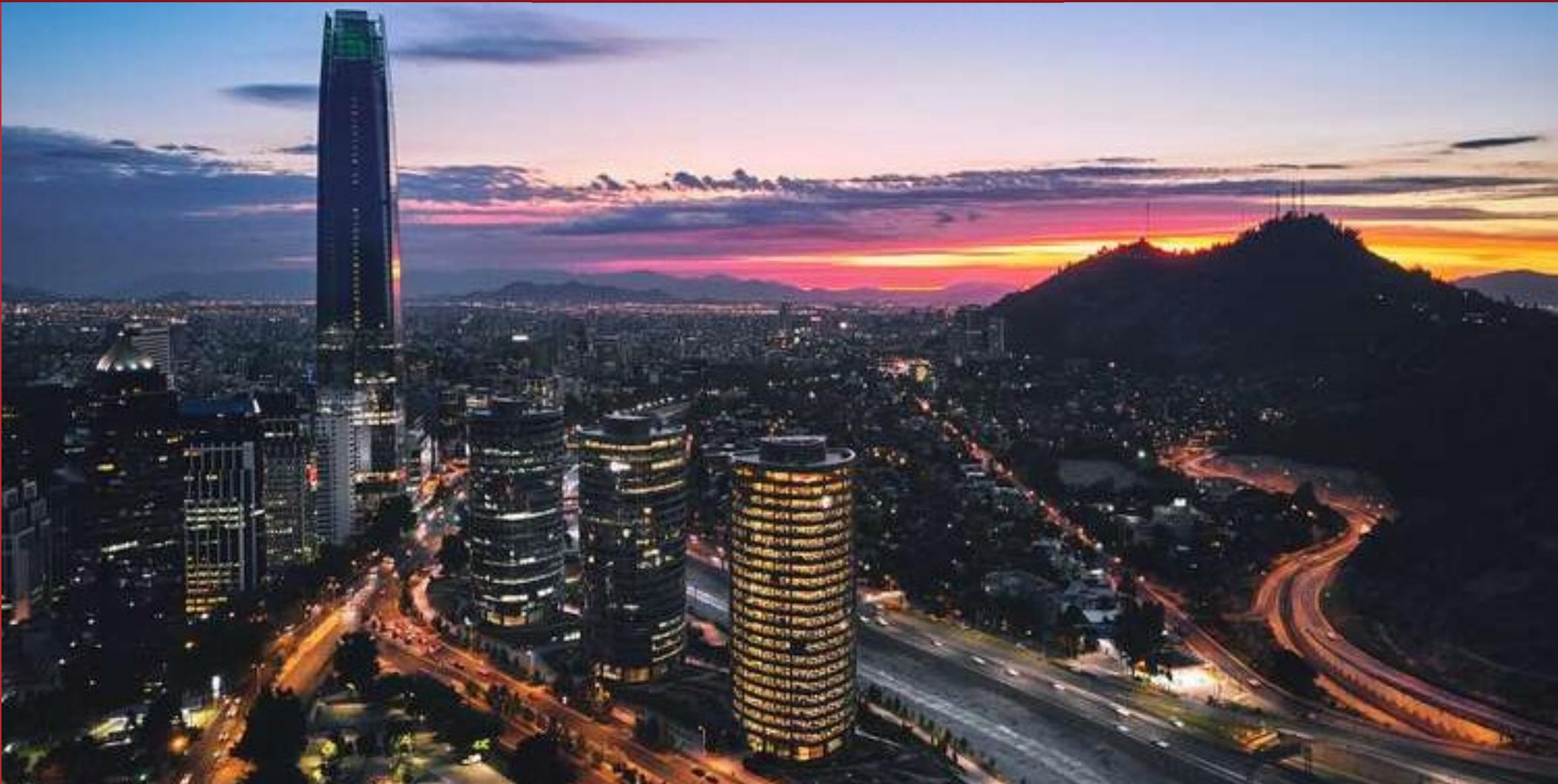




HUMPHREYS
CLASIFICADORA DE RIESGO



Servicios como motor de crecimiento

Laura Ponce Pinilla
laura.ponce@humphreys.cl

FICHA TÉCNICA

Diciembre de 2023

En el pasado se consideraba que, para que un país pudiese crecer y volverse desarrollado debería cambiar su matriz productiva hacia los bienes de mayor valor agregado, es decir, manufacturas. Actualmente, entra un nuevo actor a dicha discusión, los servicios¹. Según estudios recientes, los servicios han sido impulsores de la reciente ola de globalización, debido a la transformación de la prestación de estos y sus vínculos con el desarrollo de manufacturas.

Distintos autores señalan que existen servicios que impulsan la innovación y la productividad, entre estos se destacan los servicios financieros, empresariales o actividades relacionadas con la informática. Esto mediante el uso de dichos servicios como insumos intermedios para la producción de bienes con mayor valor agregado.

Adicionalmente, se ha indicado que los servicios de mercado, tales como el comercio de distribución, servicios financieros, transporte y comunicaciones contribuyen al crecimiento de los países en desarrollo debido a su carácter complementario a las manufacturas (Timmer & de Vries, 2009). Por lo tanto, la composición de los servicios en los diferentes países puede ser clave para determinar su contribución al crecimiento.

En la Ilustración 1 se puede ver la comparación entre el promedio OCDE de lo que representan los servicios como porcentaje del PIB y Chile. Dentro de los servicios que se consideran están el comercio mayorista y minorista (incluidos hoteles y restaurantes), transporte y servicios gubernamentales, financieros, profesionales y personales. Para todos los períodos de estudio Chile se encuentra bajo el promedio de la OCDE.

Lo anterior cobra sentido si se considera que dentro de esta organización existen varios países que producen manufacturas o, dicho de otra forma, bienes con mayor valor agregado, por ejemplo, Corea del Sur que tiene como principales exportaciones equipos de ópticas, equipos de telecomunicaciones inalámbricas, circuitos electrónicos integrados y computadoras.

¹ Di Meglio, G., Gallego, J., Maroto, A., & Savona, M. (2015). Services in Developing Economies: A new chance for catching-up?.

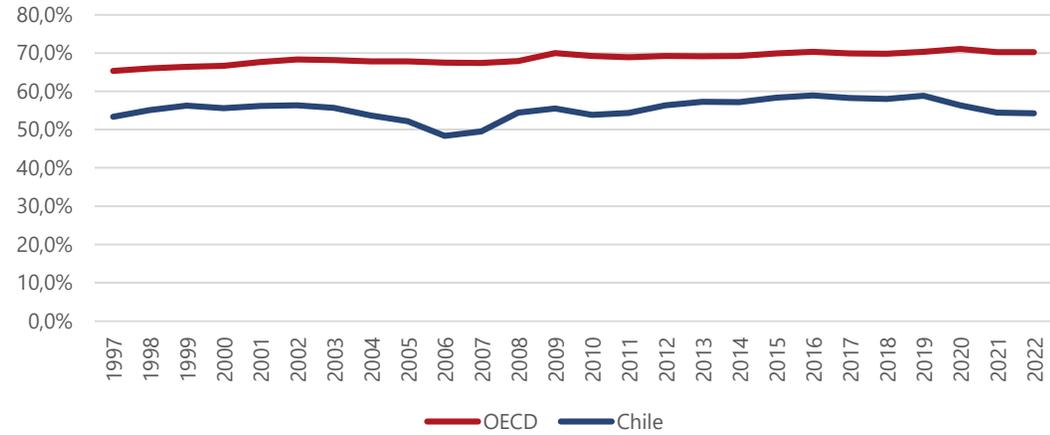


Ilustración 1: Servicios como porcentaje del PIB

La Ilustración 2 muestra la evolución del PIB e IMACEC de servicios² de Chile de 2018 hasta la fecha. Entre febrero de 2020 y el mismo período de 2021 se ve una caída, tanto en el PIB, como en el índice, debido a las restricciones de movilidad y sanitarias que puso la autoridad de Chile durante la pandemia del covid-19. Tras la eliminación de estas restricciones se puede ver claramente la reactivación de estos dos indicadores.

Si bien no se puede explicar causalidad entre el PIB y el IMACEC, debido a la endogeneidad de las variables, se puede notar gráficamente la correlación positiva de las series desestacionalizadas. En base a esto se podría enunciar que los servicios son altamente sensibles al ciclo económico y, viceversa, como se nota en la Ilustración 2.

² Indicador mensual de actividad económica, Imacec, volumen a precios del año anterior encadenado, series empalmadas (promedio 2018=100), desestacionalizado.

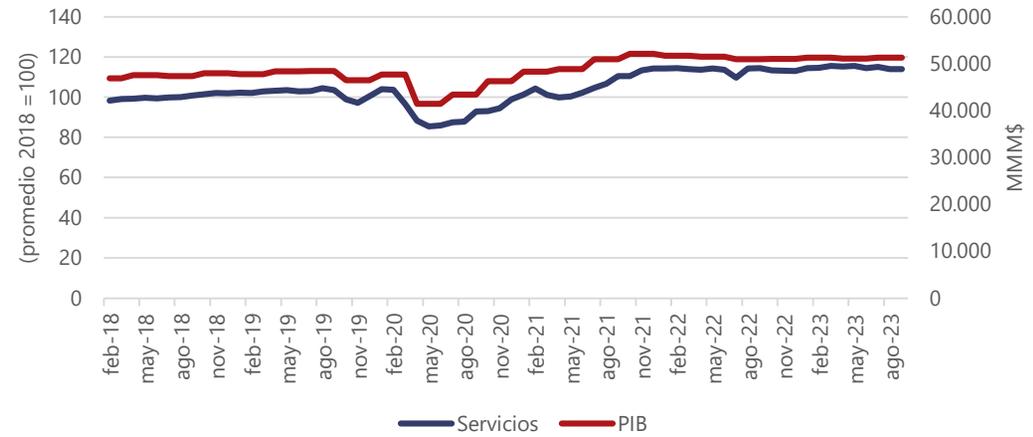


Ilustración 2: Evolución PIB e IMACEC servicios período 2018-2023

Los servicios que componen el IMACEC son transporte y almacenamiento; actividades de alojamiento y servicio de comidas; información y comunicaciones; actividades inmobiliarias; actividades profesionales, científicas y técnicas; actividades de servicios administrativos y apoyo; actividades artísticas, de entretenimiento y recreativas; y otras actividades. En la Ilustración 3 se puede ver la variación de estos servicios, notando que algunos son claramente menos sensibles a los ciclos económicos que otros, como administración pública; comunicaciones y servicios de información; servicios de vivienda e inmobiliarios.

Si se compara con la Ilustración 4, la que exhibe la volatilidad del IMACEC de servicios, nuevamente los servicios con menor volatilidad en términos de actividad son información y comunicaciones; actividades inmobiliarias; actividades profesionales y técnicas; actividades de servicios administrativos y de apoyo. Esto indica que estos servicios, además de ser imprescindibles, son de bajo costo. Por lo cual, son menos sensibles a los vaivenes de la economía.

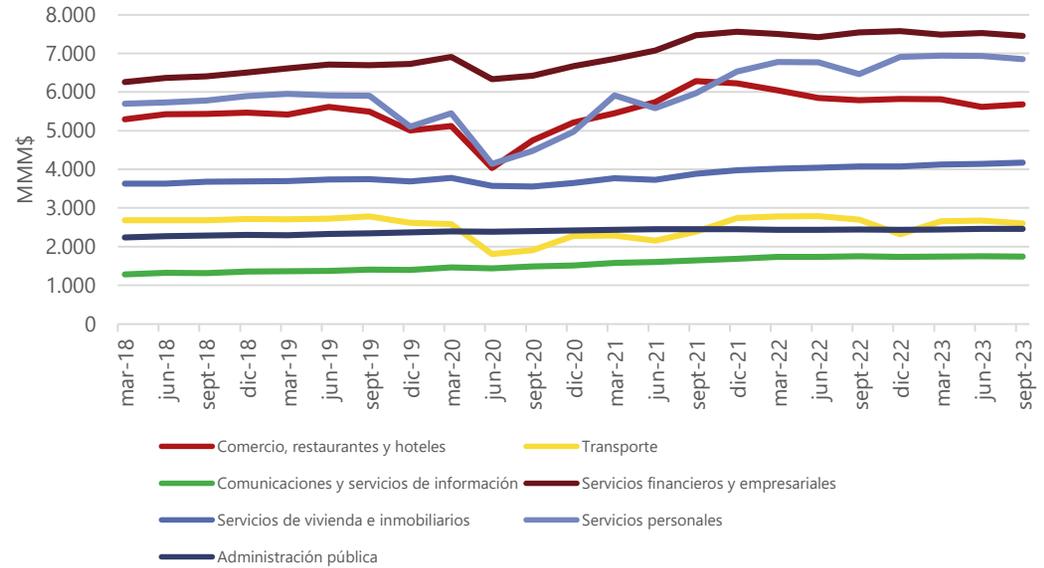


Ilustración 3: PIB servicios

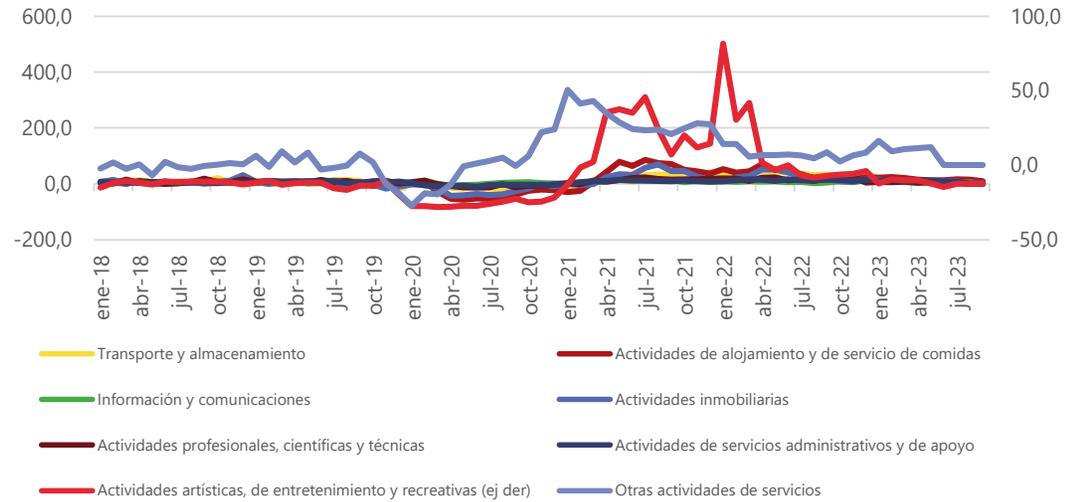


Ilustración 4: Volatilidad IMACEC servicios



Si bien a Chile aún le falta crecer en términos de servicios, con relación al promedio OCDE, que existan ciertos tipos de servicios que sean más estables a los ciclos económicos muestra la consolidación del sector.

Como se explicitó anteriormente, la literatura señala que la composición de los servicios puede ser clave para determinar su contribución al crecimiento, además, la evidencia muestra que los servicios financieros y de mercado tienen una mayor contribución a la productividad. Por lo tanto, países como el nuestro se deberían concentrar en generar un mercado financiero más profundo, de tal manera, de potenciar dichos servicios.

Humphreys queda a disposición de los inversionistas y del público en general para aclarar o profundizar los términos vertidos en este documento; también para mostrar y explicar su metodología de clasificación de bonos securitizados.

La metodología de *Humphreys* destaca entre sus pares por la aplicación de un método de evaluación basado en el método de Monte Carlos, lo cual permite reflejar fehacientemente el comportamiento real de las carteras de créditos (sobre la base de distribución de pérdidas) y entregar información útil a los inversionistas (probabilidad de default y pérdida esperada, entre otras variables).