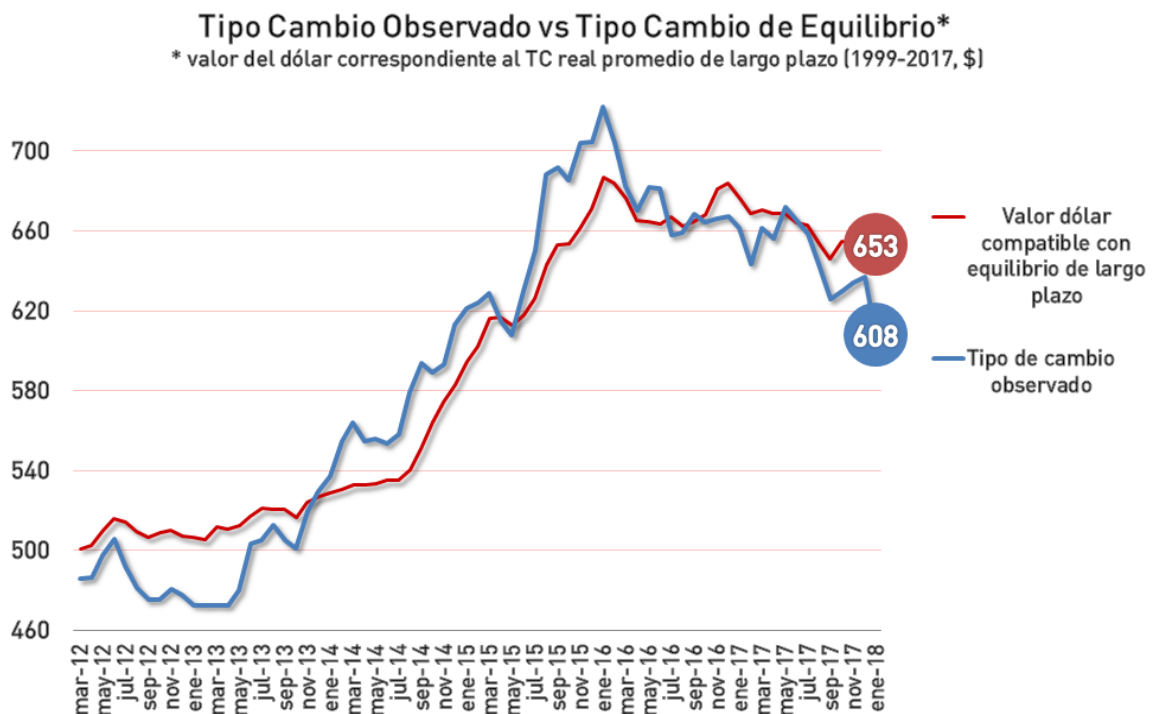


Valor actual del tipo de cambio erosiona fuertemente la competitividad de la economía chilena

CCS: 65% de la canasta exportadora no-minera enfrenta dólar inferior a su equilibrio de largo plazo

El tipo de cambio peso-dólar ha tenido una prolongada desvalorización a lo largo de los últimos ocho meses, la que se ha acentuado desde el mes de septiembre en adelante de una forma que no fue prevista por el mercado. En mayo de 2017 la paridad cambiaria alcanzó un máximo 751 pesos por dólar, para luego descender hasta un promedio del orden de 630 pesos por dólar en el último trimestre de ese año, cayendo luego por debajo de los 610 pesos en enero. Según nuestras estimaciones, alrededor del 90% del recorte observado en los últimos cuatro meses obedece exclusivamente al descenso del dólar en los mercados internacionales, cuyos canales de transmisión operan también a través de un alza en la cotización en dólares del precio del cobre.

Este brusco descenso en el tipo de cambio, que lo ha acercado a la barrera psicológica de los 600 pesos, tiene diversos significados. Por una parte, lo aleja en forma más o menos importante del tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo de la canasta exportadora, que la CCS estima hoy en torno a los 650 pesos por dólar. Este distanciamiento del dólar respecto del equilibrio de largo plazo es de aproximadamente 7%, lo que tensiona el mercado cambiario y resta competitividad a diversos sectores exportadores. Así, un mayor número de ellos queda sometido a un tipo de cambio que está por debajo de su propio tipo de cambio de equilibrio de largo plazo. De acuerdo a nuestras estimaciones, aproximadamente el 65% de la canasta exportadora no minera estaría operando con un tipo de cambio inferior al promedio de equilibrio de largo plazo. La canasta exportadora minera, por el contrario, se mantiene plenamente en zona de competitividad cambiaria.



Calculamos el tipo de cambio de equilibrio de largo plazo como el valor en pesos del tipo de cambio real promedio del período 1999-2017. Si se consideran otros períodos para efectos de este cálculo, como puede ser el de los últimos diez años, o los últimos quince, los resultados no presentan mayores modificaciones. Es decir, el tipo de cambio de equilibrio de largo plazo sigue siendo básicamente el mismo y se ubica entre 650 y 660 pesos por dólar. Por ser este tipo de cambio equivalente a un promedio real de largo plazo, puede ser asimilable a un concepto de tipo de cambio mínimo tolerable para un sector exportador competitivo.

Por lo acentuada que ha sido la reciente depreciación del dólar y su efecto sobre los sectores exportadores, el análisis de las cifras indica que con un dólar observado cercano a 608 pesos, el grado de desviación respecto del tipo de cambio de equilibrio de largo plazo entró en una franja de muy elevada tensión (6,9%), alejándose de los diferenciales máximos tolerables respecto del tipo de cambio de largo plazo.

Las oportunidades en que el dólar observado se ha alejado en más allá de un 6% respecto del equilibrio real de largo plazo han sido muy espaciadas y han ocurrido fundamentalmente durante períodos de volatilidades extremas, como fue en 2013 el episodio generado por el anuncio anticipado del retiro de la holgura monetaria en EEUU, o durante crisis económicas o recesiones. El necesario cierre de esta brecha puede producirse con un rebote del dólar observado, con un descenso de los precios internos y su consiguiente efecto en la canasta de IPC, o con ambas.

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

Desde un punto de vista sectorial, la actual disminución del dólar no define por sí sola 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. Visto de otro modo, aun enfrentando una caída significativa en el tipo de cambio, un sector exportador se puede mantener competitivo si sus precios en los mercados externos suben de forma tal que al menos compensan la caída en el dólar.

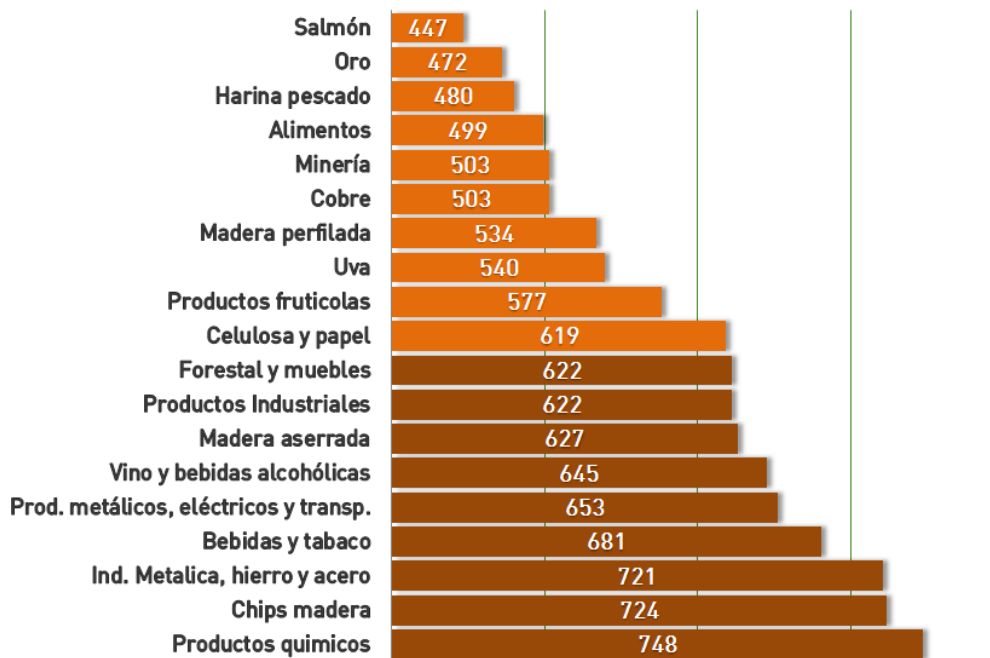
Tal como lo ha hecho regularmente la CCS, es importante identificar el tipo de cambio real que corresponde a cada actividad exportadora, lo cual considera el tipo de cambio observado, los aspectos de costos internos y el comportamiento de los precios internacionales de los productos exportados por cada sector individual¹.

Los antecedentes dan cuenta de que pese a la recuperación en los precios internacionales, la canasta exportadora ha mostrado un nuevo retroceso competitivo respecto de la situación del primer semestre de 2017, en que el dólar observado era del orden de 660 pesos. Al calcular el tipo de cambio de equilibrio de largo plazo incorporando los nuevos precios vigentes de la canasta exportadora al tercer y cuarto trimestre de 2017, se aprecia que no hay mayores cambios respecto de la situación del primer semestre. Es decir, el valor de equilibrio de largo plazo de los diferentes sectores analizados no sufre mayores modificaciones, lo que revela que el deterioro competitivo se ha producido fundamentalmente por la severa caída del dólar observado.

¹ Fuentes: Banco Central de Chile; Índices de precios de exportación trimestrales, ValorFuturo, Precio Commodities, FMI.

Es el caso de los productos del sector forestal y muebles, madera aserrada, chips de madera, de los productos industriales en general, bebidas y tabaco, la industria metálica y química. En el caso de esta última, se requiere de un precio del dólar de \$ 748 para alcanzar el equilibrio de competitividad cambiaria. Los productos exportados con claras ventajas competitivas, es decir, que presentan un tipo de cambio de equilibrio de largo plazo inferior al dólar observado, han quedado reducidos a la minería en general, a los productos frutícolas y celulosa y papel. En el caso extremo, la industria del salmón requiere de un dólar de apenas \$ 447 para mantener su competitividad cambiaria, debido a la evolución de sus precios externos. La minería del cobre, en tanto, requiere un tipo de cambio de \$ 503.

Valor del Tipo de Cambio Sectorial para Operar en Equilibrio de Largo Plazo (\$ por dólar para equilibrio de largo plazo; Enero 2018)



Reiteramos a modo de conclusión, que un tipo de cambio que se sitúe en forma más prolongada en los niveles actuales, plantea una importante tensión sobre la competitividad exportadora, lo que plantea con mayor urgencia la necesidad de obtener ganancias de productividad. 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 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. El desafío de elevar las exportaciones en 3% ó 4% durante 2018, luego de 4 años de contracciones, se hace una tarea más compleja tras este agudo panorama cambiario.