

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

Competitividad sectorial de las exportaciones chilenas ICSE-BBVA al 2T16

Hermann González / Jorge Selaive

- El 2T16 estuvo caracterizado por un fortalecimiento del peso tanto bilateral como multilateral. Durante julio, el fortalecimiento multilateral se acentuó llevando el tipo de cambio real a niveles inferiores a sus promedios de largo plazo. Esta apreciación del peso resta competitividad a las exportaciones.
- El alto crecimiento y aceleración en el margen de las remuneraciones en minería e industria dificultan aún más la recuperación de la competitividad exportadora. La moderación de la inflación en curso constituye un alivio, aunque aún insuficiente.
- La estabilización del precio del cobre está permitiendo que se modere la caída de los precios de las exportaciones mineras.
- Los precios de las exportaciones industriales en dólares, registraron una leve recuperación en el segundo trimestre, empujadas por los precios de las exportaciones de salmón y de productos químicos.
- Los precios de las exportaciones del sector agropecuario, silvícola y pesquero (ASP), registraron una fuerte caída en 2T16.

- Los resultados indican que la competitividad de los principales sectores exportadores ha continuado cayendo, toda vez que (i) la depreciación multilateral del peso ha sido acotada en 12 meses, (ii) los precios en dólares de las exportaciones siguen bajo los niveles de hace un año, pese a cierta estabilización en el margen y (iii) las presiones inflacionarias/salariales si bien se han moderado, siguen altas.
- En los últimos doce meses los sectores minero y ASP presentan retrocesos en su competitividad cercanos al 10%, mientras que en la industria la caída es prácticamente la mitad, lo que se asocia al mejor desempeño relativo de los precios en dólares de las exportaciones de ese sector.
- Para que el sector exportador recupere un rol protagónico se requerirá un ajuste ya sea por la vía del tipo de cambio (una depreciación mayor y multilateral del peso) o por la vía de desinflación de precios o salarios.
- Tal como señalamos en nuestro informe previo, nos parece un ajuste más sano y menos doloroso el primer mecanismo, el cual para concretarse requeriría de tasas de interés más bajas que las actuales.
- El segundo mecanismo de ajuste sería más costoso porque sería compatible con una actividad que permanece débil o se debilita aun más y con un ajuste más acentuado del mercado laboral que implicaría pérdidas de empleo y una marcada desaceleración de las remuneraciones.

El índice ICSE-BBVA

El índice ICSE-BBVA fue publicado por primera vez en un informe de mayo de este año¹. Este índice busca medir el desempeño de la competitividad sectorial de las exportaciones chilenas, de forma desagregada en los tres principales tipos de productos que se envían al exterior: productos mineros, industriales y agropecuarios, silvícolas y pesqueros (ASP).

Medir esta competitividad resulta relevante, toda vez que contrario a lo que se hubiese pensado, la depreciación del peso frente al dólar ocurrida en los últimos años (53% entre abril de 2013 y enero de este año) no ha permitido que el sector exportador recupere dinamismo, lo que parece estar dando cuenta que dicha depreciación ha sido insuficiente para que los productos locales sean competitivos a nivel internacional.

Posibles explicaciones para lo anterior estarían en la menor demanda mundial y el consecuente efecto sobre los precios en dólares, así como también en el aumento de costos de producción a nivel local, particularmente aquéllos asociados al factor trabajo.

El índice ICSE-BBVA aglutina en un solo indicador la evolución de los precios en dólares de las exportaciones, el tipo de cambio y los precios y costos laborales, para dar cuenta de una forma agregada y a nivel sectorial, sobre la evolución de la competitividad de las exportaciones.

Al ser elaborado con información trimestral, es fundamental para el cálculo del índice contar con la información elaborada por el Banco Central referente a las cuentas nacionales e indicadores de comercio exterior, las que acaban de ser publicadas para el segundo trimestre de este año.

¿Cómo evolucionaron los componentes del ICSE-BBVA en 2T16?

1.1. Apreciación de 3,6% del peso frente al dólar en 2T16, aunque menor en términos multilaterales

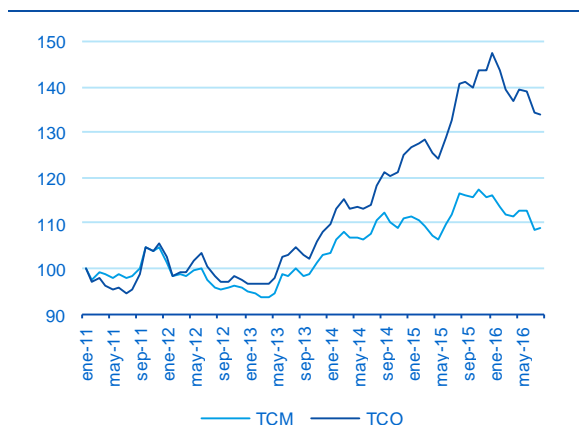
La paridad peso-dólar parece haber alcanzado el máximo de este ciclo depreciativo que se extendió desde inicios de 2013 hasta enero de este año, cuando promedió \$722. Desde entonces, aunque con fluctuaciones, la tendencia ha sido a la baja y, tras promediar \$703 en 1T16, en 2T16 el promedio fue \$678, lo que equivale a una caída de 3,6%. Si bien este informe da cuenta de los resultados para el 2T16, vale la pena señalar que la tendencia a la baja del tipo de cambio ha continuado en 3T16, acentuada por la búsqueda de retornos que se intensificó tras el Brexit y que motivó un retorno de los flujos de capitales hacia países emergentes como Chile con tasas de interés atractivas.

Medido en términos multilaterales la caída del tipo de cambio en 2T16 fue de 1,4%, sin embargo, esta tendencia se acentuó en julio con una caída mensual adicional de 3,9%. El hecho que el fortalecimiento multilateral del peso sea menor que el bilateral frente al dólar en 2T16 da cuenta de que durante ese período, una parte significativa del fortalecimiento del peso obedeció a un fenómeno global de depreciación del dólar en los mercados internacionales, que arrastró a la mayoría de las monedas en la misma dirección (Gráfico 1).

Finalmente si se observa la evolución multilateral del peso ajustada por las diferencias de inflación entre Chile y sus socios comerciales, es decir, el tipo de cambio real (TCR), observamos un fortalecimiento multilateral del peso en el trimestre de 1,0%. Sin embargo, esta tendencia se acentuó en julio con una apreciación real de 3,8% solo en ese mes. De esta forma, el TCR se ubicó en un nivel de 92,6 en julio, por debajo de su promedio de 15 años y similar al promedio de 25 años (Gráfico 2).

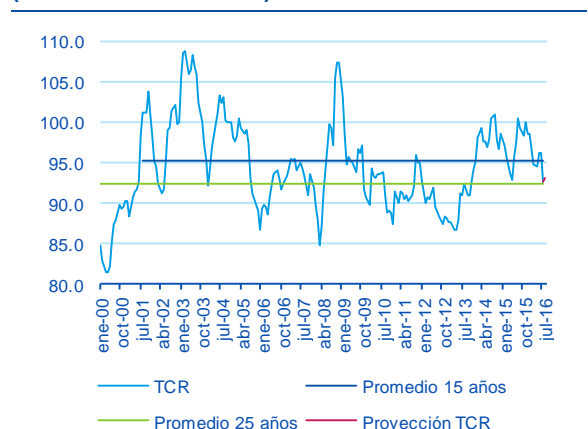
1: Ver Observatorio Económico [Competitividad sectorial de las exportaciones chilenas ICSE-BBVA al 1T16](#).

Gráfico 1
TCM y TCO (índices ene-11=100)*



*TCM y TCO de agosto corresponde al promedio observado al cierre estadístico de este informe. Fuente: BCCh, BBVA Research

Gráfico 2
Tipo de Cambio Real y promedios históricos (índice base 1986=100)*



*TCR estimado para el mes de agosto de 2016 en base a evolución de TCM e inflación. Fuente: BCCh, BBVA Research

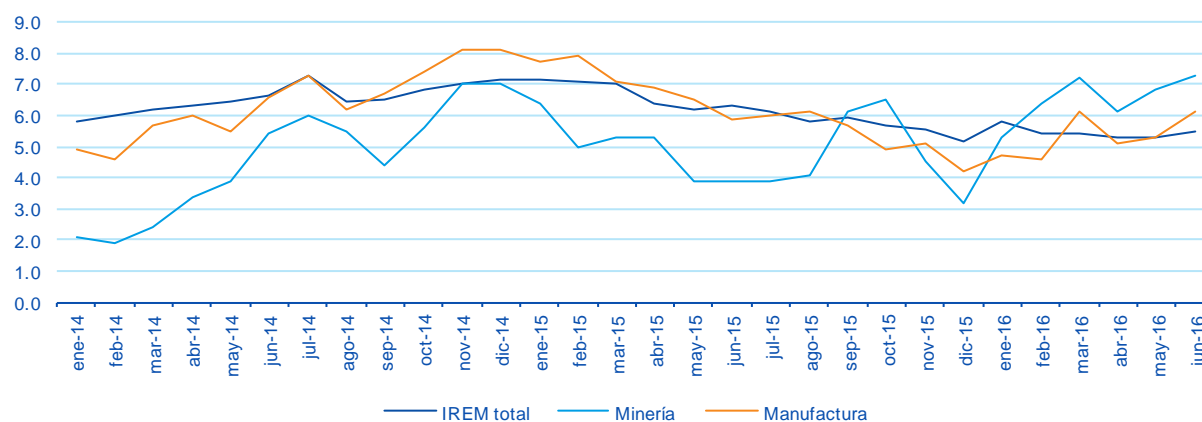
1.2. Dinámica de los costos laborales no favorece el ajuste macro. Sin una depreciación cambiaria real, el ajuste debería producirse con más desempleo y menores salarios

Las remuneraciones moderaron su ritmo de desaceleración en 2T16. Si bien crecen a tasas significativamente menores respecto a inicios de 2015, el dinamismo se ha mantenido sin cambios relevantes desde fines del año pasado. Es decir, a nivel agregado los costos laborales no han facilitado el ajuste interno de la economía (Gráfico 3).

A nivel de sectores la situación es algo más compleja para los exportadores, toda vez que por ejemplo en la minería, el dinamismo de las remuneraciones se ha acelerado en el transcurso del año. En 2T16 las remuneraciones del sector crecieron en promedio 6,7% anual en términos nominales, superando el incremento del trimestre previo (6,3%) y también el aumento promedio de remuneraciones en la economía (5,4%).

En el caso de la industria manufacturera, las remuneraciones crecieron 5,5% nominal anual en 2T16, cifra que si bien está más en línea con el incremento promedio de los salarios en la economía, también representa una aceleración respecto de 1T16 cuando crecieron 5,1% nominal anual.

Gráfico 3

IREM nominal (var. % a/a)

Fuente: INE, BBVA Research

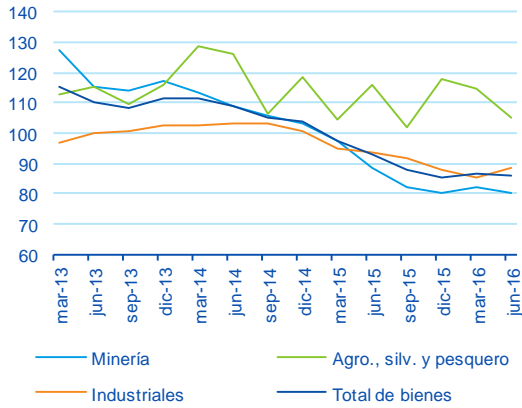
1.3. Precios de exportación: minería e industria se estabilizan, pero el sector ASP sufre fuerte retroceso

Los precios de las exportaciones mineras en dólares se han mantenido estables en los últimos cuatro trimestres (sept-2015 a junio-2016) y si bien en comparación interanual los precios siguen bajos, la caída en el margen está moderándose (Gráficos 4 y 5). Por cierto, detrás de esta evolución está un precio del cobre que también se ha estabilizado en un rango entre US\$ 2,0 y US\$ 2,2 la libra desde fines del año pasado.

Los precios de las exportaciones industriales en dólares, si bien continúan bajo los niveles de un año atrás, registran una leve recuperación en el segundo trimestre, empujadas por los precios de las exportaciones de salmón y de productos químicos.

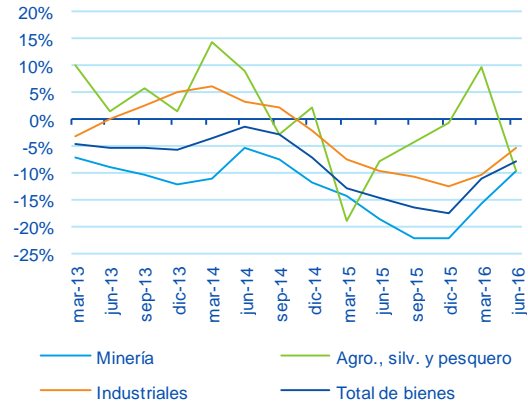
Por su parte, los precios de envíos industriales como la madera y la celulosa, volvieron a caer en el trimestre, acentuando su retroceso interanual. De la misma forma, los precios de las exportaciones del sector ASP que habitualmente muestran una mayor volatilidad que los de otras exportaciones, experimentaron un fuerte ajuste en 2T16 que significó un retroceso interanual de 9,4%.

Gráfico 4
Índice de precios de exportaciones (base 2008=100)



Fuente: BCCh, BBVA Research

Gráfico 5
Índice de precios de exportaciones (var. % a/a)



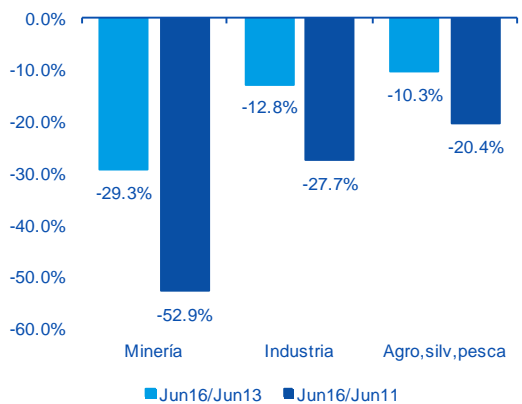
Fuente: BCCh, BBVA Research

2. Índice de competitividad sectorial de las exportaciones (ICSE-BBVA) al 2T16

Para medir competitividad de las exportaciones calculamos el índice ICSE-BBVA que toma en cuenta la evolución multilateral del tipo de cambio, los precios de exportación en dólares para cada sector y la evolución de los precios internos o los salarios sectoriales.

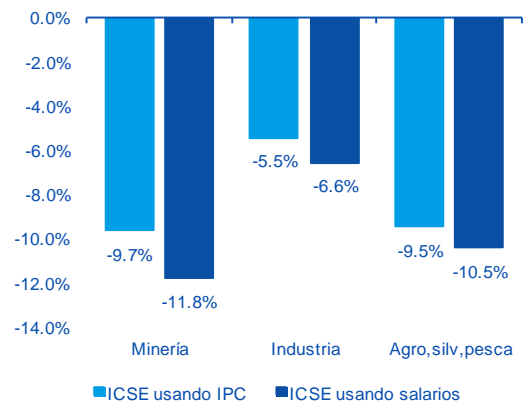
Los resultados indican que pese a que la paridad frente al dólar en 2T16 se ubicó 9,7% sobre el nivel de 2T15, la competitividad de los principales sectores exportadores ha continuado cayendo, toda vez que (i) la depreciación multilateral del peso es inferior a la de la bilateral, (ii) los precios en dólares de las exportaciones siguen bajo los niveles de hace un año, pese a cierta estabilización en el margen y (iii) las presiones inflacionarias/salariales si bien se han moderado, siguen altas, constituyendo un freno para una eventual recuperación de la competitividad del sector exportador (Gráficos 6 y 7).

Gráfico 6
Índice de competitividad sectorial de las exportaciones (ICSE) usando salarios (var. % en 3 y 5 años)



Fuente: BBVA Research

Gráfico 7
ICSE 2T16 usando salarios e IPC (var. % 12 meses)



Fuente: BBVA Research

La depreciación multilateral del peso en los últimos doce meses ha sido menos de la mitad de la depreciación bilateral frente al dólar. Nuestro indicador toma en cuenta lo anterior ya que lo consideramos un mejor reflejo de la competitividad de la ganancia o pérdida de valor del peso. Con esta depreciación multilateral, sumada a la evolución de los precios en dólares de las exportaciones y la inflación local, vemos que en los últimos doce meses los sectores mineros y ASP presentan retrocesos en su competitividad cercanos al 10%, mientras que en la industria la caída es prácticamente la mitad, lo que se asocia al mejor desempeño relativo de los precios en dólares de las exportaciones.

El diagnóstico global no cambia al considerar salarios en lugar de precios como indicador de costos internos, con la salvedad que en todos los casos la caída de la competitividad es mayor debido a que la moderación de las remuneraciones ha sido menor que la del IPC o incluso no se ha dado, acelerándose en sectores tan relevantes por su rol en las exportaciones, como en minería y manufacturas.

En consecuencia, para que el sector exportador vuelva a tener un rol protagónico como impulsor del crecimiento sin recuperación de precios internacionales, se requiere un ajuste ya sea por la vía del tipo de cambio (una depreciación mayor y multilateral del peso) o por la vía de desinflación de precios o salarios. Tal como señalamos en nuestro informe previo, nos parece un ajuste más sano y menos doloroso el primer mecanismo, el cual para concretarse requeriría de tasas de interés más bajas que las actuales. En cambio, el segundo mecanismo de ajuste sería más costoso porque sería compatible con una actividad que permanece débil o se debilita aun más y con un ajuste más acentuado del mercado laboral que implique pérdidas de empleo y una macada desaceleración de las remuneraciones.

La tabla A1 del Anexo 1 muestra otros indicadores complementarios de rentabilidad y competitividad de las exportaciones.

Anexo 1

Tabla A.1

Indicadores de rentabilidad y competitividad de las exportaciones chilenas

	TCN*PXi/IPC (prom 2003=104)			TCM*PXi/IPC (prom 2003=104)			TCN*PXi/Wi (prom 2003=104)			TCM*PXi/Wi (prom 2003=104)			TCM	TCN	TCR
	Minería	Indus.	Agro,silv,pesca	Minería	Indus	Agro,silv,pesca	Minería	Indus	Agro,silv,pesca	Minería	Indus	Agro,silv,pesca			
mar-10	245,3	95,9	92,9	273,2	106,9	103,6	183,0	85,6	81,4	203,9	95,5	90,7	104,1	518,8	92,4
jun-10	242,7	101,6	88,6	265,7	111,3	97,1	182,6	90,3	77,3	199,9	99,0	84,7	104,6	530,2	93,4
sep-10	268,0	99,5	77,7	296,5	110,2	86,1	200,4	87,8	67,4	221,8	97,3	74,6	102,0	511,7	91,1
dic-10	294,3	94,4	83,3	332,4	106,8	94,2	216,4	82,3	71,6	244,5	93,1	81,0	97,8	480,4	88,5
mar-11	300,5	96,6	74,8	341,8	110,1	85,2	213,1	83,5	63,7	242,5	95,1	72,5	98,7	481,6	90,9
jun-11	267,1	96,7	82,5	310,2	112,4	95,9	192,5	82,8	70,3	223,7	96,3	81,8	98,2	469,5	90,9
sep-11	251,8	96,0	80,9	292,1	111,5	93,9	180,1	81,0	68,3	209,0	94,1	79,3	98,5	471,1	91,1
dic-11	270,4	100,9	85,2	304,7	113,9	96,1	192,7	85,0	71,8	217,2	95,9	81,0	104,1	512,5	95,3
mar-12	257,8	93,4	75,9	290,5	105,4	85,7	176,0	78,0	63,3	198,4	88,0	71,4	99,4	489,4	91,2
jun-12	239,7	95,0	85,5	265,8	105,5	94,9	165,5	78,8	70,8	183,6	87,6	78,7	99,2	496,2	91,2
sep-12	234,5	90,3	75,5	258,7	99,8	83,4	158,3	73,9	61,6	174,7	81,6	68,0	96,0	482,6	88,6
dic-12	242,0	88,1	82,0	268,9	98,1	91,2	162,4	71,4	66,4	180,6	79,5	73,9	95,7	477,7	88,0
mar-13	227,6	86,1	79,4	251,9	95,4	88,0	147,2	68,8	63,5	163,0	76,3	70,3	94,2	472,5	87,3
jun-13	210,8	91,7	83,8	230,3	100,3	91,6	136,5	73,0	66,4	149,2	79,9	72,6	95,5	484,9	88,6
sep-13	216,4	95,4	82,4	233,7	103,2	89,1	142,6	75,9	65,0	154,0	82,1	70,3	98,7	507,4	91,4
dic-13	224,7	97,9	87,9	243,3	106,1	95,3	148,9	77,8	69,0	161,3	84,3	74,8	100,8	516,5	92,7
mar-14	229,1	103,2	102,7	243,8	110,0	109,4	149,9	81,2	80,0	159,6	86,5	85,2	105,8	551,8	97,6
jun-14	217,5	103,0	99,4	231,6	109,9	105,9	141,8	81,2	77,6	151,1	86,6	82,7	106,4	554,4	97,4
sep-14	217,4	105,9	86,8	229,8	112,0	91,9	142,5	82,7	67,2	150,7	87,5	71,1	109,9	576,9	99,9
dic-14	217,8	105,4	98,7	221,9	107,6	100,7	142,6	81,8	76,3	145,4	83,5	77,8	109,9	598,5	97,9
mar-15	213,7	103,7	90,4	209,2	101,6	88,6	138,1	79,0	68,5	135,2	77,4	67,1	110,1	624,3	97,0
jun-15	189,8	99,8	98,1	183,7	96,7	95,0	123,5	77,0	75,0	119,6	74,6	72,7	107,7	617,4	94,1
sep-15	189,8	105,8	93,0	178,5	99,6	87,6	124,5	81,7	71,2	117,1	76,9	67,0	114,6	676,7	99,0
dic-15	189,3	103,1	109,6	174,7	95,3	101,3	123,4	79,6	83,8	113,9	73,5	77,4	116,0	697,9	98,9
mar-16	193,5	100,0	106,7	173,7	89,9	95,9	123,1	75,9	80,2	110,6	68,2	72,1	113,7	702,7	96,7
jun-16	180,7	99,4	93,5	165,9	91,4	86,0	114,8	75,8	70,8	105,4	69,7	65,1	112,1	677,6	95,8
Jun16/13	-14,3%	8,4%	11,7%	-28,0%	-8,9%	-6,2%	-15,9%	3,7%	6,7%	-29,3%	-12,8%	-10,3%	17,4%	39,8%	8,1%
Jun16/11	-32,3%	2,9%	13,4%	-46,5%	-18,7%	-10,3%	-40,4%	-8,5%	0,7%	-52,9%	-27,7%	-20,4%	14,1%	44,3%	5,3%
Jun16/15	-4,8%	-0,4%	-4,6%	-9,7%	-5,5%	-9,5%	-7,1%	-1,6%	-5,7%	-11,8%	-6,6%	-10,5%	4,1%	9,7%	1,8%

Fuente: BBVA Research

AVISO LEGAL

El presente documento, elaborado por el Departamento de BBVA Research, tiene carácter divulgativo y contiene datos, opiniones o estimaciones referidas a la fecha del mismo, de elaboración propia o procedentes o basadas en fuentes que consideramos fiables, sin que hayan sido objeto de verificación independiente por BBVA. BBVA, por tanto, no ofrece garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Las estimaciones que este documento puede contener han sido realizadas conforme a metodologías generalmente aceptadas y deben tomarse como tales, es decir, como previsiones o proyecciones. La evolución histórica de las variables económicas (positiva o negativa) no garantiza una evolución equivalente en el futuro.

El contenido de este documento está sujeto a cambios sin previo aviso en función, por ejemplo, del contexto económico o las fluctuaciones del mercado. BBVA no asume compromiso alguno de actualizar dicho contenido o comunicar esos cambios.

BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud para adquirir, desinvertir u obtener interés alguno en activos o instrumentos financieros, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

Especialmente en lo que se refiere a la inversión en activos financieros que pudieran estar relacionados con las variables económicas que este documento puede desarrollar, los lectores deben ser conscientes de que en ningún caso deben tomar este documento como base para tomar sus decisiones de inversión y que las personas o entidades que potencialmente les puedan ofrecer productos de inversión serán las obligadas legalmente a proporcionarles toda la información que necesiten para esta toma de decisión.

El contenido del presente documento está protegido por la legislación de propiedad intelectual. Queda expresamente prohibida su reproducción, transformación, distribución, comunicación pública, puesta a disposición, extracción, reutilización, reenvío o la utilización de cualquier naturaleza, por cualquier medio o procedimiento, salvo en los casos en que esté legalmente permitido o sea autorizado expresamente por BBVA.