

Observatorio Económico

Chile

Santiago, 19 de marzo de 2014
Análisis Económico

Fernando Soto
Economista Senior
fsoto@bbva.com

Anibal Alarcón
Economista
anibal.alarcon.contractor@bbva.com

Competitividad de las exportaciones manufactureras

- **Aumento de costos y apreciación del peso** explican el retroceso de la competitividad de exportaciones manufactureras en los últimos cinco años.
- En particular, observamos que el crecimiento de la **productividad laboral industrial ha sido menor** que la del resto de la economía.
- En términos estructurales, la **evolución esperada de los costos energéticos compromete el espacio para la recuperación de la competitividad** del sector.
- Retroceso de competitividad habría sido **compensado en parte por menores costos de financiamiento** y por una mayor profundización del mercado de coberturas cambiarias.
- La **economía chilena requiere un peso persistentemente más depreciado** para canalizar la inversión hacia aquellos sectores exportadores rezagados como el manufacturero, y de esta forma recuperar el terreno perdido en competitividad.

En términos generales, durante los últimos cinco años la industria chilena ha visto un retroceso en el proceso ascendente de ganancias de competitividad observado desde el 2002. Dicho retroceso se caracteriza por una apreciación del peso chileno —en un contexto de depreciación multilateral del dólar— y por un aumento de costos laborales y energéticos. Sin embargo, observamos que esto habría sido compensado en parte por menores costos de financiamiento —en particular la externa— y por una mayor profundización del mercado de coberturas cambiarias.

Para aproximarnos a la evolución de la competitividad en Chile hemos construido indicadores para la industria como un todo y también para diversos subsectores industriales¹. Estos se basan en cifras oficiales del índice de valor unitario de exportaciones industriales —IVUX industriales medidos en USD—, en el nivel del tipo de cambio nominal, y en nuestra mejor estimación para un índice de costos laborales unitarios del sector (véase siguiente subsección para más detalles).

De esta forma, nuestros indicadores sugieren que en términos agregados la industria mostró una trayectoria ascendente de ganancias de competitividad durante el período 2003-2007 (estimamos que del orden de 24,6%), para luego contraerse parcialmente hacia el año 2012 (retroceso de 3,7% en el período). En este contexto, y a pesar de mostrar dificultades durante el período *post-Lehman*, la industria como un todo ha logrado aumentar su competitividad durante el período 2003-2012 en algo cercano al 20%, de acuerdo con nuestro indicador. Lo anterior no deja de llamar la atención y contrasta con la evolución del tipo de cambio real multilateral —utilizado como medida de la competitividad agregada de la economía—, que mostró una apreciación del 10% durante el período 2003-2007 y una adicional de 4,2% hacia el 2012, es decir, una caída de 13,8% para todo el período (Gráfico 1).

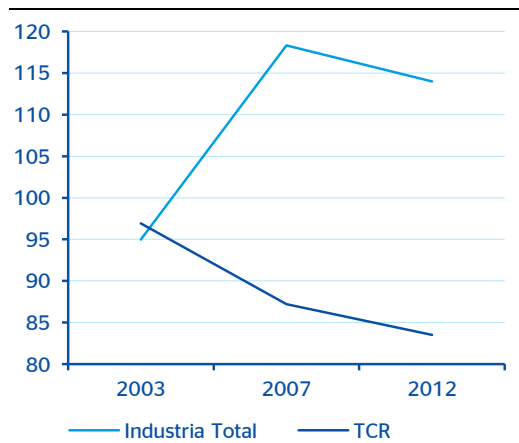
En este contexto, la evolución apreciativa que mostró el tipo de cambio nominal durante los últimos años —por depreciación multilateral del dólar— habría sido el principal elemento detrás del retroceso observado en la competitividad. A lo anterior se suma un alza importante de los costos laborales producto del cambio en la composición del crecimiento local, que terminó ejerciendo presión sobre el uso de recursos domésticos. Este cambio se caracterizó por una mayor expansión de la demanda interna, lo que impulsó sectores relativamente más intensivos en el uso mano de obra de mayor cualificación. Sin embargo, debemos considerar que detrás de este cambio de composición en el crecimiento, con fuerte expansión de la inversión y del consumo privado, se oculta el efecto riqueza de unos términos de intercambio más favorables (consecuencia de un precio del cobre elevado).

1: El indicador utilizado para medir la competitividad se base en la construcción de un tipo de cambio real para diversas sub-industrias en base a la siguiente definición utilizada para Índice de Competitividad (IC):

$$IC_i(t) = \frac{E(t) * IVUX_i(t)}{CLU_{Industria}(t)}$$

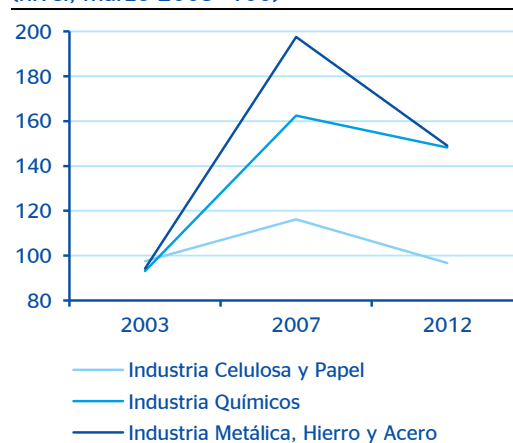
Donde E es el tipo de cambio nominal. Tanto para el IVUX como para el CLU de la industria se utilizan series trimestrales desestacionalizadas.

Gráfico 1
Competitividad industrial agregada vs. TCR
multilateral (nivel, marzo-2003=100)



Fuente: INE, BCCh y BBVA Research.

Gráfico 2
Subsectores industriales con evolución similar a
competitividad industrial agregada
(nivel, marzo-2003=100)



Fuente: INE, BCCh y BBVA Research.

Si bien dichos factores podrían relacionarse a fenómenos transitorios, existe un elemento estructural que compromete las perspectivas para la competitividad industrial durante los próximos años, en particular, la evolución esperada de los costos energéticos. Dicho sector ha visto dificultades para materializar inversiones durante los últimos años, atribuibles a elementos medioambientales que han terminado judicializando una parte importante de los nuevos proyectos (véanse las siguientes subsecciones para mayor detalle).

Nuestra observación sobre la evolución de la competitividad del sector manufacturero chileno se ratifica, en general, en el análisis de los indicadores del *World Integrated Trade Solutions* (WITS) del Banco Mundial². Al respecto, vemos coincidencia en las conclusiones que se desprenden de los indicadores de ventaja comparativa revelada (RCA) para el conjunto del sector manufacturero chileno durante el período 2002-2012. Estos indicadores muestran un incremento de las ventajas comparativas de 31,8% para dicho período; sin embargo, se observa un agotamiento durante el 2007-2012 al crecer sólo un 6,4% (para más detalle sobre los RCA, véase el Gráfico A.1 y la Tabla A en los Anexos). Por su parte, los indicadores de orientación de los mercados, que evalúan ventajas relacionadas con la composición de los destinos de las exportaciones industriales, muestran una posición ventajosa de Chile respecto al resto de la región durante el período 2002-2007, asociada principalmente a la implementación de acuerdos de libre comercio con economías de mayor crecimiento económico, como China. Sin embargo, en los últimos años (entre 2007 y 2012) las ventajas en la orientación de las exportaciones manufactureras han perdido terreno, y estimamos que este deterioro está asociado a la dificultad para redirigir la producción después del episodio de *Lehman*, período en el cual la demanda externa ha mostrado un menor dinamismo (Gráficos A.2 y A.3 en Anexos). Finalmente, los indicadores de comercio del WITS muestran que en general los productos manufacturados chilenos lograron aumentar su cuota en los mercados internacionales entre 2002 y 2007, pero no pudieron evitar una reducción de su participación en el comercio global en los últimos cinco años (Gráficos A.4 y A.5 en Anexos).

2: Para más detalles de éste análisis ver Capítulo 2 en Documento de Trabajo Nº 14/10, "Competitividad del sector manufacturero en América Latina: tendencias y determinantes".

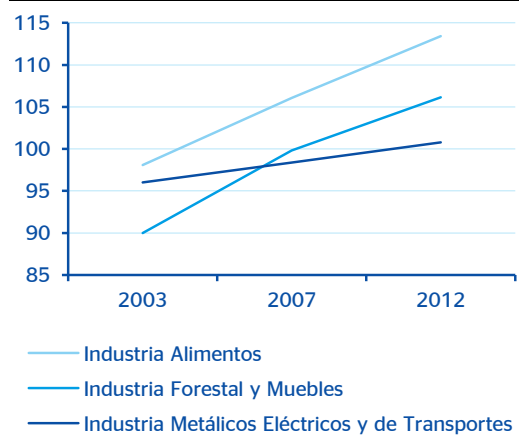
La evolución de la competitividad manufacturera muestra heterogeneidad entre subsectores

Por otro lado, observamos un grado de heterogeneidad importante en la evolución de la competitividad de los diversos subsectores. Para identificar dichos subsectores, los hemos clasificado en tres grupos.

En primer lugar, están aquellos que muestran un comportamiento similar al indicador de la industria agregada, es decir, un impulso significativo de la competitividad entre los años 2003-2007, para luego ceder hacia fines del 2012 (Gráfico 2). Dentro de estos se encuentran los subsectores industriales de celulosa y papel, químicos, y metálica de hierro y acero. Cabe destacar que en el caso del primer subsector, la medición punta a punta del nivel de competitividad revela una leve pérdida, que consideramos se explica por menores precios internacionales de la celulosa, en un contexto de cambio estructural en la demanda de papel, impulsado por la irrupción de nuevos medios de comunicación digitales de consumo masivo y los consiguientes cambios en los hábitos de lectura hacia medios digitales.

En segundo lugar, identificamos un grupo de subsectores que habrían mostrado incrementos sostenidos de competitividad en la última década, entre los que destacan la industria de alimentos y la forestal y de muebles (Gráfico 3). Sin embargo, cabe destacar que al desagregar la competitividad de la industria de alimentos, observamos que dicho incremento habría sido explicado principalmente por aumentos en el precio internacional de la harina de pescado. En contraste, la industria procesadora de salmones replica la evolución de la competitividad observada en el primer grupo de industrias analizado (Gráfico 4).

Gráfico 3
Subsectores industriales con incrementos sostenido de competitividad (nivel, marzo-2003=100)



Fuente: INE, BCCh y BBVA Research.

Gráfico 4
Competitividad en industria de alimentos (nivel, marzo-2003=100)



Fuente: INE, BCCh y BBVA Research.

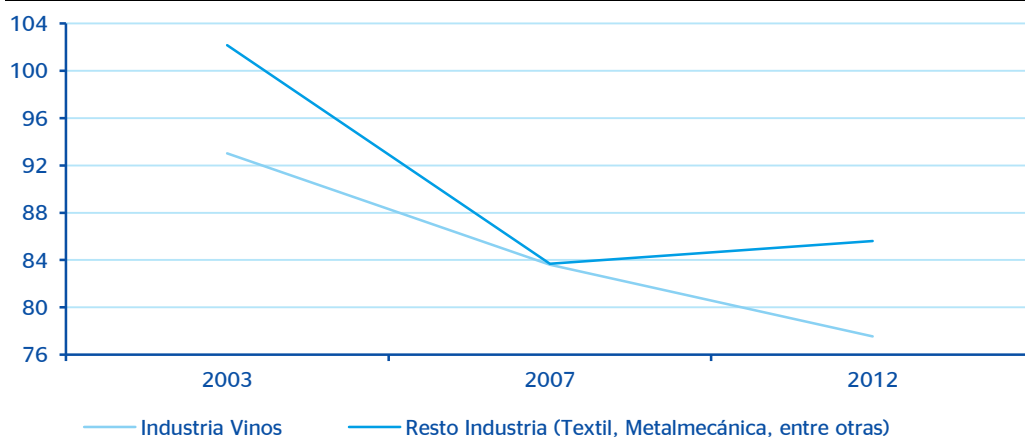
Al respecto podemos mencionar que durante el período 2007-2012, la industria exportadora salmonera debió afrontar un relevante incremento de costos por normativas ambientales más exigentes —entre ellas, implementación de sistemas de rotación de cultivos acuícolas más sofisticados y mayores exigencias al ordenamiento territorial de pisciculturas, medidas adoptadas después de la irrupción del virus ISA— y se vio afectada también por la apreciación de la moneda local y por caídas en los precios internacionales debido a un aumento importante de la capacidad

instalada en el sector. Todos estos elementos habrían llevado a una caída significativa de la competitividad lograda entre los años 2003-2007.

Por último, como tercer grupo de industrias, identificamos aquellas que mostrarían una pérdida sostenida de competitividad en la última década, entre las que destaca la del vino por su relevancia dentro de las exportaciones industriales (Gráfico 5). Este sector presenta un panorama más complejo, dejando en evidencia una pérdida de competitividad que se arrastraría desde antes de la crisis *subprime*. Consideramos que parte importante de este fenómeno se debe al ciclo de depreciación global del dólar y al aumento de los costos laborales, que no han podido ser traspasados a los precios internacionales en un contexto de demanda externa deprimida.

Gráfico 5

Subsectores industriales con pérdida sostenida de competitividad (nivel, marzo-2003=100)



Fuente: INE, BCCh y BBVA Research.

En conclusión, durante los últimos cinco años la industria chilena ha visto un retroceso en el proceso ascendente de ganancias de competitividad observado desde el 2002. Dicho retroceso se caracteriza por una apreciación del peso chileno –en un contexto de depreciación multilateral del dólar y elevados términos de intercambio– y por un aumento de costos laborales y energéticos. Sin embargo, como se analizará en detalle más adelante, observamos que esto habría sido compensado en parte por menores costos de financiamiento–en particular los externos– y por una mayor profundización del mercado de coberturas cambiarias.

Al respecto, es importante destacar que durante el ciclo de depreciación global del dólar, el efecto de la apreciación de las monedas emergentes predominó sobre el aumento del precio internacional de bienes industriales. De esta forma, las exportaciones industriales se redirigieron desde economías desarrolladas hasta Asia. Sin embargo, este proceso fue solo parcial³. Así, se observó un traspaso de la baja inflación de economías desarrolladas hacia economías emergentes en la forma de menores precios transables.

Por último, la reasignación de recursos desde el sector transable no-cobre hacia el no transable que generó la apreciación real del peso chileno impulsó una presión importante sobre los salarios, elemento que se analiza en detalle en la siguiente sección. En este contexto, fue dificultoso para varios sectores exportadores compensar la pérdida de competitividad derivada de la depreciación global del dólar a través de reducción de salarios reales. Esto se refuerza aún más en el contexto

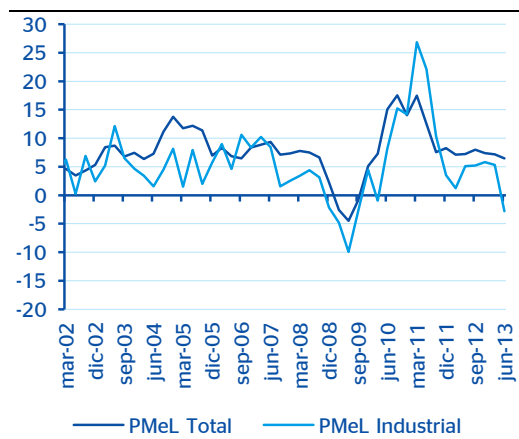
3: Para más detalles ver Capítulo 2 en Documento de Trabajo N° 14/10, "Competitividad del sector manufacturero en América Latina: tendencias y determinantes".

de un ciclo de actividad expansivo, liderado por la demanda interna, y de un fuerte incremento de la demanda de trabajo en el sector servicios. En definitiva, los sectores exportadores se vieron obligados a absorber el alza salarial en detrimento de su competitividad (véase el siguiente apartado para más detalles).

El crecimiento de la productividad laboral industrial ha sido menor que la del resto de la economía

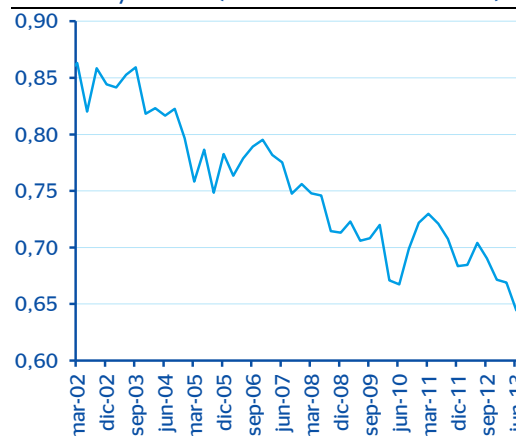
La evolución de la productividad media del trabajo en la industria ha sido sistemáticamente menor al aumento en la productividad laboral agregada de la economía. Así, la fuerte expansión de la productividad media de los sectores de servicios no ha estado acompañada de una expansión similar en la industria (Gráfico 6). Lo anterior se ve reflejado en un crecimiento promedio de la productividad laboral de la industria de tan sólo un 5,4% anual para el período 2002-2013, lo que contrasta con un 7,8% anual promedio para la economía en su conjunto. En este contexto, existe un fuerte rezago relativo del sector industrial en términos de productividad laboral que ha sido secular desde el año 2002 (Gráfico 7).

Gráfico 6
Productividad media del trabajo (var % a/a)*



*Tasas de crecimiento en base a series desestacionalizadas.
Fuente: INE, BCCy y BBVA Research.

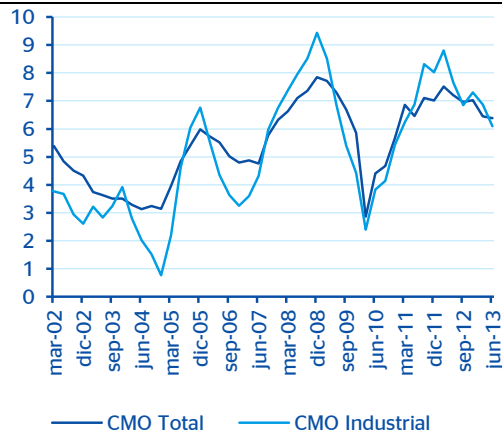
Gráfico 7
Ratio entre la productividad laboral media industrial y la total (índice desestacionalizado)



Fuente: INE, BCCy y BBVA Research.

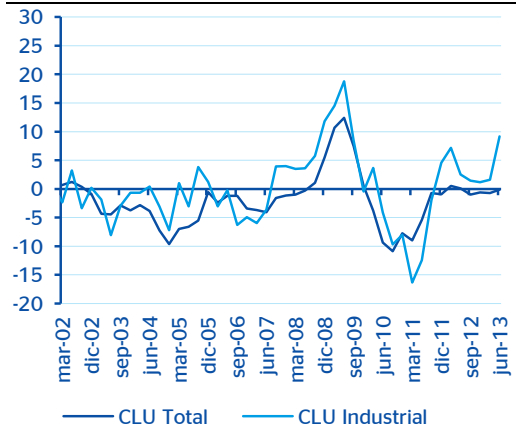
Además, tampoco se observa una evolución del coste de la mano de obra que haya podido compensar la brecha en productividad laboral que ha tenido la industria en relación al promedio de los sectores de la economía. En este sentido, los costos laborales en la industria han aumentado a la par que el conjunto de la economía (Gráfico 8). La fuerte competencia por los recursos productivos en Chile, en particular el trabajo, ha hecho que la industria haya tenido que absorber dichos incrementos sin ser compensados por aumentos similares en la productividad.

Gráfico 8
Costos de mano de obra agregados e industriales (variación % a/a)



Fuente: INE, BCCy y BBVA Research.

Gráfico 9
Costos laborales unitarios (CLU) agregados e industriales (variación % a/a)*



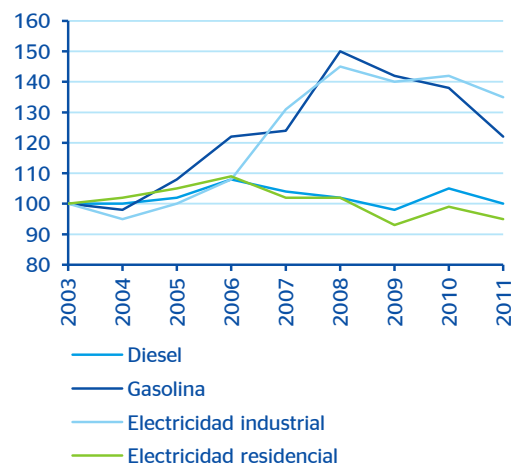
*Series desestacionalizadas.
Fuente: INE, BCCy y BBVA Research.

Lo anterior queda más claro en el Gráfico 9. Según nuestros cálculos, los costos laborales unitarios (CLU) de la industria han caído en promedio menos que los CLU agregados de la economía en el período de análisis 2002-2012. Es más, dada la incorporación creciente de sectores de servicios dentro de las cuentas nacionales, se observa que los CLU agregados de la economía muestran una caída promedio de 2,1% anual —incorpora sectores mineros y de servicios, con alta productividad en las últimas décadas—, mientras que los de la industria muestran un leve aumento promedio de 0,01% anual y se han incrementado significativamente en los últimos dos años en relación al resto de los sectores.

Los costos de la energía aumentan por una elevada dependencia del petróleo y por rezagos en inversiones que persiguen mayor eficiencia

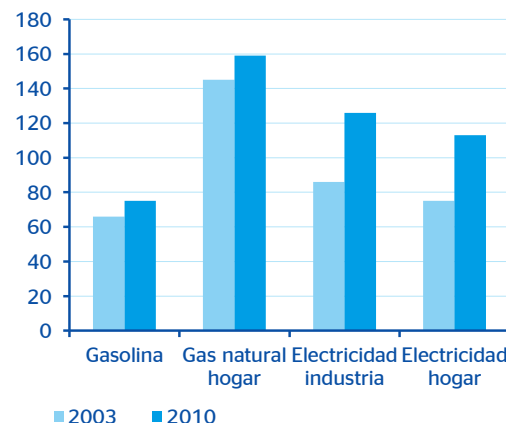
La economía ha presentado un incremento importante en los costos energéticos que se compara desfavorablemente respecto a otras economías de la OCDE. El aumento ha sido particularmente importante para el sector industrial (Gráficos 10 y 11). La matriz energética de Chile tiene grandes desafíos para incorporar energía más económica, y el rezago en llevar a cabo dichos proyectos ha tenido consecuencias de primer orden en los costos industriales durante los últimos años. Las dificultades para materializar la inversión en este sector son atribuibles a cuestiones medioambientales que han terminado judicializando una parte importante de los nuevos proyectos.

Gráfico 10
Precio de energía en Chile
(respecto de la mediana de países OCDE, en dólares PPC de cada año, índice 2003=100)



Fuente: OCDE y BBVA Research

Gráfico 11
Precios de energía en Chile
(en dólares a TC de mercado, índice precio mediana OCDE=100)



Fuente: Agencia Internacional de Energía y BBVA Research

Los esfuerzos de inversión en infraestructura portuaria y vial han permitido contener el alza de los costos logísticos

De acuerdo al Banco Mundial, Chile ha mejorado su desempeño logístico entre el 2010 y 2012. Sin embargo, se debe considerar que existe una pérdida absoluta en competitividad logística desde el año 2007, explicada principalmente por rezagos en las inversiones de sectores asociados a dicho indicador (Tabla 1). En este sentido, no sólo se observa una mejora del indicador absoluto hacia niveles *pre-Lehman*, sino también una mejora en la posición relativa respecto a América Latina y también a los países que consideramos serían los principales competidores de las exportaciones manufactureras chilenas —a excepción de México—.

Tabla 1

Desempeño logístico, principales competidores de las exportaciones industriales (puntuaciones de 1 al 5)

	2007		2010		2012	
	Índice	Ranking	Índice	Ranking	Índice	Ranking
Chile	3,25	31	3,09	48	3,17	38
México	2,87	54	3,05	49	3,06	46
Argentina	2,98	44	3,10	47	3,05	48
Perú	2,77	58	2,80	66	2,94	59
Colombia	2,50	80	2,77	71	2,87	63
América Latina*	2,65		2,84		2,83	
Sudáfrica	3,53	23	3,46	27	3,67	23
Canadá	3,92	10	3,87	14	3,85	13
Australia	3,79	17	3,84	17	3,73	18
Noruega	3,81	16	3,93	10	3,68	21
Nueva Zelanda	3,75	19	3,65	20	3,42	30
Mundo	2,74		2,87		2,87	

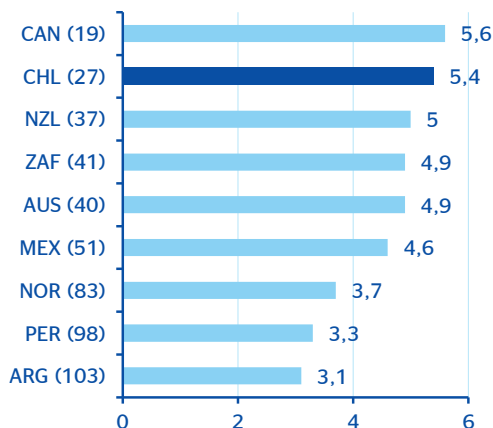
*América Latina corresponde al promedio simple de Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

Nota: La puntuación general del Índice de Desempeño Logístico refleja las percepciones de la logística de un país basadas en la eficiencia del proceso del despacho de aduana, la calidad de la infraestructura relacionada con el comercio y el transporte, la facilidad de acordar embarques a precios competitivos, la calidad de los servicios logísticos, la capacidad de seguir y rastrear los envíos, y la frecuencia con la cual los embarques llegan al consignatario en el tiempo programado. El índice varía entre 1 y 5, donde la puntuación más alta representa un mejor desempeño. Los datos proceden de las encuestas del Índice de Desempeño Logístico realizadas por el Banco Mundial, en asociación con instituciones académicas e internacionales, compañías privadas e individuos involucrados en la logística internacional. Fuente: Banco Mundial y BBVA Research

Al respecto, se han emprendido algunas iniciativas para avanzar y facilitar el proceso de exportación. Entre ellas, políticas de inversión en infraestructura que incluyen la planificación adecuada de las necesidades en el medio y largo plazo, integrando los distintos medios de transporte bajo una perspectiva logística, lo que significa un diseño inteligente de carreteras, líneas de ferrocarriles y nodos de transferencias en un sistema integrado, que permita a los usuarios poder optar entre diferentes alternativas, considerando los costos y beneficios de cada una. Asimismo, la adecuación del marco regulatorio a las mejores prácticas y exigencias internacionales, lo que permitiría que el país siguiera avanzando en el concierto internacional respecto a este sector, que exige mayores estándares de servicio. Por otro lado, la implementación del transporte intermodal, que es la forma más común que se da en cuanto a transporte de carga a nivel internacional, interrelacionando los medios marítimos, aéreos, ferroviarios y terrestre por carreteras. Finalmente, capacitación del capital humano hacia profesionales y técnicos que se desempeñan en esta área.

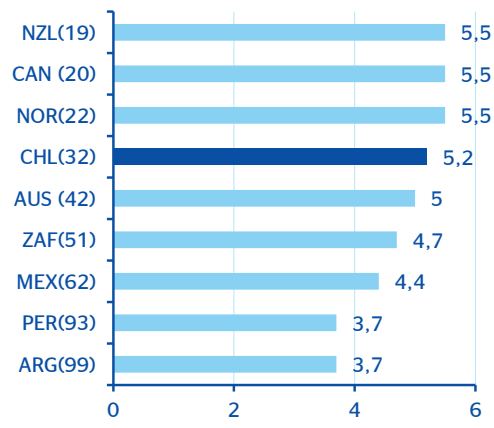
Lo anterior se refleja en la posición privilegiada de Chile respecto a sus principales competidores en diversos *rankings* de calidad en infraestructura logística, principalmente en infraestructura vial y portuaria (Gráficos 12 y 13).

Gráfico 12
Calidad de la infraestructura vial 2012-2013: Chile vs. principales competidores
(ranking entre 148 países; 7= máx., 0= mín.)



Fuente: Foro Económico Mundial y BBVA Research.

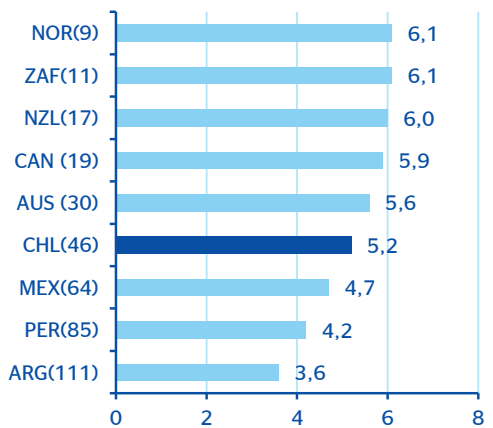
Gráfico 13
Calidad de la infraestructura portuaria 2012-2013: Chile vs. principales competidores
(ranking entre 148 países; 7= máx., 0= mín.)



Fuente: Foro Económico Mundial y BBVA Research.

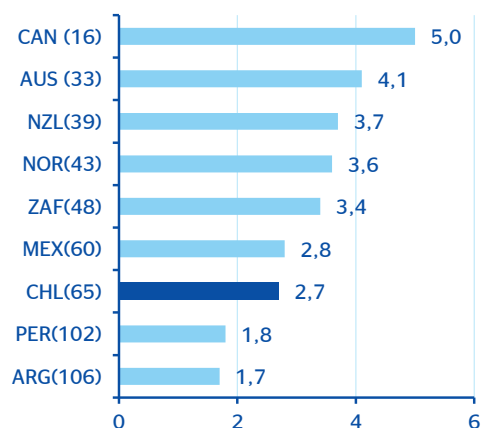
No obstante, se presentan desafíos en el horizonte en términos de inversión para mejorar la infraestructura de aeropuertos y transporte ferroviario, las cuales se encuentran algo más rezagadas respecto a los principales competidores de las exportaciones manufactureras chilenas (Gráficos 14 y 15).

Gráfico 14
Calidad aeroportuaria 2012-2013: Chile vs. principales competidores
(ranking entre 148 países; 7= máx., 0= mín.)



Fuente: Foro Económico Mundial y BBVA Research.

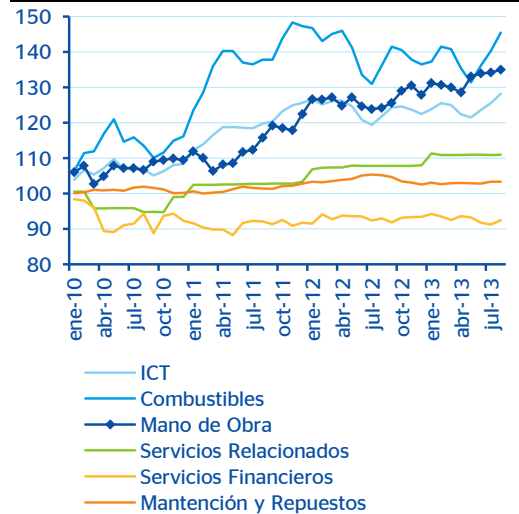
Gráfico 15
Calidad de la infraestructura ferroviaria 2012-2013: Chile vs. principales competidores
(ranking entre 148 países; 7= máx., 0= mín.)



Fuente: Foro Económico Mundial y BBVA Research.

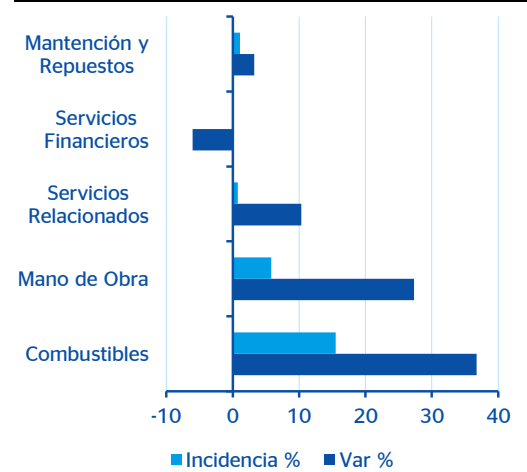
Asimismo, hemos visto un aumento importante en el costo de transporte, que se ha incrementado un 23% desde el 2010 (Gráfico 16). En base a las estadísticas del INE, destacamos que la principal causa de dicho aumento proviene del incremento en el precio de los combustibles —con una incidencia de +15,5%—, situación que responde a un fenómeno externo. Sin embargo, el alza tanto en los costos de la mano de obra como de los servicios de mantenimiento ha incidido en cerca de 7% al incremento total del coste del transporte durante los últimos cuatro años (Gráfico 17).

Gráfico 16
Evolución de los costos de transporte y sus componentes (índice, 2009=100)



Fuente: INE y BBVA Research.

Gráfico 17
Variación e incidencias en costos de transporte en el período 2010-2013 (%)

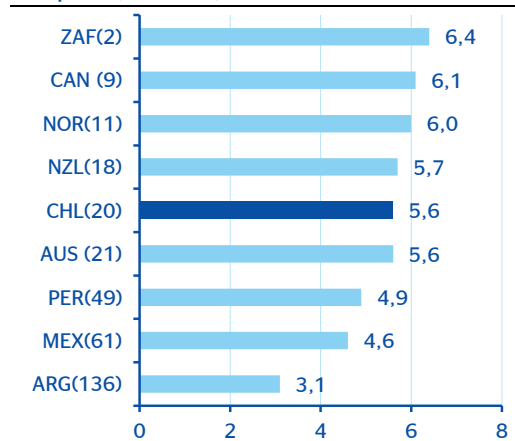


Fuente: INE y BBVA Research.

Mayor acceso al financiamiento externo y la profundización de los mercados de cobertura cambiaria permitieron compensar la pérdida de competitividad asociada a la depreciación global del dólar durante los últimos cinco años

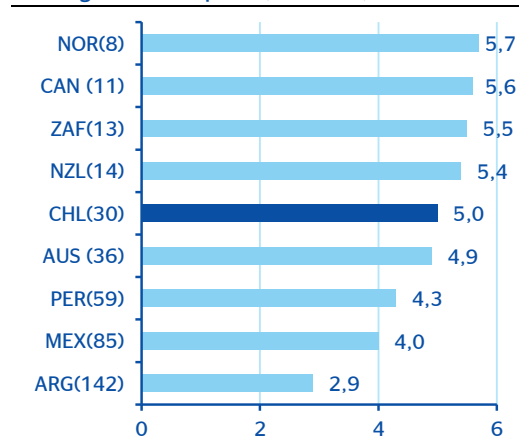
A pesar de que Chile está en una posición media en términos de desarrollo financiero al compararse con sus principales competidores (Gráfico 18 y 19), consideramos que el proceso creciente de profundización financiera observado durante los últimos años habría ayudado a aliviar los efectos negativos sobre la competitividad de las exportaciones industriales derivados de la depreciación global del dólar, en un contexto de mayor presión salarial.

Gráfico 18
Disponibilidad de servicios financieros 2012-2013: Chile vs. principales competidores (ranking entre 148 países; 7= máx., 0= mín.)



Fuente: Foro Económico Mundial y BBVA Research.

Gráfico 19
Costos de servicios financieros 2012-2013: Chile vs. principales competidores (ranking entre 148 países; 7= máx., 0= mín.)



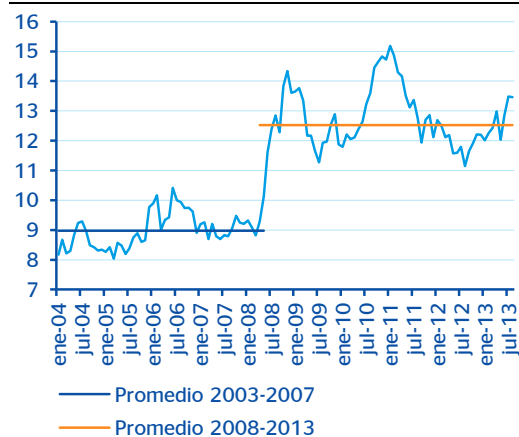
Fuente: Foro Económico Mundial y BBVA Research.

Sabemos que parte importante de la volatilidad observada en la competitividad de las exportaciones industriales proviene de las fluctuaciones en el tipo de cambio nominal. En este contexto, la profundización de los mercados de cobertura cambiaria habría permitido a las industrias capear la excesiva volatilidad del tipo de cambio real. Así, la disrupción en la ganancia de competitividad de las exportaciones industriales durante los últimos cinco años que sugieren nuestros indicadores podría estar algo sobredimensionada al no incorporar los beneficios en la competitividad asociados al desarrollo del mercado financiero.

En particular, identificamos dos elementos que habrían ayudado a sortear mejor la volatilidad cambiaria y de competitividad: el mejor y mayor acceso al financiamiento externo y la profundización del mercado de derivados cambiarios durante los últimos años.

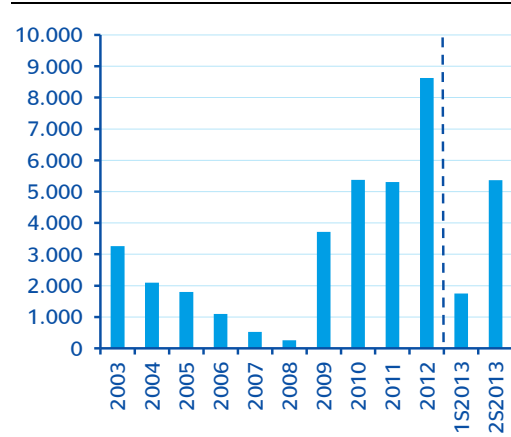
Por un lado, observamos que el porcentaje de depósitos en moneda extranjera del sistema financiero chileno muestra un aumento considerable desde un 9% promedio durante el período 2003-2007 a un 12,5% promedio entre 2008-2013. Esto reflejaría un mayor acceso al financiamiento en dólares del sector corporativo no financiero en un contexto de menor costo de financiamiento externo, atribuible a un cambio de régimen en la conducción de la política monetaria en las economías desarrolladas (Gráficos 20 y 21).

Gráfico 20
Depósitos en moneda extranjera del sistema bancario chileno (% del total)



Fuente: BCCh y BBVA Research.

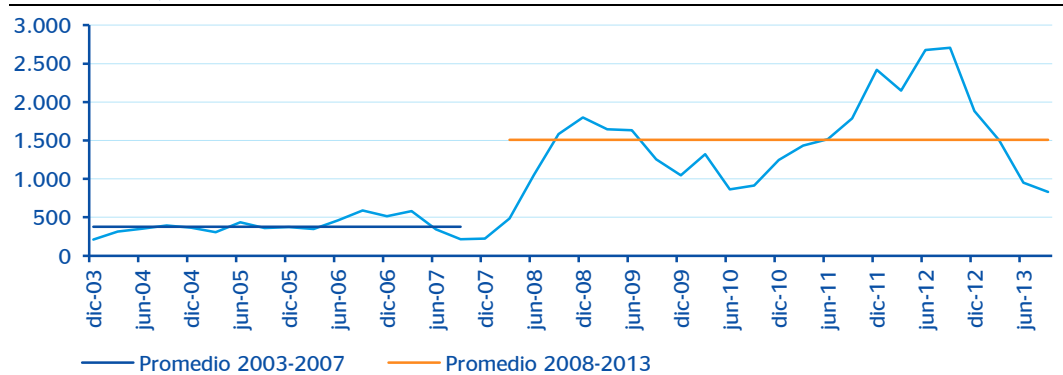
Gráfico 21
Colocaciones de bonos corporativos en el exterior (millones de USD)



Fuente: BCCh y BBVA Research.

Asimismo, de la cifras de la cuenta financiera de la balanza de pagos se observa que los flujos absolutos de transacciones de derivados netos muestran un cambio de régimen similar al patrón de financiamiento de la banca, en donde las transacciones por derivados –con un componente importante asociado a coberturas cambiarias– aumentan desde un promedio de USD375 millones entre 2003-2007 a USD1.509 millones entre 2008-2013 (Gráfico 22).

Gráfico 22
Flujos absolutos de derivados netos de la cuenta de financiera (USD millones, medias móviles trimestrales)



Fuente: BCCh y BBVA Research.

Conclusiones

Durante los últimos cinco años la industria chilena ha visto un retroceso en el proceso ascendente de ganancias de competitividad observado desde el 2002. Dicho retroceso se caracteriza por una apreciación del peso chileno —en un contexto de depreciación multilateral del dólar— y por un aumento de costos laborales y energéticos. Sin embargo, observamos que esto habría sido compensado en parte por menores costos de financiamiento —en particular los externos— y por una mayor profundización del mercado de coberturas cambiarias.

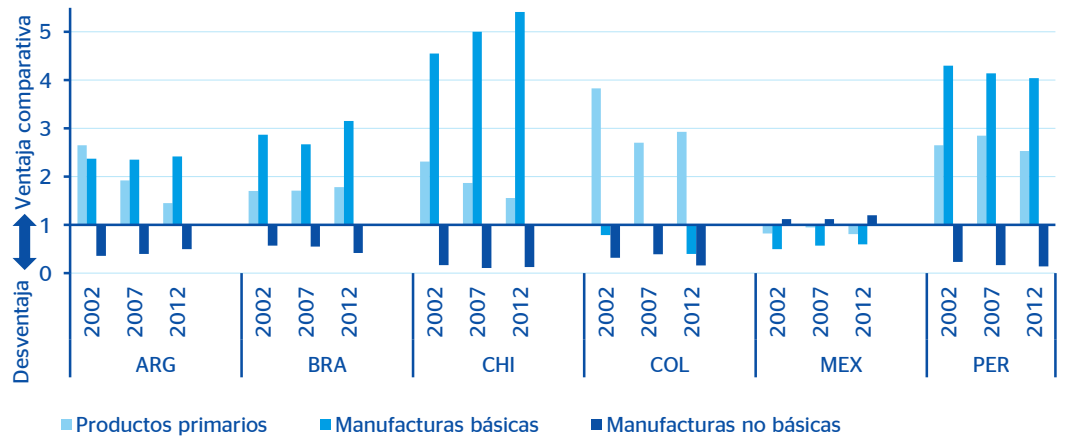
Si bien varios de esos factores podrían asociarse a fenómenos transitorios, existe un elemento estructural que compromete las perspectivas para la competitividad industrial durante los próximos años, en particular, la evolución esperada de los costos energéticos. Dicho sector ha visto dificultades recientes para materializar inversión, atribuibles a cuestiones medioambientales que han terminado judicializando parte importante de los nuevos proyectos.

Una conclusión alternativa atribuye una parte importante de la pérdida de competitividad a causas ligadas a la bonanza en el precio de las materias primas, que llevó a una posición cíclica muy favorable para la economía —elevados términos de intercambio—, con apreciación del peso y fuerte inversión y demanda de mano de obra en la minería, que traspasó alzas de costos laborales a otros sectores exportadores no tradicionales. Sin embargo, estimamos que este fenómeno (la denominada *enfermedad holandesa*) estaría llegando a su fin.

Finalmente, independientemente de cuál haya sido la causa —depreciación global del dólar por el ciclo monetario de EE.UU. o bien apreciación del peso chileno por *superciclo* de las materias primas—, consideramos que, en la medida en que la pérdida de valor del peso chileno se asiente y el ciclo de inversiones en la minería llegue a su madurez, es esperable que la inversión se vuelque hacia aquellos sectores rezagados. Al respecto, consideramos que la economía chilena no sólo requiere un peso relativamente más depreciado, sino también persistencia del tipo de cambio en niveles más elevados. Así, parte importante de la reciente pérdida de competitividad podría verse mejorada y quedarían como desafíos la disminución en los costos energéticos y, en menor medida, la mejora en la infraestructura logística.

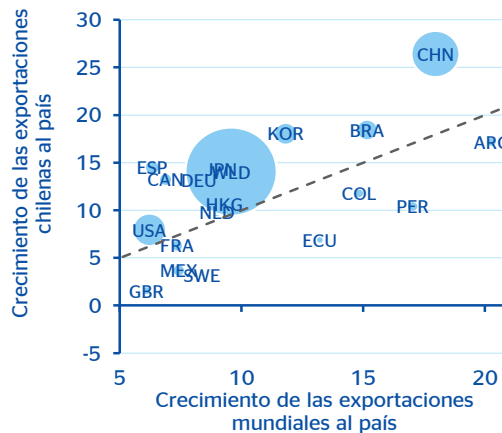
Anexos

Gráfico A.1
Indicador de ventaja comparativa revelada (RCA) por agregados de productos



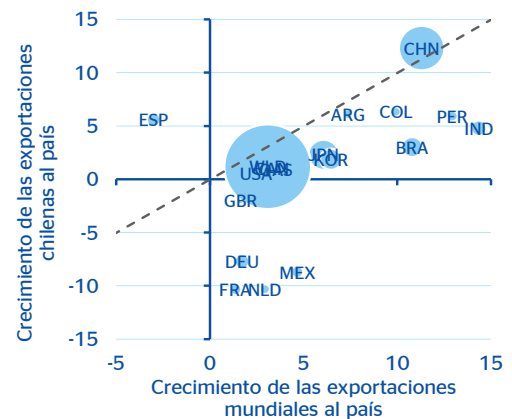
Fuente: WITS y BBVA Research.

Gráfico A.2
Chile: crecimiento anual (%) de los mercados de exportación en 2002-2012*



Fuente: WITS y BBVA Research.

Gráfico A.3
Chile: crecimiento anual (%) de los mercados de exportación en 2007-2012*

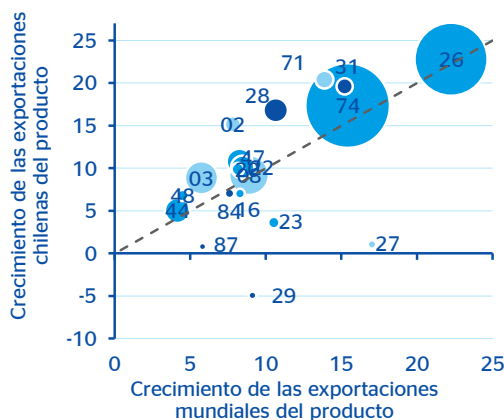


Fuente: WITS y BBVA Research.

* El tamaño de la burbuja indica la cuota del mercado en las exportaciones del país. Por encima de la línea de 45°, las exportaciones a ese mercado han crecido más en el país que en el mundo y, por lo tanto, el país ha ganado cuota en las exportaciones mundiales.

Gráfico A.4

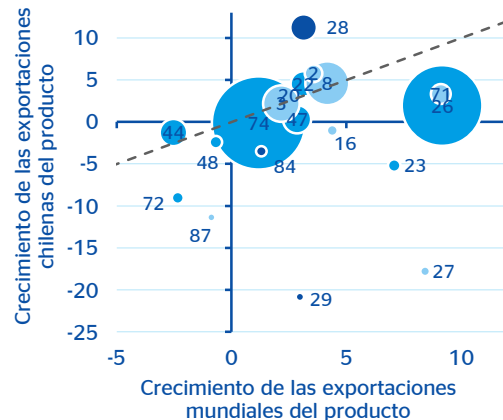
Chile: crecimiento anual (%) de los productos exportados en 2002-2012*



Fuente: WITS y BBVA Research.

Gráfico A.5

Chile: crecimiento anual (%) de los productos exportados en 2007-2012*



Fuente: WITS y BBVA Research.

* El tamaño de la burbuja indica la cuota del producto en las exportaciones del país, y los colores clasifican los productos según sean: ● Primarios, ● Manufacturas básicas, ● Manufacturas no básicas. Además, cada producto aparece identificado con los dos dígitos de la clasificación HS 2002. Por encima de la línea de 45°, las exportaciones del producto han crecido más en el país que en el mundo y, por lo tanto, el país ha ganado cuota en las exportaciones mundiales.

Tabla A

Indicador de ventaja comparativa revelada (RCA) por sectores

	Argentina			Brasil			Chile			Colombia			México			Perú		
	2002	2007	2012	2002	2007	2012	2002	2007	2012	2002	2007	2012	2002	2007	2012	2002	2007	2012
Productos animales	3,4	4,1	3,4	2,7	3,5	2,7	4,9	3,7	4,2	0,6	1,1	0,2	0,3	0,4	0,5	1,3	1,1	1,1
Productos vegetales	9,6	12,2	9,6	4,2	4,2	5,0	5,8	3,0	3,2	8,1	6,2	3,5	0,9	1,1	1,0	4,4	3,0	3,6
Comestibles	5,0	6,4	6,7	4,3	3,9	4,2	2,9	1,9	1,8	1,4	1,5	0,7	0,7	0,9	0,9	5,7	3,0	2,9
Productos minerales	2,4	1,8	1,6	10,3	9,6	10,5	15,6	17,5	13,8	1,1	0,5	0,1	0,5	0,6	0,8	24,6	25,8	19,2
Combustibles	2,0	0,9	0,5	0,4	0,5	0,6	0,2	0,1	0,0	4,3	2,7	3,5	1,0	1,1	0,7	0,7	0,6	0,6
Químicos y afines	0,6	0,6	0,9	0,5	0,6	0,6	0,7	0,4	0,6	0,7	0,6	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Plásticos y gomas	0,8	0,6	0,6	0,6	0,7	0,5	0,3	0,2	0,3	0,8	1,0	0,5	0,4	0,5	0,5	0,3	0,3	0,3
Pieles y cueros	4,0	3,4	2,4	2,1	2,3	1,4	0,2	0,1	0,1	1,4	1,4	0,6	0,2	0,2	0,2	0,3	0,2	0,2
Productos de madera	0,5	0,6	0,5	2,1	2,1	1,8	3,7	2,8	3,2	0,7	1,0	0,2	0,2	0,3	0,3	0,7	0,5	0,4
Textiles	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,4	0,1	0,1	0,0	1,0	1,2	0,3	1,1	0,7	0,5	1,8	1,4	1,0
Calzado y sombrerería	0,1	0,1	0,1	2,8	1,7	0,7	0,1	0,2	0,0	0,2	0,5	0,0	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,1
Piedra y vidrio	0,2	0,2	0,8	0,8	0,6	0,3	0,4	0,5	0,5	1,3	1,5	1,9	0,6	0,7	1,1	2,7	3,1	3,5
Metales	1,0	0,5	0,5	1,6	1,2	1,0	4,3	4,5	5,3	0,6	1,0	0,4	0,6	0,6	0,6	2,9	2,0	1,5
Maquinarias y eléctricos	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	0,3	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	1,3	1,4	1,4	0,0	0,0	0,0
Equipos de transporte	0,5	0,9	1,6	0,9	1,0	0,8	0,1	0,1	0,0	0,2	0,3	0,3	1,6	1,7	2,4	0,0	0,0	0,0
Varios	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2	0,1	1,3	1,2	1,3	0,1	0,1	0,0

Fuente: WITS y BBVA Research.

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.