

Una mirada a los impactos de la Guerra Comercial en Chile y la región

Octubre 2019



Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile

CVIII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del CEMLA
17 de octubre de 2019 – Washington DC, Estados Unidos

Principales mensajes

- En Estados Unidos y China, ya son evidentes los efectos **directos** del conflicto comercial en sus flujos comerciales
- Aquellas economías más expuestas a las cadenas de valor global estarían siendo más afectadas por canales directos
- Los efectos **indirectos**, vía expectativas y a través del mercado financiero estarían filtrándose a otros mercados
- En Chile, los efectos **directos** aún son muy acotados y con un impacto mixto
- Los efectos **indirectos** se dejan ver en los precios de los activos financieros e indicadores de confianza, lo cual se traduce, con algún rezago, en menor inversión y consumo

El conflicto comercial ha recrudecido en los últimos meses. La última ronda de aranceles lleva a que gravámenes sobre importaciones entre ambos países supere el 20%. Luce lejana una conciliación que permita desarmar lo andado.

Hechos destacados del conflicto comercial



Acero y aluminio:

- 25% en acero; 10% en aluminio (Mar.18)

Maquinaria y equipos:

- 25% sobre US\$16.000 millones (Ago.18)

US\$200.000 millones adicionales:

- 10% en muebles y electrónicos (Sep.18)
- Elevado a 25% en May.19

Arancel sobre US\$200.000 millones será elevado a 30% en Oct.19

US\$300.000 millones adicionales:

- 15% en productos de consumo, celulares y vestuario. Implementado entre Sep.19-Dic.19

Aluminio, carne de cerdo, frutas, y otros bienes (Abr.18)

Petróleo, productos de acero, autos, equipamiento médico

- Sobre US\$16.000 millones (Ago.18)

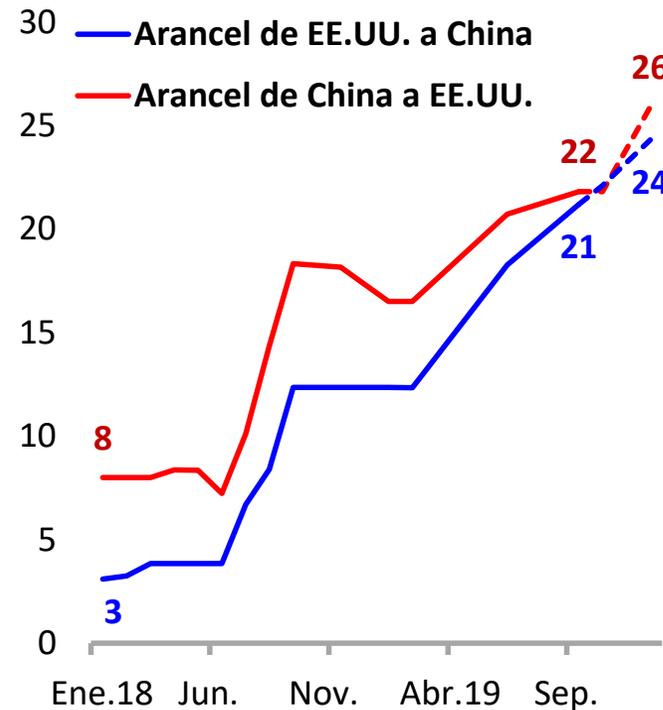
Bienes agrícolas y productos alimenticios:

- 5-10% sobre US\$60.000 millones (Sep.18)

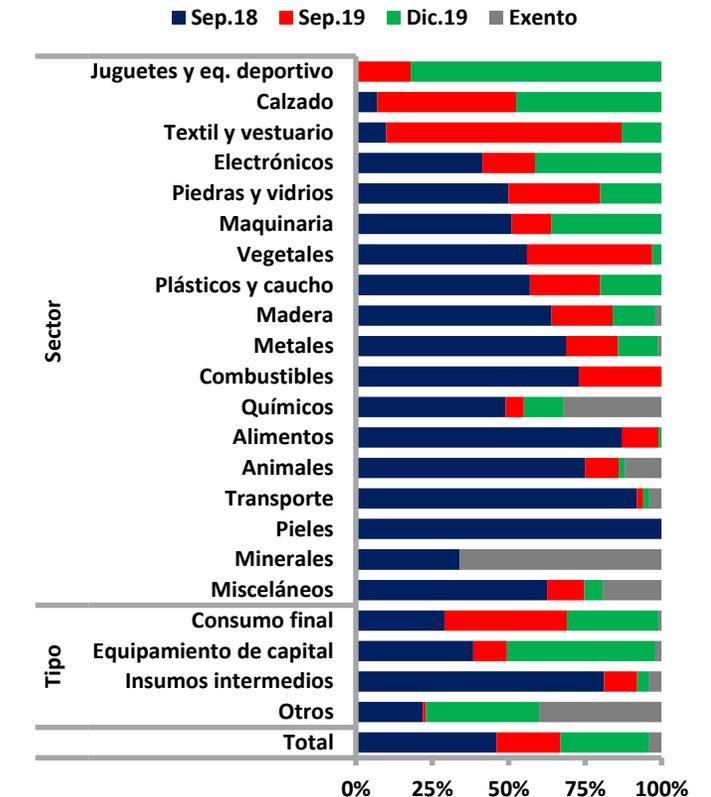
US\$75.000 millones adicionales:

- 5-25% en autos y partes, productos agrícolas y otros. Implementados entre Sep.19-Dic.19

Aranceles bilaterales (porcentaje promedio)

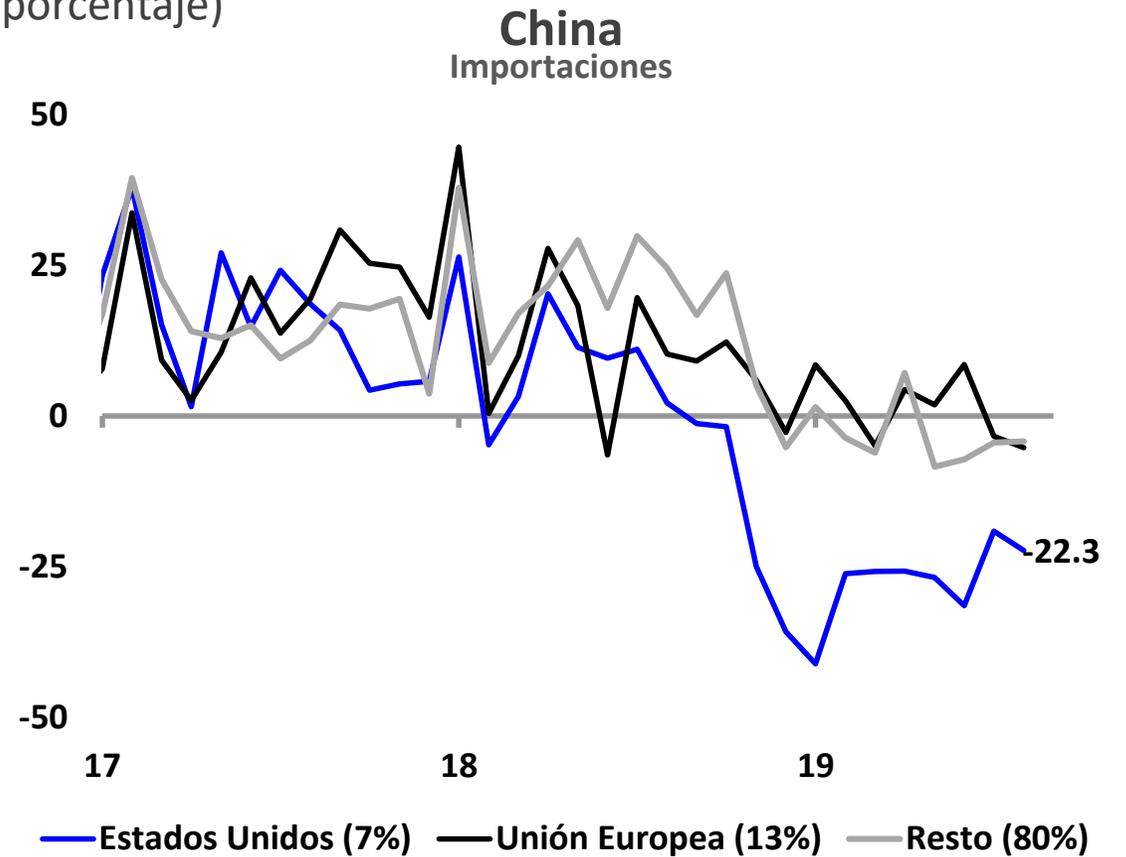
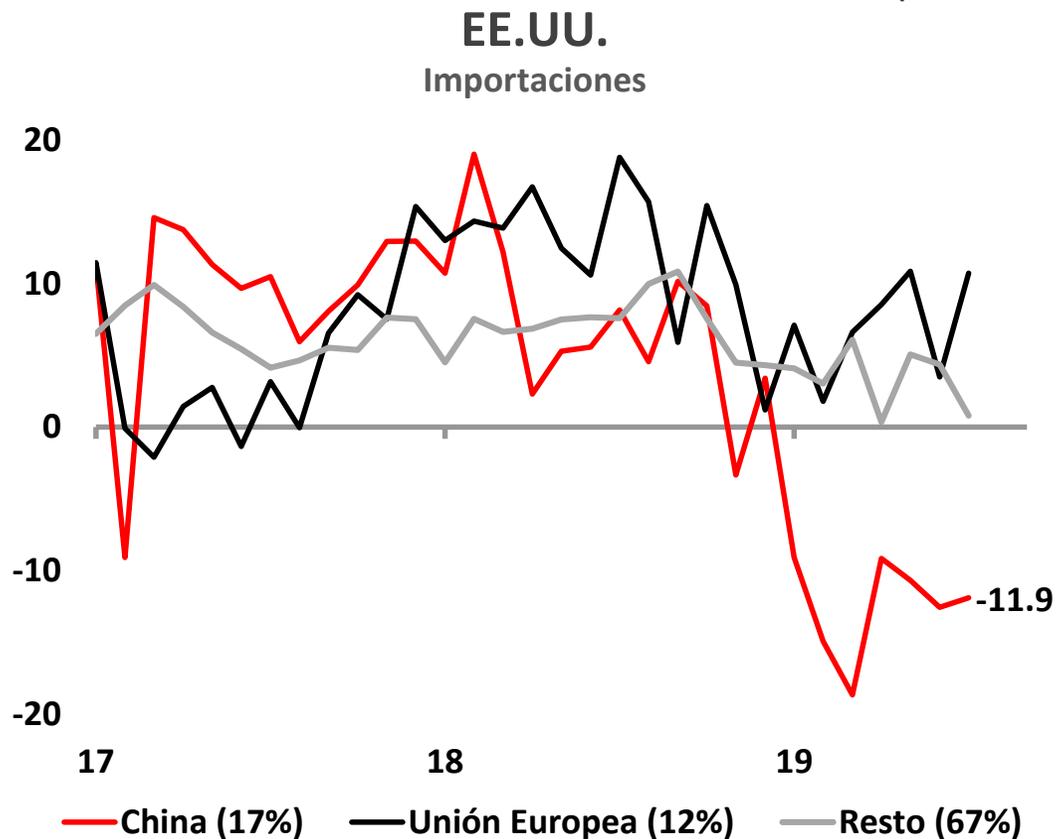


Porcentaje de importaciones sujeto a aranceles (EE.UU. a China)



La imposición de aranceles ha tenido efectos notorios en el comercio entre ambas economías

Comercio de bienes de EE.UU. y China (variación anual, porcentaje)



1

Efectos globales de la Guerra Comercial



Los mecanismos de transmisión involucran efectos directos vía comercio, e indirectos vía confianza de consumidores, empresarios e inversores

Efectos Directos

¿Bienes Sustitutos o Complementarios?

Posición en Cadenas de valor global:

- Encadenamiento internacional de procesos de producción implica que muchos bienes son producidos en más de un país.
- Dada su integración a CVG, relevancia de EE.UU. y, sobre todo, de China y Alemania en el comercio global es mayor que lo que las cifras sugieren.

Efectos Indirectos

Mercados Financieros

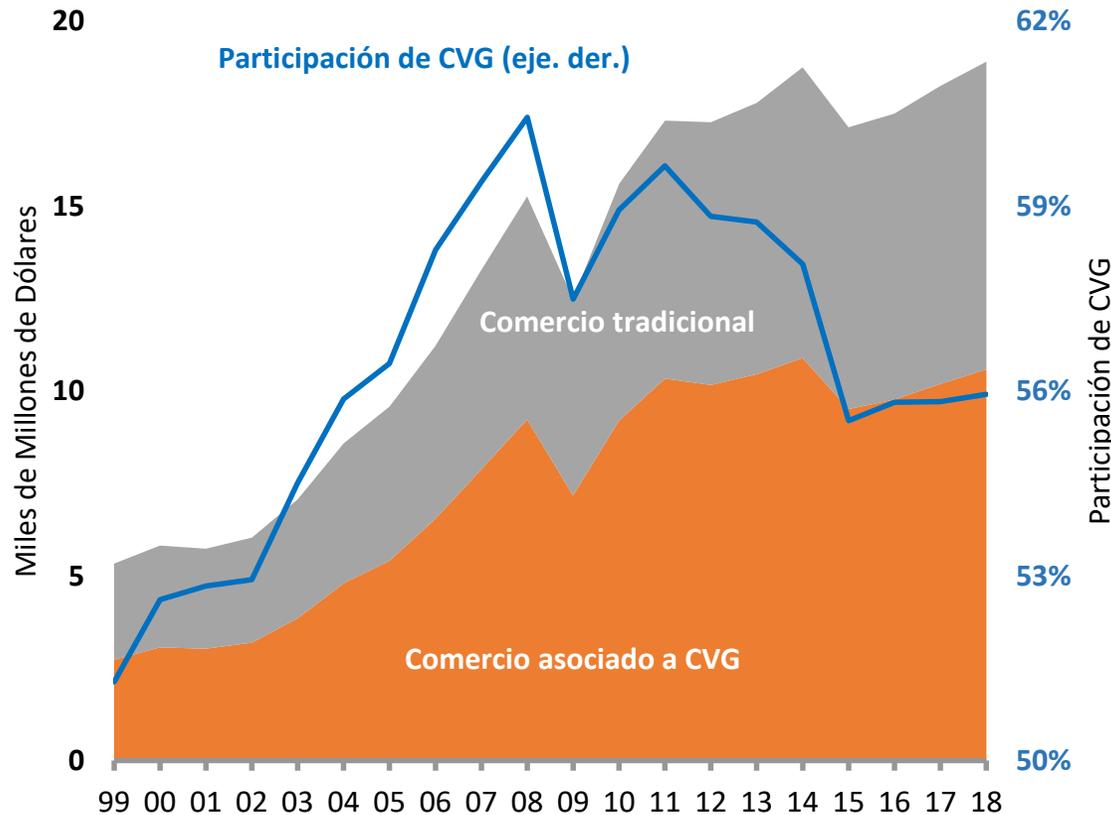
Confianza / Expectativas

Términos de Intercambio

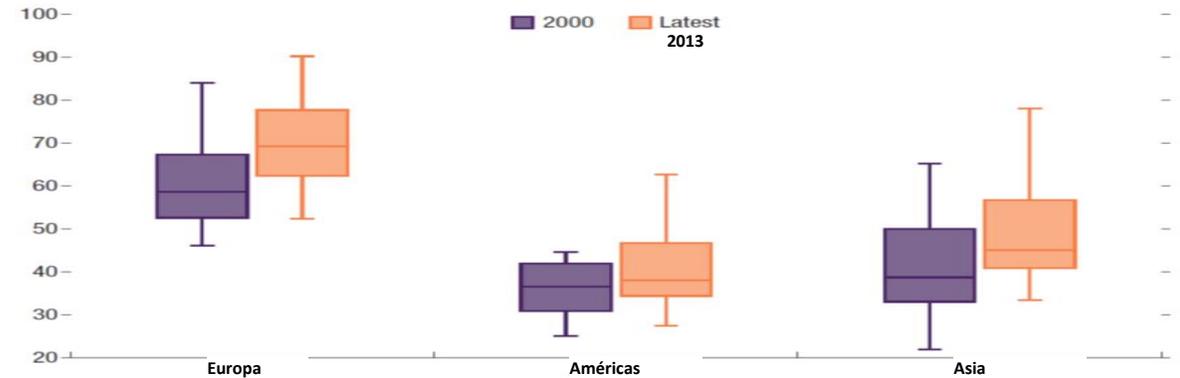
Menor Inversión y Consumo

En particular, la exposición a las cadenas de valor global estaría sido clave en la transmisión del *shock* sobre las diversas economías

Cadenas de Valor Global y su Impacto en los efectos de la Guerra Comercial



Participación de CVG en el Comercio (porcentaje de las exportaciones, mediana entre países)



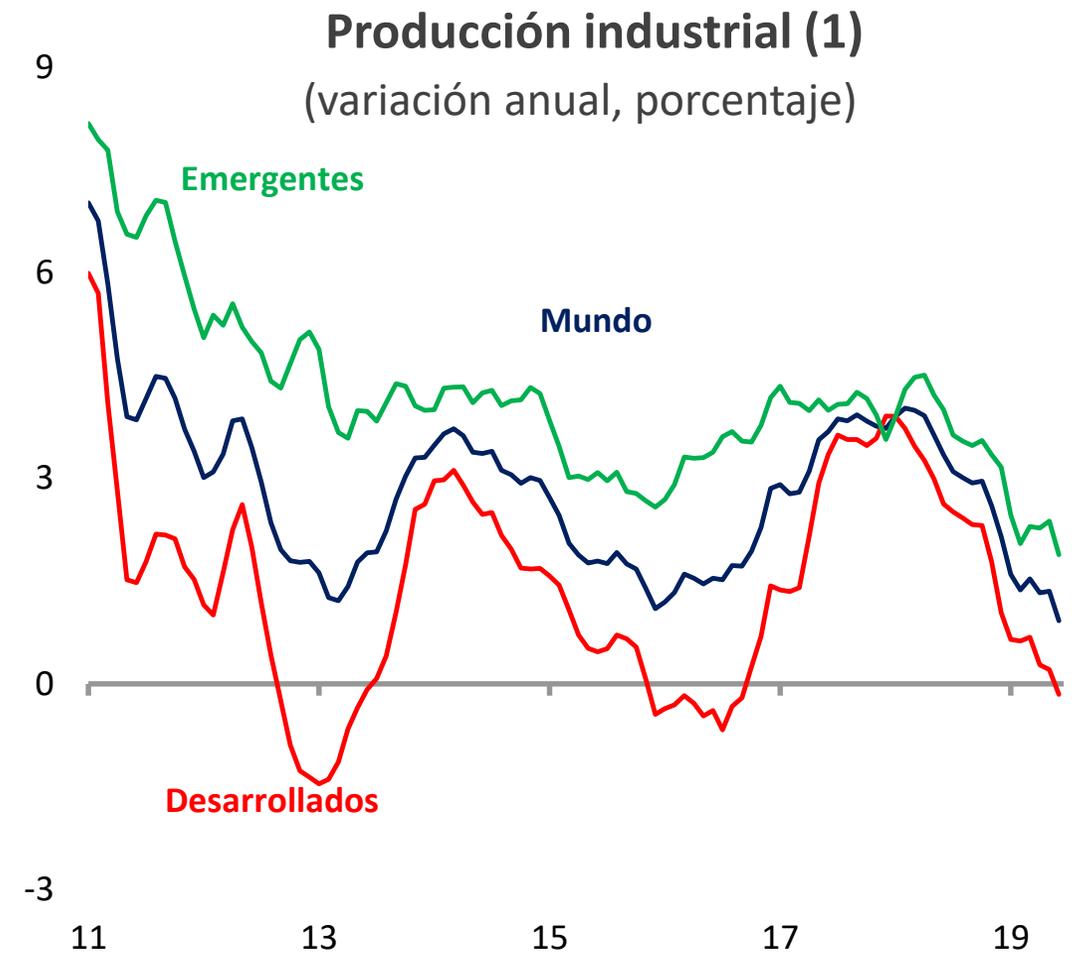
Fuente: Trade Tensions, Global Value Chains, and Spillovers, FMI, Junio 2019

Efecto de las Cadenas de Valor sobre el ciclo actual:

	PMI Manuf.	Exp. (crec. t/t, %)	Inv. (crec. t/t, %)	PBI (crec. t/t, %)
(a) Variación adicional desde comienzo de guerra comercial: 2T2018-2T2019 (1)	-2,02** (0,88)	-1,44 (0,99)	-2,86** (1,14)	-0,45*** (0,16)
(b) Efecto adicional a países con alta exposición a CVG durante la guerra comercial	-2,15** (1,02)	-1,78** (0,92)	-1,94 (3,29)	-0,17 (0,43)

(1) Regresiones de panel con efectos fijos por país para el período 3T2016-2T2019. Incluye 28 países con PMI disponibles. Todas las regresiones incluyen 318 observaciones y controlan por log del PIB a PPP per cápita inicial. Errores Robustos entre paréntesis. Fuente: Banco Central de Chile.

El deterioro de las expectativas, la confianza y las decisiones de inversión ha sido el principal canal a través del cual se han visto afectadas diversas economías. Esto ha impactado sobre la producción industrial y el comercio a nivel global



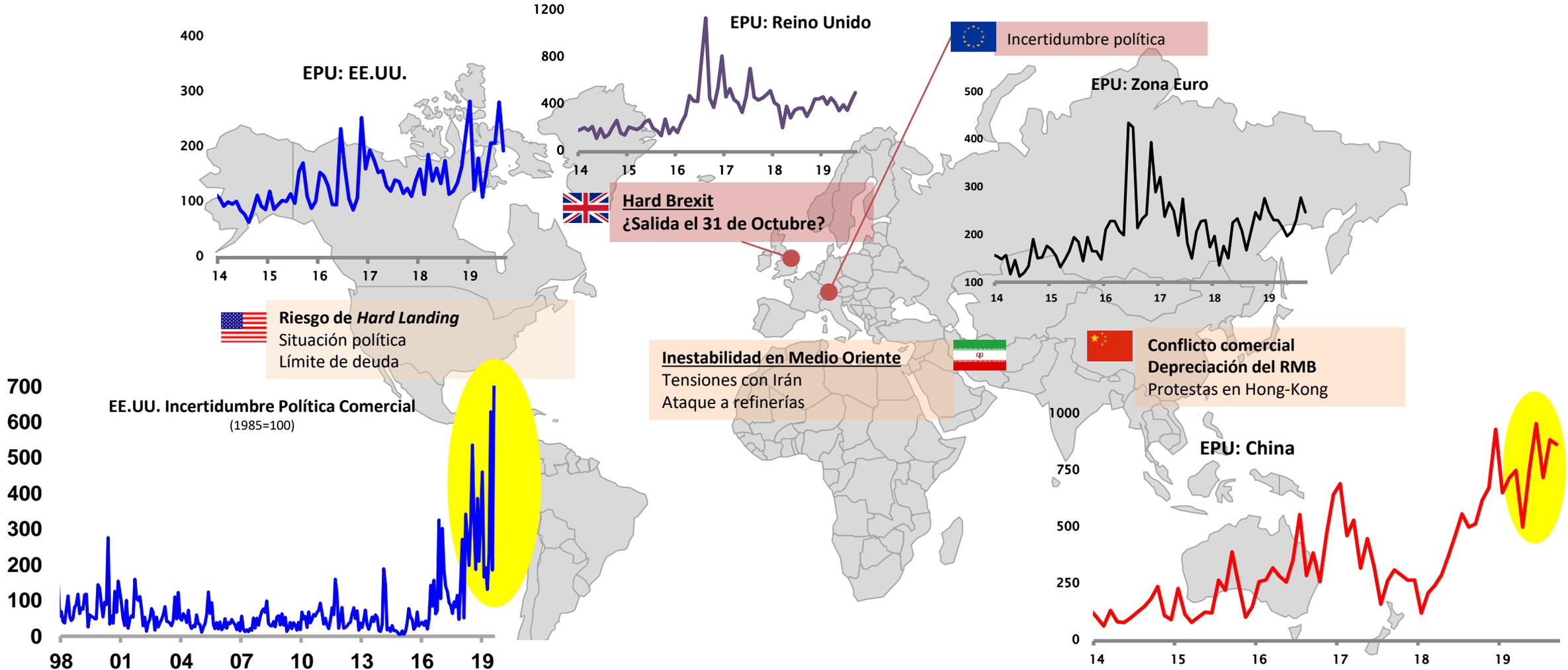
(1) Promedio de tres meses móviles. Fuente: CPB World Trade Monitor.

Las economías más abiertas y más “cercanas” al *hub* comercial de China parecerían estar siendo más afectadas por el *shock*

	Apertura Comercial	Exportaciones				Inversión				Prod.Industrial			Ventas Minoristas				
		2017	2018	2019		2017	2018	2019		2017	2018	2019		2017	2018	2019	
Hong-Kong	376,2	6,6	3,8	-4,7	▼	3,1	2,4	-9,3	▼	0,4	1,3	1,5	▲	0,9	7,6	2,4	▼
Singapur	322,0	5,8	10,6	10,9	▲	6,3	-4,0	-0,3	▲	8,7	3,9	-6,2	▼	0,7	-0,4	-0,9	▼
R. Checa	151,7	7,1	4,4	1,8	▼	4,0	7,1	2,1	▼	6,7	3,1	0,8	▼	4,1	2,9	6,3	▲
Malasia	134,0	8,7	2,2	0,1	▼	6,1	1,4	-2,1	▼	4,5	3,0	3,3	▲	--	--	--	
Tailandia	122,9	--	--	--		--	--	--		2,4	1,7	-4,0	▼	4,9	7,1	10,9	▲
Zona Euro	87,3	5,7	3,5	2,9	▼	3,8	2,3	3,4	▲	2,9	1,0	-0,9	▼	2,0	1,2	1,5	▲
Alemania	86,8	5,5	2,4	1,1	▼	1,1	0,9	0,8	▼	3,3	1,0	-3,9	▼	2,8	1,3	1,9	▲
R. de Corea	81,9	2,5	3,5	0,6	▼	9,8	-2,4	-5,9	▼	6,6	3,1	0,7	▼	1,5	3,5	0,5	▼
México	78,7	4,3	5,7	2,6	▼	-1,6	0,6	-4,3	▼	-0,1	0,1	-1,7	▼	0,6	1,1	0,8	▼
España	66,2	5,6	2,2	1,3	▼	5,9	5,3	2,9	▼	3,3	0,4	0,5	▲	0,8	0,4	1,0	▲
Canadá	65,2	1,2	3,2	2,5	▼	3,0	1,2	-3,5	▼	4,6	3,7	0,2	▼	4,4	0,8	1,0	▲
Francia	63,1	4,0	3,5	2,9	▼	1,4	0,6	0,7	▲	2,3	0,3	1,1	▲	2,7	2,3	1,8	▼
Reino Unido	61,4	6,2	-0,9	0,7	▲	3,5	0,2	0,7	▲	1,8	0,8	-0,1	▼	1,7	1,9	3,1	▲
Italia	60,2	6,6	1,3	3,4	▲	3,5	3,1	2,4	▼	3,7	0,6	-0,9	▼	0,1	-0,5	0,7	▲
Sudáfrica	59,0	-0,7	2,6	0,9	▼	1,1	-1,4	-1,6	▼	-0,3	1,1	0,8	▼	2,1	2,2	1,4	▼
Turquía	57,3	12,0	7,6	8,6	▲	8,2	0,1	-17,6	▼	8,7	1,8	-3,8	▼	4,0	3,6	-6,2	▼
Chile	56,6	-1,2	5,2	-2,1	▼	-2,7	4,6	4,0	▼	-1,1	3,0	-1,2	▼	3,6	3,7	6,5	▲
N. Zelanda	54,2	2,3	2,6	3,4	▲	3,5	3,7	2,3	▼	0,4	0,9	1,5	▲	4,2	2,2	2,8	▲
Rusia	49,1	5,0	5,6	-2,7	▼	6,8	3,4	-0,8	▼	3,6	1,3	2,4	▲	1,2	2,8	1,5	▼
Perú	48,2	8,8	4,2	-1,1	▼	0,8	4,5	3,7	▼	2,5	4,0	1,9	▼	--	--	--	
Australia	42,4	3,5	5,0	2,6	▼	3,5	2,5	-3,0	▼	1,1	3,4	1,2	▼	1,6	1,8	0,6	▼
India	41,9	5,8	10,6	10,9	▲	7,7	12,2	4,5	▼	3,6	5,1	2,3	▼	--	--	--	
Indonesia	41,2	8,9	6,5	-1,5	▼	6,1	6,7	5,2	▼	--	--	--		2,5	2,7	2,4	▼
China	38,2	9,2	10,2	2,9	▼	8,2	6,3	5,9	▼	6,8	6,1	6,2	▲	8,9	7,1	6,2	▼
Colombia	36,0	2,6	3,9	3,5	▼	-3,2	3,6	5,2	▲	-0,4	3,0	2,2	▼	0,4	4,5	13,3	▲
Japón	34,6	6,9	3,5	-2,5	▼	3,0	1,0	1,0	▼	2,8	1,0	-1,2	▼	1,9	2,8	0,1	▼
EE.UU	27,1	3,5	3,0	-0,2	▼	3,7	4,1	2,4	▼	2,3	3,9	2,0	▼	2,6	2,8	2,6	▼
Brasil	26,6	5,8	3,5	3,0	▼	-2,4	4,1	3,2	▼	2,8	0,8	-1,0	▼	1,3	1,7	0,8	▼

Verde oscuro (rojo oscuro) corresponde a mejor (peor) situación, más de 0,5 (-0,5) desviaciones estándar respecto al promedio histórico (2010-18). Verde claro (rojo claro) corresponde a rango 0,5 a 0,25 desviaciones estándar (-0,5 a -0,25). Blanco cuando dato se encuentra entre -0,25 y 0,25 desviaciones estándar respecto al promedio histórico. Fuente: Bloomberg

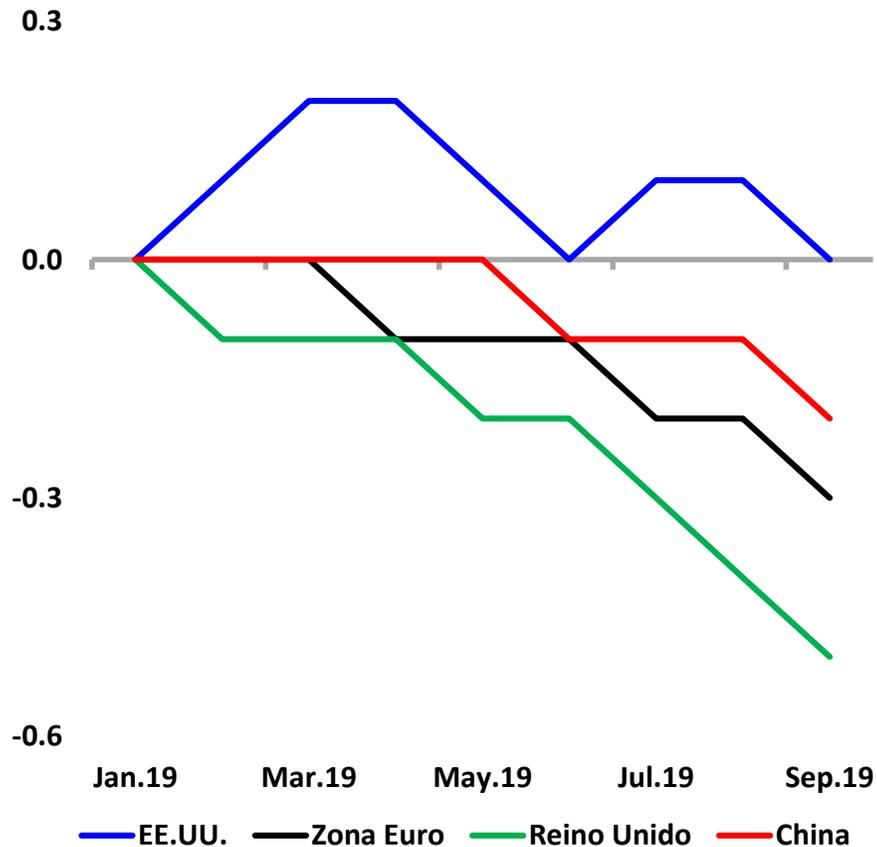
El escalamiento del conflicto comercial se da en un contexto de elevados riesgos geopolíticos



El efecto que estos *shocks* sobre las economías de la región está relacionado con el nivel de apertura y la exposición relativa a las distintas economías

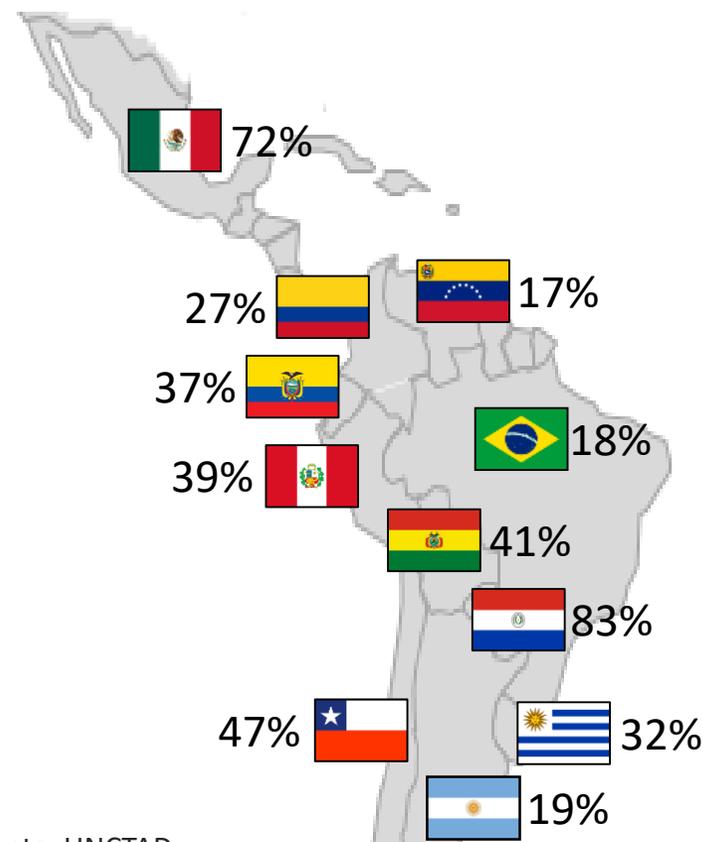
Proyecciones Crecimiento 2020

(CF, variación anual, porcentaje)



Apertura Comercial

(bienes, porcentaje del PIB, 2017)



Fuente: UNCTAD.

Nota: Dato de Venezuela corresponde a 2016.

Comercio de bienes (X+M)

(porcentaje del PIB, 2017)

	Estados Unidos	Europa*	China
Argentina	1,9	0,9	2,5
Bolivia	3,2	0,9	5,9
Brasil	2,6	1,0	3,7
Chile	7,6	2,1	12,2
Colombia	7,5	1,1	3,4
Ecuador	9,9	1,3	2,8
México	45,1	2,5	7,0
Paraguay	3,8	2,2	12,0
Perú	7,0	1,2	9,6
Uruguay	2,6	1,0	6,1
Venezuela	1,4	0,2	1,0

Fuente: UNCTAD.

Nota: Dato de Venezuela corresponde a 2013.

*Europa corresponde a suma de Alemania y Francia.

Nuestro *Escenario Base* ha ido incorporando los efectos del conflicto comercial y el deterioro del escenario externo en la visión del impulso externo que recibiría Chile

Proyecciones para 2019						
	jun-18	sept-18	dic-18	mar-19	jun-19	sept-19
PIB SSCC 2019	3.6	3.5	3.5	3.3	3.2	3.1
PIB SSCC 2020	3.4	3.4	3.3	3.2	3.2	2.9
EE.UU. 2019	2.3	2.3	2.3	2.1	2.2	2.2
EE.UU. 2020	1.9	1.9	1.7	1.7	1.7	1.6
China 2019	6.3	6.2	6.1	6.1	6.1	6.1
China 2020	6.2	6.1	6.0	6.0	6.0	5.5
LATAM 2019	2.5	2.1	1.8	1.6	0.8	0.2
LATAM 2020	2.6	2.6	2.5	2.3	2.0	1.4
Cobre 2019	295	285	285	290	280	270
Cobre 2020	285	280	280	290	280	260
Petróleo 2019	73	73	64	66	68	63
Petróleo 2020	69	70	63	65	65	57



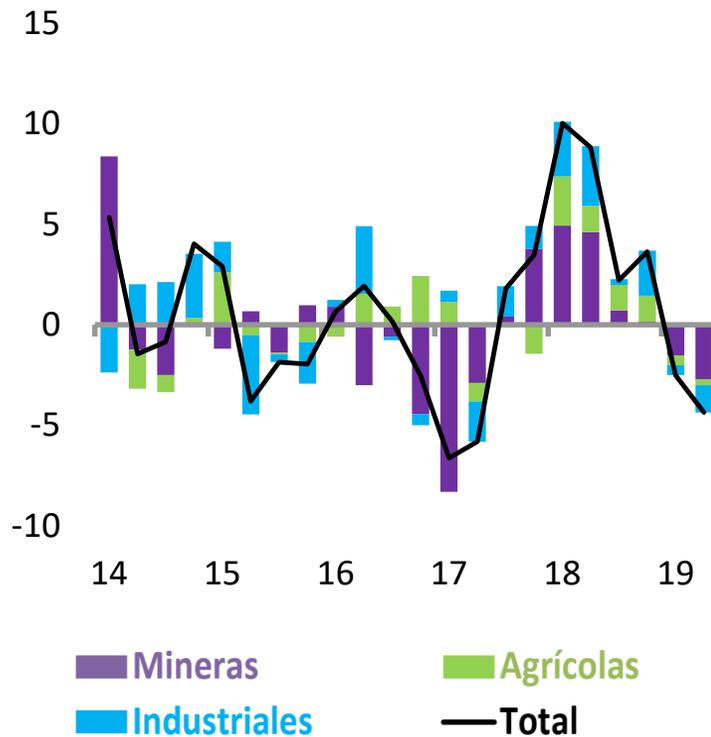
2

Efectos en Chile



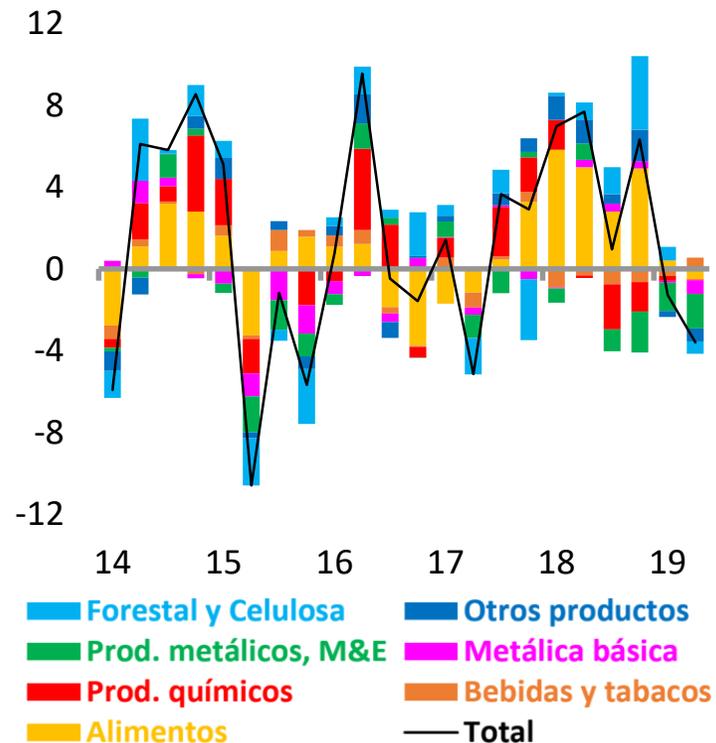
Hasta ahora, los efectos directos de la Guerra Comercial en el comercio chileno han sido **acotados y heterogéneos** (▼celulosa y ▲vinos). Caída en exportaciones se explica por factores de oferta en algunos sectores y bases de comparación exigentes

Crecimiento anual de las exportaciones reales
(incidencias, porcentaje)



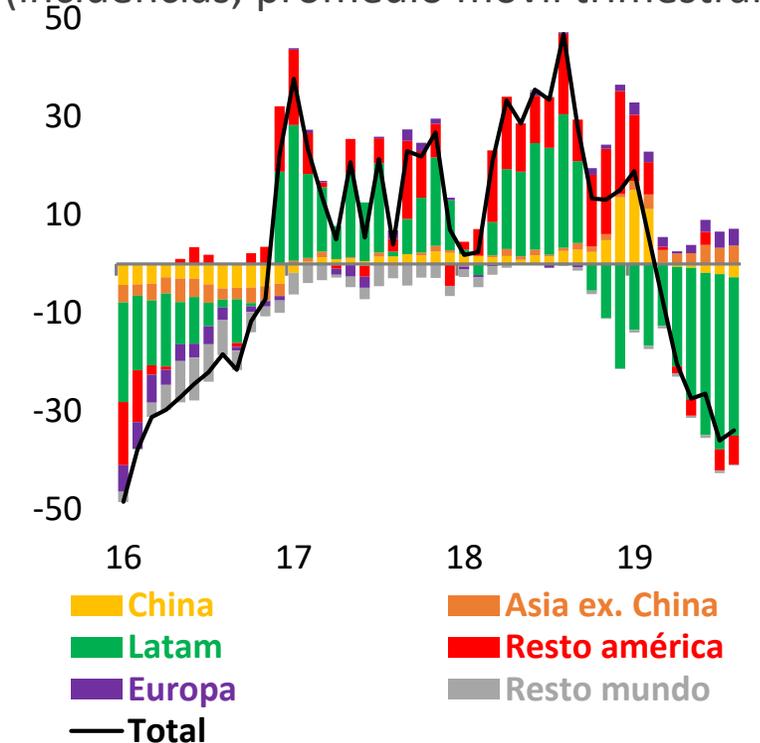
Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento anual del volumen de las exportaciones industriales
(incidencias, porcentaje)



Fuente: Banco Central de Chile.

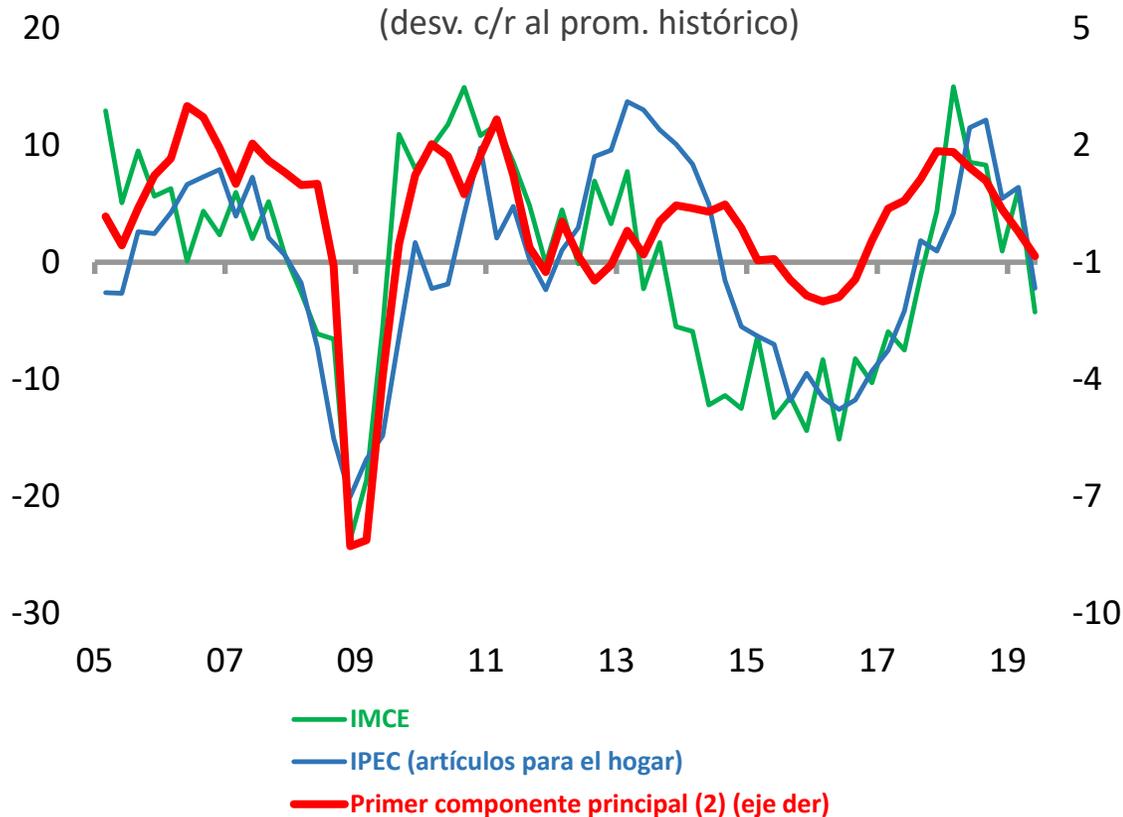
Crecimiento anual de las exportaciones industriales metálica básica por destino
(incidencias, promedio móvil trimestral)



Fuente: Banco Central de Chile.

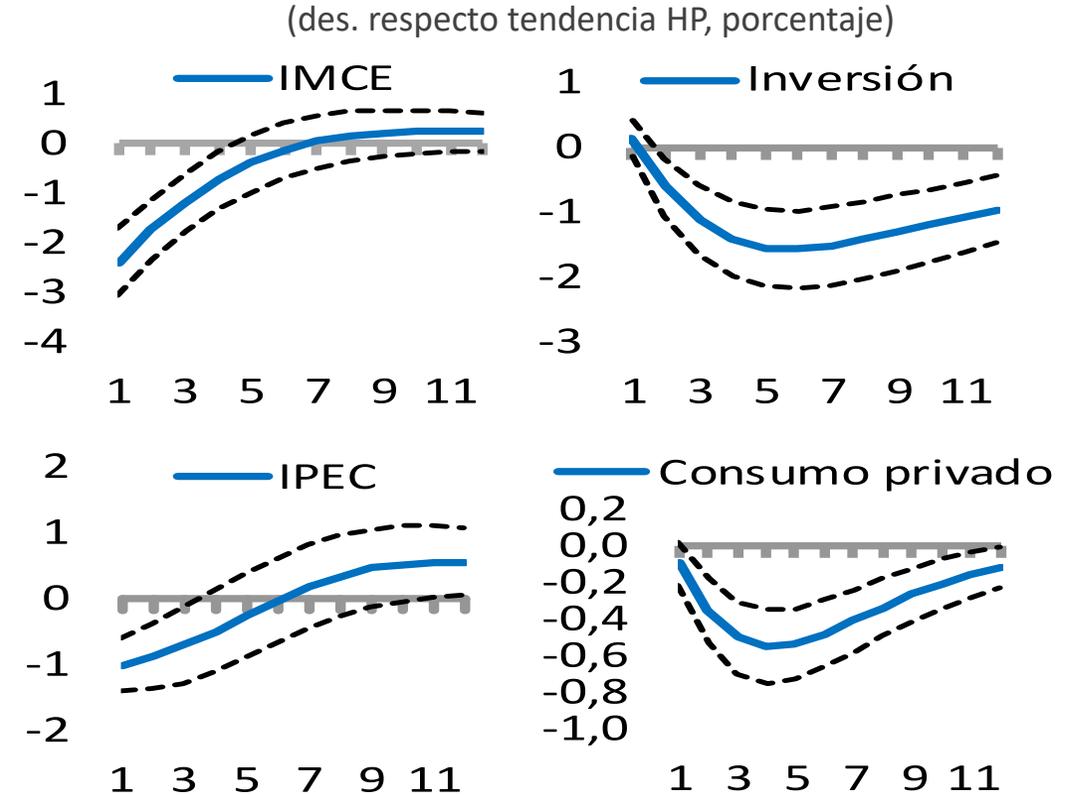
Con todo, el conflicto comercial podría estar también incidiendo sobre la confianza. Con rezago, esto suele debilitar los componentes de la demanda, como el consumo y la inversión. **Esto, al menos, retrasaría la recuperación en Chile**

Expectativas y variables externas (1)



(1) Se consideran las series originales del IMCE e IPEC. El IMCE solo considera los sectores de industria y comercio, y las preguntas relativas a la situación futura de la empresa en los próximos 3 y 6 meses. (2) Primer componente principal de: PMI Global, EE.UU., China, Europa, Brasil, Precio del Cobre, Precio del Petróleo. Fuentes: Icare/Universidad Adolfo Ibañez y Bloomberg.

Efecto de un shock negativo en los factores externos sobre expectativas, inversión y consumo privado (3) (4)

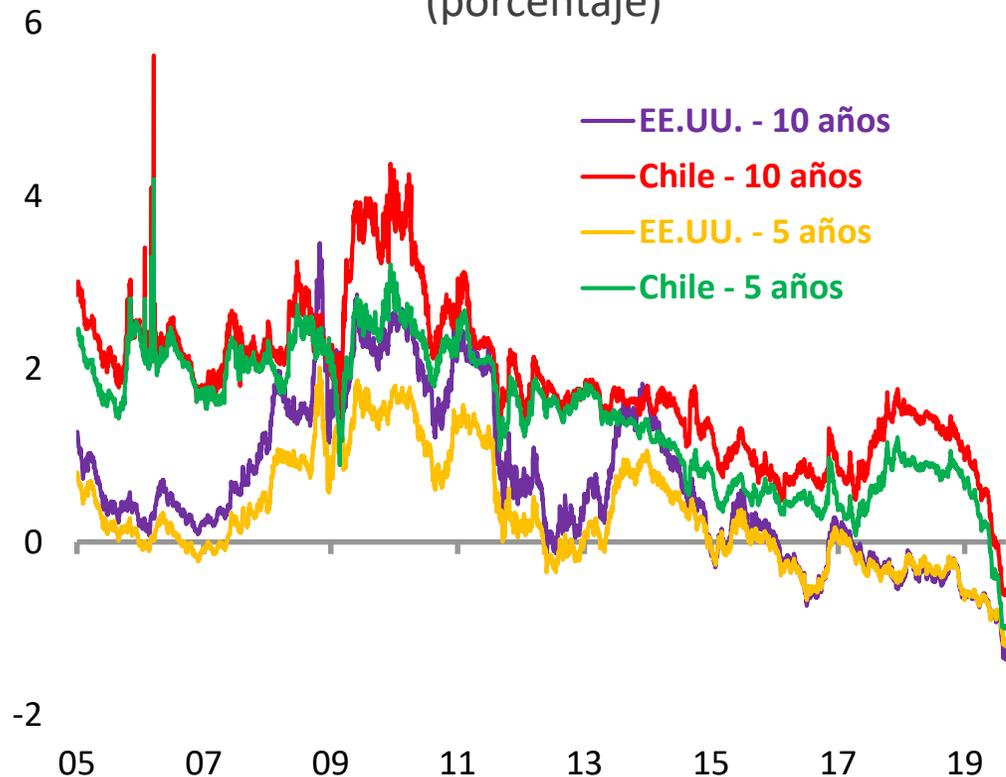


(3) Los factores externos se miden como el primer componente principal de: PMI Global, EE.UU., China, Europa, Brasil, Precio del Cobre, Precio del Petróleo. (4) La magnitud del shock sobre los factores externos es de una desviación estándar. Fuente: Zúñiga (2019).

El efecto en los mercados financieros se ha visto en la contracción de los precios de activos riesgosos y el fortalecimiento de aquellos que operan como refugio. Una política monetaria más expansiva habría apoyado ajuste en las tasas largas. **Chile no habría sido la excepción**

Premios por plazo en Chile y EE.UU. (3)

(porcentaje)

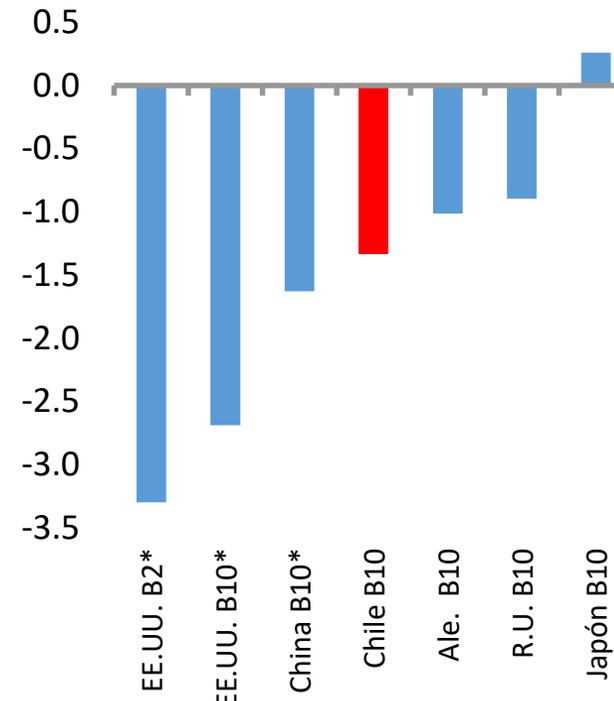


(3) Premios por plazo en EE.UU. y Chile calculados en base a metodología de Adrian *et al.* (2003) y Beyzaga & Ceballos (2017), respectivamente. Fuente: Bloomberg, Banco Central de Chile y Federal Reserve Bank of New York.

Efecto de la GC sobre rendimientos de activos financieros (5)(6)

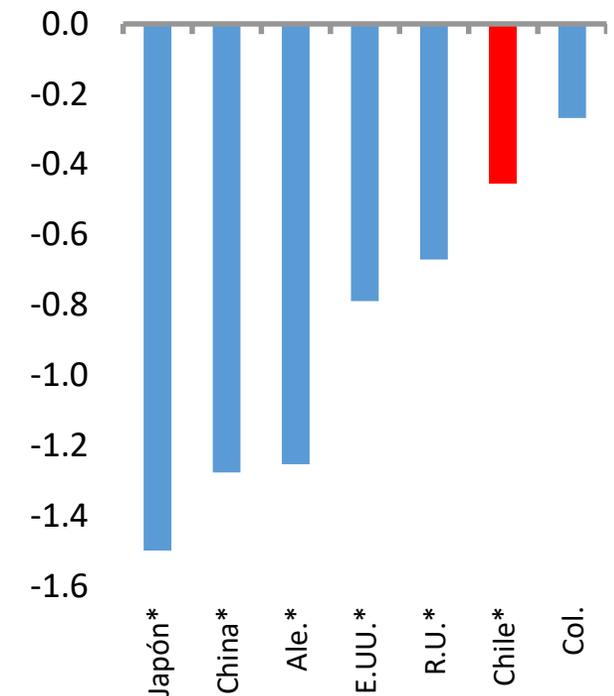
Rendimiento de bonos soberanos

(puntos base)



Retorno de las bolsas

(puntos porcentuales)



(5) El efecto promedio por noticias negativas asociadas a la guerra comercial sobre el rendimiento de bonos soberanos a 2 años (B2) y 10 años (B10). (6) Asteriscos indican significancia estadística al menos a 10%. Fuente: Albagli, Carlomagno y Chernin (2019).

Los fundamentos para el dólar global sugieren que este podría continuar apreciado

Economía de EE.UU. se está cerrando: arancel promedio pasaría de 1,5% a >5%

Menor apetito por riesgo

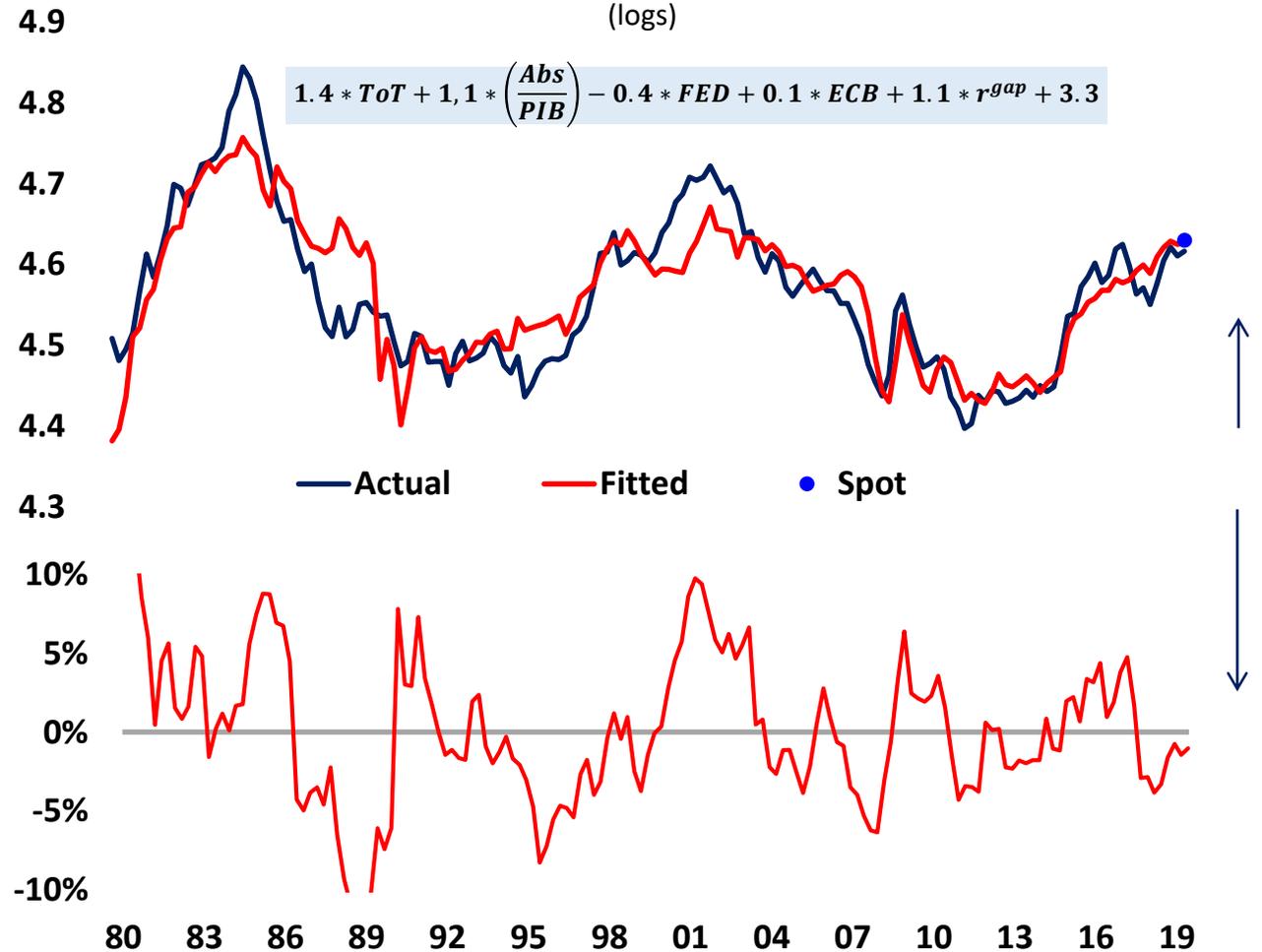
EE.UU. continúa creciendo más que sus socios comerciales

EE.UU. continúa gastando más.
Su déficit de CC es elevado

Diferencial de tasas se contrae

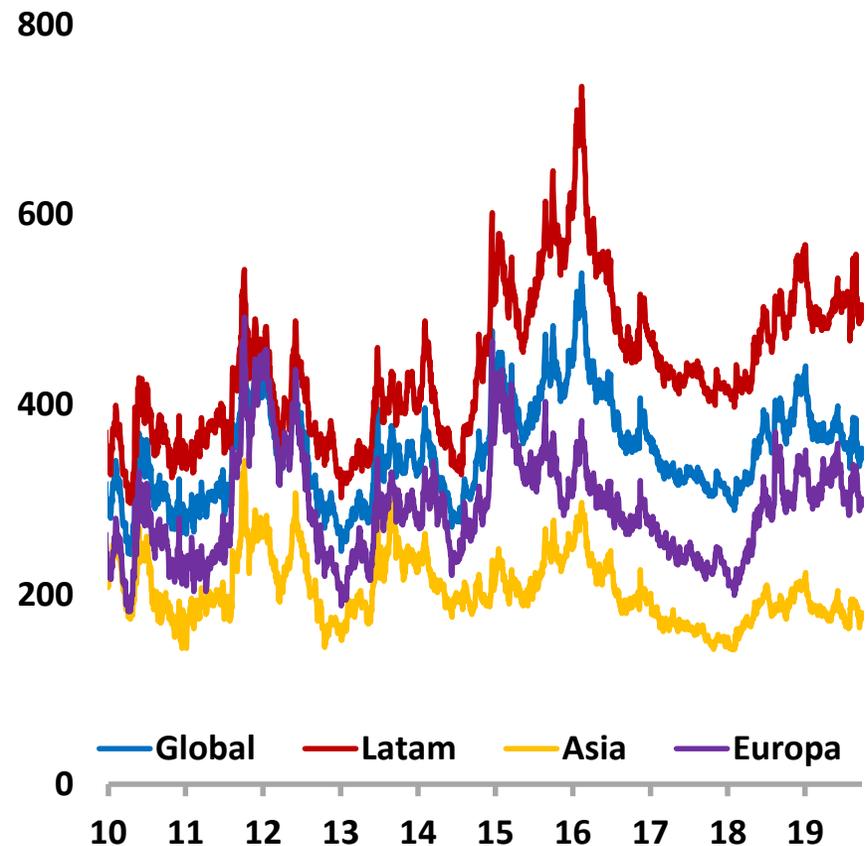
Modelo sugiere que nivel es adecuado

Modelo BEER: TCR EE.UU.
(logs)



En un contexto de dólar fuerte, las condiciones financieras a la región podrían no verse particularmente beneficiadas. **Es posible que veamos heterogeneidad en este plano**

EMBI por regiones
(puntos base)



Fuente: Bloomberg.

Flujos de capitales a Emergentes
(EPFR: miles de millones de dólares, mes móvil)

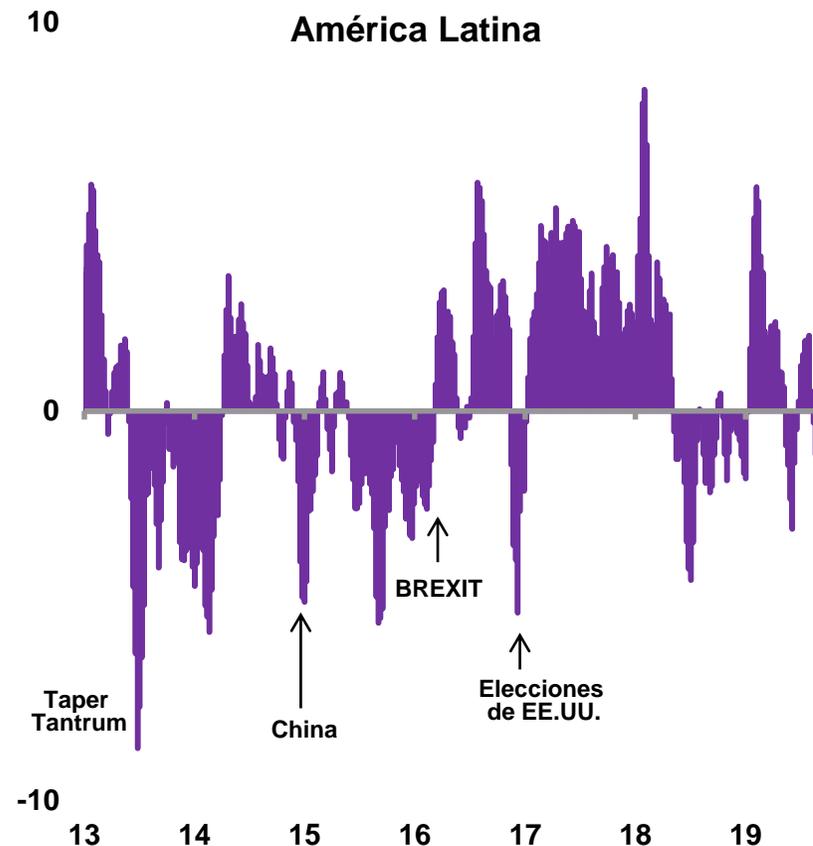
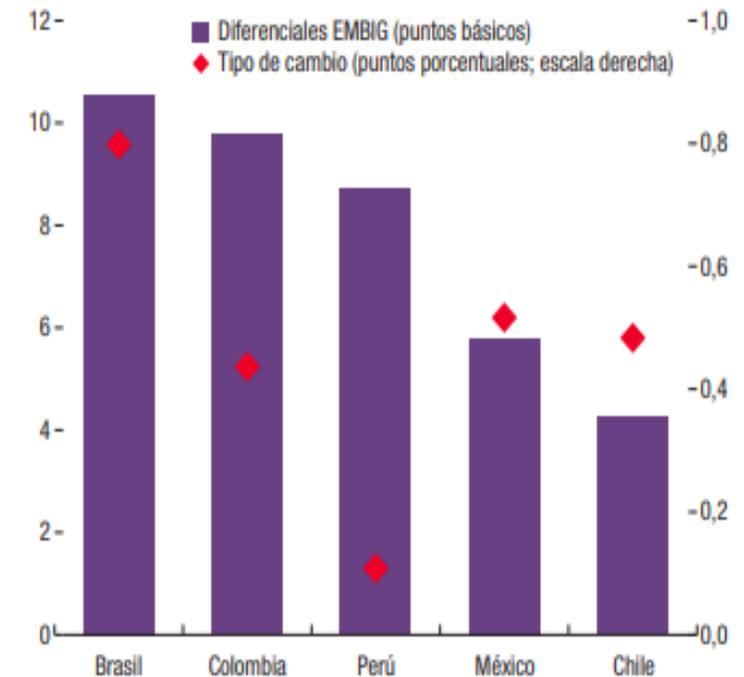


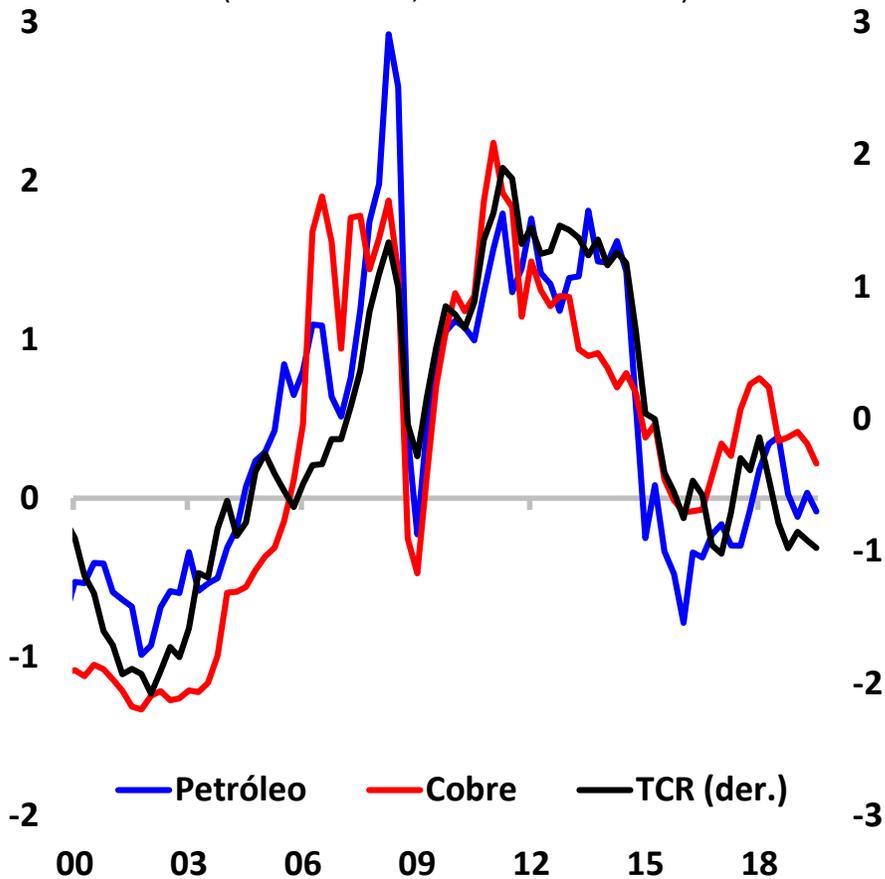
Gráfico 2.11. Sensibilidad a variaciones del VIX
(Respuesta a un aumento de un punto en el VIX)



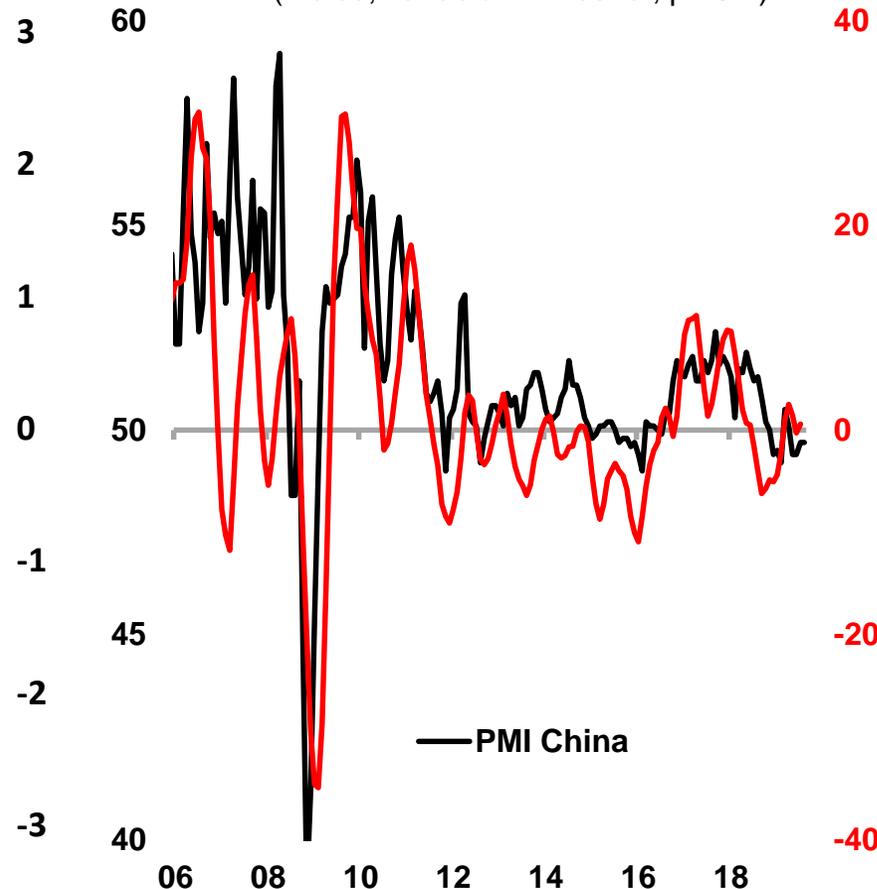
Fuentes: Thomson Reuters Datastream y cálculos del personal técnico del FMI.
Nota: Funciones impulso-respuesta acumuladas al cabo de tres meses frente a un aumento de un punto del VIX. Con respecto a los tipos de cambio, los valores positivos denotan depreciaciones. EMBIG = Índice Global de Bonos de Mercados Emergentes de J.P. Morgan (bonos soberanos denominados en dólares de EE.UU.); VIX = Índice de volatilidad del Mercado de Opciones de Chicago.

Un dólar fuerte y un bajo dinamismo global contienen además el precios de *commodities*. En el caso de Chile esto es muy relevante por su exposición al mercado de cobre

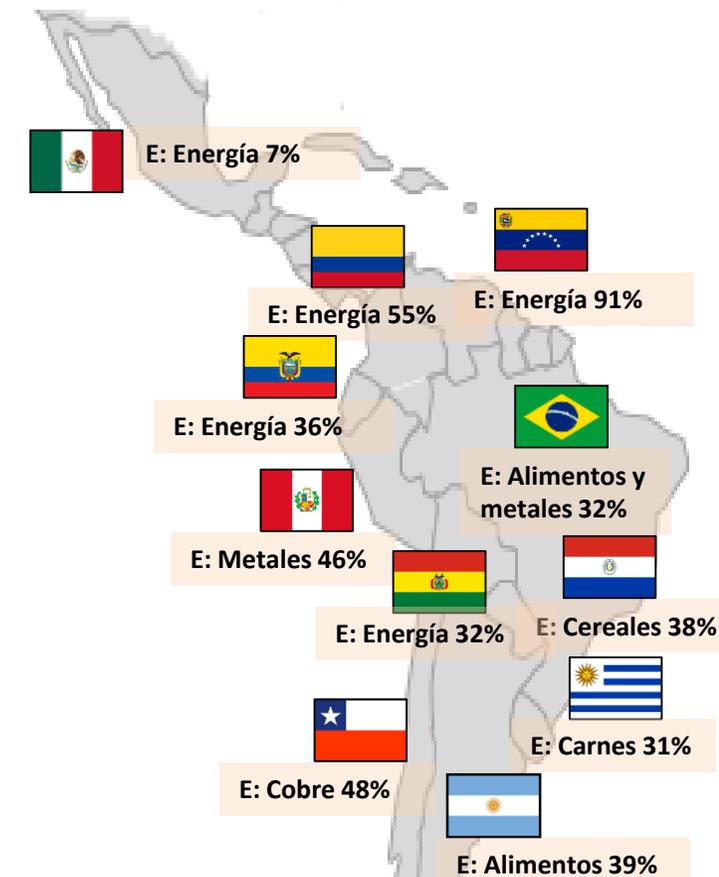
TCR y precios reales Cobre, Petróleo
(estandarizado, muestra 2000-2019)



PMI China y precio cobre
(índice; variación trimestral, pm6m)



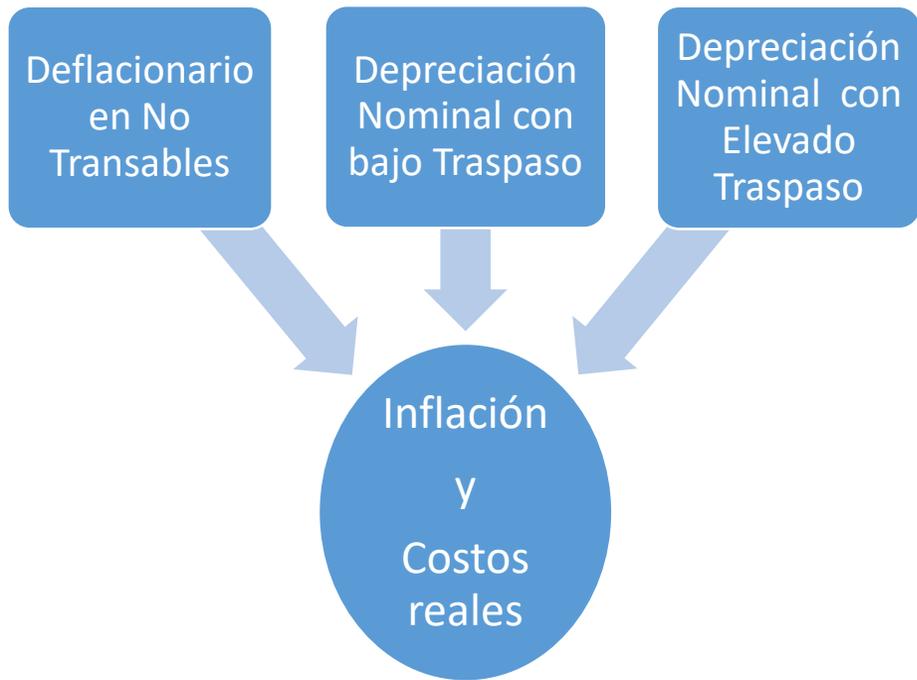
Exportaciones de *Commodities* (1)
(Porcentaje, 2017)



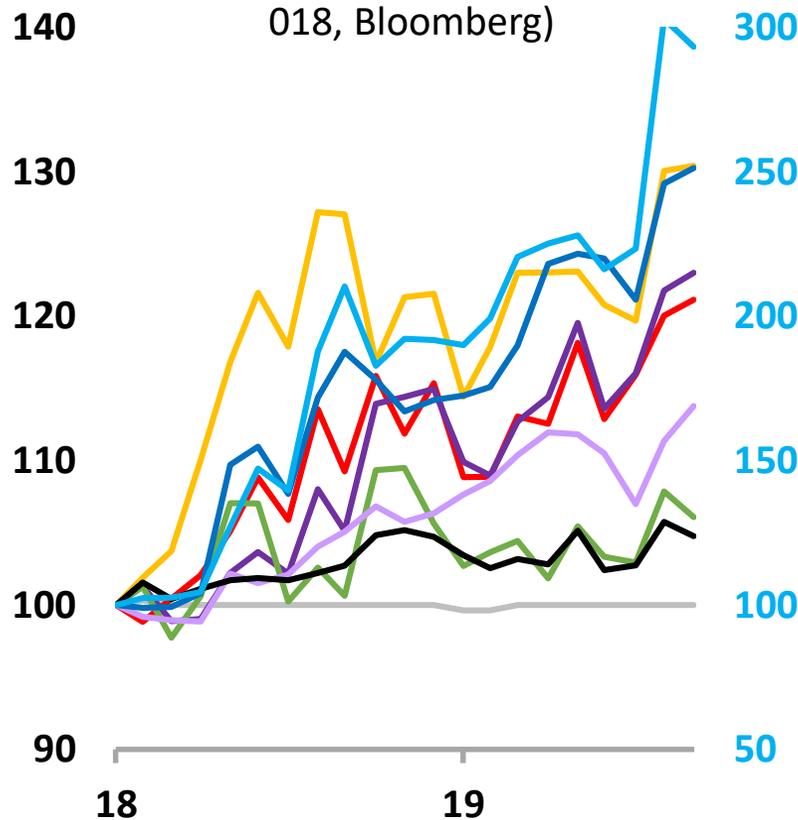
(1) Fuente: MIT Atlas Observer, porcentaje refleja la inclusión de materias primas concentradas, refinadas, y subproductos directos bajo criterio HS2 y HS4.

El tipo de ajuste macro y ciertas características institucionales permitirían acomodar mejor el shock. **En el caso de Chile, el régimen de flotación y un traspaso a precios relativamente acotado permitirían amortiguar el *shock* real eficientemente**

Tipo de ajuste macro

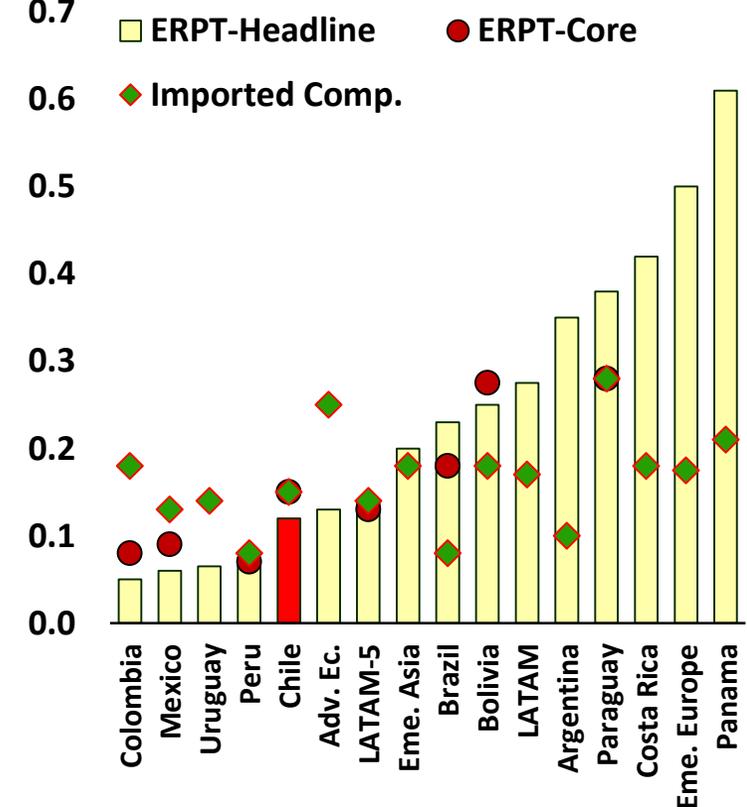


(Índice, 100 = Tipo de cambio nominal
018, Bloomberg)

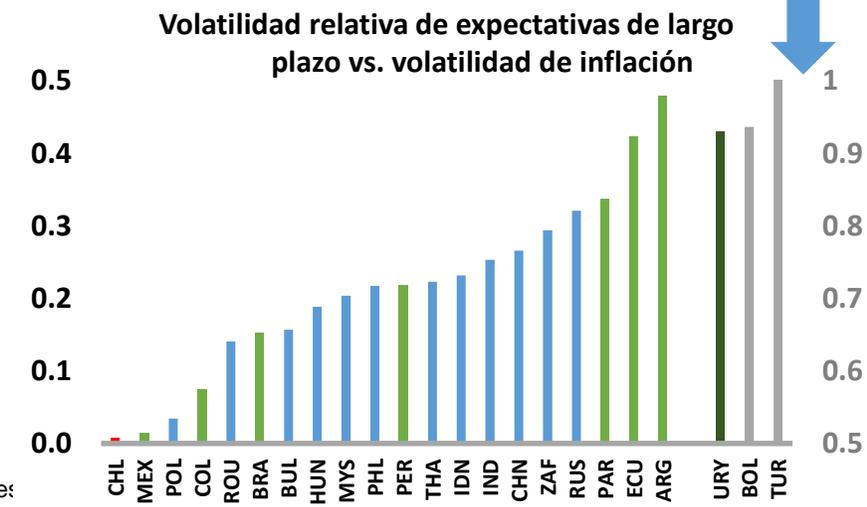
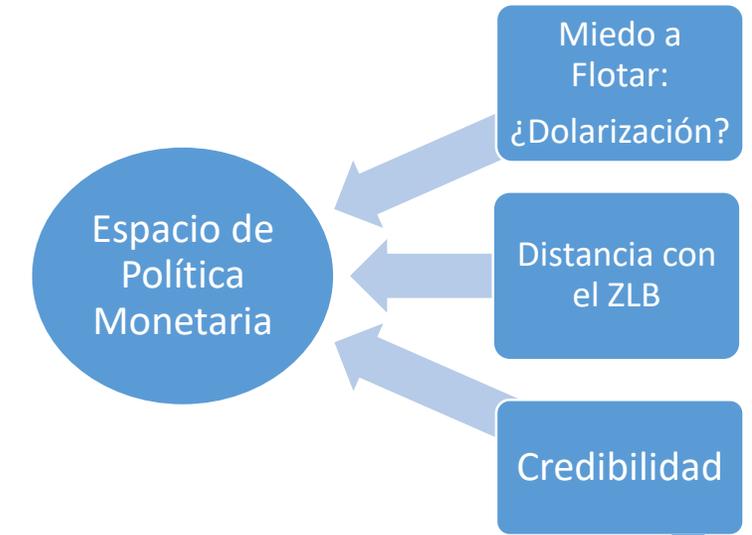
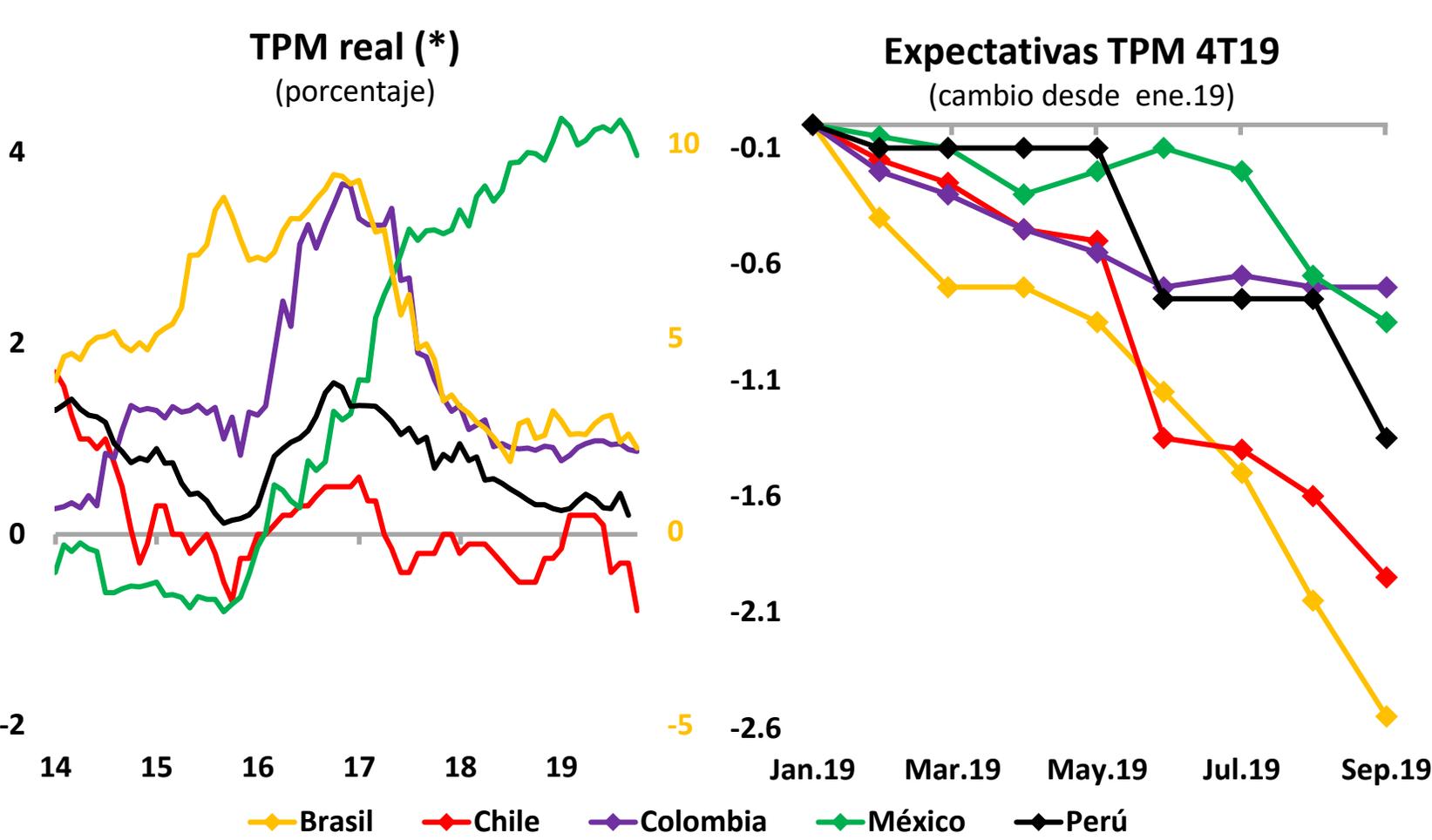


— ARG — BOL — BRA — CHL — COL — ECU — MEX — PRY — PER — URY

Comparación de traspaso cambiario
(porcentaje, REO 2016)



Un escenario menos más negativo y riesgoso, ha llevado al BCCh a adoptar una política monetaria más expansiva. **Para Chile aún existiría espacio para el uso convencional del instrumento de política monetaria** por su credibilidad, régimen de flotación y distancia al ZLB



(*) Usando exp. a 12 meses. Fuente: Bloomberg y encuestas de Bancos Centrales

Comentarios finales

- El conflicto comercial entre EEUU y China ha ido escalando en lo más reciente y está lejos de resolverse
- Los efectos directos hasta ahora han estado acotados a los participantes y economías más expuestas por su proximidad geográfica o lugar en las cadenas de valor
- Hacia la región, las mejores condiciones financieras globales, son amortiguadas por la fortaleza del USD y su efecto sobre términos de intercambio
- Chile ha tenido poco impacto directo
- El impacto sobre Chile ha sido indirecto, a través de contagio en deterioro de confianza y mercados financieros
- De sostenerse la incertidumbre, los efectos sobre economías como Chile se esparcirían con más fuerza

Una mirada a los impactos de la Guerra Comercial en Chile y la región

Octubre 2019



Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile

CVIII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del CEMLA
17 de octubre de 2019 – Washington DC, Estados Unidos