

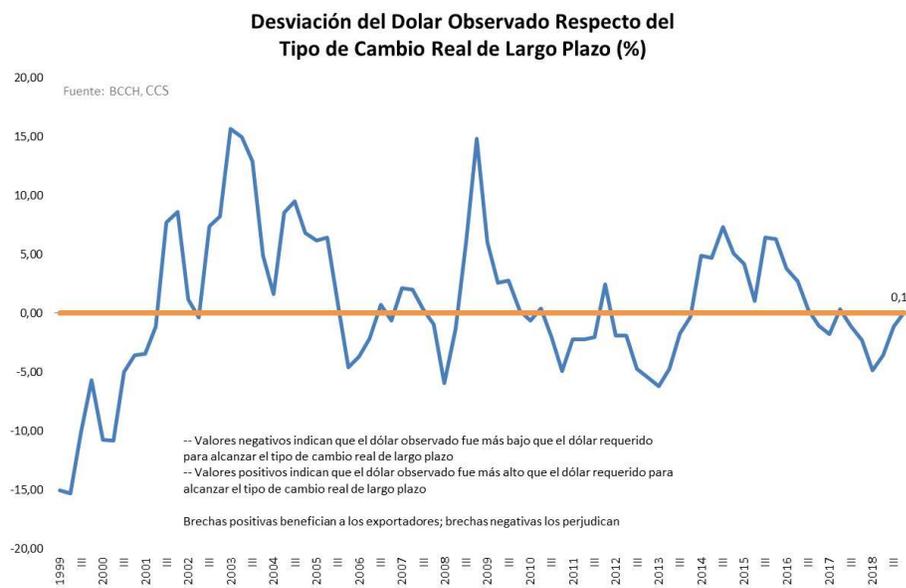
CCS: Minería y el sector Silvoagropecuario, sin embargo, están por debajo de su equilibrio

Tipo de cambio real se encuentra en equilibrio de largo plazo

El valor del dólar expresado en pesos chilenos, ha venido aumentando a lo largo de casi todo el año 2018. En febrero, el precio del dólar tocó un mínimo de 588 pesos, luego de un prolongado período de apreciación de la moneda local, pero desde entonces, la divisa chilena se depreció sistemáticamente frente a la moneda norteamericana hasta las cotizaciones por sobre los \$ 680 alcanzadas en los últimos días.

Un **tipo de cambio nominal** - alto o bajo - puede tener implicancias muy distintas en la economía dependiendo de lo que ocurra con los precios externos e internos. Una inflación interna muy alta, por ejemplo, podría anular toda la rentabilidad de un dólar alto al elevar los costos de producción. El **tipo de cambio real (TCR)** incorpora estos factores, ajustando la variación del precio del dólar por inflación externa e interna.

Pese a la percepción generalizada de que enfrentamos una coyuntura de dólar alto, de acuerdo a las estimaciones de la CCS, en la actualidad, el tipo de cambio real se ubica en su equilibrio de largo plazo¹. Esto significa que el tipo de cambio nominal, ajustado por precios externos e internos, se encuentra casi exactamente en su valor promedio de largo plazo.



¹ Para calcular el tipo de cambio real de largo plazo utilizamos el período 1999-2018

INFORME ECONÓMICO

CAMARA DE COMERCIO DE SANTIAGO (CCS)

Las implicancias de esta señal para la economía son relevantes, ya que en general se espera que, más allá de las coyunturas puntuales, siempre activas, el precio del dólar converja hacia sus equilibrios de largo plazo. Es decir, cuando el tipo de cambio real se va por sobre el promedio de largo plazo, se espera que el precio del dólar se sesgue a la baja, y sucede a la inversa cuando el TCR cae por debajo de su promedio histórico.

Para el sector exportador, evidentemente un tipo de cambio real alto genera beneficios en términos de rentabilidades más altas por su actividad. Estos se originan en los mayores retornos que reciben por sus exportaciones.

En los últimos años se observan condiciones cambiarias favorables para el sector exportador a comienzos de 2003, fines de 2008 y mediados de 2014. A la inversa, en 1999 se observó una situación exportadora muy compleja desde el punto de vista cambiario.

Como señalamos, para determinar si la situación cambiaria es favorable o desfavorable para el sector exportador, no basta con analizar la evolución del precio del dólar, sino que también hay que considerar la trayectoria de los precios externos e internos: si los precios externos suben más que los internos las actividades exportadoras tienden a verse beneficiadas. De hecho, un aumento muy grande en los precios externos podría anular, incluso, una caída del dólar (generando un alza del tipo de cambio real). Al contrario, si los precios internos suben más que los externos, las actividades exportadoras tienden a perder competitividad cambiaria.

La rentabilidad de las exportaciones está en el resultado de los retornos por ventas (que en este caso, será en dólares), neta de los costos y otros gastos. Como hemos visto más arriba, el tipo de cambio real afecta el poder de compra de los ingresos, con los que el exportador debe financiar sus insumos y gastos. Es decir, cuanto mayor sea el poder de compra local de cada dólar que reciba, mayor margen obtendrá al financiar sus costos domésticos.

Si bajamos a nivel de sectores o incluso productos, es posible sugerir que cada actividad enfrenta, además del tipo de cambio real de la economía, su "propio" tipo de cambio, a partir de la evolución de los precios internacionales de sus exportaciones y de sus costos de producción.

Por ejemplo, un tipo de cambio real que se ubique por encima de su promedio de largo plazo, beneficiando a los exportadores en general, podría potenciarse a nivel sectorial con precios internacionales altos en algunos sectores. Por eso, un análisis completo de la situación de los exportadores a lo largo del tiempo, amerita complementar la situación cambiaria con la ventaja relativa que emana de los precios internacionales.

INFORME ECONÓMICO

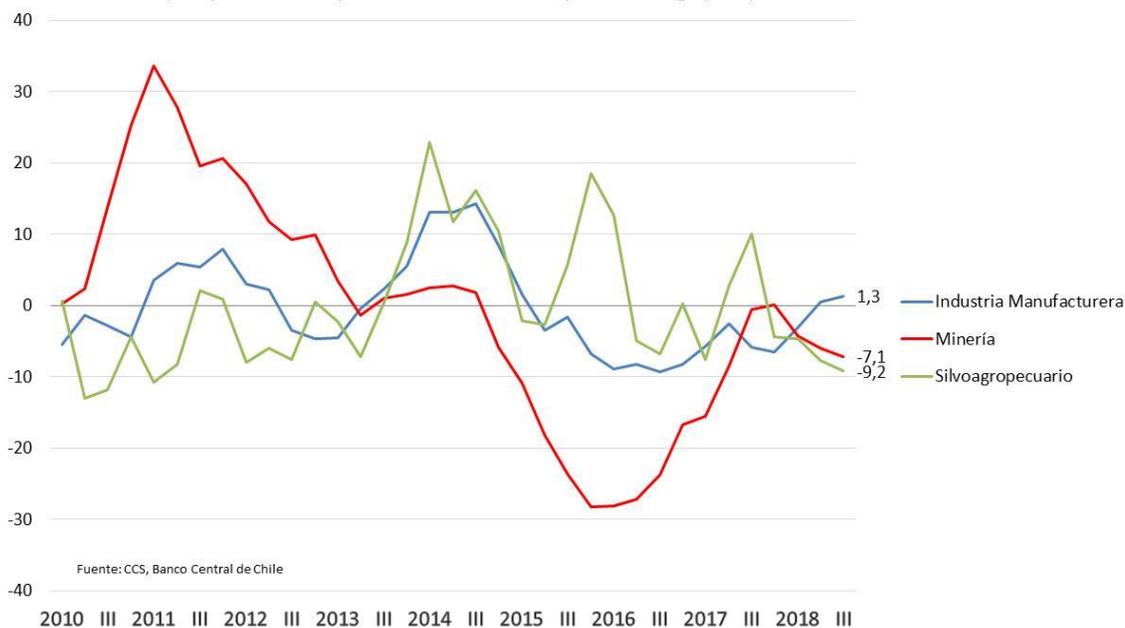
CAMARA DE COMERCIO DE SANTIAGO (CCS)

A nivel de sectores, por ejemplo, se observa que la Minería enfrentó condiciones muy favorables de tipo de cambio real entre fines de 2010 y 2012, producto de los altos precios alcanzados por los minerales en los mercados internacionales. Luego, la reversión de esos precios reduce en forma importante su rentabilidad en los años siguientes, alcanzando el punto más crítico entre fines de 2015 y comienzos de 2016.

El sector Silvoagropecuario y la Industria manufacturera enfrentan evoluciones menos marcadas del tipo de cambio nominal corregido por precios, y sus peaks recientes se dan en 2014 y 2016.

En la actualidad, el sector manufacturero se encuentra levemente por sobre el tipo de cambio real de largo plazo, mientras que la minería está desviada más de 7 puntos porcentuales hacia abajo y la silvoagricultura poco más de 9 puntos.

Desviación de cada sector en relación a su tipo de cambio de largo plazo
(TCR y variación de precios externos en % respecto del largo plazo)



Si bien estos elementos no determinan completamente la rentabilidad de cada sector - pues para ello se deberían incluir los costos específicos que enfrenta cada actividad - sí permiten esbozar la bonanza o perjuicio que el tipo de cambio real más los precios internacionales acarrearán a los retornos de cada sector. En ese sentido, es una medida que podría asimilarse a un tipo de cambio real sectorial.

INFORME ECONÓMICO

CAMARA DE COMERCIO DE SANTIAGO (CCS)

A nivel de productos, el oro revela un tipo de cambio real que se encuentra un 10% por debajo de su promedio de largo plazo; el cobre refleja -8%; las conservas alimenticias manifiestan -9%; las uvas un -8%; y, productos metálicos, maquinarias y equipos un -6%. Todos estos productos enfrentan una situación de tipo de cambio y precios compleja. En cambio, la celulosa (+ 23%) y los salmones (+16%) se están viendo beneficiados por un favorable escenario de precios externos que potencia el mayor valor del dólar en la actual coyuntura.

Desviación de cada producto en relación a su tipo de cambio de largo plazo al tercer trimestre de 2018

(TCR y variación de precios externos en % respecto del largo plazo)

