

RECUADRO 10

LOS TÉRMINOS DE INTERCAMBIO Y EL DINAMISMO DE LA ECONOMÍA

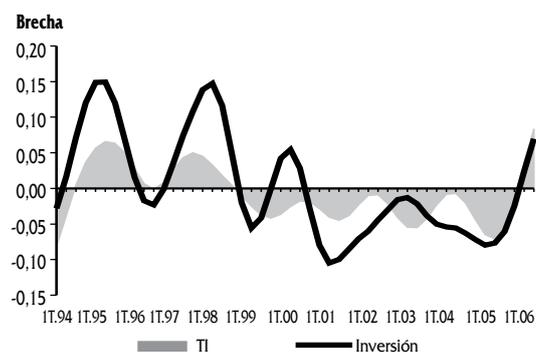
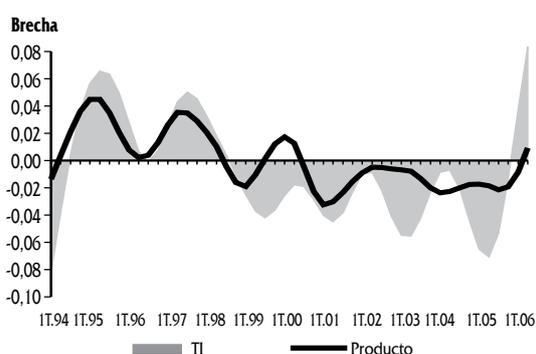
El índice de términos de intercambio (TI), definido como el cociente entre el índice de precios de exportación y el de importación, es uno de los precios relativos más importantes de la economía, siendo uno de los determinantes de las fluctuaciones del producto y de la inversión.

Existen varios mecanismos a través de los cuales los TI afectan la actividad económica y la inversión. Primero, los TI determinan el poder de compra de las exportaciones, y por tanto afectan el nivel de riqueza de un país. Así, dependiendo de cuán persistentes sean los cambios en los TI, la capacidad de consumo y de ahorro de una economía se incrementará en mayor o menor medida. Cuando los cambios son relativamente persistentes, el efecto de los TI sobre la riqueza esperada es mayor, y por tanto el consumo tiende a aumentar, lo que a su vez induce a mayores niveles de actividad económica. En cambio, cuando los cambios en los TI son relativamente transitorios, su impacto es mayor en los niveles de ahorro, que en consumo.

Segundo, dado que el precio esperado de las exportaciones, principalmente de los metales y alimentos, constituyen un determinante fundamental de la rentabilidad esperada de la inversión de empresas del sector exportador, aumentos en los TI generan también una expansión en la demanda por inversión en estos sectores, favoreciendo, consecuentemente, el crecimiento del producto potencial de la economía. Finalmente, en muchas economías, las empresas utilizan insumos importados, como por ejemplo petróleo, en sus procesos de producción por lo que aumentos en los TI generados por una caída en los precios de estos insumos, representan para estas empresas ahorros importantes en sus costos de producción, y por consiguiente representan mejoras en su competitividad que las inducen a producir más sin generar presiones inflacionarias.

La evidencia empírica corrobora dicho mecanismo. Por ejemplo, Mendoza (1995) reporta, para una muestra de 7 economías desarrolladas, una correlación promedio entre TI y producto de 0,78 mientras que para la inversión de 0,87¹. En el caso de economías emergentes, estas mismas correlaciones alcanzan 0,32 y 0,60, respectivamente². En el caso de la economía peruana a partir de los 90's, tal como lo documentan Castillo, Montoro y Tuesta (2006), los TI se han convertido en un determinante importante del ciclo económico. De esta manera, para el período 1994-2005 la correlación entre los TI y la brecha producto alcanza 0,78, mientras que con la inversión ésta es 0,8. Para el período 1979-1993 las mismas correlaciones fueron de -0,45, y -0,52, respectivamente³.

La importancia de los TI en la evolución cíclica del producto y la inversión se puede apreciar claramente en las dos figuras que se presentan a continuación, en las cuales se muestra que la relación entre estas dos variables y los TI es fuerte a lo largo de todo el período muestral, pero particularmente en el período 1994-1999.



Sin embargo, los TI no sólo tienen efectos en el ciclo económico, sino también en el comportamiento de largo plazo de la economía. Como se precisó anteriormente, aumentos persistentes en los TI inducen a incrementos en el nivel de capital, mediante aumentos continuos de la inversión, especialmente en el sector exportador. En el caso del Perú, los TI han mostrado una tendencia creciente a partir del año 2001, no obstante resulta difícil predecir qué tan permanentes serán éstos. Sin embargo, es posible inferir su posible impacto de largo plazo, a partir del comportamiento observado de la economía en el período 1992-2005.

Con esta finalidad, se utiliza información histórica de los TI, el consumo, la inversión y el producto de la economía peruana para el período muestral antes mencionado, y se aplica la metodología sugerida por Mellander, Vredin y Warne (1992) para separar el componente transitorio y permanente de los TI⁴. Utilizando esta descomposición se estima la importancia que ha tenido el componente permanente de los TI en la varianza del producto, de la inversión y del consumo.

Así, la varianza de los TI explicarían el 74 y 59 por ciento de la varianza de largo plazo del producto y la inversión durante el período 1992-2005. En el caso del consumo, sin embargo, la contribución de los TI a su evolución de largo plazo habría sido mínima. Para esta última variable, aumentos en productividad habrían explicado parte importante de su comportamiento.

Los altos precios de exportación que se esperan para el resto de 2006, indicarían que los términos de intercambio continuarían favoreciendo una expansión sostenida, no sólo de la brecha producto, sino también del producto potencial en los próximos años. No obstante, este panorama no se repetiría para 2007, debido a la caída que se espera en los TI.

Notas:

1. Las economías desarrolladas consideradas son: Estados Unidos de América, Reino Unido, Francia, Alemania, Italia, Canadá y Japón.
2. Para el caso de las economías emergentes se considera a Argentina, Brasil, Chile, México, Perú y Venezuela.
3. Los componentes cíclicos de las series de TI, producto e inversión se han obtenido utilizando el filtro de Baxter y King (1999), con información trimestral para el período 1979-2005.
4. A diferencia del Filtro de Baxter y King (1999), el filtro sugerido por Mellander, Verdín y Warne, permite no sólo descomponer la serie entre sus componentes cíclicos y de tendencia, sino también encontrar los determinantes de cada componente.

Referencias

- * Castillo, P., Montoro, C. y V. Tuesta (2006) "Hechos Estilizados de la Economía Peruana" *Documento de Trabajo DT2006-004*, Banco Central de Reserva del Perú.
 - * Mendoza, Enrique (1995) "The Terms of Trade, the Real Exchange Rate and Economic Fluctuations", *International Economic Review*, Vol 36, N° 1.
 - * Mellander, Vredin y A Warne (1992) "Stochastic Trends and Economic Fluctuations in a Small Open Economy", *Journal of Applied Econometrics*, Volume 7, N° 4.
-