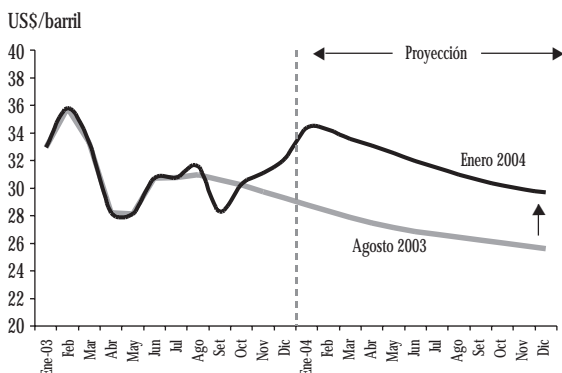


Gráfico 34
PRECIO DEL PETRÓLEO WTI: EJECUTADO Y FUTUROS



RECUADRO 4

Términos de intercambio e indicadores de actividad

Existen al menos dos mecanismos de transmisión mediante los cuales los términos de intercambio afectan el PBI. El primer mecanismo destaca el impacto que los términos de intercambio tienen directamente sobre los niveles de inversión privada y pública. En el caso de la inversión privada el mayor dinamismo se daría mediante la reinversión de utilidades que se obtendrían y en el caso de la inversión pública a través de un incremento en la recaudación. El segundo mecanismo opera a través de los efectos

sobre el consumo. Un choque transitorio favorable de los términos de intercambio genera un aumento en el ingreso nacional corriente, mayor al del ingreso permanente, lo cual induce a los agentes a aumentar el consumo marginalmente. Sin embargo, si el choque es percibido como permanente, el aumento en el consumo será más pronunciado. Esta asociación entre los términos de intercambio y el nivel de actividad se observa en el siguiente cuadro.

TÉRMINOS DE INTERCAMBIO E INDICADORES DE ACTIVIDAD
(Variaciones porcentuales reales)

	FBI	Términos de Intercambio	Demanda Interna	Consumo Privado	Consumo Público	IBF Privada	Inversión Pública
1951	9,4	7,6	12,8	9,2	2,9	34,2	5,8
1952	5,2	-13,0	5,0	1,9	11,3	8,0	123,8
1953	4,9	-14,1	4,9	4,2	2,0	11,3	-16,5
1954	6,1	3,9	3,9	7,7	18,6	-21,2	-21,7
1955	5,8	5,5	8,1	7,1	-0,1	3,9	119,1
1956	4,3	1,5	5,5	1,8	5,9	39,6	-20,9
1957	6,7	0,4	7,5	5,5	15,7	10,3	-16,8
1958	-0,7	-15,7	-2,3	0,3	-0,1	-14,3	2,8
1959	1,6	2,1	-1,7	1,0	12,0	-19,7	-33,9
1960	8,9	-2,7	7,8	4,6	17,5	9,1	-8,9
1961	8,4	-5,1	8,6	6,8	15,6	14,2	151,9
1962	9,2	4,5	10,1	10,4	5,1	19,7	-11,8
1963	5,4	5,4	7,1	9,9	5,8	-6,4	3,6
1964	6,2	2,0	6,2	6,1	12,5	-7,9	35,8
1965	6,7	2,1	8,5	7,6	6,8	16,8	29,4
1966	8,1	15,3	9,3	8,7	0,1	11,3	15,5
1967	4,4	-8,4	5,2	7,9	3,5	-6,3	-13,6
1968	0,4	-1,8	-2,2	1,0	6,4	-16,0	-11,5
1969	3,9	11,2	4,0	3,5	5,5	-0,9	19,0
1970	6,2	-2,3	6,3	6,1	5,0	9,2	20,1
1971	4,5	-11,9	5,5	3,6	6,9	11,8	15,5
1972	3,4	-7,8	2,2	3,2	6,6	1,8	8,7
1973	6,5	24,4	10,4	4,1	6,0	44,6	18,0
1974	8,8	10,3	11,7	6,8	6,0	16,3	57,0
1975	4,4	-9,5	3,4	4,1	11,1	-0,2	11,9
1976	1,2	-8,3	-1,1	1,8	4,8	-18,2	-5,7
1977	0,6	-5,5	-0,5	0,2	14,4	2,7	-26,7
1978	-3,8	-12,0	-8,2	-7,7	-12,7	-5,4	-17,2
1979	2,0	22,6	-0,2	-2,7	-8,5	8,2	14,1
1980	7,7	1,5	14,1	6,3	24,2	31,2	30,2
1981	5,5	-11,3	8,2	5,0	-1,9	18,1	24,5
1982	-0,3	-5,7	-1,3	-0,9	9,4	-7,0	3,6
1983	-9,3	6,1	-11,3	-2,5	-8,2	-38,6	-12,0
1984	3,8	-4,8	0,8	3,9	-6,6	-6,9	0,8
1985	2,1	-5,1	0,1	2,9	4,4	-11,4	-19,2
1986	12,1	-13,1	16,4	15,2	8,0	38,8	-4,6
1987	7,7	-0,1	9,2	6,9	5,7	26,8	-4,8
1988	-9,4	4,9	-9,7	-8,3	-15,8	-9,0	-32,0
1989	-13,4	-6,5	-16,7	-15,3	-19,1	-21,5	15,6
1990	-5,1	-9,2	-2,6	-2,3	-10,2	13,0	-26,7
1991	2,2	-4,5	3,5	3,4	2,0	-0,2	8,5
1992	-0,4	-2,5	0,2	-0,3	2,8	-4,0	20,0
1993	4,8	-7,3	4,8	3,4	3,1	9,1	17,4
1994	12,8	7,8	14,0	9,8	8,7	39,4	17,7
1995	8,6	4,3	11,8	9,7	8,5	27,4	3,1
1996	2,5	-4,2	1,3	3,1	4,4	-2,2	-5,7
1997	6,8	5,5	7,0	4,5	7,6	16,0	12,2
1998	-0,6	-13,5	-0,9	-0,9	2,5	-2,4	2,9
1999	0,9	-5,9	-3,1	-0,4	3,5	-15,2	6,2
2000	2,8	-0,5	2,2	3,5	3,1	-2,0	-14,9
2001	0,3	-2,7	-0,5	1,4	0,1	-4,5	-22,9
2002	4,9	1,1	4,1	4,5	1,6	0,2	-5,0

○ Eventos de expansión del producto por encima de 6% y mejora de términos de intercambio

□ Eventos de caída del producto y deterioro de términos de intercambio

Así, se aprecia que un aumento de los términos de intercambio fue acompañado de incrementos en el PBI para los años 1954 y 1955, y 1962 y 1966, 1973-1974 y 1994-1995. Asimismo se aprecia que caídas en los términos de intercambio precedieron a una desaceleración en el ritmo de crecimiento del PBI. Se ha estimado que el impacto máximo de un incremento de 1 por ciento en los términos de intercambio sobre el PBI es de 0,2 por ciento.
