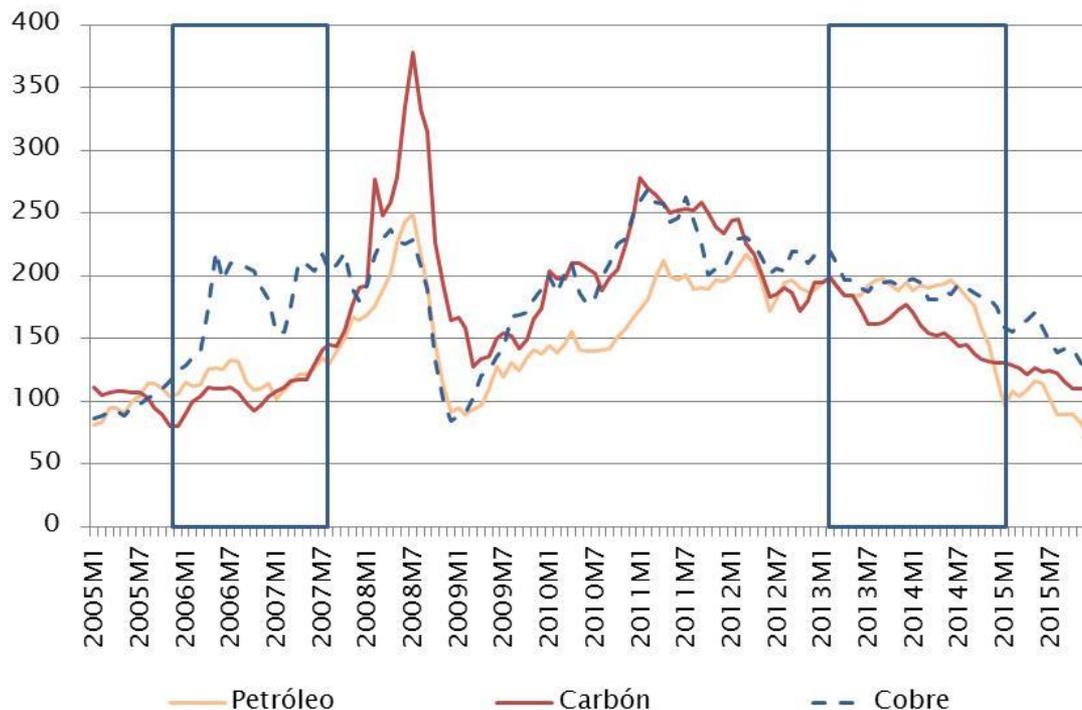
Fuente: FMI

- El ciclo fue generalizado y abarcó todas las clases de productos
- Tanto las alzas como la baja han sido muy marcadas
- Ciclo fue muy largo, aunque en el caso del cobre hay precedentes en los 60s
- Hay dos fases, separadas por año 2009, que marcó un punto de inflexión, ya que la rápida recuperación convenció a analistas, empresas y gobiernos de que estábamos en un “súper ciclo”



En el corto plazo y para la región, hay diferencias en los ciclos de precios de productos relevantes y ello ha afectado el desempeño de corto plazo

Indices de precios de commodities seleccionados
(2005 = 100)



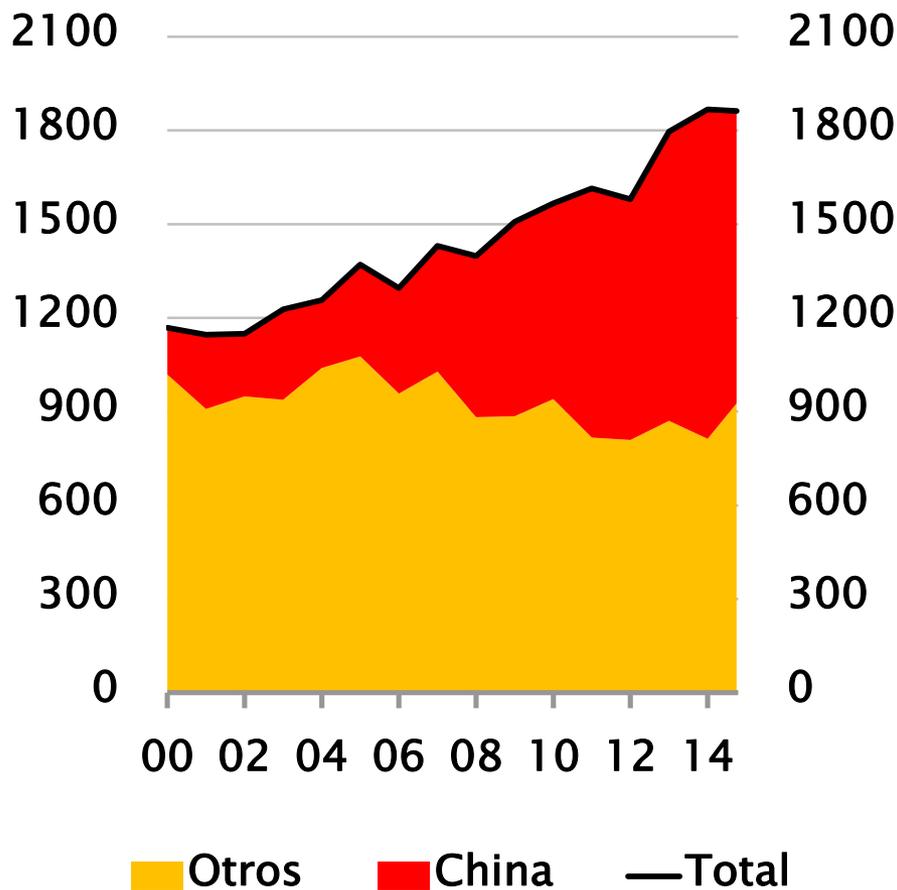
Fuente: FMI

- El ciclo de alzas del cobre se adelantó dos años respecto del de petróleo y carbón
- Algo similar ocurrió con las bajas: las del cobre y carbón comenzaron en 2011, mientras que las del petróleo a fines de 2013
- Estas diferencias influyen en el momento de los ajustes de las diversas economías.



En el caso del cobre es la demanda de China la que sustenta el ciclo, en particular en 2009

Consumo aparente de cobre refinado (*)
(miles de toneladas métricas)



Precio real del Cobre
(USD cents por libra)



(*)El último dato corresponde a Septiembre de 2015



Contenidos

El ciclo de commodities

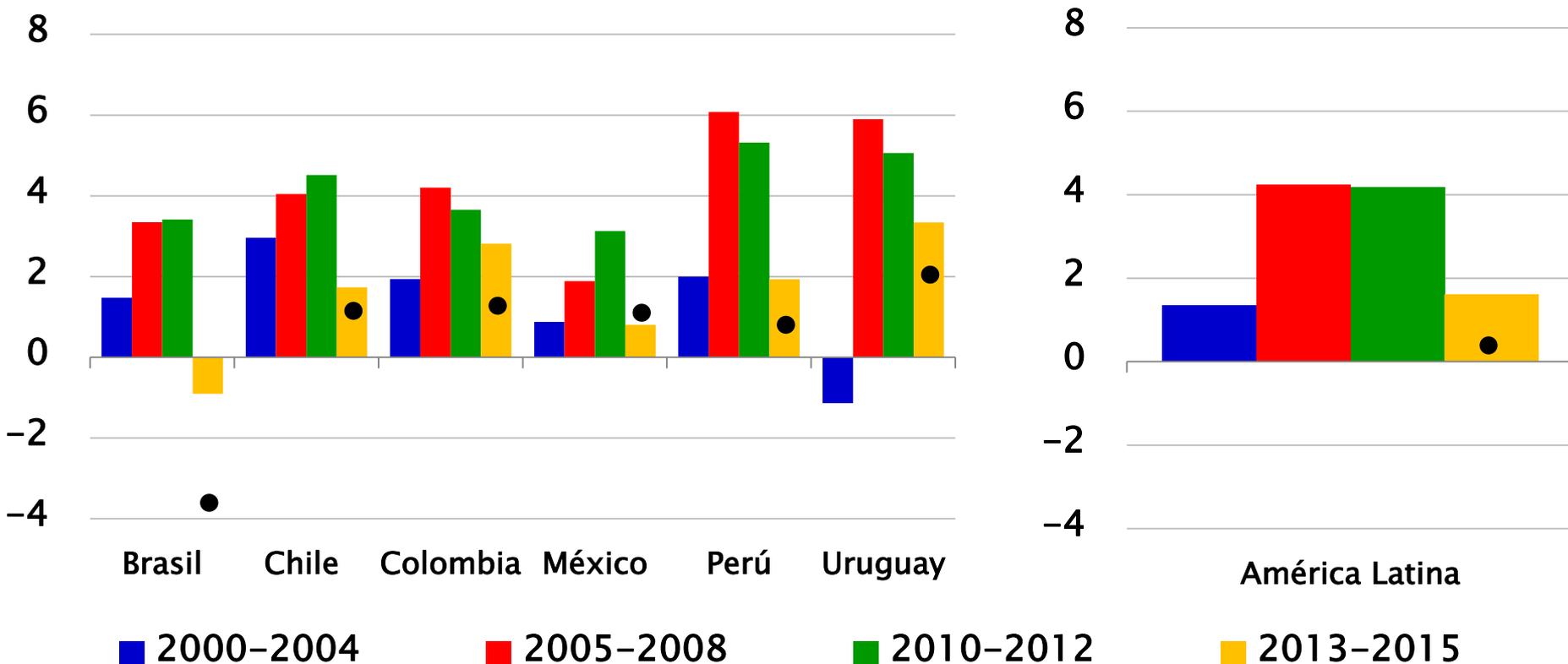
Impactos en América Latina

Desafíos y perspectivas



Los datos muestran dos etapas muy claras en el crecimiento de América Latina en este ciclo de commodities

Crecimiento promedio anual del PIB per cápita durante cada fase (*)
(%)

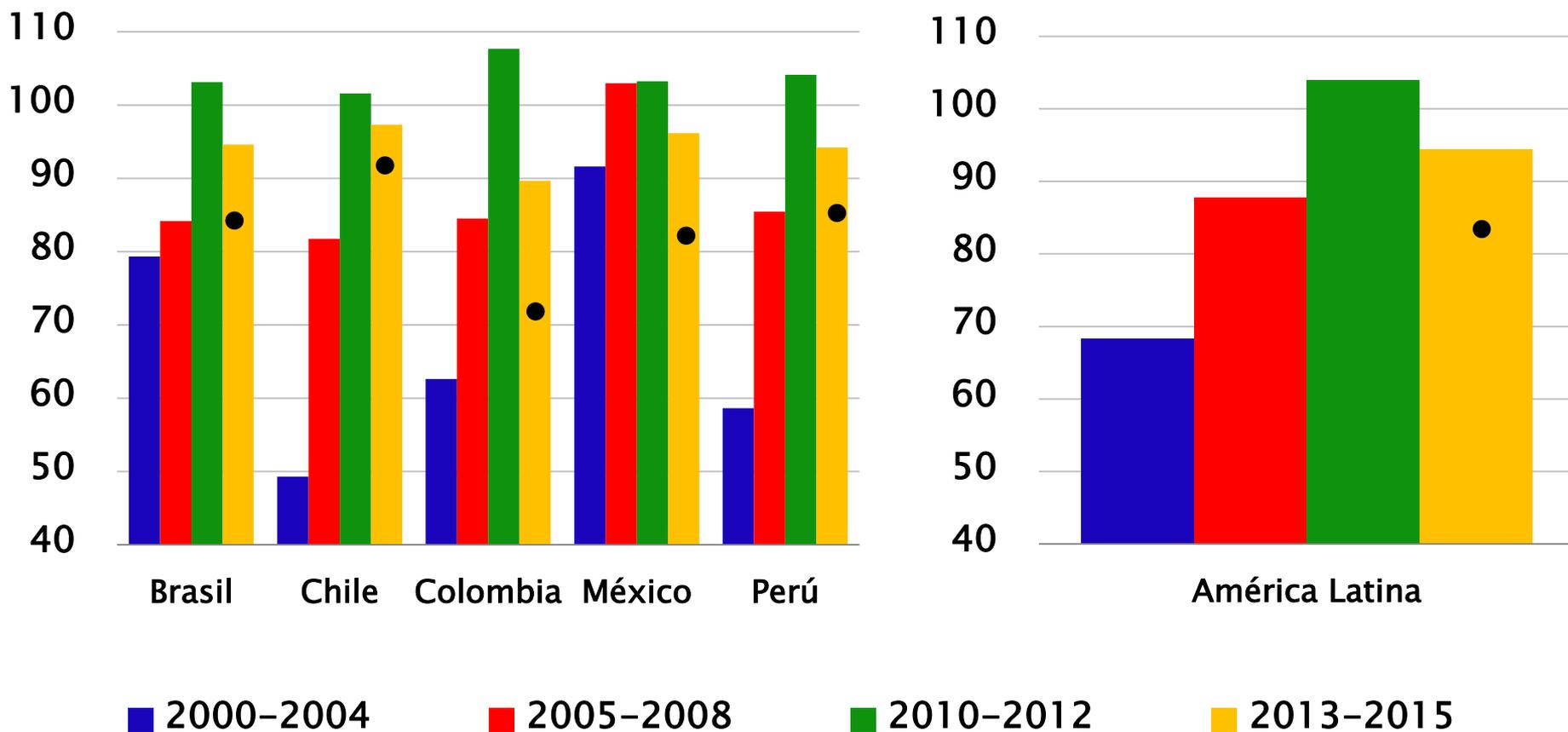


(*) Información para el 2015 es estimada. El punto negro es la estimación para el 2015, América Latina corresponde al promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.



Las que tienden a coincidir con las etapas del ciclo de materias primas, que se refleja en los términos de intercambio

Términos de Intercambio para países Latinoamericanos (*)
(Promedios por período, promedio 2010 = 100)

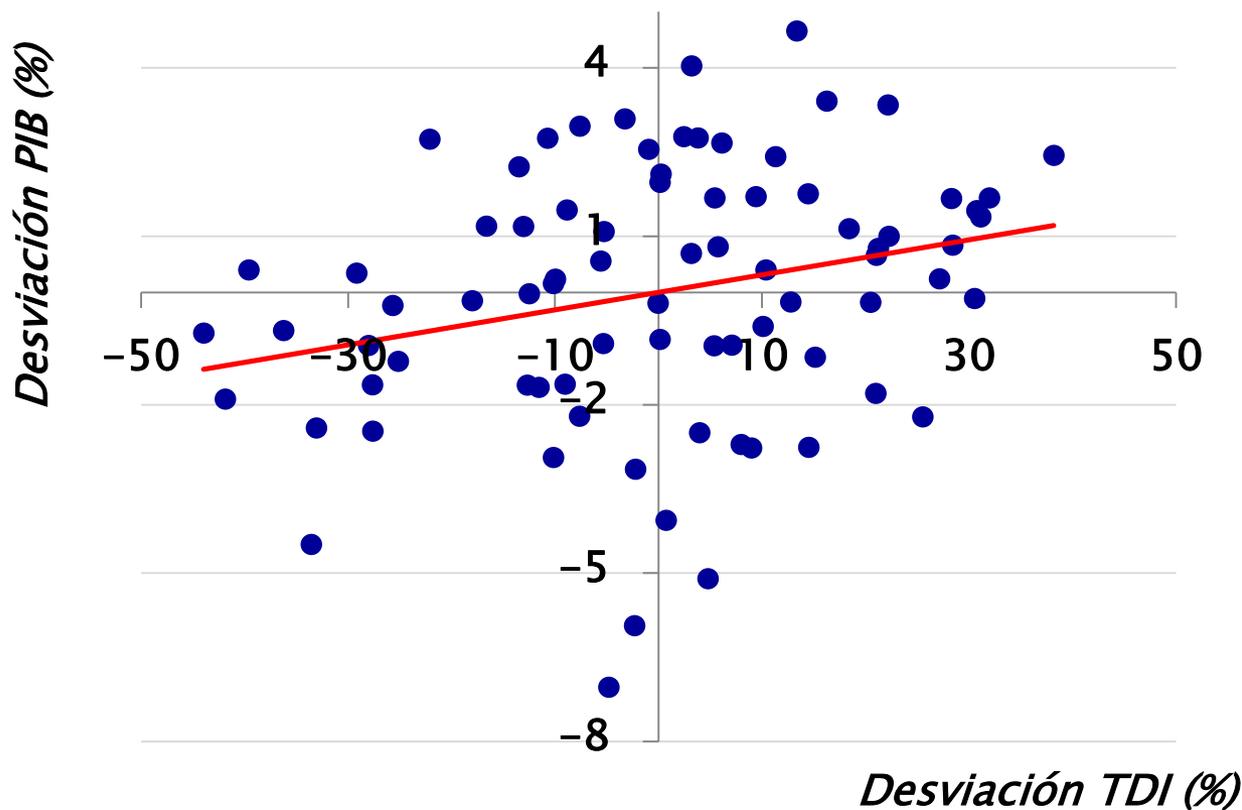


(*) Última observación es 3er trimestre 2015. Los puntos negros corresponden a la observación del 3er trimestre 2015. América Latina corresponde al promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú .



El crecimiento del producto y los TDI en América Latina muestran una significativa correlación en este período

Desviación crecimiento del PIB y desviaciones de TDI (*)

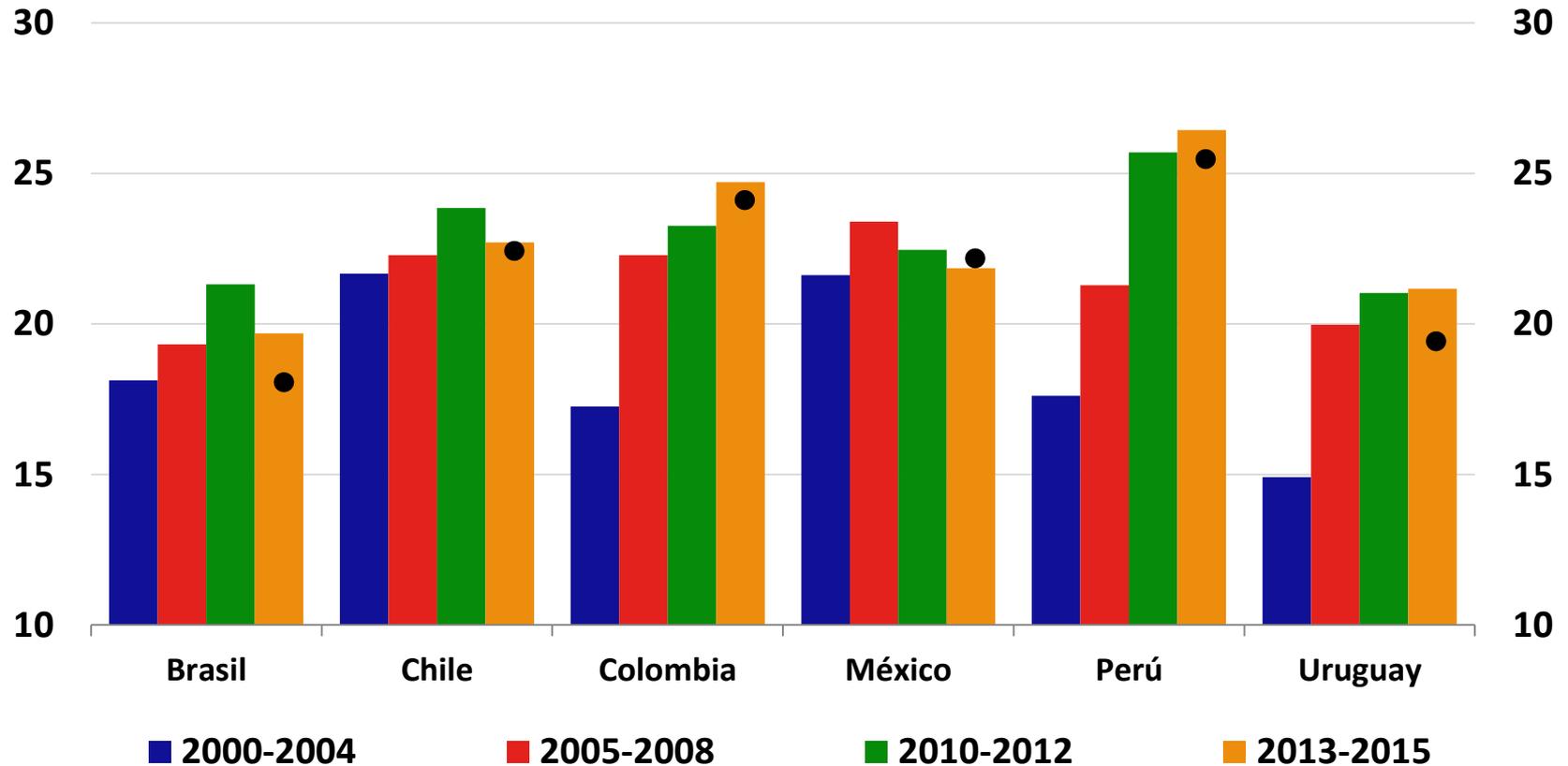


(*) Información para el 2015 es estimada. La desviación del PIB es la diferencia entre el crecimiento del PIB de cada país en cada año y su promedio 2000–2015. La desviación de TDI es la diferencia porcentual del valor de cada año y el promedio 2000–2015. Países: Brasil, Chile, Colombia, México y Perú. Años: 2000–2015.



El shock positivo en los TDI fue seguido por un “shock real” rezagado en inversión

Inversión por períodos
(% del PIB)



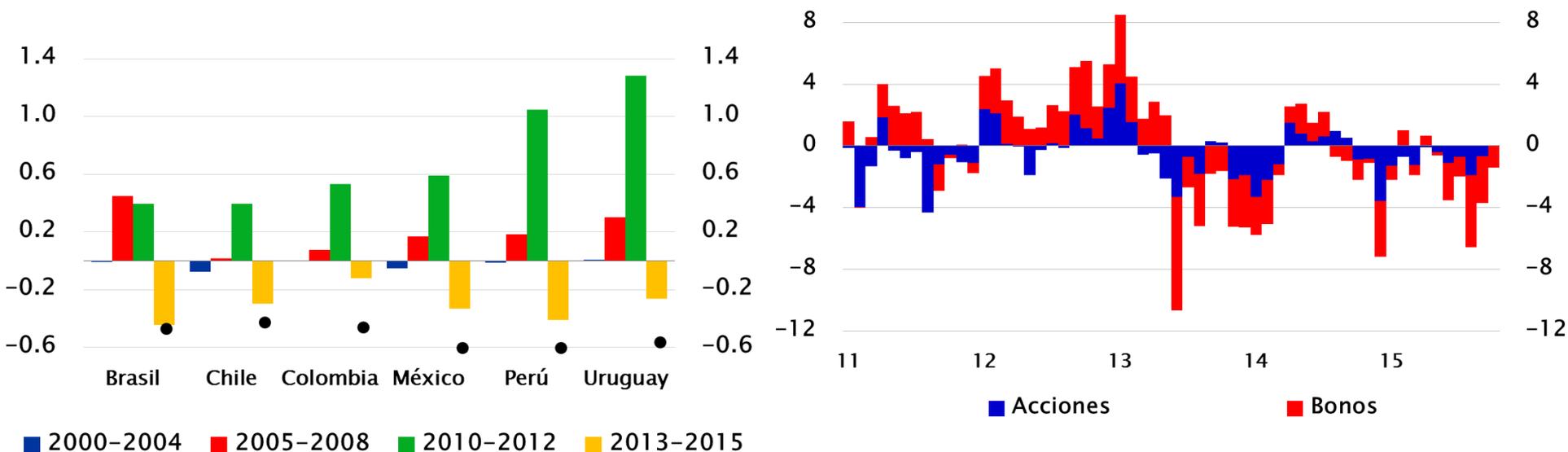
(*) Los datos del 2015 son estimados. El punto negro muestra el dato estimado para el 2015.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO Database, Octubre 2015.



Los capitales fluyen a la región al final del auge de materias primas y se retiran con anuncios de la Fed

Flujos de capitales a América Latina por países y tipo de instrumento(*)
(Porcentaje sobre PIB)



(*) El año 2015 solo incluye flujos hasta Octubre. El punto negro muestra el dato para 2015.

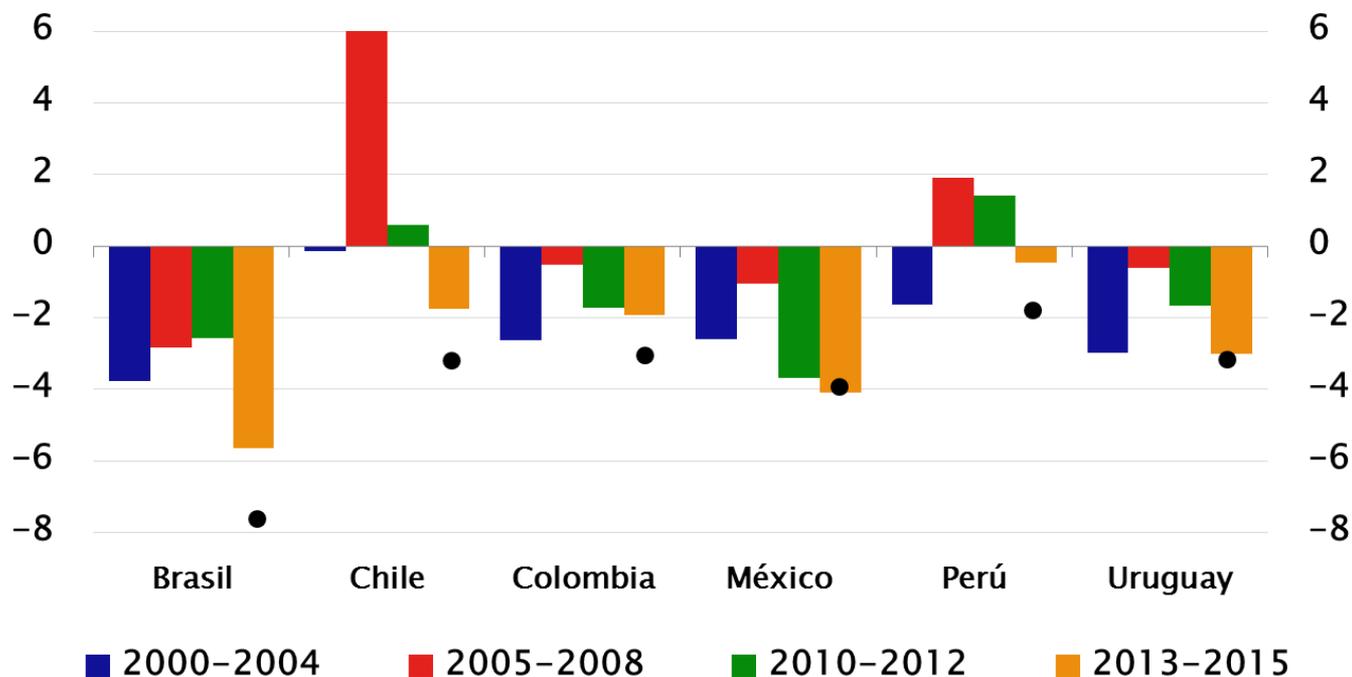
Fuente: Emerging Portfolio Fund Research.

- Los datos de alta frecuencia a la derecha muestran que el cambio fue muy brusco, a mediados de 2013, coincidiendo con los anuncios de retiro de estímulos monetarios por la Fed.



La evolución del Ahorro Fiscal es disímil, pero en todos los países se observa un deterioro al final del período

Superávit fiscal promedio por período (*)
(promedios anuales, porcentaje del PIB)



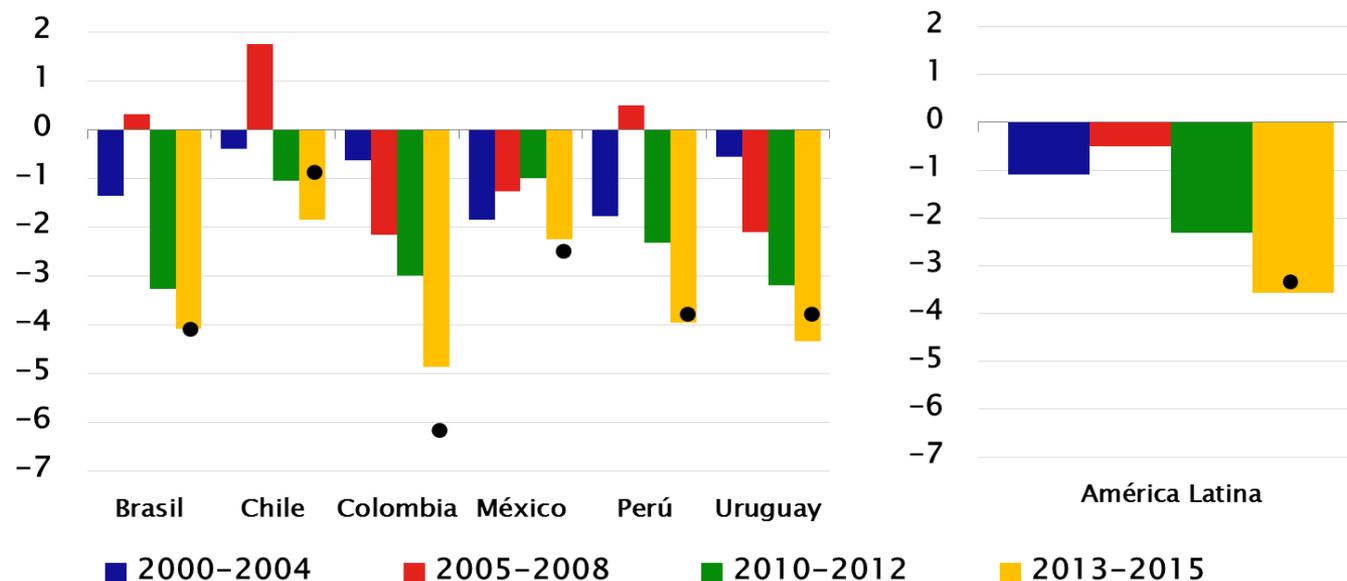
(*) Los datos de 2015 son estimados. El punto negro muestra el dato estimado para 2015.
Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO Database, Octubre 2015.

- Chile y Perú, y en menor grado Colombia, Uruguay y México, mejoran su desempeño fiscal en la primera fase del ciclo.
- El deterioro final se explica en parte, en el caso de países con regla fiscal como la de Chile, por el rezago en el ajuste de los parámetros del BCA y en las dificultades del ajuste a la nueva realidad.



Las cuentas corrientes empeoraron incluso antes de la disminución del precio de *commodities* reflejando mayor demanda doméstica que producto

Cuenta corriente por período (*)
(% PIB)



(*) Los datos de 2015 son estimados. El punto negro muestra el dato estimado para 2015. América Latina corresponde al promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

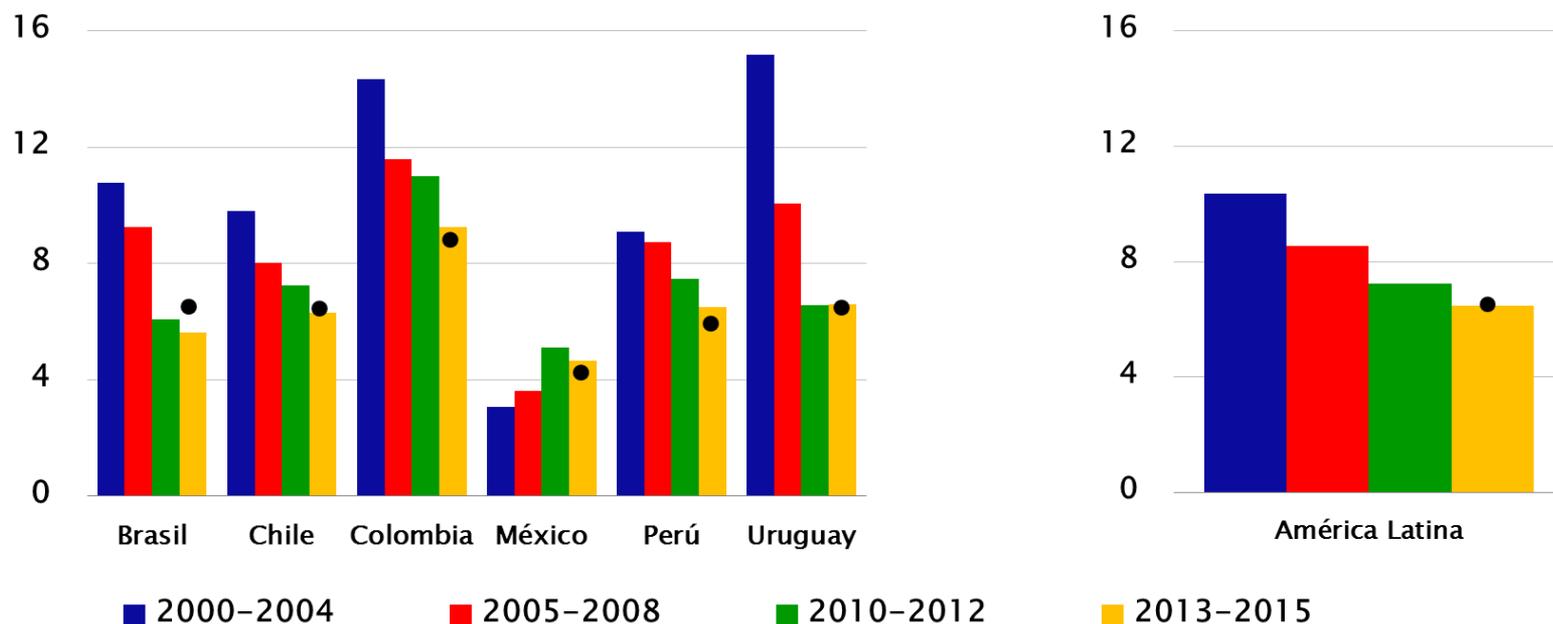
Fuente: Fondo Monetario Internacional, WEO Database, Octubre 2015.

- Las cuentas corrientes se comienzan a deteriorar en la segunda fase del auge de commodities
- Sólo en Chile el ajuste ha sido suficiente como para considerar que el financiamiento externo no es un riesgo importante
- Este factor puede condicionar la oportunidad y velocidad de la recuperación.



El desempleo bajó considerablemente en el período del boom de los *commodities* y permanece bajo

Tasa de desempleo promedio por período (*)
(porcentaje)



(*) Los datos para 2015 son estimados. El punto negro muestra el dato estimado para 2015. América Latina corresponde al promedio simple de Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.

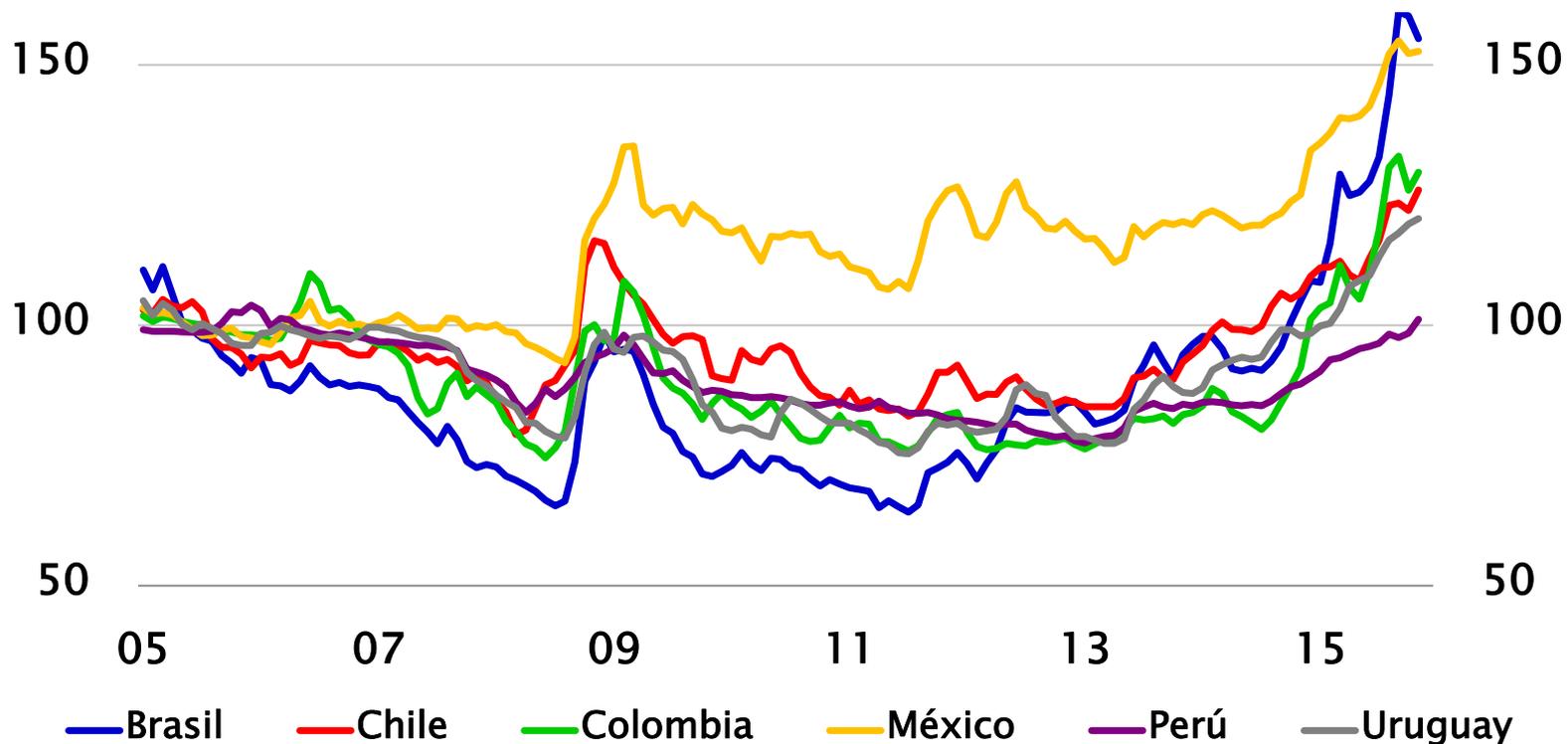
Fuente: Fondo Monetario Internacional, World Economic Outlook Database, Octubre 2015.

- Salvo Brasil, en el resto de la región la desaceleración ha tenido un impacto mínimo en las tasas de desocupación.
- Los salarios reales mantienen poder adquisitivo o crecen, salvo en Brasil.
- Es una señal relevante de que las holguras de capacidad son limitadas.



El cambio en el ciclo de commodities y en la política monetaria de EE. UU. se tradujo en fuertes depreciaciones de las monedas a partir de 2013

Tipo de Cambio Nominal (*)
(índice, promedio 2005 = 100)



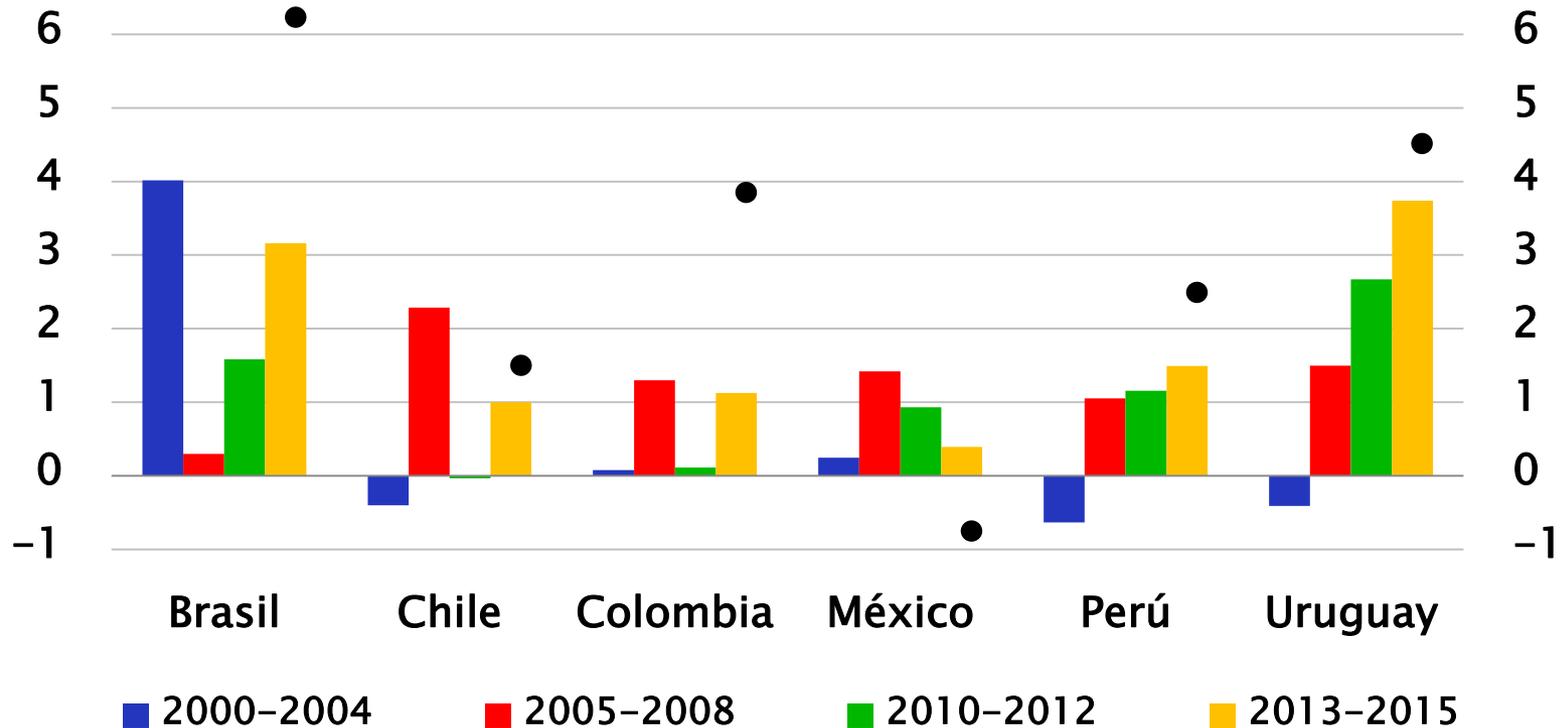
(*) Aumentos se refieren a depreciación.

Fuente: Bloomberg.



Depreciaciones con bajas holguras han llevado a aumentos en la inflación en la región, exceptuando a México

Desviación de inflación con respecto a la meta por período(*)
(porcentaje anual)



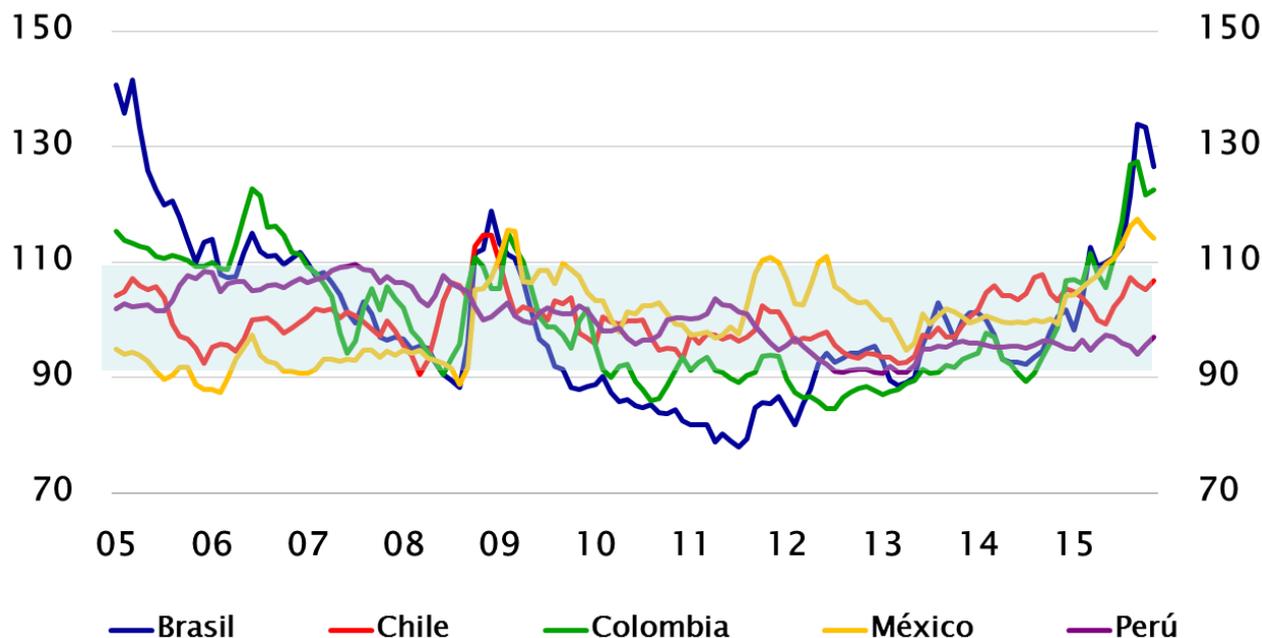
(*) El punto negro corresponde a la observación para 2015. Para las observaciones con meta de inflación basada en un rango, se usó el punto medio del rango. En el caso de Uruguay se restó la meta a diciembre de cada año.



Los tipos de cambio real bajaron hasta el 2011/2012. Con el deterioro de los TDI y depreciaciones nominales han subido

Evolución tipo de cambio real (*)

(índice, ene. 2005–nov. 2015 = 100)



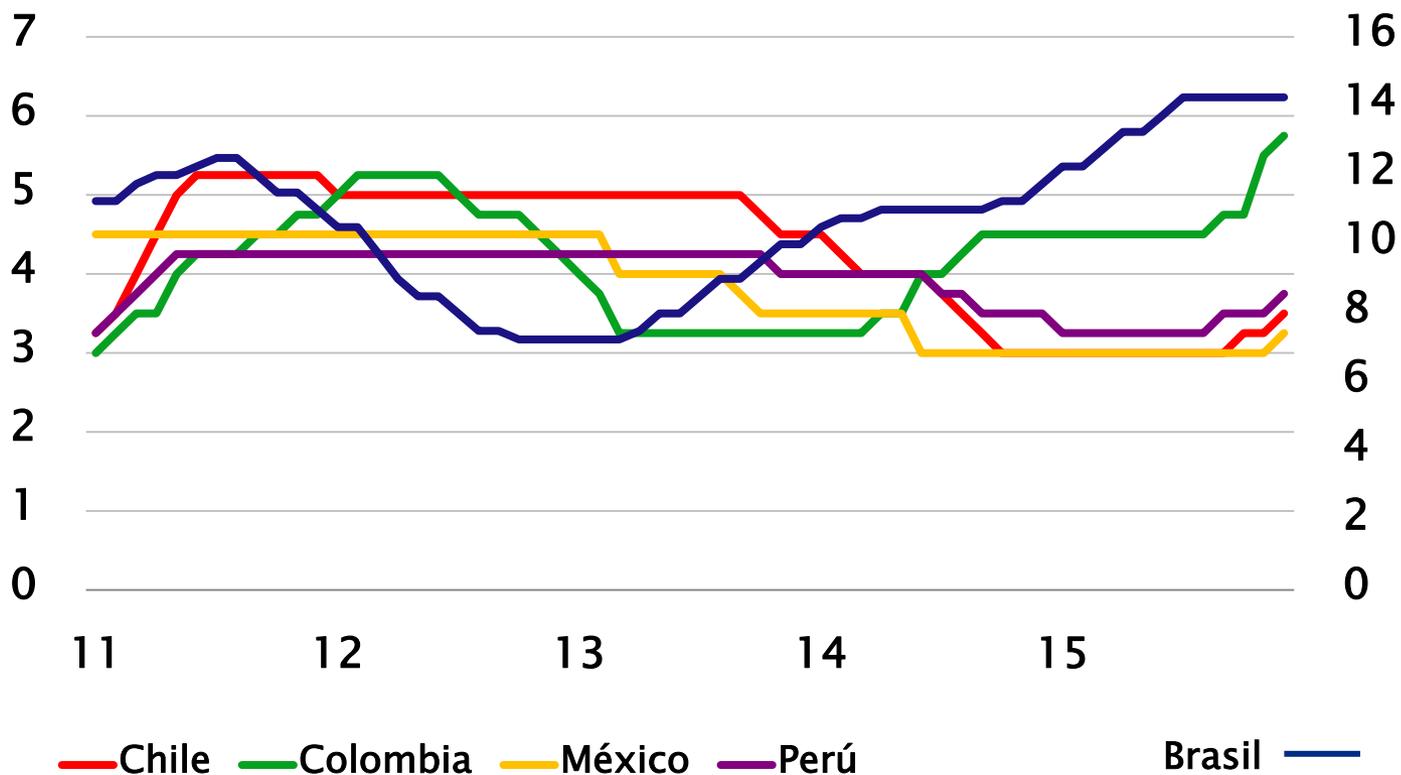
(*) Aumento indica depreciación Fuente: BIS y Banco Central de Chile

- Si bien se observan depreciaciones reales respecto de 2012–13, ellas son menores en términos históricos, salvo Brasil, Colombia y México.
- Ajuste en precios relativos es una condición para la recuperación.
- El problema es que todos están ajustando respecto a Estados Unidos.



Panorama externo menos favorable, depreciaciones y alzas de la inflación, han forzado ajustes en política monetaria

Tasas de Política Monetaria (% anual)





Contenidos

El ciclo de commodities

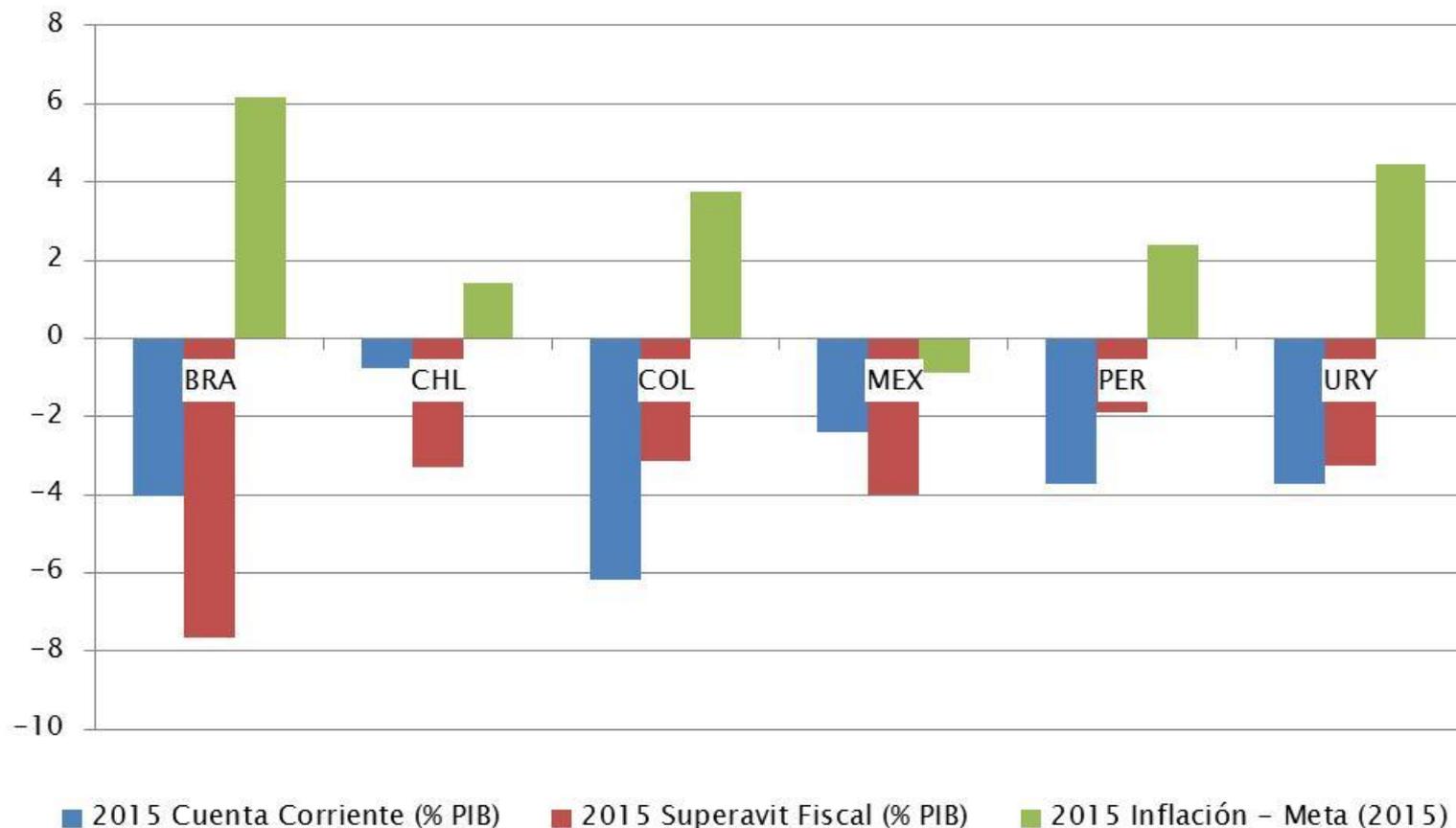
Impactos en América Latina

Desafíos y perspectivas



En momentos que las condiciones financieras internacionales se ponen más difíciles, hay ajustes pendientes importantes en la región

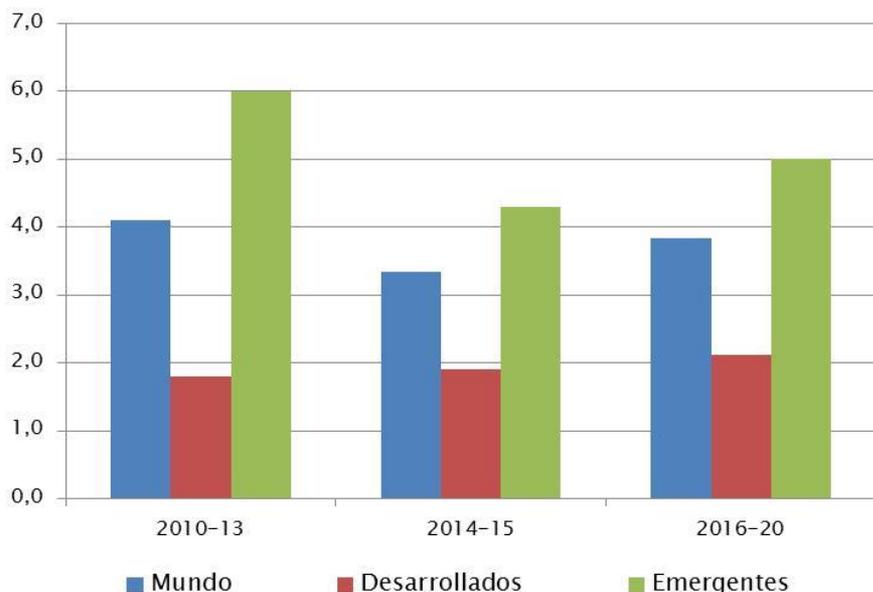
Balances externos y fiscales y desvíos de la meta de inflación (% PIB y Variación porcentual anual)



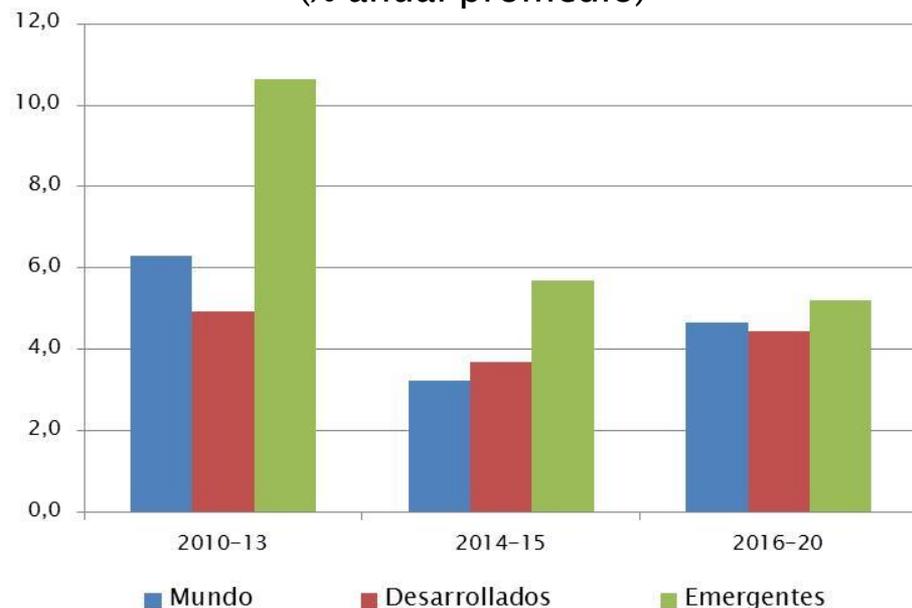


Panorama de crecimiento mundial es menos auspicioso para exportadores de materias primas

Crecimiento del PIB mundial (% anual promedio)



Crecimiento del volumen de importaciones mundial (% anual promedio)



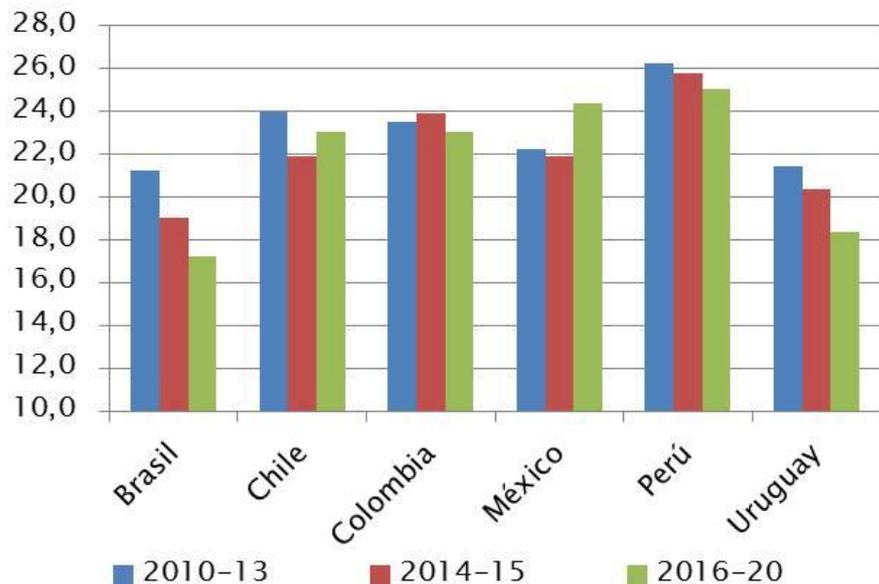
Fuente: WEO, FMI, Octubre 2015

- Si bien en promedio el crecimiento mejora, su composición es menos favorable para los exportadores de materias primas.
- Ello se debe a que las importaciones de los países emergentes no se recuperan ni siquiera a las tasas del último bienio.
- Esto último se explica por menor crecimiento de China que además se hace más intensivo en servicios y a que otros países que aceleran, como India, son más cerrados.



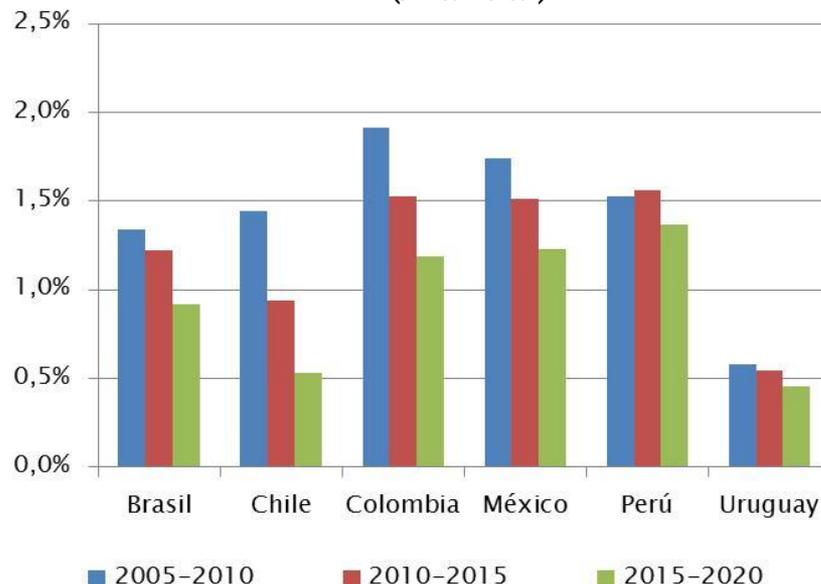
Más allá del ciclo de commodities, hay desafíos para aumentar el crecimiento potencial de América Latina

Tasas de Inversión (% PIB)



Fuente: WEO, FMI octubre 2015

Tasas de crecimiento de la población en edad de trabajar (% anual)



Fuente: ONU, 2011

- Ajuste en las tasas de inversión, influido por ciclo de commodities, coincide con el ingreso a un período menos favorable de la transición demográfica
- Parte de la menor contribución demográfica se puede compensar por mayores tasas de participación y mejoras en cobertura y calidad de la educación.
- Se va a requerir de más flexibilidad para facilitar el ajuste hacia una menor dependencia de commodities



Comentarios finales

- Después de un período excepcionalmente favorable, la caída en precios de productos básicos está afectando adversamente a América Latina
- Los países usaron de distintas maneras las ganancias transitorias de ingresos, aunque en general todos vieron debilitadas sus finanzas públicas y cuentas corrientes en la última etapa del ciclo positivo.
- La expansión del gasto privado, ligada en parte al auge de inversiones externas en minería, petróleo y energía, explica una fracción importante del mayor déficit externo.
- Un entorno financiero menos favorable y desajustes internos que se reflejan en mayor inflación y déficits fiscales y externos están forzando un ajuste significativo.
- Aquellos países que hicieron un mayor esfuerzo de ahorro presentan menores desequilibrios y están en mejores condiciones para enfrentar los ajustes.



Comentarios finales

- Viene un período complejo para estos países, que enfrentan ajustes fiscales significativos, en momentos en que la política monetaria se ve restringida por las alzas de la inflación y un panorama financiero externo más exigente.
- A más largo plazo el desafío es encontrar nuevas fuentes de ventajas competitivas en el comercio internacional para diversificar las economías.
- Esto requerirá cuotas importantes de flexibilidad para reasignar recursos, lo que a su vez supone un buen funcionamiento del sistema financiero y del mercado de trabajo.
- A más largo plazo, estos desafíos se ven amplificados por los ajustes previstos en la inversión y por la entrada a una fase menos favorable de la transición demográfica.
- Para enfrentar con éxito estos desafíos es crucial que los países asuman en plenitud el cambio de escenario que se está viviendo, ajusten expectativas y se embarquen en programas de reforma de segunda generación, con un foco puesto en mejoras en la productividad.



América Latina y el ciclo de *commodities*

Joaquín Vial
Banco Central de Chile

Banco de España
Madrid, 1 de Febrero de 2016