

Efectos de la coyuntura internacional sobre los términos de intercambio



Mario Marcel

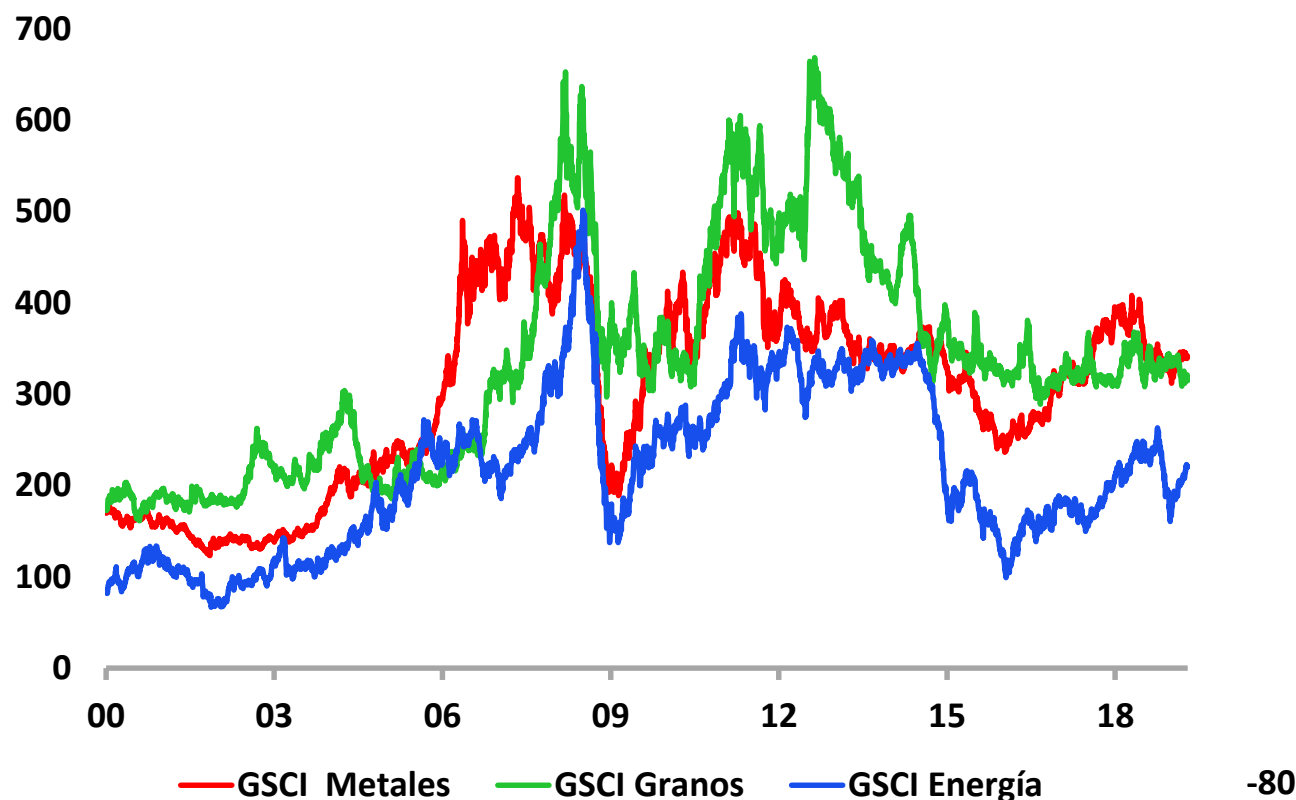
Presidente

Banco Central de Chile

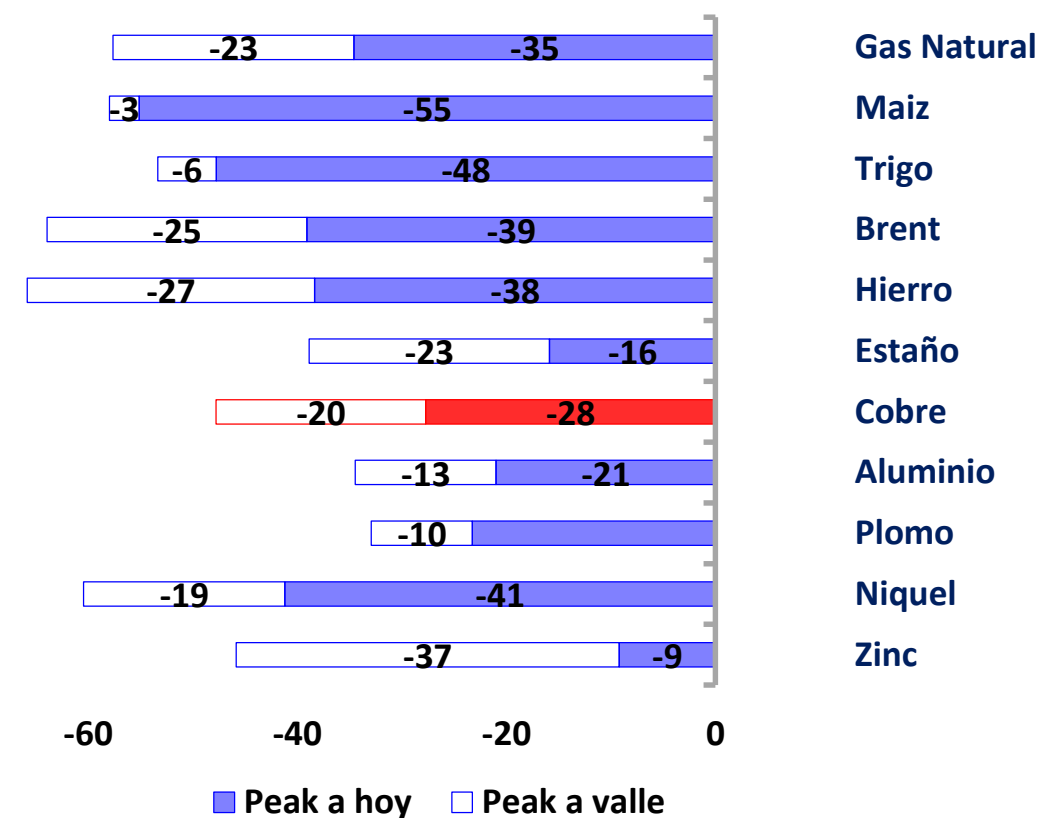
CVII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del CEMLA, Colombia, 29-30 de abril de 2019

Precios se han recuperado desde los niveles mínimos observados a fines de 2015

Precios de materias primas
(índice)

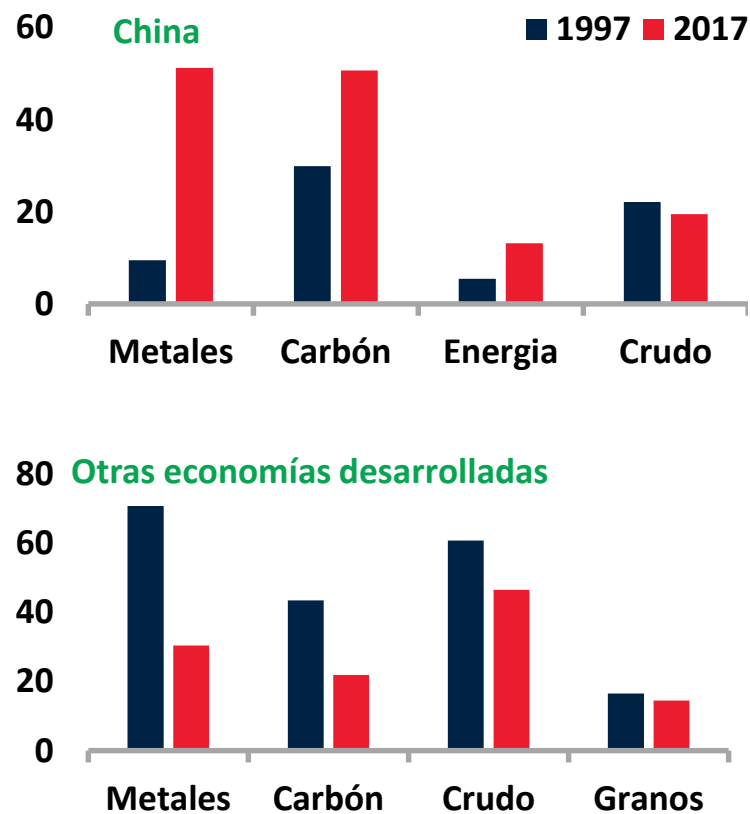


Peak a valle
(última semana, porcentaje)

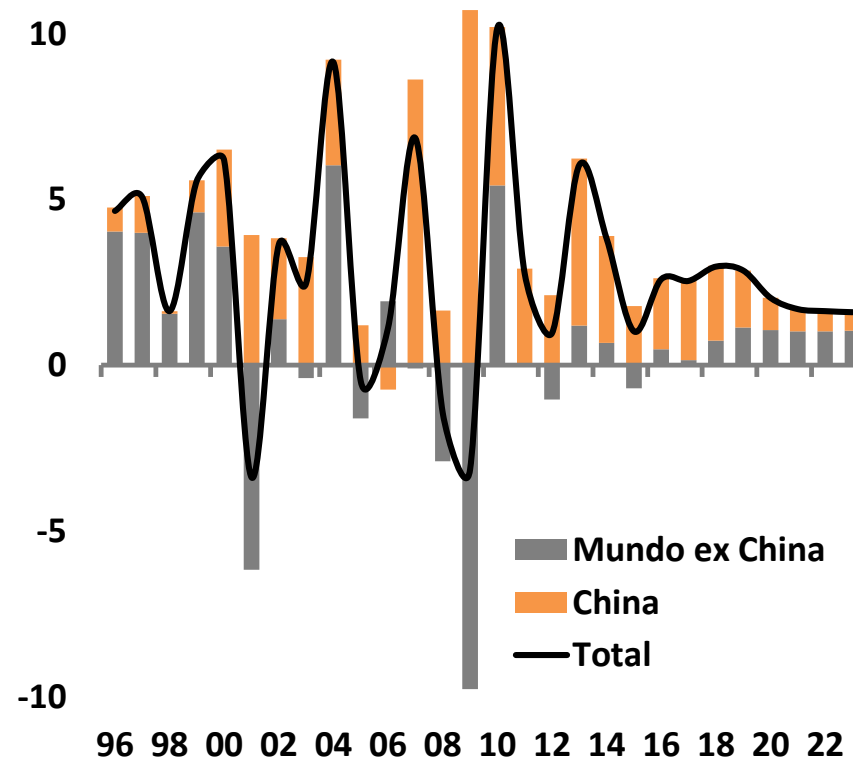


Estructuralmente la importancia de China ha crecido, especialmente en metales. Los estímulos serían clave para sostener precios a futuro

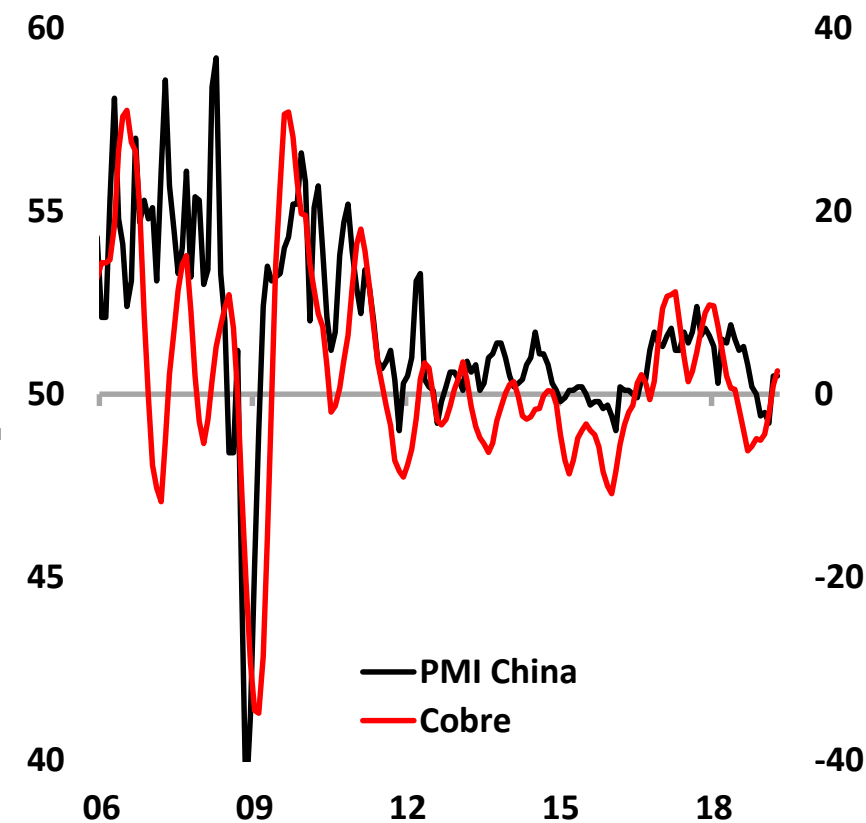
Peso en demanda de materias primas
(porcentaje)



China en la demanda de cobre
(porcentaje)

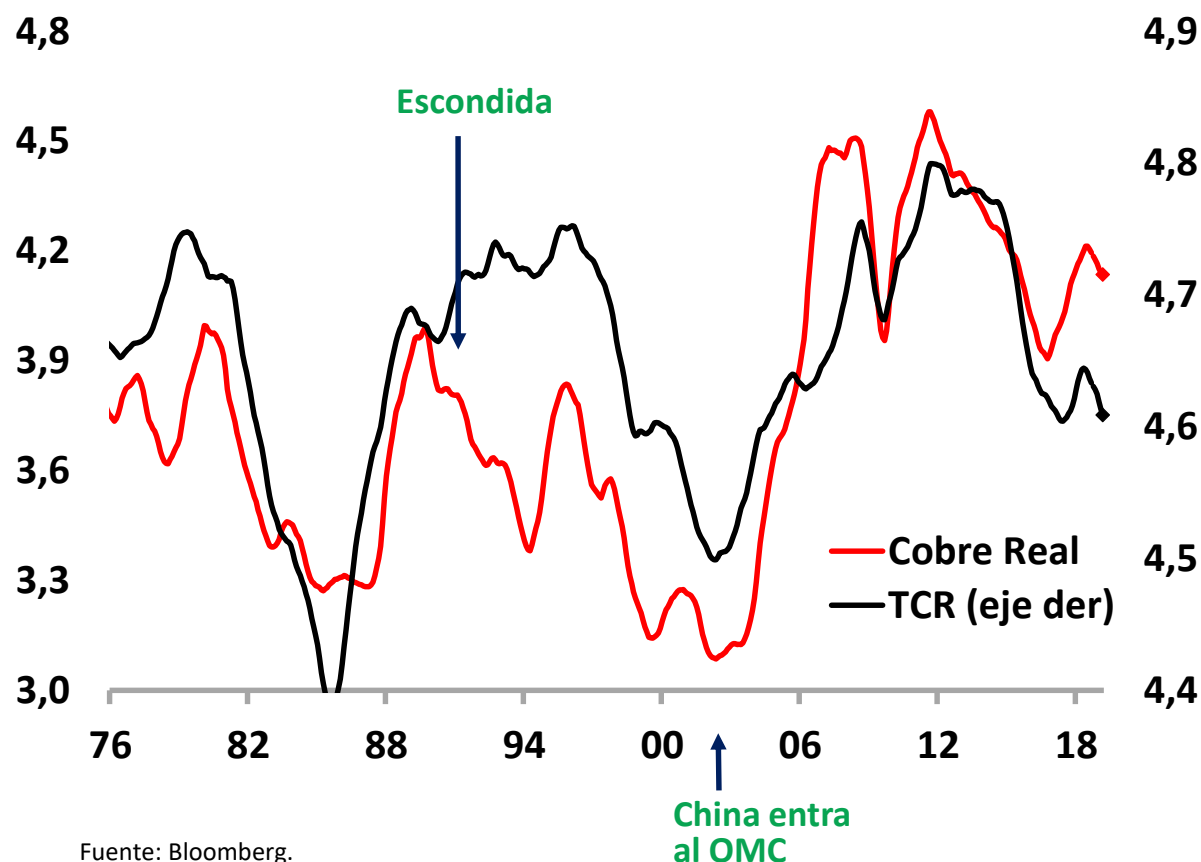


PMI China y precio del cobre
(índice, variación trimestral, media móvil 6 meses)

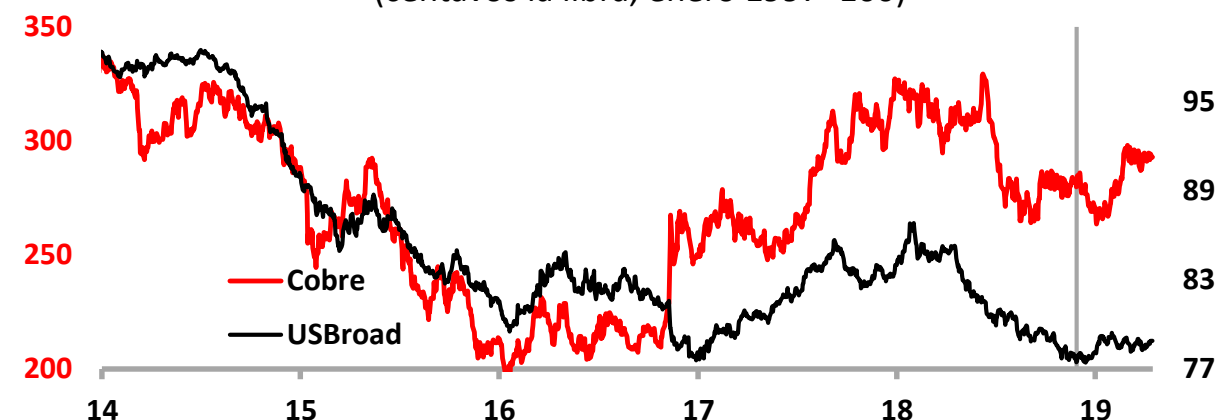


Las condiciones financieras globales son también relevantes para entender el ciclo. En el caso del cobre es particularmente claro

Cobre: precio y dólar *broad* real
(logarítmica, media móvil 12 meses)

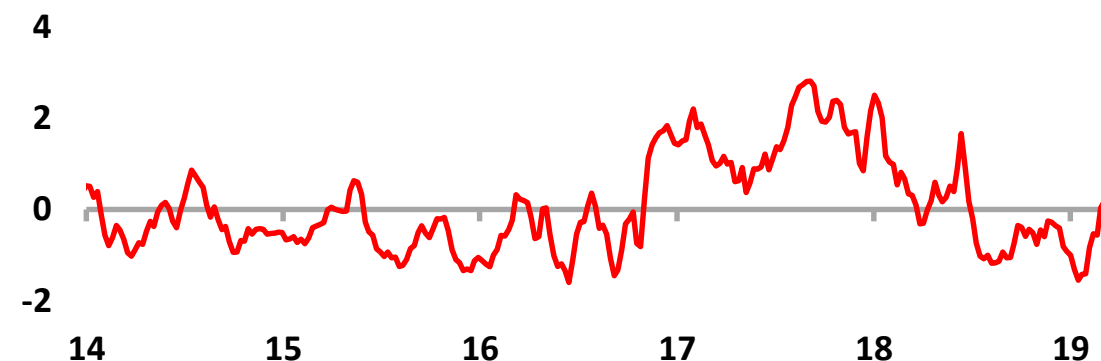


Cobre: precio y dólar *broad* nominal
(centavos la libra, enero 1997=100)



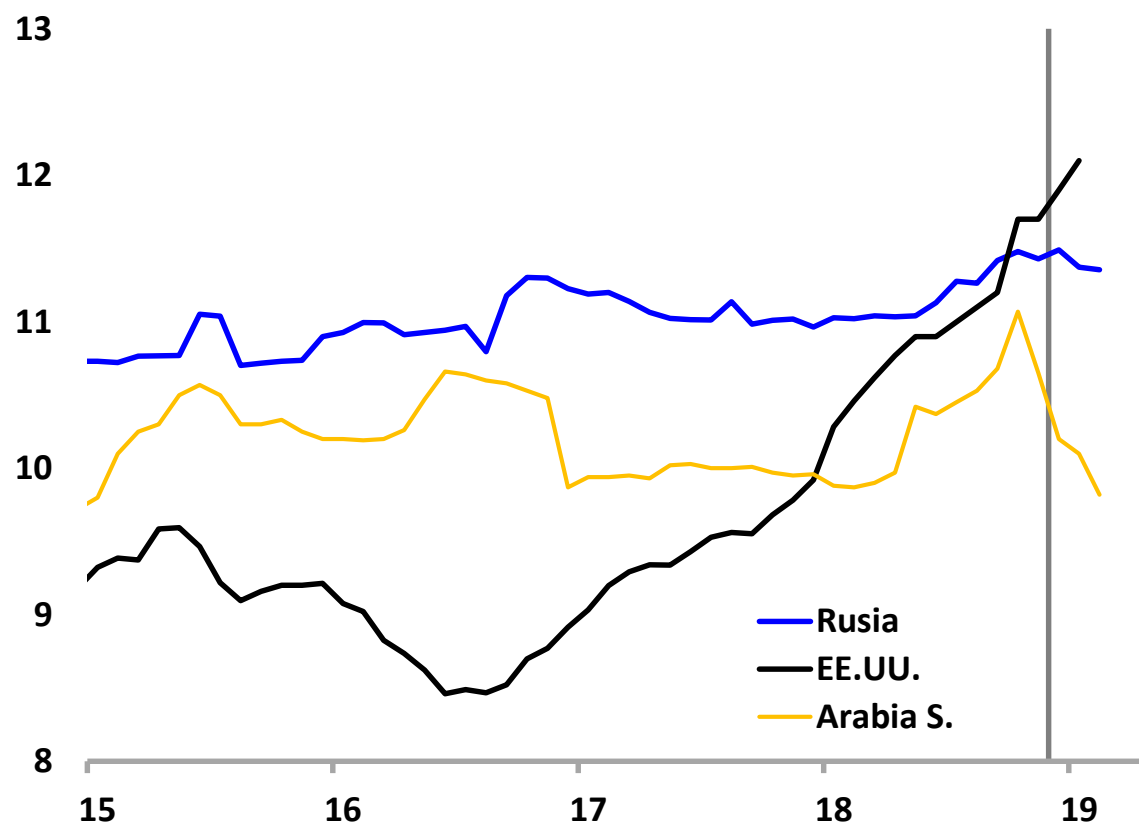
Posiciones especulativas

(serie normalizada, desviación estándar, muestra 2013-18)



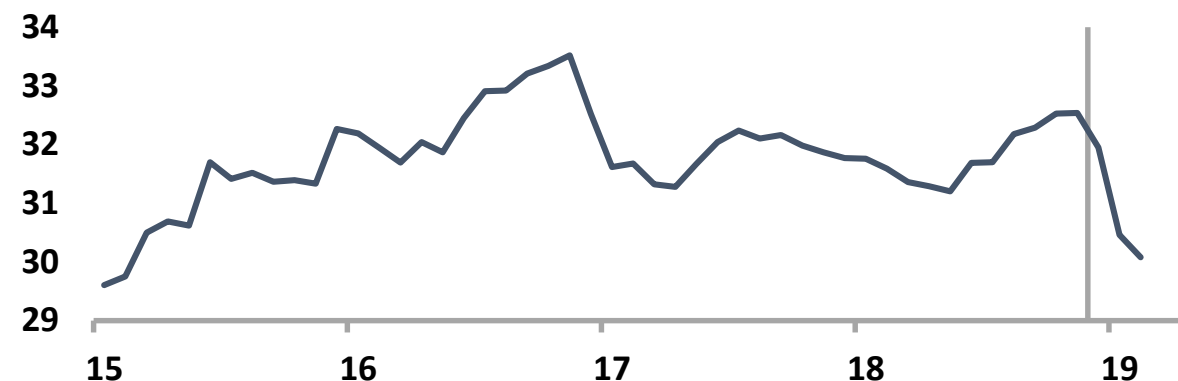
En el caso de energía, los factores de oferta juegan también un rol relevante, especialmente las nuevas tecnologías

Producción de petróleo
(millones de barriles diarios)

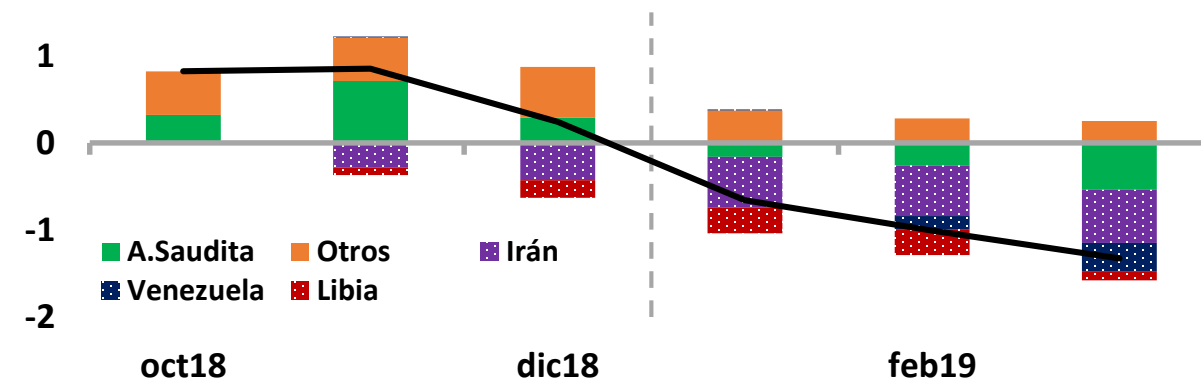


Fuente: Bloomberg.

Producción OPEP
(millones de barriles diarios)

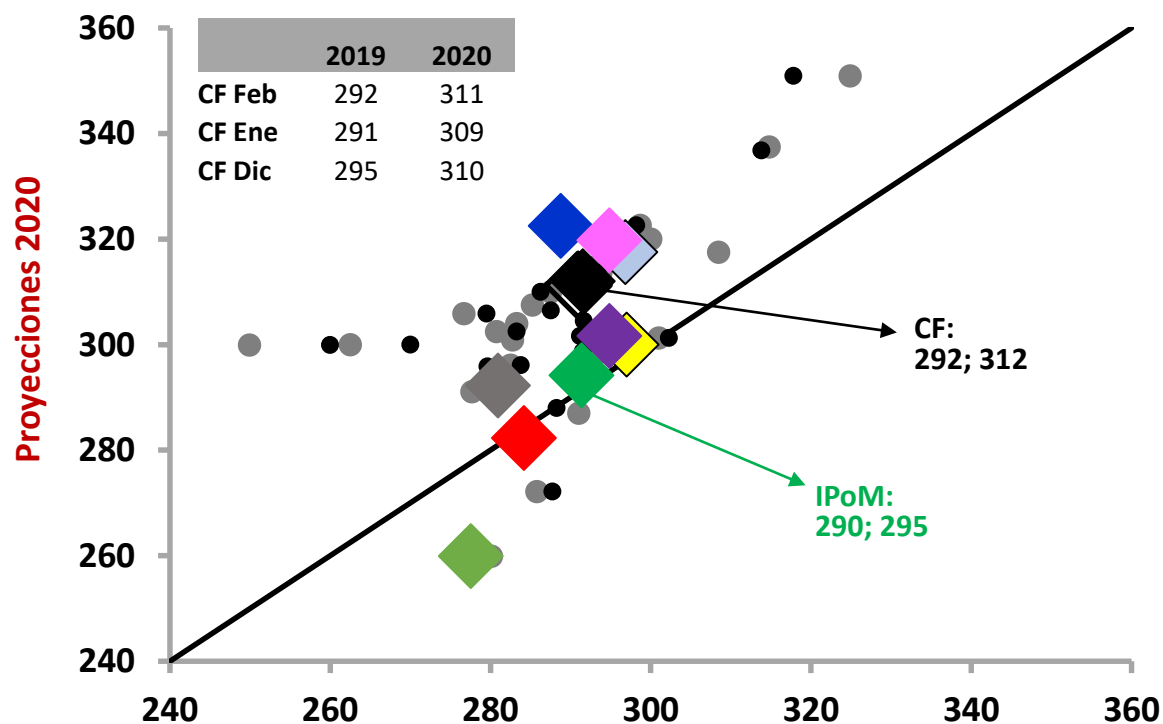


Desvíos del acuerdo
(millones de barriles diarios)

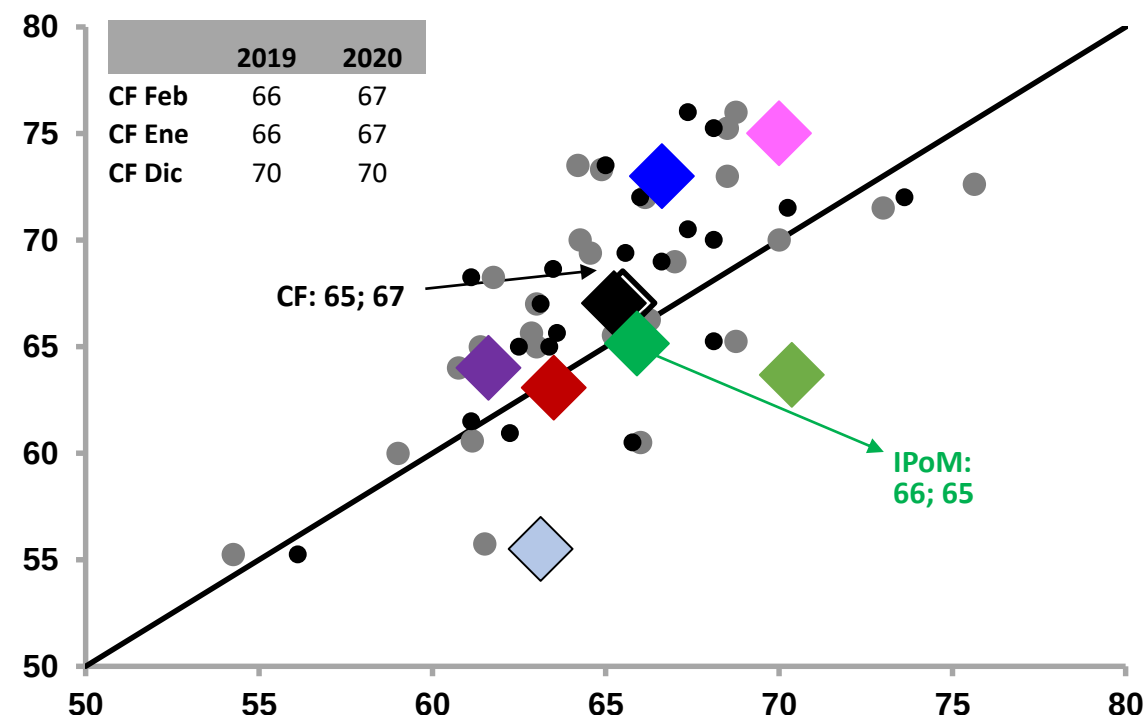


Las proyecciones del IPoM de Marzo 2019 recogen los desarrollos recientes

Proyecciones precio del cobre
(centavos de dólar la libra)

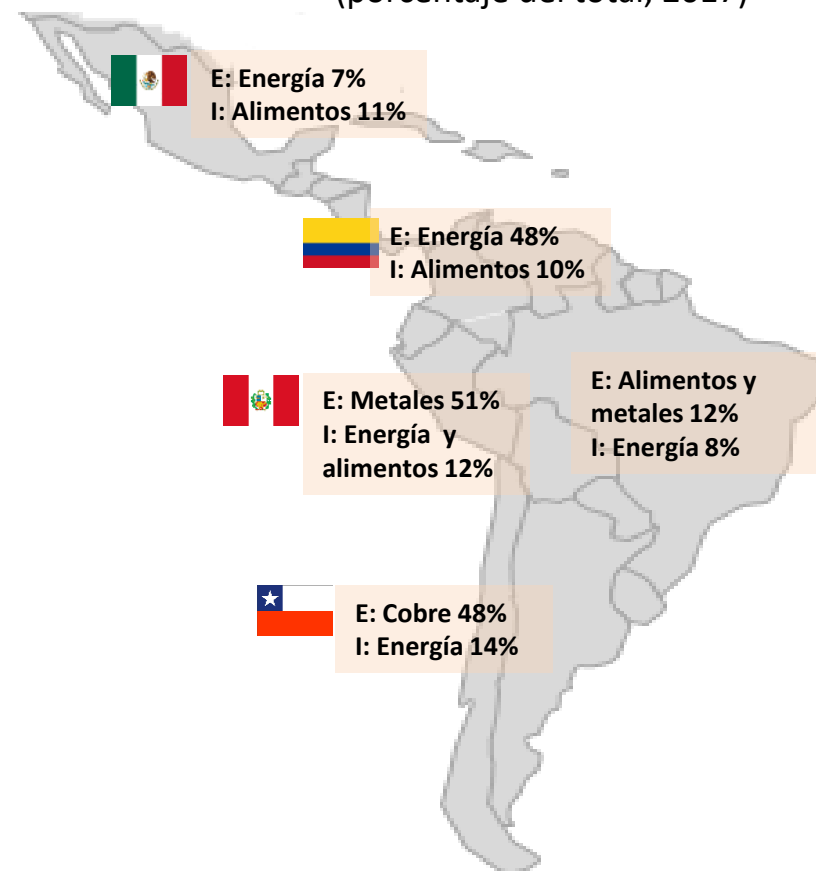


Proyecciones precio del petróleo
(dólares el barril, Brent)

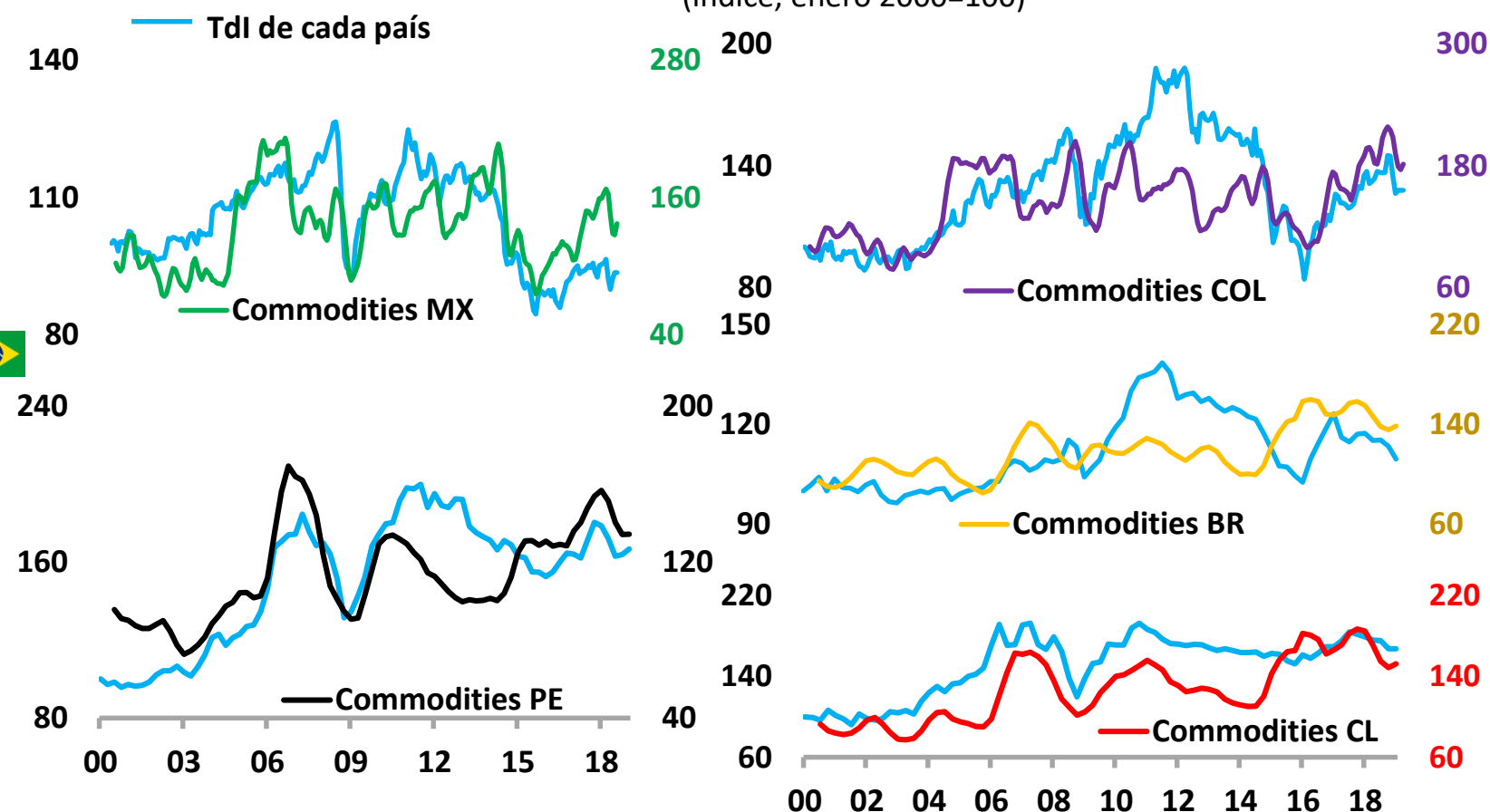


Los términos de intercambio comueven con precios de materias primas

Commodities: Principales exportaciones e importaciones (1)
(porcentaje del total, 2017)



Términos de intercambios y ratio precios de commodities (2)
(índice, enero 2000=100)

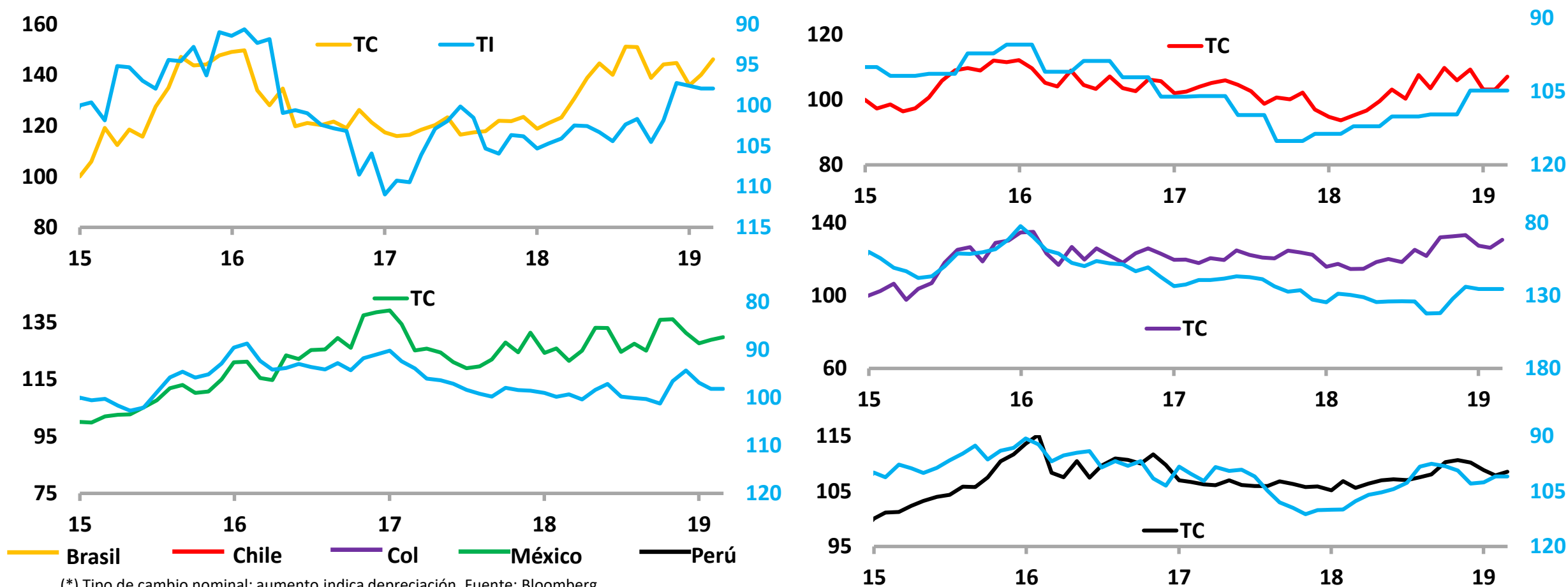


(1) Fuente: MIT Atlas Observer, porcentaje refleja la inclusión de materias primas concentradas, refinadas, y subproductos directos. (2) Fuente: Respectivos Banco Centrales para términos de intercambio, ratio de precio de commodities construidos con índices de canastas de precios de commodities considerando principales importaciones y exportaciones.

Términos de intercambio tienen un impacto directo sobre el tipo de cambio

Tipo de cambio nominal y términos de intercambio (*)

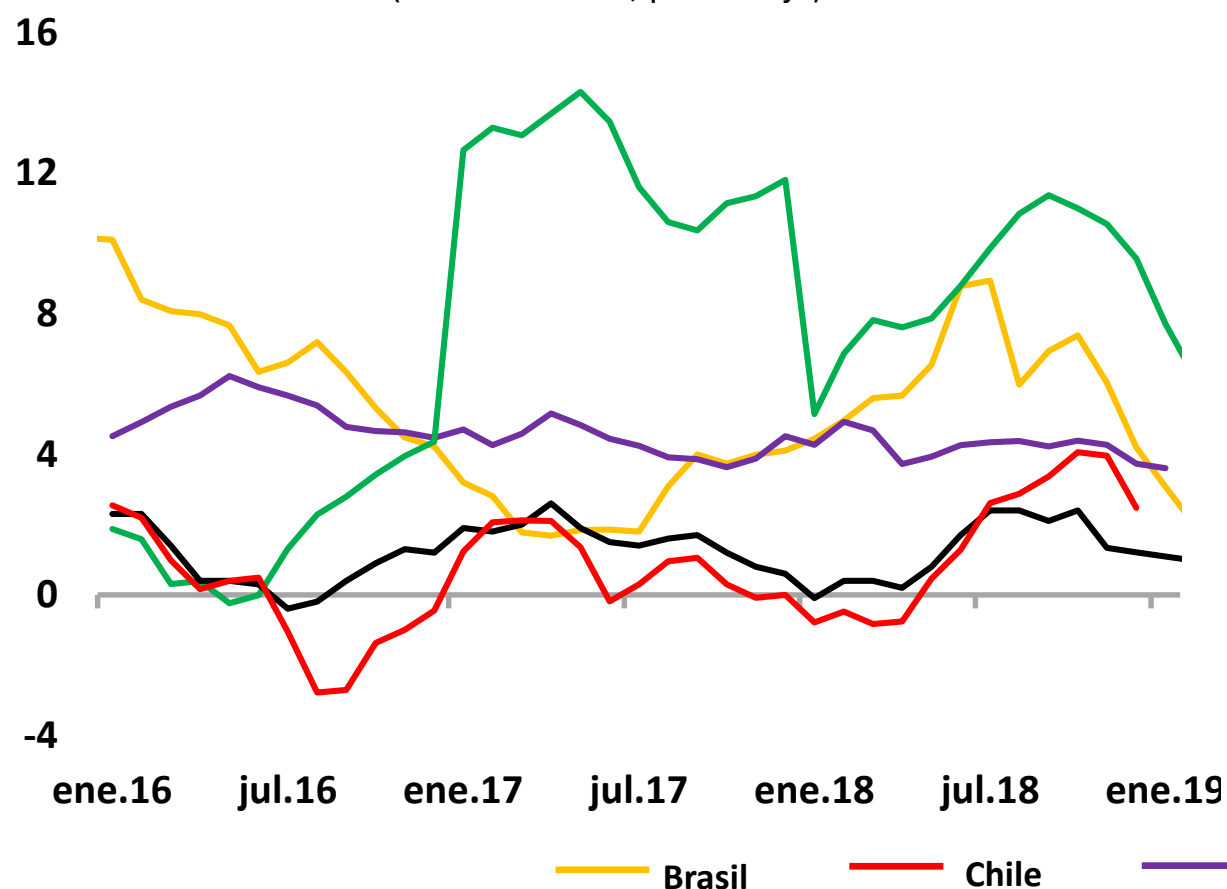
(millones de barriles diarios)



Precios de energía y alimentos presionaron la inflación a fines de 2018

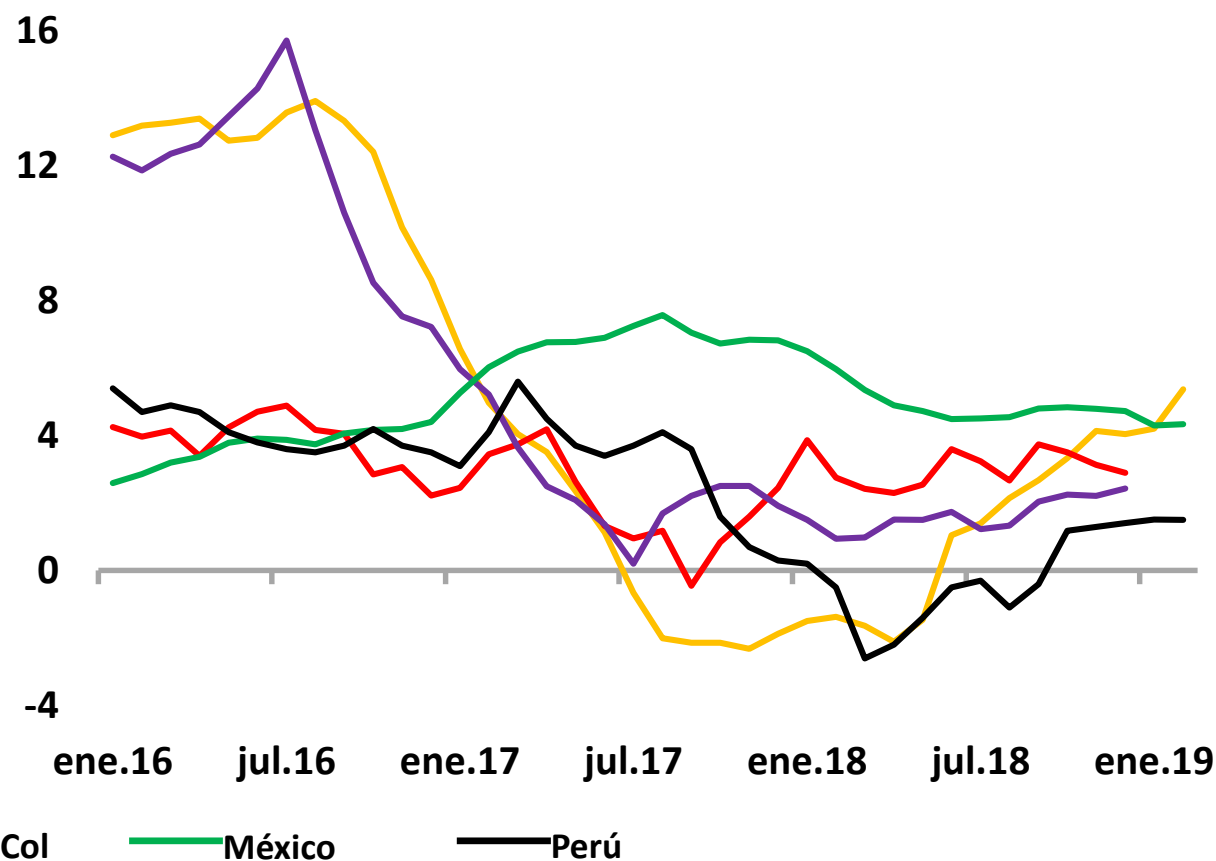
Inflación sector transporte

(variación anual, porcentaje)



Inflación de alimentos

(variación anual, porcentaje)



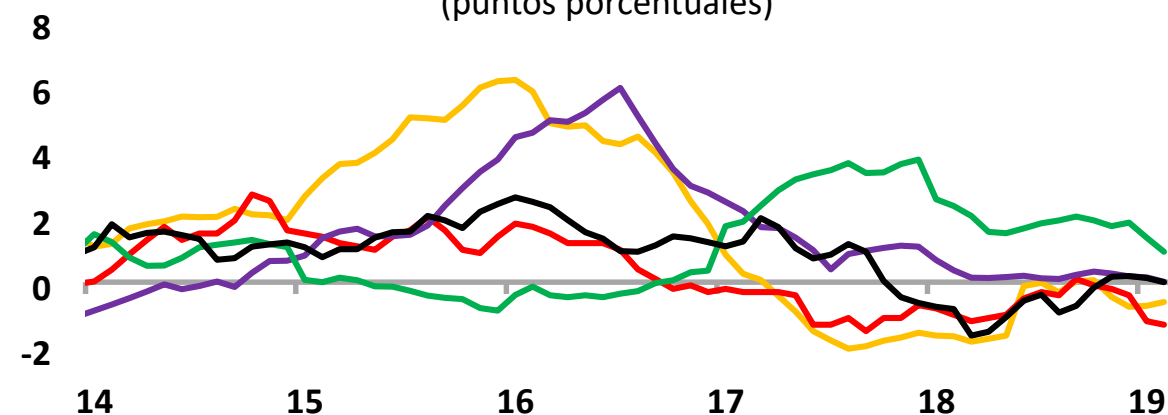
Cifras a febrero muestran aumentos acotados, mientras que las expectativas se ubican dentro del rango meta

Inflación por país
(variación anual, porcentaje)

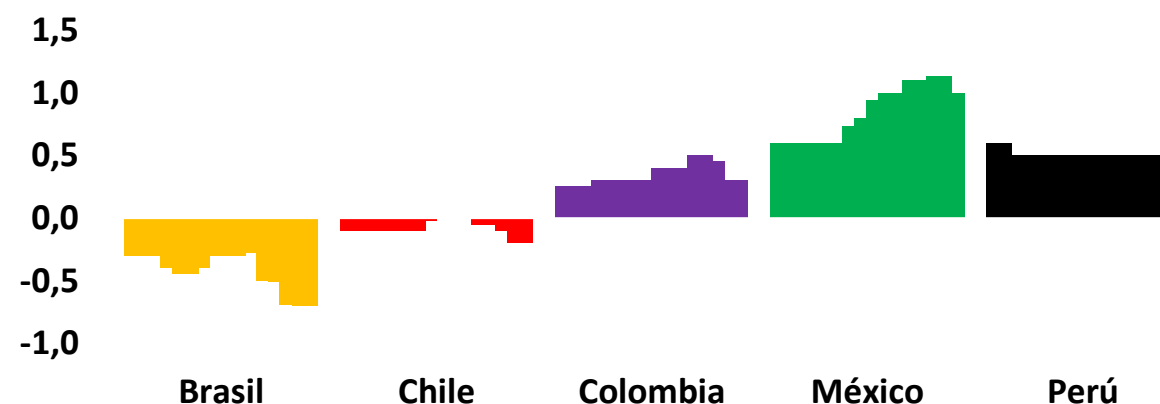
		2017 Prom.	2018 Prom.	2019				Exp. 19	Inf. Meta
				Dic	Ene	Feb			
	Total	3.5	3.7	3.8	3.9	4.6	▲	3.8	4,5 (+/-2)
	Core	4.5	3.3	3.7	3.6	3.8	▲		
	Transable	1.7	0.7	1.8	2.0	2.7	▲		
	No transable	3.7	3.1	3.9	4.2	4.9	▲		
	Total	2.2	2.4	1.8	1.7	--	▼	2.3	3,0 (+/-1)
	Core	2.0	1.9	1.9	--	--	≈		
	Transable	1.3	1.8	--	--	--	≈		
	No transable	3.3	3.2	--	--	--	≈		
	Total	4.3	3.2	3.2	3.0	--	▼	3.3	3,0 (+/-1)
	Core	5.0	3.9	--	--	--	≈		
	Transable	4.5	1.8	--	--	--	≈		
	No transable	5.2	4.4	--	--	--	≈		
	Total	6.0	4.9	4.4	3.9	4.0	▲	3.9	3 (+/-1)
	Core	4.7	3.8	3.6	3.5	3.6	▲		
	Transable	6.0	4.3	3.7	3.6	3.7	▲		
	No transable	3.6	3.4	3.5	3.4	3.4	▼		
	Total	2.8	1.3	2.1	2.0	2.3	▲	2.4	1,0 - 3,0
	Core	3.0	2.3	2.5	2.6	2.7	▲		
	Transable	2.9	1.3	1.8	1.7	2.0	▲		
	No transable	2.8	1.3	2.3	2.2	2.4	▲		

Para Colombia, Transable y No Transable excl. Alimentos. Para México, Trans. es inflación de bienes y No Transables a inflación de servicios. Para Brasil, Transable y No transable excluye regulados. Fuente: Bloomberg.

Desvío inflación total
(puntos porcentuales)



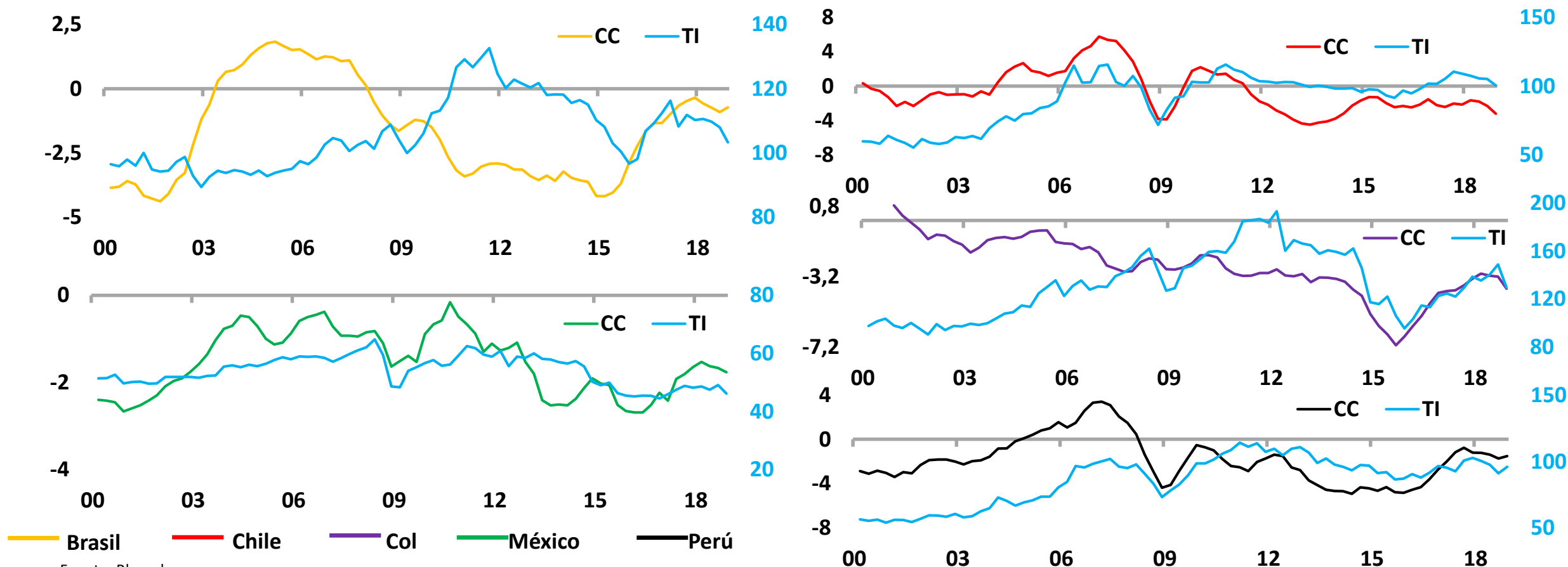
Desvío expectativas inflación 2019
(puntos porcentuales, desde ene.18 a mar.19)



Una mejora en los términos de intercambio contribuiría a contener los desequilibrios externos

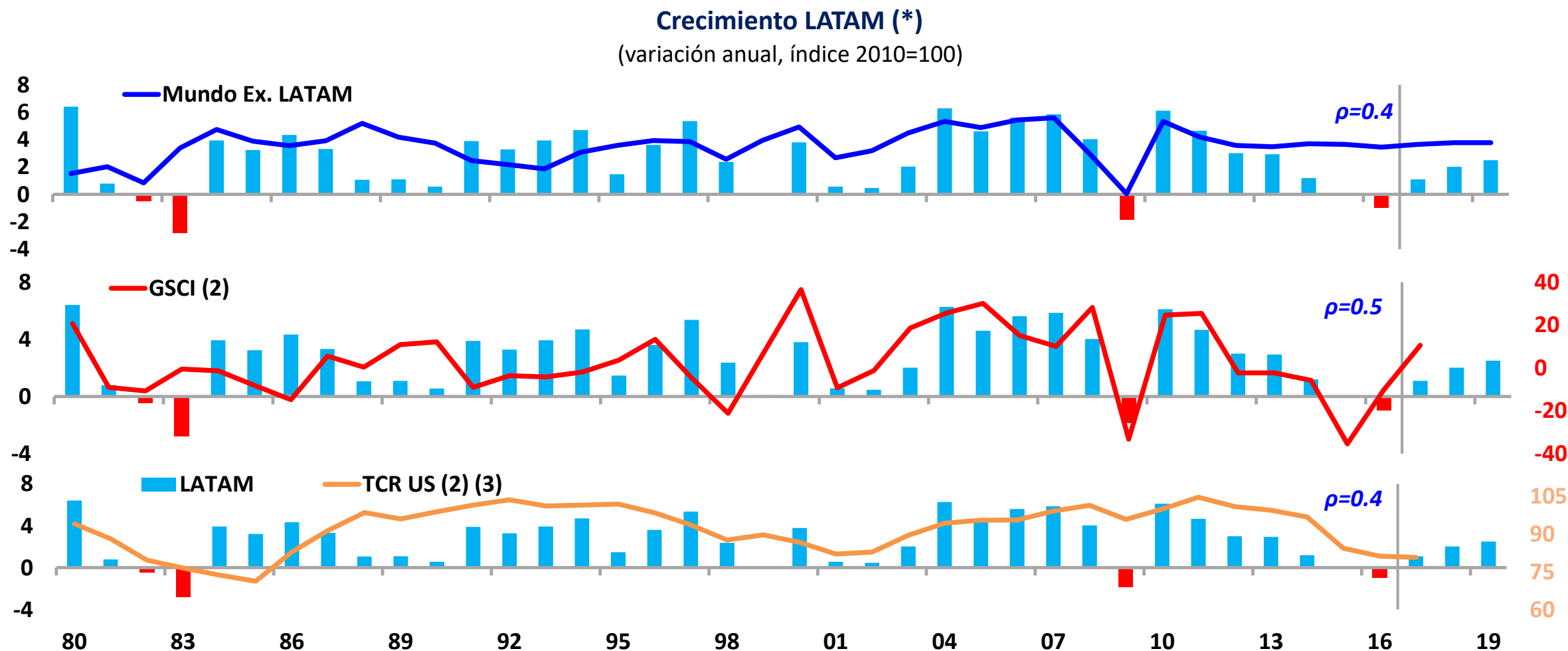
Cuenta corriente y términos de intercambio

(porcentaje del PIB, índice enero 2000= 100)



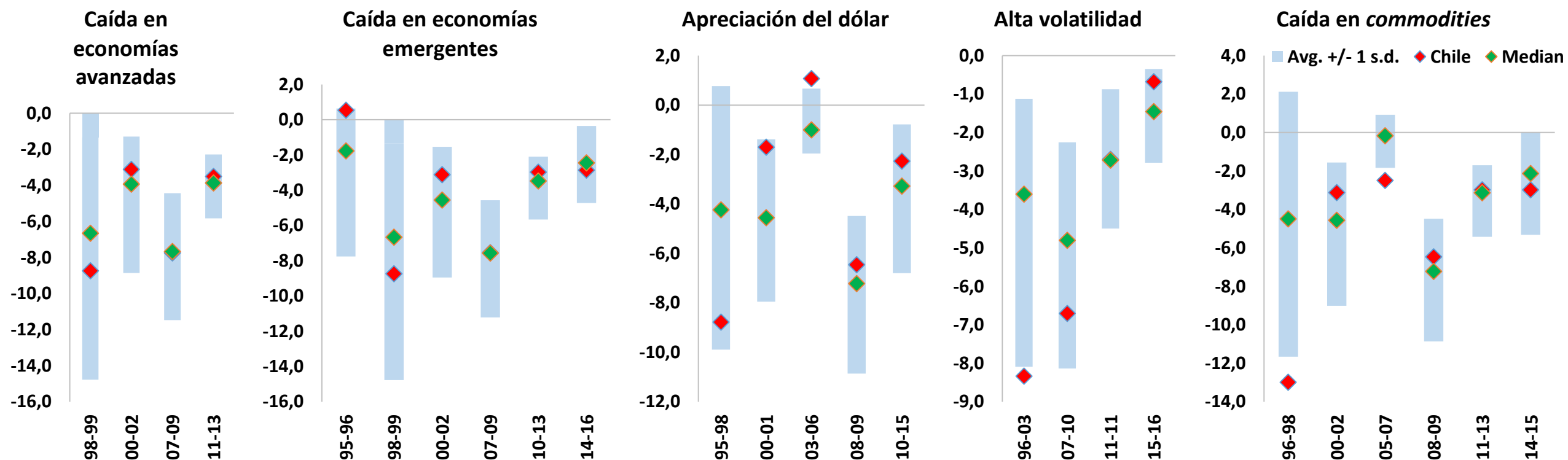
Fuente: Bloomberg.

En general los términos de intercambio tienen un rol significativo para explicar el ciclo en la región. Incluso se correlacionan más alto que el crecimiento global y las condiciones financieras



(*) Línea vertical indica inicio de proyecciones. LATAM incluye América Latina y el Caribe. (2) 2017 corresponde a promedio a la fecha. (3) TCR en niveles: aumento indica depreciación. Fuente: FMI y Bloomberg.

Las desaceleraciones en economías avanzadas tienen impactos acotados sobre Chile y otros emergentes. Distinto es si se afectan los términos de intercambio



En resumen...

- El 2018 presentó un menor dinamismo generalizado liderado por las economías avanzadas
- China también ha comenzado a mostrar un menor dinamismo, lo que ha impulsado diversas medidas de estímulo
- La Fed dio un giro en su trayectoria, rebajando su perspectiva de tasas
- Los riesgos globales siguen sesgados a la baja, pero sin descartar escenarios de mayor crecimiento gracias a estímulos
- Los precios de materias primas han repuntado luego de un cierre de 2018 algo más débil
- Detrás de esto habrían algunos factores de oferta, principalmente en sectores de energía
- Mejores términos de intercambio en LATAM contendrían desequilibrios externos, algo que ha sucedido en ciclos anteriores
- Los riesgos idiosincráticos podrían crecer y afectar el crecimiento en algunas economías de la región

Efectos de la coyuntura internacional sobre los términos de intercambio



Mario Marcel
Presidente
Banco Central de Chile

CVII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales del CEMLA, Colombia, 29-30 de abril de 2019