

## ANÁLISIS MACROECONÓMICO

# Competitividad sectorial de las exportaciones al 3T16: El tipo de cambio es el principal obstáculo

Hermann González / Jorge Selaive

---

- Los resultados del ICS-BBVA al 3T16 indican que la competitividad de los principales sectores exportadores ha continuado cayendo, toda vez que (i) el peso se apreció en términos bilaterales y multilaterales en los últimos 12 meses, (ii) los precios en dólares de las exportaciones siguen bajo los niveles de hace un año, aunque con cierta estabilización en el margen en minería y manufacturas (iii) las presiones salariales si bien se han moderado, siguen altas.
- En los últimos doce meses los sectores minero y manufacturero presentan retrocesos en su competitividad cercanos al 10%, mientras que en el sector ASP la caída es prácticamente el doble, lo que se asocia al peor desempeño relativo de los precios en dólares de las exportaciones de ese sector.
- Para que el sector exportador recupere un rol protagónico en la economía, absorbiendo empleo y atrayendo inversión, se requerirá un ajuste que permita mejorar su competitividad ya sea por la vía del tipo de cambio (una depreciación mayor y multilateral del peso) y/o por la vía de más desinflación de precios/salarios.
- Tal como señalamos en nuestros informes previos, 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/deterioro más acentuado del mercado laboral.
- Por lo pronto, la información que tenemos para 4T16 es alentadora en algunas dimensiones, toda vez que tanto el alza del precio del cobre como el marcado descenso de la inflación local son factores que ayudarán a una evaluación más favorable de la competitividad de las exportaciones, al menos en el caso de los envíos mineros.

## El índice ICSE-BBVA

El índice ICSE-BBVA fue publicado por primera vez en un informe de mayo de este año. 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 de 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 tercer trimestre de este año.

### 1. ¿Cómo evolucionaron los componentes del ICSE-BBVA en 3T16?

#### 1.1 Se acentúa el fortalecimiento bilateral y multilateral del peso. Hechos recientes lo han depreciado en términos bilaterales frente al dólar, pero no 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, promedió \$678 en 2T16 y \$662 en 3T16 lo que equivale a una caída trimestral de 2,4%. De esta forma, el tipo de cambio se ubica 5,7% bajo el nivel que tenía al cierre de 2015. Medido en términos multilaterales la caída del tipo de cambio en 3T16 fue de 2,6% y acumula un retroceso de 5,8% en el año (Gráfico 1).

Si bien este informe da cuenta de los resultados para el 3T16, vale la pena señalar que en los últimos días, el peso se ha depreciado como consecuencia del fortalecimiento del dólar y las salidas de capitales que desencadenó la elección de Donald Trump como presidente de EE.UU. Sin embargo la depreciación del peso ha sido acotada e inferior a la experimentada por otras monedas emergentes e incluso se observa una

apreciación en términos multilaterales. Lo anterior explicado en gran medida por el alza del precio del cobre que acumula 18% desde fines de octubre.

Post-Trump el peso ha restado competitividad a las exportaciones chilenas. En efecto, 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 2,4% al 3T16. Sin embargo, esta tendencia se acentuó en octubre y en lo que va de noviembre (promedio). De esta forma, el TCR se ubica en un nivel estimado de 91,4 en noviembre, por debajo de su promedio de 10 y 15 años (Gráfico 2).

Gráfico 1

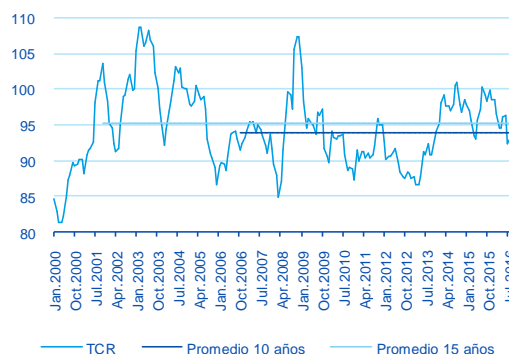
**TCM y TCO (índices dic-15=100)\***



\*TCM: Tipo de cambio multilateral. TCO: Tipo de cambio observado. Valores de octubre de 2016. Fuente: BCCh, BBVA Research

Gráfico 2

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



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

## 1.2 Ajuste salarial aún insuficiente en minería y manufactura. Sin una depreciación cambiaria real, el ajuste debería producirse con más desempleo y menores salarios

Las remuneraciones agregadas continuaron moderando su ritmo de expansión en 3T16, cerrando ese trimestre con un crecimiento promedio de 5,1%, que se compara con un crecimiento promedio de 6,2% en 2015 y 5,5% en el primer semestre de este año. Es decir, a nivel agregado, los costos laborales están contribuyendo al ajuste interno de la economía, aunque hay una gran heterogeneidad entre sectores (Gráfico 3).

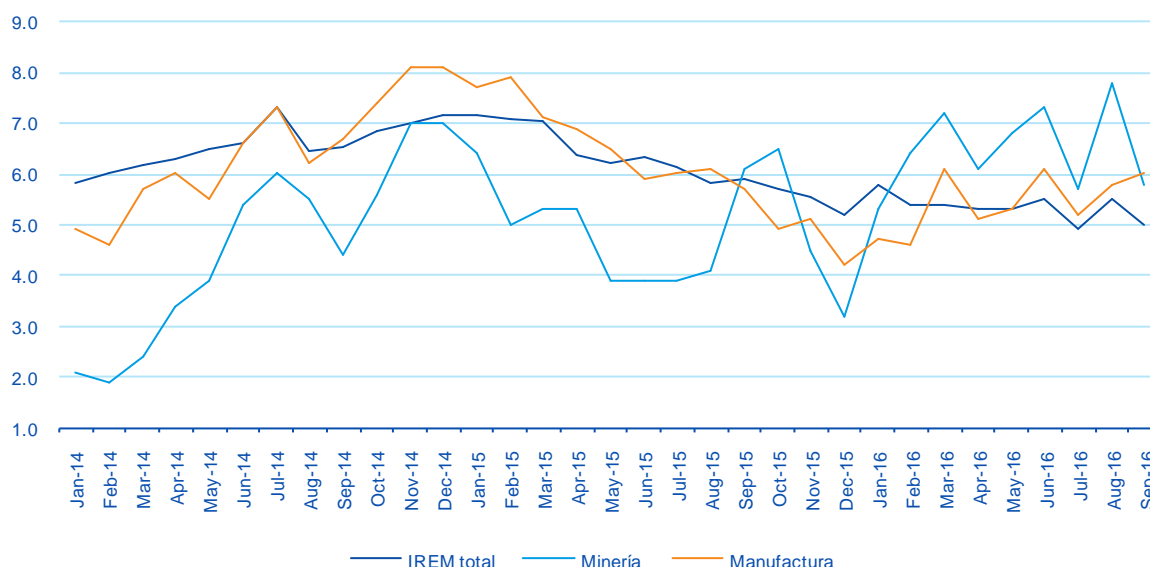
**Las remuneraciones de la minería se mantienen dinámicas.** El crecimiento de las remuneraciones en este sector no se modera significativamente en 3T16 y se mantiene creciendo por encima de la expansión promedio de 2015. En 3T16 las remuneraciones de la minería crecieron 6,4% a/a en términos nominales, lo que se compara con un aumento promedio de 6,5% en el primer semestre y 4,8% en 2015. Si bien existen numerosos llamados a austeridad por parte de diversos ejecutivos del sector, los ajustes parecen haber abordado solo parcialmente el componente salarial dentro de la estructura de costos.

**Por su parte, las remuneraciones de la industria manufacturera se aceleran.** Las remuneraciones crecieron 5,7% nominal anual en 3T16, cifra que también es superior al incremento promedio de los salarios en la economía, y que representa una aceleración respecto del primer semestre del año, cuando crecieron 5,3% en promedio.

No es descartable que existan efectos composición en las remuneraciones de estos sectores, implicando que las desvinculaciones inherentes del proceso de ajuste han afectado con mayor intensidad tramos de trabajadores de menores ingresos, lo que puede estar empujando al alza los salarios promedio. Sin embargo, esta hipótesis resulta difícil de analizar en términos de su relevancia con las cifras del INE.

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 cinco trimestres (sept-2015 a sept-2016) y si bien en comparación interanual los precios siguen bajos, la caída en el margen se modera de forma significativa (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 y hasta octubre.

Dependiendo de la persistencia del alza del precio observada este mes y que ubican el valor de la libra de cobre en torno a US\$ 2,5 la situación podría ser bastante más favorable de lo que ha sido este año para la industria minera. Esto es especialmente relevante si se suma un entorno local de menor inflación, que sea

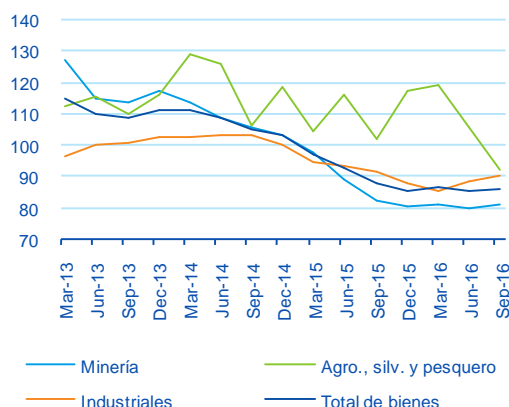
acompañado de menores presiones salariales y una moneda local más depreciada en términos multilaterales.

Los precios de las exportaciones industriales en dólares, si bien continúan bajo los niveles de un año atrás, nuevamente registran una leve recuperación en su tasa de crecimiento interanual, empujadas por los precios de las exportaciones de salmón y de la harina de pescado. Sin embargo, no se observa esa moderación y, por el contrario, en algunos casos se intensifica la caída de los precios, en el caso de las exportaciones de productos de madera y celulosa.

Por su parte, los precios de las exportaciones del sector ASP, que habitualmente muestran una mayor volatilidad que los de otras exportaciones, experimentaron una variación interanual de -9,6% a/a en 3T16, lo que significa una intensificación en el ritmo de caída.

Gráfico 4

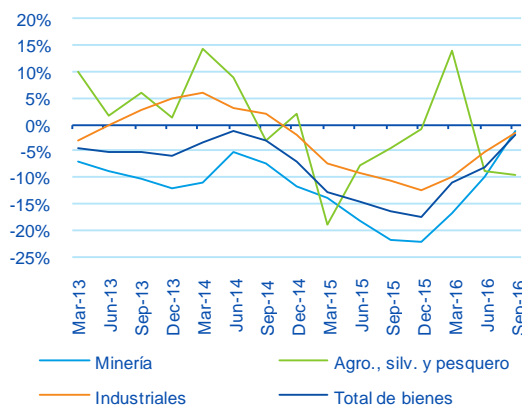
**Índice de precios de exportaciones (base 2008=100)**



Fuente: BCCh, BBVA Research

Gráfico 5

**Índice de precios de exportaciones (var. % a/a)**



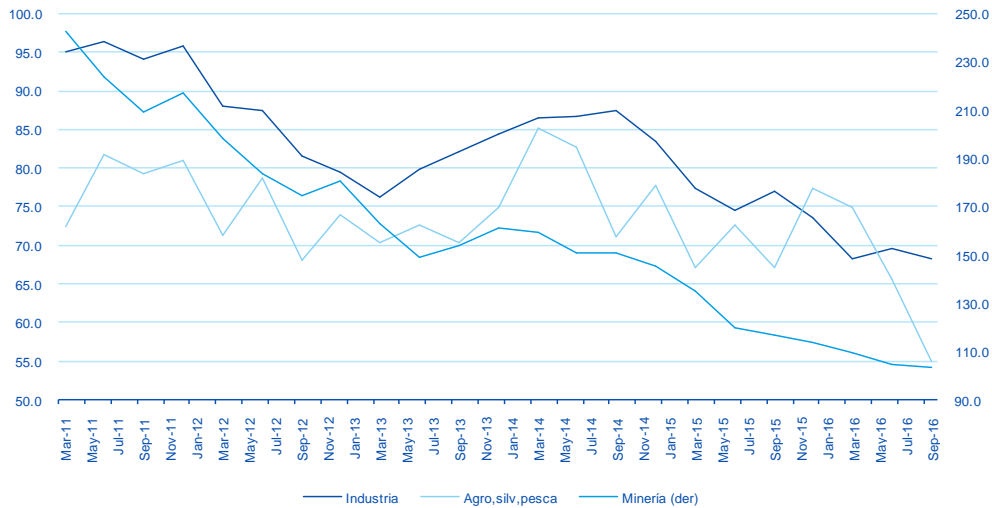
Fuente: BCCh, BBVA Research

## 2. Índice de competitividad sectorial de las exportaciones (ICSE-BBVA) al 3T16

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. El Gráfico 6 muestra la evolución histórica de los indicadores de competitividad para los tres mayores sectores exportadores. Se observa cómo todos ellos han experimentado un retroceso persistente y, en el margen, destaca el fuerte retroceso del sector ASP, que contrasta con indicios de estabilización de la competitividad de las exportaciones industriales y mineras.

Gráfico 6

**ICSE-BBVA usando salarios (índice 2011.1 a 2016.3)**

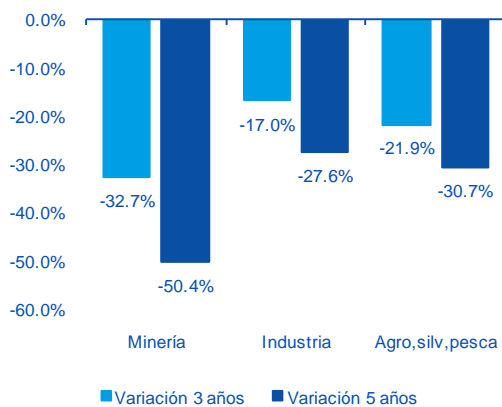


Fuente: INE, BCCh, BBVA Research

Los resultados indican que en 3T16 se conjugaron distintas fuerzas que explican el retroceso de la competitividad de las exportaciones. Por un lado, el peso se apreció tanto en términos bilaterales frente al dólar, como en términos multilaterales. Por su parte, los precios en dólares de las exportaciones siguieron cayendo, aunque con mayor intensidad en el sector ASP y de forma más moderada en minería e industria manufacturera. Adicionalmente, al menos al tercer trimestre, aún no se visualizaba con claridad una menor presión inflacionaria/salarial, lo que constituía un freno para una eventual recuperación de la competitividad de los sectores exportadores (Gráficos 7 y 8).

Gráfico 7

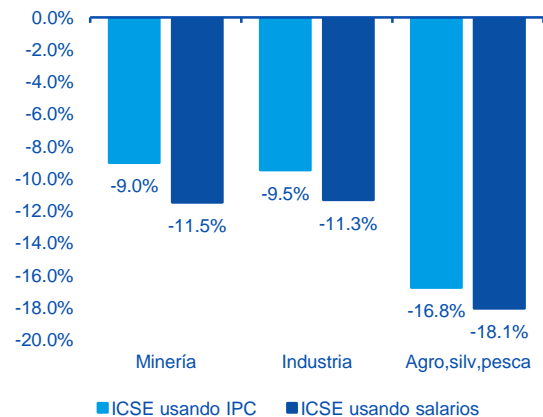
**Índice de competitividad sectorial de las exportaciones (ICSE) usando salarios (var. % en 3 y 5 años)**



Fuente: BBVA Research

Gráfico 8

**ICSE 3T16 usando salarios e IPC (var. % 12 meses)**



Fuente: BBVA Research

El fortalecimiento bilateral y multilateral del peso observado en 3T16 no es bienvenido desde el punto de vista de la competitividad de las exportaciones ya que dificulta que sea posible observar una recuperación de la economía impulsada por sectores exportadores. Con esta apreciación multilateral del peso, sumada a la evolución de los precios en dólares de las exportaciones y la inflación local (tanto de precios como de salarios), vemos que en los últimos doce meses los sectores mineros e industriales presentan retrocesos en su competitividad en torno a 9 y 9,5%, mientras que en los sectores agropecuario, silvícola y pesquero la caída es cercana a 17%, lo que se asocia al peor 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, incluso acelerándose en sectores relevantes por su rol en las exportaciones, como en el manufacturero.

Para que el sector exportador vuelva a tener un rol protagónico como impulsor del crecimiento, se requiere un ajuste ya sea por la vía del tipo de cambio (una depreciación mayor y multilateral del peso) y/o por la vía de desinflación de precios o salarios. Tal como señalamos en nuestros informes previos, 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 mayores pérdidas de empleo y desaceleración de las remuneraciones.

Por lo pronto, la información que tenemos para 4T16 es alentadora en algunas dimensiones, toda vez que el alza del precio del cobre y el marcado descenso de la inflación local, son factores que ayudarán a una evaluación más favorable de la competitividad de las exportaciones, al menos en el caso de los envíos mineros.

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	Industria	Agro,silv,pesca	Minería	Industria	Agro,silv,pesca	Minería	Industria	Agro,silv,pesca	Minería	Industria	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
Dec-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
Dec-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
Dec-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
Dec-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
Dec-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	103.5	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
Dec-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	191.2	100.1	110.8	171.5	89.9	99.5	121.7	75.9	83.3	109.2	68.2	74.9	113.6	702.7	96.7
Jun-16	179.7	99.4	94.2	165.0	91.4	86.6	114.2	75.8	71.3	104.9	69.7	65.6	112.1	677.7	95.8
Sep-16	177.2	98.2	79.5	162.4	90.1	72.9	113.0	74.3	59.9	103.6	68.2	54.9	109.2	661.7	93.4
Variación 3 años	-18.1%	3.0%	-3.6%	-30.5%	-12.7%	-18.2%	-20.7%	-2.1%	-7.9%	-32.7%	-17.0%	-21.9%	10.6%	30.4%	2.2%
Variación 5 años	-29.6%	2.3%	-1.7%	-44.4%	-19.2%	-22.4%	-37.3%	-8.3%	-12.3%	-50.4%	-27.6%	-30.7%	10.9%	40.4%	2.5%
Variación 1 año	-6.6%	-7.1%	-14.6%	-9.0%	-9.5%	-16.8%	-9.2%	-9.0%	-15.9%	-11.5%	-11.3%	-18.1%	-4.7%	-2.2%	-5.7%

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.