

ANÁLISIS MACROECONÓMICO

No solo precios, sino también ajustes salariales, mejoran posición competitiva de la minería en 4T16

Hermann González / Jorge Selaive

- Mayores precios de cobre y salmón elevaron el valor en dólares de las exportaciones en 4T16 a su mayor nivel en casi dos años. En el caso de los envíos industriales, los precios de exportación de otros productos como el vino, algunos envíos de madera y la celulosa, registraron caídas interanuales no muy distintas de las de los dos trimestres previos. Por su parte, se intensificó la caída de precios de las exportaciones de productos agrícolas.
- En 2016 observamos una moderación en el crecimiento de las remuneraciones, indicativo de que a nivel agregado los costos laborales están contribuyendo al ajuste interno de la economía. Destacó la intensidad del ajuste en el sector minero, el que sumado al aumento del precio del cobre, pone al sector en una posición competitiva algo más confortable.
- Índice de competitividad de las exportaciones (ICSE-BBVA) se estabilizó en 4T16 para el sector agrícola e industrial y repuntó para el sector minero, alcanzando el mayor nivel en un año y medio, desde mediados de 2015. En comparación interanual, la competitividad de las exportaciones mineras mejoró, mientras que volvió a caer la competitividad de las exportaciones industriales y de los sectores agropecuario, silvícola y pesquero (ASP).
- Esta evolución se explica porque los precios de las exportaciones subieron para las tres categorías de envíos, aunque de forma más marcada en el caso de las exportaciones mineras. Por otro lado, el peso se apreció en términos multilaterales, contrarrestando total o parcialmente el aumento de precios, a lo que se sumó el aumento de las remuneraciones.
- La pérdida de la competitividad de las exportaciones ha sido muy relevante en los últimos años y si bien la estabilización o mejora observada en el margen es positiva, es insuficiente para recuperar el terreno perdido. Además, la tendencia reciente responde muy específicamente a la evolución de los precios de exportación de dos productos, lo que obliga a ser mucho más cauteloso en la interpretación y generalización de los resultados encontrados para 4T16.
- 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. Mejoras basadas en mayores precios en dólares de las exportaciones, escapan casi totalmente del alcance de los exportadores locales y, además, no permiten mejorar la competitividad internacional de las exportaciones.
- Un ajuste más sano y menos doloroso es 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 (o caída) de las remuneraciones.

El índice ICSE-BBVA

El índice ICSE-BBVA fue publicado por primera vez en un informe de mayo de 2016¹. 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 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 aquellos 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 cuarto trimestre de 2016.

¿Cómo evolucionaron los componentes del ICSE-BBVA en 4T16?

1.1. Nuevo fortalecimiento multilateral del peso en 4T16, contrario a lo que requiere el sector exportador para ganar competitividad.

Tras alcanzar un máximo de \$722 en enero de 2016, el peso se fortaleció frente al dólar durante los tres primeros trimestres del año pasado, para luego estabilizarse en 4T16. El tipo de cambio promedio de 4T16 fue \$666, registrando una acotada depreciación trimestral de 0,6%. Respecto de 4T15 esta cifra corresponde a una apreciación de 4,6% (Gráfico 1) En lo que va de 1T17, la tendencia no mejora para este componente de la competitividad de las exportaciones. La paridad peso-dólar promedia \$655 lo que equivale a una apreciación bilateral de 1,6% respecto del trimestre anterior y de 6,8% interanual.

Al cierre del informe anterior constatábamos la depreciación del peso frente al dólar tras elecciones en EE.UU., pero el fenómeno resultó ser de naturaleza netamente transitoria. También dábamos cuenta en ese momento de un alza de 18% en el precio del cobre. El alza del cobre se ha intensificado por diversos conflictos en la industria que han generado una percepción de escasez que en ese entonces no existía. También hemos presenciado períodos de arme y desarme de posiciones de *carry trade* que han generado movimientos de corto plazo de la paridad, en diversas direcciones, muy condicionales a las cambiantes visiones de la política monetaria en EE.UU., relativa a la política monetaria local.

Si bien la paridad peso-dólar se encuentra 40% sobre el nivel que tenía en abril de 2014 y llegó a estar más de 50%, el tipo de cambio multilateral en marzo se ubica solo 14% por sobre el nivel de abril de 2014 y, en

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

el *peak* de depreciación (a fines de 2015), llegó a ubicarse 25% arriba. En lo que respecta a 4T16 que es el período que cubre este informe, el TCM promedió 107,3 valor que se ubica 1,8% bajo el trimestre anterior y 7,5% bajo el nivel de 4T15.

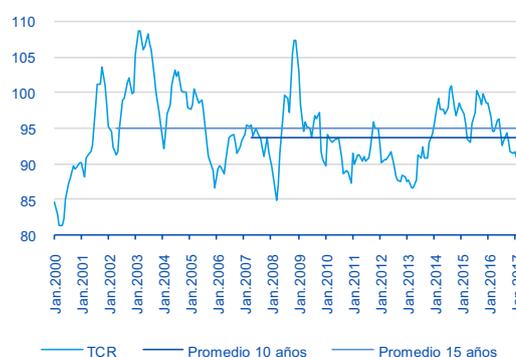
Desde nuestro anterior informe trimestral, el tipo de cambio ha vuelto a restar competitividad a las exportaciones. Si se observa la evolución multilateral del peso ajustada por las diferencias de inflación entre Chile y sus socios comerciales, es decir, el tipo de cambio real (TCR), observamos un fortalecimiento multilateral del peso de 1,3% en 4T16 que se habría prolongado al 1T17 con una caída adicional de 0,9%. De esta forma, el TCR promedió 92,2 en 4T16 y se ubicaría en torno a 91,4 promedio en 1T17, ambas cifras inferiores al promedio de 10 y 15 años (Gráfico 2).

Gráfico 1
TCM y TCO (índices abr-14=100)*



*TCM: Tipo de cambio multilateral. TCO: Tipo de cambio observado. Valores a marzo 2017. Fuente: BCCh, BBVA Research

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



*TCR estimado para febrero y marzo de 2017 en base a evolución de TCM e inflación. Fuente: BCCh, BBVA Research

1.2. El ajuste se está dando por donde más duele: menor crecimiento de los salarios para enfrentar la pérdida de competitividad

Las remuneraciones totales crecieron en 2016 un punto porcentual menos que en 2015 y, en el margen, se siguen desacelerando. Las remuneraciones agregadas continuaron moderando su ritmo de expansión en 4T16, cerrando ese trimestre con un crecimiento promedio de 4,9%, que se compara con un 5,1% en el trimestre anterior y 5,5% en el primer semestre. Las remuneraciones crecieron 5,2% nominal en 2016, un punto menos que en 2015, lo que es indicativo de que a nivel agregado, los costos laborales están contribuyendo al ajuste interno de la economía (Gráfico 3).

Las remuneraciones de la minería se ajustaron rápidamente a fines de 2016 y ahora su crecimiento no difiere significativamente del de las remuneraciones agregadas. Hasta el informe anterior dábamos cuenta de que las remuneraciones en el sector minero no se moderaban. Esta tendencia cambió rápidamente a fines de 2016. En 4T16 las remuneraciones nominales en este sector crecieron 5,0%, tras crecer 6,4% el trimestre anterior y 6,5% en el primer semestre. Con esto, las remuneraciones en el sector minero están creciendo a un ritmo similar al de las remuneraciones totales².

² Las numerosas negociaciones laborales que tendrán lugar este año en la industria minera constituyen una amenaza a los avances alcanzados en materia de ajustes salariales para lograr mejoras en la competitividad.

En la industria manufacturera las remuneraciones también se moderaron, pero de forma más acotada. Las remuneraciones crecieron 5,5% nominal anual en 4T16, cifra que es superior al incremento promedio de los salarios en la economía, pero que representa una leve desaceleración respecto del trimestre anterior (5,7%). En el margen, eso sí, el crecimiento de las remuneraciones se moderó aún más, ubicándose en 5,2% en enero.

Gráfico 3
IREM nominal (var. % a/a, promedio móvil trimestral)



Fuente: INE, BBVA Research

1.3. Mayores precios del cobre y del salmón elevan valor en dólares de las exportaciones en 4T16 a su mayor nivel en casi dos años

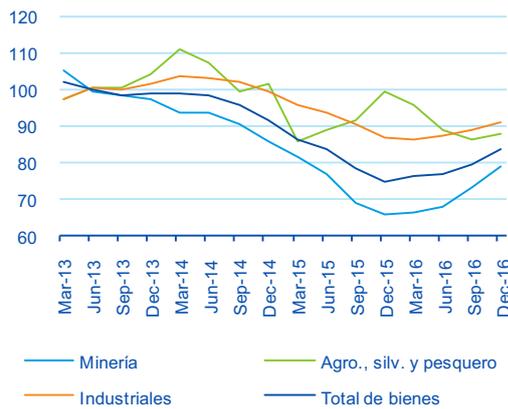
El año 2016 se caracterizó por un sostenido aumento de los precios en dólares de las exportaciones mineras. Detrás de esta tendencia estuvo la evolución del precio del cobre, especialmente a fines de año cuando la cotización del metal se elevó hasta US\$ 2,6 la libra. De esta forma, los precios de las exportaciones mineras crecieron en términos interanuales durante el segundo semestre del año pasado, registrando un alza de 20% en 4T16 (Gráficos 4 y 5).

El aumento del precio del cobre constituye, junto con las menores presiones salariales, un alivio relevante a la competitividad del sector minero. Considerando que el precio se ha mantenido alto a inicios de este año y dada la visión de mayor estrechez que hoy existe para el balance de mercado, es razonable suponer que los precios se mantendrán por sobre los valores de 2016. Esto es especialmente relevante si se suma un entorno local de menor inflación y las menores presiones salariales observadas en la industria.

Los precios de las exportaciones industriales en dólares crecieron en términos interanuales en 4T16, pero el incremento está muy concentrado en los envíos de salmones, cuyos precios subieron 58% en dicho período. Otros productos como el vino, algunos envíos de madera y la celulosa, registraron caídas interanuales de precios no muy distintas de las de los dos trimestres previos.

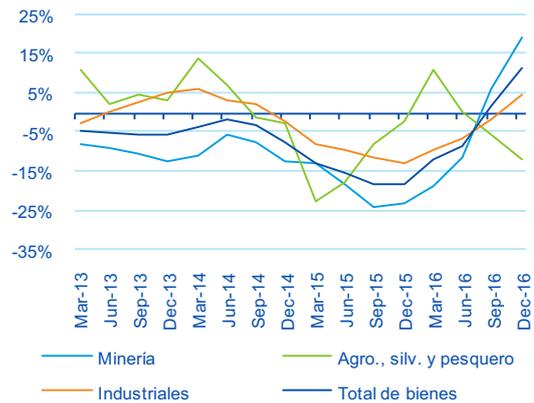
Se intensifica caída de precios de las exportaciones de productos agrícolas. Los precios de las exportaciones del sector ASP, que habitualmente muestran una mayor volatilidad que los de otras exportaciones, experimentaron una variación interanual de -11.6% a/a en 4T16, lo que significa una intensificación en el ritmo de caída.

Gráfico 4
Índice de precios de exportaciones (base 2013=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 4T16

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 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 en los últimos años, aunque en el margen tienden a estabilizarse e incluso el indicador del sector minero completa tres trimestres de aumento ubicándose en su mayor nivel en un año y medio, desde el segundo trimestre de 2015.

Los resultados indican que en 4T16 se conjugaron distintas fuerzas que explican la estabilización o el aumento de la competitividad de las exportaciones. En primer lugar, los precios de las exportaciones subieron trimestre contra trimestre para las tres categorías de envíos que realiza Chile, aunque de forma más marcada en el caso de las exportaciones mineras. Por otro lado, el peso se apreció en términos multilaterales contrarrestando total o parcialmente el aumento de precios, a lo que se sumó el aumento de las remuneraciones.

Cabe destacar que de los tres componentes del ICSE-BBVA, sólo depreciaciones multilaterales del peso y ajustes de precios y/o salarios permiten mejorar la competitividad internacional de las exportaciones. En cambio, mejoras de precios internacionales como las observadas en 4T16 al ser iguales para todos los países exportadores, no mejoran la competitividad internacional, sino sólo generan cambios internos en la asignación de recursos entre los diversos sectores económicos. Es decir, mejoran la competitividad interna de una industria, pero no su competitividad internacional.

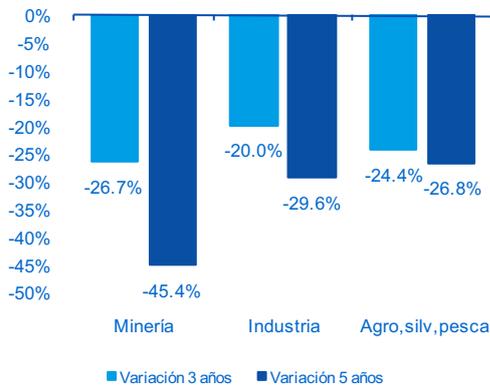
Gráfico 6
ICSE-BBVA usando salarios (índice 2011.1 a 2016.4)



Fuente: INE, BBCh, BBVA Research

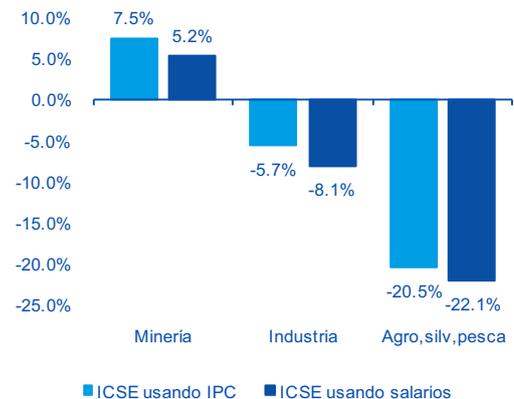
El Gráfico 7 deja en evidencia que la pérdida de la competitividad de las exportaciones ha sido muy relevante en los últimos años y que si bien la estabilización o mejora observada en el margen es positiva, es totalmente insuficiente para recuperar el terreno perdido. Además, se debe recordar que la tendencia reciente responde muy específicamente a la evolución de los precios de exportación de dos productos —el cobre y el salmón- lo que obliga a ser mucho más cautelosos en la interpretación y generalización de los resultados de 4T16. En el año terminado en 4T16, la competitividad de las exportaciones mineras mejoró, mientras que volvió a caer la competitividad de los envíos industriales y de los sectores ASP (Gráfico 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 4T16 usando salarios e IPC (var. % 12 meses)



Fuente: BBVA Research

El fortalecimiento multilateral del peso observado en 4T16 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 el sector industrial registra retrocesos en su competitividad, aunque más acotados que en los sectores ASP, donde la caída es superior a 20%, lo que se asocia al peor desempeño relativo de los precios en dólares de las exportaciones. El diagnóstico global no cambia al considerar salarios o precios como indicador de costos internos, con la salvedad que en todos los casos la caída de la competitividad es mayor (o el aumento es menor) cuando se usan remuneraciones debido a que la moderación de estas ha sido menor que la del IPC.

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. Mejoras basadas en mayores precios en dólares de las exportaciones, escapan casi totalmente del alcance de los exportadores locales y, además, no permiten mejorar la competitividad internacional de las exportaciones. Un ajuste más sano y menos doloroso es 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 (o caída) 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 (mar 2003=100)			TCM*PXi/IPC (mar 2003=100)			TCN*PXi/Wi (mar 2003=100)			TCM*PXi/Wi (mar 2003=100)			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	206.8	89.0	72.3	238.0	102.4	83.2	149.8	79.2	63.0	172.3	91.1	72.5	104.1	518.8	92.4
Jun-10	212.3	93.5	69.0	240.0	105.8	78.0	154.9	82.7	59.9	175.2	93.6	67.7	104.6	530.2	93.4
Sep-10	231.3	90.8	65.7	264.4	103.8	75.1	167.8	79.8	56.8	191.9	91.2	64.9	102.0	511.7	91.1
Dec-10	245.2	85.7	65.6	286.2	100.0	76.5	175.0	74.3	56.1	204.3	86.7	65.5	97.8	480.4	88.5
Mar-11	252.4	89.3	58.7	296.7	105.0	68.9	173.7	76.8	49.7	204.2	90.3	58.5	98.7	481.6	90.9
Jun-11	233.2	88.5	64.0	279.9	106.2	76.7	163.2	75.5	54.3	195.8	90.5	65.2	98.2	469.5	90.9
Sep-11	216.8	87.8	68.0	259.8	105.2	81.5	150.5	73.8	57.2	180.3	88.4	68.6	98.5	471.1	91.1
Dec-11	224.5	91.9	65.9	261.5	107.0	76.7	155.3	77.0	55.3	180.8	89.7	64.4	104.1	512.5	95.3
Mar-12	215.0	86.3	58.8	250.3	100.5	68.4	142.5	71.7	48.8	165.8	83.5	56.8	99.4	489.4	91.2
Jun-12	208.2	87.2	66.7	238.6	99.9	76.4	139.5	72.0	55.1	159.9	82.5	63.1	99.2	496.2	91.2
Sep-12	203.1	82.4	63.2	231.5	94.0	72.1	133.0	67.1	51.4	151.6	76.5	58.5	96.0	482.6	88.6
Dec-12	201.9	80.2	65.3	231.9	92.1	74.9	131.5	64.7	52.7	151.0	74.3	60.5	95.7	477.7	88.0
Mar-13	188.4	79.8	62.1	215.4	91.2	71.0	118.3	63.5	49.4	135.2	72.6	56.5	94.2	472.5	87.3
Jun-13	182.7	84.2	65.7	206.3	95.1	74.2	114.8	66.8	51.9	129.6	75.4	58.6	95.5	484.9	88.6
Sep-13	187.3	87.0	68.1	209.0	97.1	76.0	119.7	69.0	53.5	133.6	76.9	59.7	98.7	507.4	91.4
Dec-13	187.4	89.2	71.3	209.6	99.8	79.8	120.5	70.5	55.8	134.8	78.9	62.4	100.8	516.5	92.7
Mar-14	189.6	95.8	80.0	208.4	105.4	88.0	120.4	75.0	62.1	132.4	82.5	68.2	105.8	551.8	97.6
Jun-14	188.0	94.6	76.6	206.9	104.1	84.3	119.0	74.3	59.6	130.9	81.7	65.6	106.4	554.4	97.4
Sep-14	187.7	96.5	73.1	204.9	105.4	79.8	119.4	75.1	56.4	130.3	82.0	61.6	109.9	576.9	99.9
Dec-14	180.7	96.1	76.3	190.3	101.1	80.4	114.9	74.2	58.8	121.0	78.1	61.9	109.9	598.5	97.9
Mar-15	179.3	95.9	67.2	181.3	97.0	67.9	112.4	72.7	50.7	113.7	73.6	51.3	110.1	624.3	97.0
Jun-15	165.0	91.5	67.7	165.0	91.5	67.7	104.2	70.3	51.6	104.2	70.3	51.6	107.7	617.4	94.1
Sep-15	159.3	95.8	75.3	154.7	93.1	73.1	101.3	73.7	57.4	98.4	71.6	55.7	114.6	676.7	99.0
Dec-15	155.6	93.8	83.5	148.4	89.4	79.6	98.5	72.1	63.5	93.9	68.7	60.6	116.0	697.9	98.9
Mar-16	157.1	93.2	80.3	145.6	86.4	74.4	97.0	70.4	60.2	89.9	65.3	55.8	113.6	702.7	96.7
Jun-16	153.8	90.2	71.6	145.9	85.5	67.9	94.8	68.4	54.0	90.0	64.9	51.2	112.1	677.7	95.8
Sep-16	159.6	89.0	67.3	151.1	84.2	63.7	98.8	67.0	50.5	93.5	63.4	47.8	109.2	661.7	93.4
Dec-16	172.7	91.3	68.5	159.5	84.3	63.2	107.0	68.3	51.1	98.8	63.1	47.2	107.2	665.8	92.2
Variación 3 años	-7.8%	2.4%	-3.9%	-23.9%	-15.5%	-20.7%	-11.2%	-3.1%	-8.4%	-26.7%	-20.0%	-24.4%	10.6%	30.4%	2.2%
Variación 5 años	-23.1%	-0.6%	3.9%	-39.0%	-21.2%	-17.6%	-31.1%	-11.3%	-7.7%	-45.4%	-29.6%	-26.8%	10.9%	40.4%	2.5%
Variación 1 año	11.0%	-2.7%	-18.0%	7.5%	-5.7%	-20.5%	8.6%	-5.2%	-19.6%	5.2%	-8.1%	-22.1%	-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.