

Recursos naturales siguen liderando competitividad sectorial

CCS: Tipo de cambio de equilibrio de largo plazo se sitúa en torno a los \$ 670 por dólar

Sin darnos mucho cuenta, el peso chileno experimentó una importante apreciación durante el primer semestre de 2016 que se consolidó durante el resto del año y primeros cuatro meses de 2017. Este movimiento al alza en el valor de la moneda local significó revertir en parte la prolongada y acentuada devaluación que tuvo entre 2013 y 2015 ante la caída en el precio del cobre y el cambio de sesgo en la política monetaria (o “tapering”) de EEUU.

Quedaron prácticamente descartados movimientos que llevaran el valor del dólar por sobre los 700 pesos alcanzados a comienzos de 2016 y, en cambio, hemos visto una trayectoria que ha bordeado valores del orden del \$640 y \$660 por dólar. Esta apreciación del peso ha permitido moderar la trayectoria inflacionaria y apuntalar moderadamente el consumo privado en un contexto de una fuerte desaceleración económica.

Durante las últimas dos semanas, sin embargo, se ha observado un rebote en la paridad peso-dólar que lo llevado incluso a sobrepasar los \$670 y que puede ser relacionado con una caída en el precio de cobre. Con este nuevo valor, el dólar observado vuelve a alcanzar el tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo que hemos estimado en torno a \$670. Ello significa que con un precio del dólar en \$670, el tipo de cambio real se ubica aproximadamente en su equilibrio de largo plazo.

Calculamos dicho equilibrio como el valor en pesos del tipo de cambio real promedio de los últimos quince años (2001-2016). Por ser un equivalente a un promedio real de largo plazo, que incorpora las variaciones de precios internas y externas, puede ser asimilable a un concepto de tipo de cambio mínimo tolerable para un sector exportador competitivo.

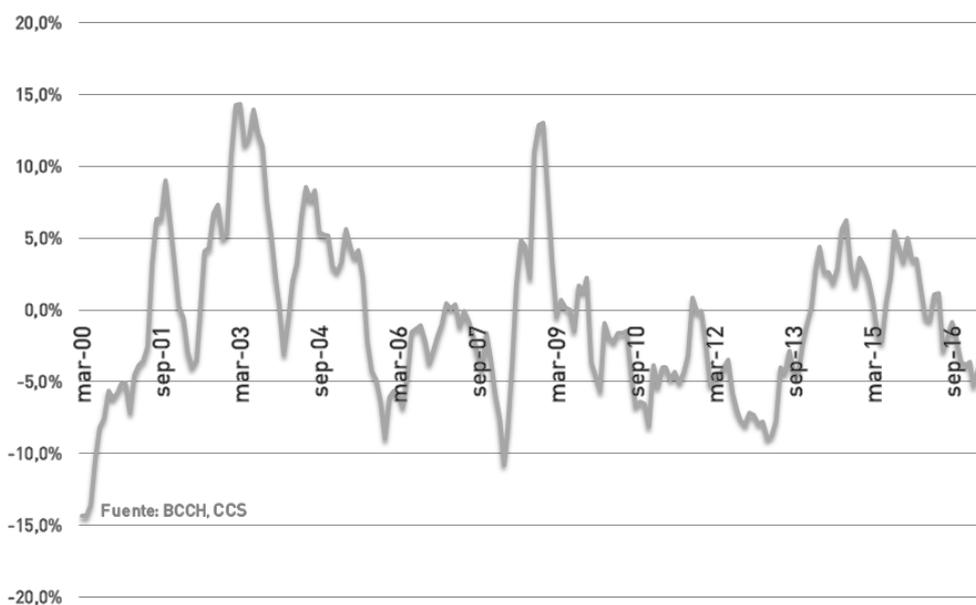
Tipo Cambio Observado vs Tipo Cambio de Equilibrio*

*TC de equilibrio : valor del dólar correspondiente al TC real promedio de largo plazo (\$)



Desde que Chile opera bajo régimen de tipo de cambio flexible, sólo en pocas oportunidades el dólar observado se ha distanciado significativamente del equilibrio real de largo plazo, y ello ha ocurrido fundamentalmente durante episodios de crisis o recesiones. Se observó, por ejemplo, en 1999-00 (crisis asiática), en 1998 (crisis global) y en 2013 (crisis del euro), en que las desviaciones oscilaron entre un 10% y un 15%. Esto significa que, incluso dentro de los movimientos que observamos actualmente en el tipo de cambio, se aprecia una trayectoria de estabilidad, que converge hacia el equilibrio de largo plazo, y, si se desvía, lo hace en escalas menores, de no más de un 5%.

Desviación del Dólar Observado Respecto del Equilibrio de Largo Plazo (%)



Cuánto más allá puede seguir el reciente rebote del dólar observado

El alza del tipo de cambio observado en las últimas dos semanas ha sido alimentada en gran medida por la caída en el precio del cobre que se arrastra desde mediados de febrero, y que se agudizó en la última semana. Este efecto ha sido predominante porque incluso ha neutralizado la pérdida de valor del dólar norteamericano en los mercados internacionales. En efecto, el dólar índice, que mide el valor de la moneda estadounidense en relación a una canasta de monedas extranjeras¹, muestra en sus primeras mediciones del mes de mayo un descenso del orden de -4,5% respecto al mayor nivel alcanzado en diciembre de 2016.

El cambio en la administración política de EEUU, la mayor incertidumbre que se deriva de las reformas económicas, el retraso en proceso de aceleración de su economía, así como la mayor gradualidad que se desprende de la política monetaria de la FED, han significado perder parte de los contundentes avances logrados por el dólar índice a partir de 2014.

En todo caso, la presión hacia la devaluación que está soportando el dólar índice, así como el guiño que significa sobre el Euro los resultados electorales en Francia, amortiguan los efectos de la caída del precio del cobre sobre la relación peso dólar en la actual coyuntura. Todo ello en un contexto donde el dólar observado oscila con gran estabilidad sobre el tipo de cambio de largo plazo en la economía chilena.

¹ La canasta de monedas del Índice Dólar son: Euro, Yen, Libra Esterlina, Dólar canadiense, Corona sueca y Franco suizo.

Tipo de cambio de equilibrio de largo plazo por sector de actividad

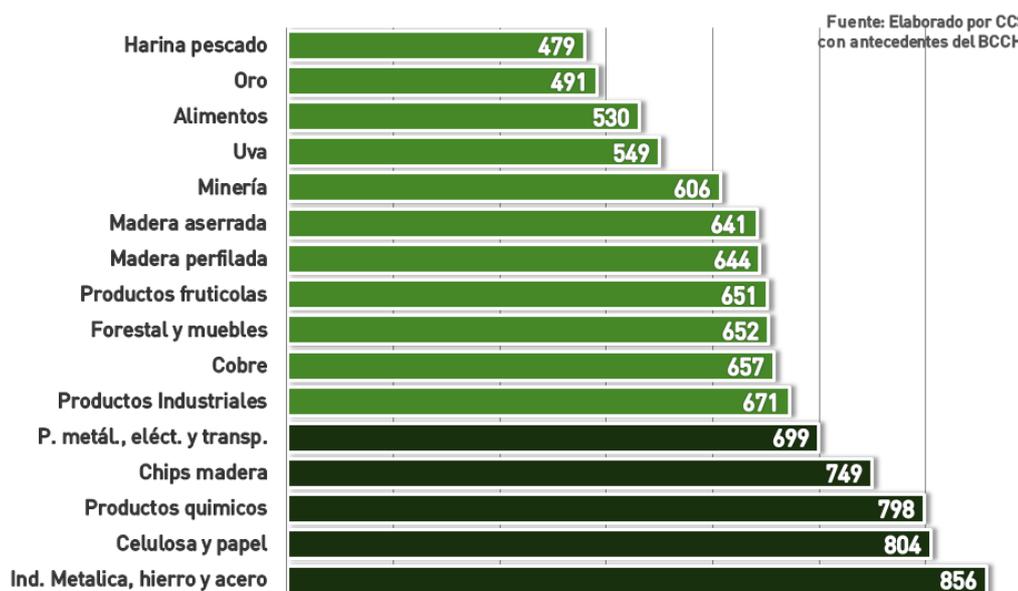
Desde un punto de vista sectorial, el aumento o disminución del dólar no define en forma exclusiva la competitividad externa. También se conjugan otros elementos, como los precios de exportación de los distintos productos. Mientras más elevados sean los precios a los que un determinado sector exporte su producto, más alto es también el tipo de cambio real y viceversa. Es lo que ocurrió por muchos años (2006-12) en los sectores mineros y exportadores de commodities, que pudieron suplir holgadamente el descenso del dólar observado gracias a los altos precios internacionales de sus productos.

Tal como lo ha hecho regularmente la CCS, es importante identificar el tipo de cambio real que corresponde a cada actividad exportadora, lo cual considera el tipo de cambio observado, los aspectos de costos internos y el comportamiento de los precios internacionales de los productos exportados por cada sector individual², en lugar del precio promedio de toda la canasta exportadora.

Como hemos observado de forma más o menos sistemática, los sectores que requieren del dólar más alto para operar en un estado de equilibrio de largo plazo siguen siendo aquellos relacionados con la industria metálica, hierro y acero, que requieren valores de \$ 856, los productos químicos, de \$ 798 y los productos metálicos, eléctricos y de transporte, de \$ 699.

Aparecen también es esta oportunidad las exportaciones de chips de madera y celulosa y papel, que son importantes productos exportados por Chile a partir a recursos naturales. Ambos productos han estado sometidos a importantes caídas en los precios internacionales. Los índices de precios en el caso de los chips de madera han retrocedido en alrededor de un 25% desde 2010, quedando en valores inferiores a aquellos que imperaron en 2009. En el caso de la celulosa, los precios han descendido en más de un 30% desde 2011.

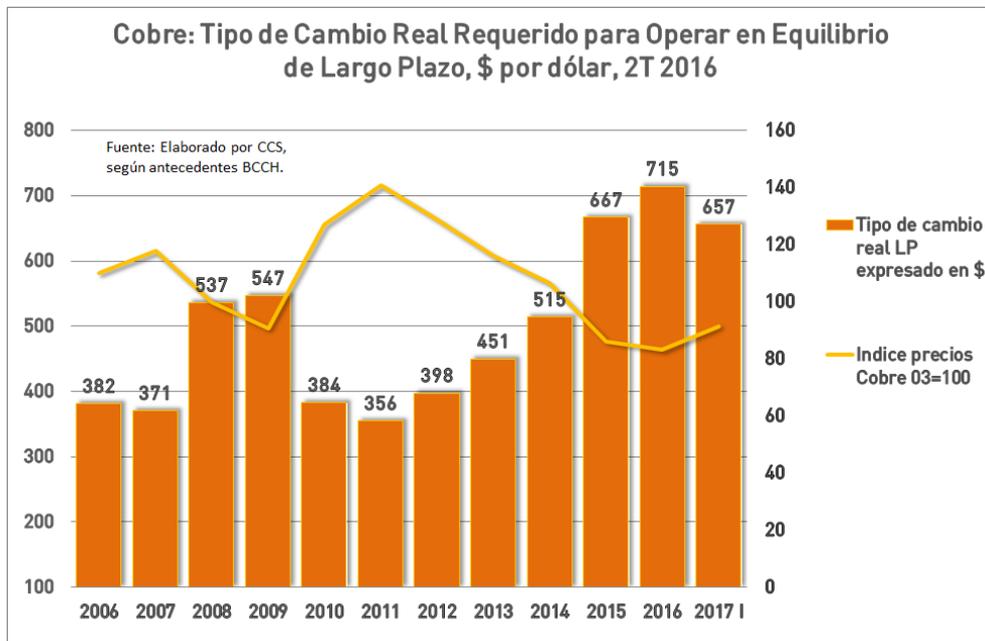
Valor del Tipo de Cambio Sectorial para Operar en Equilibrio de Largo Plazo (\$ por dólar para equilibrio de largo plazo; I trimestre 2017)



El cobre dejó de ser el producto que lideraba el ranking de productos más competitivos y actualmente requiere un valor de dólar observado del orden de \$ 657 para estar en un

² Fuente: Banco Central de Chile; Índices de precios de exportación trimestrales.

equilibrio de largo plazo. Entre los años 2006 y 2014 el panorama fue exactamente el inverso, ya que el dólar observado superaba con holgura el tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo, brindando un enorme espacio de competitividad a las exportaciones cupríferas.



Las exportaciones de oro resultan ser las más competitivas desde el punto de vista cambiario, junto con las de harina de pescado, alimentos en general y uvas, debido a una trayectoria de precios favorable. El precio del oro llegó a cuadruplicarse entre 2005 y 2011 y pese al retroceso que ha enfrentado posteriormente sigue estando en niveles muy elevados, debido a su condición de activo de refugio en los mercados financieros internacionales. También muestran una mayor holgura competitiva los rubros exportadores de harina de pescado, madera aserrada, forestal y muebles, además de uva y maderas perfiladas.

Por el contrario, la industria productora de artículos metálicos, chips de madera, y los productos industriales en general, enfrentan un panorama más ajustado.

En definitiva, nuestras estimaciones apuntan a que el sector exportador en su conjunto requiere un tipo de cambio de \$670 por dólar para situarse en equilibrio de largo plazo. El sector minero experimentó una leve mejoría, producto del alza de precios, quedando en zona competitiva, a diferencia de lo observado durante los últimos dos años.

Con un tipo de cambio que ha perdido parte de la transitoria holgura que presentó en 2015 y primera parte de 2016, se reitera que la posibilidad de afectar las exportaciones debe vincularse necesariamente a los aumentos de productividad que permitan ser más competitivos en los mercados internacionales. El desafío de capitalizar el nuevo potencial del sector exportador de bienes y de servicios ante las fuerzas proteccionistas que surgen en la economía mundial, el radical cambio en los precios relativos en la economía chilena y la pérdida de fuerza de los rubros mineros, debería ser una prioridad de política. Estos cambios no parecen ser transitorios, y una respuesta efectiva de la economía debería ir en la dirección de reforzar el crecimiento, la confianza y el atractivo del país como destino de inversiones.

INFORME ECONÓMICO

CAMARA DE COMERCIO DE SANTIAGO (CCS)

