

Econsult

Octubre, 2010

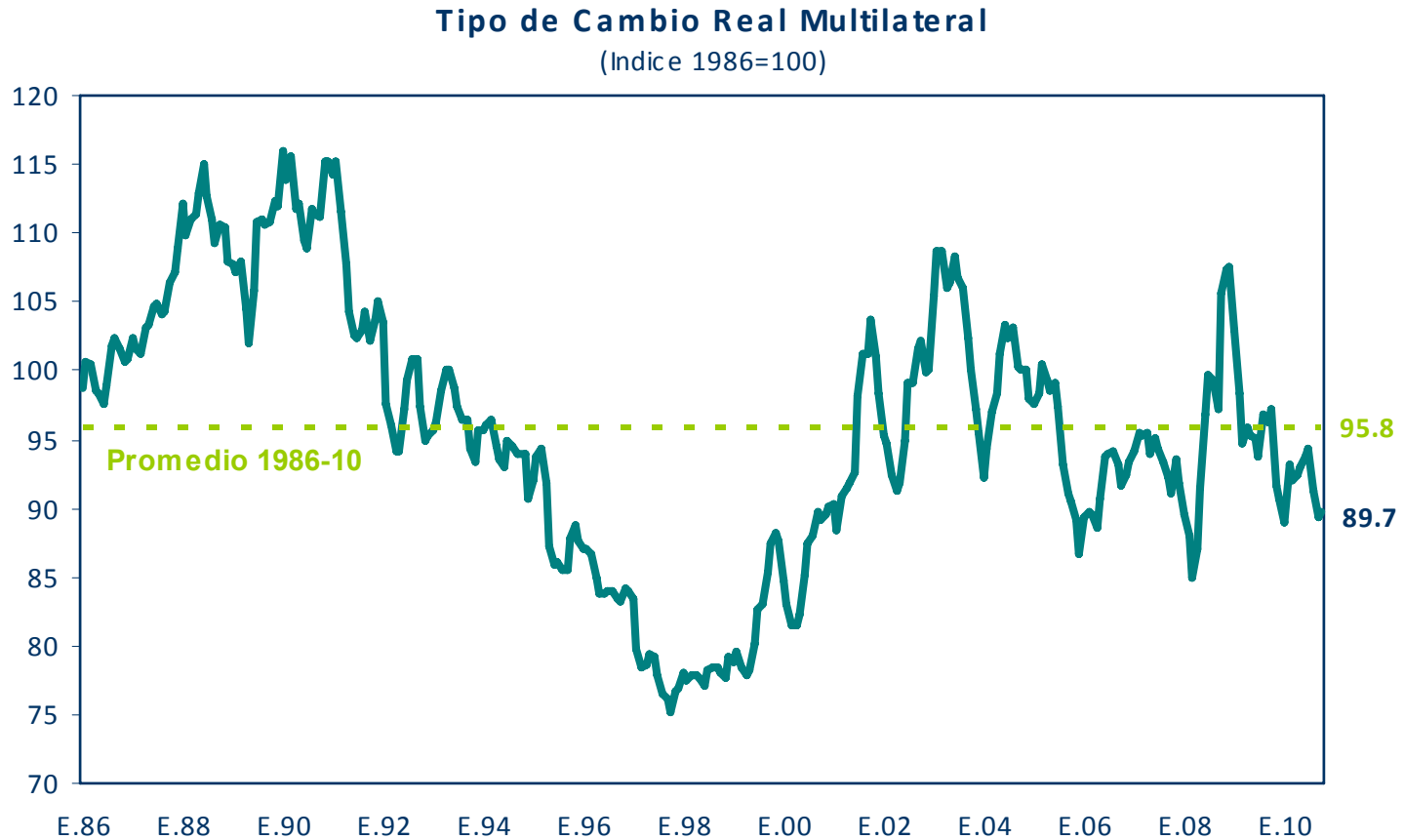


Houston: Do We Have a Problem?

Do we have a problem?



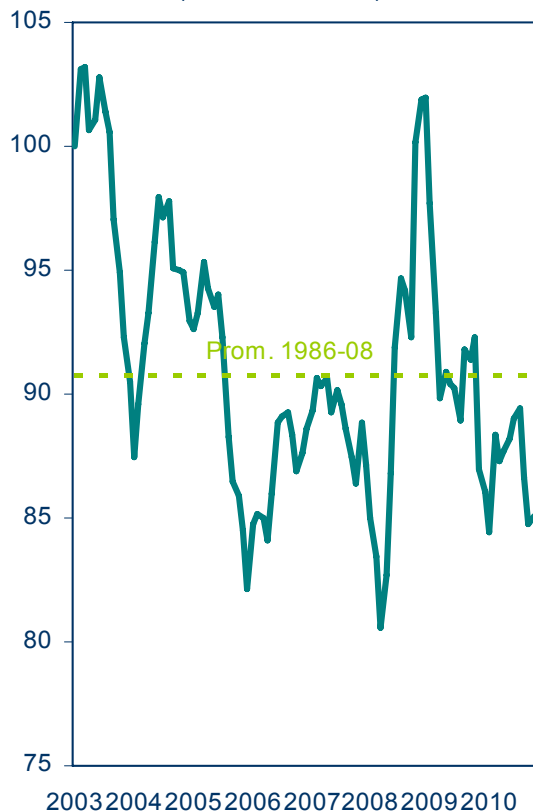
Tipo de cambio real multilateral



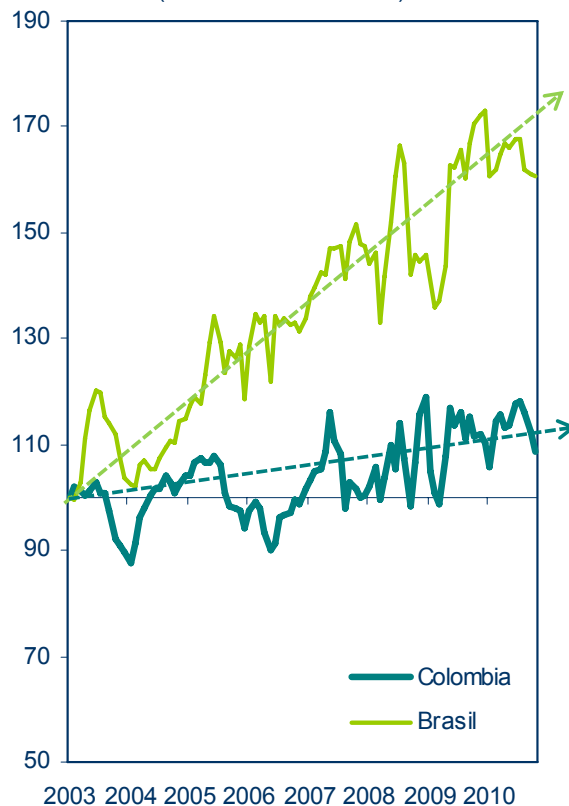
Do we have a problem?

Tipos de cambio bilaterales

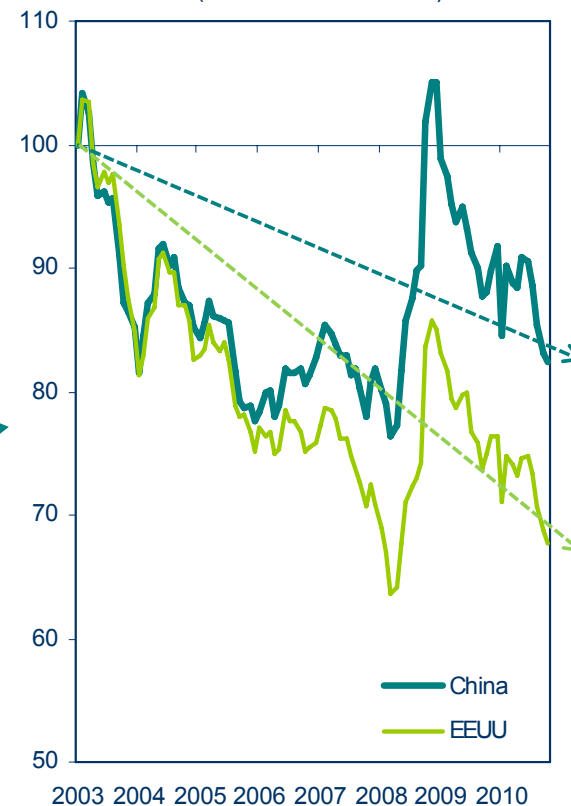
Tipo de Cambio Real Multilateral
(Indice 2003=100)



Brasil y Colombia
(Indice Ene.2003 = 100)

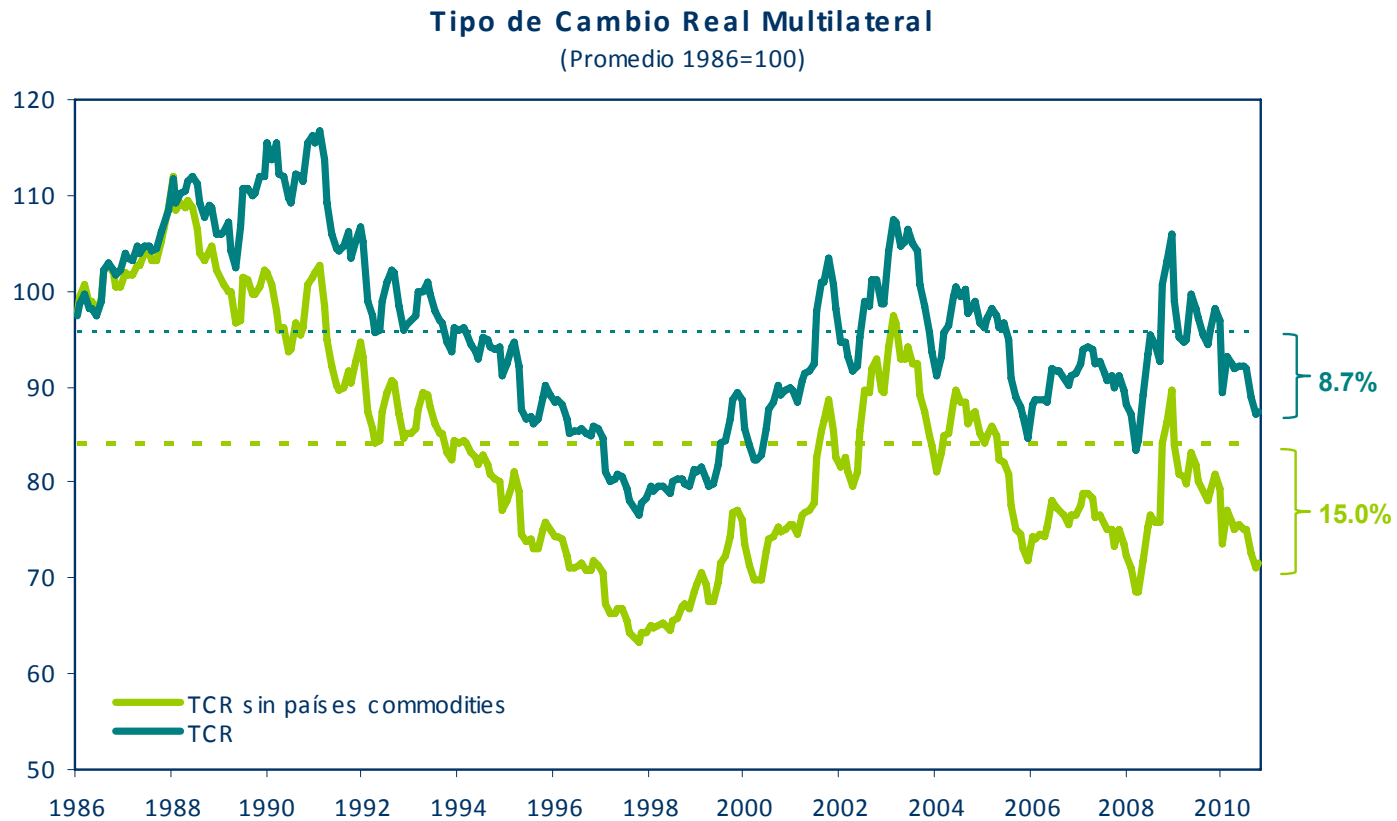


China y Estados Unidos
(Indice Ene.2003 = 100)



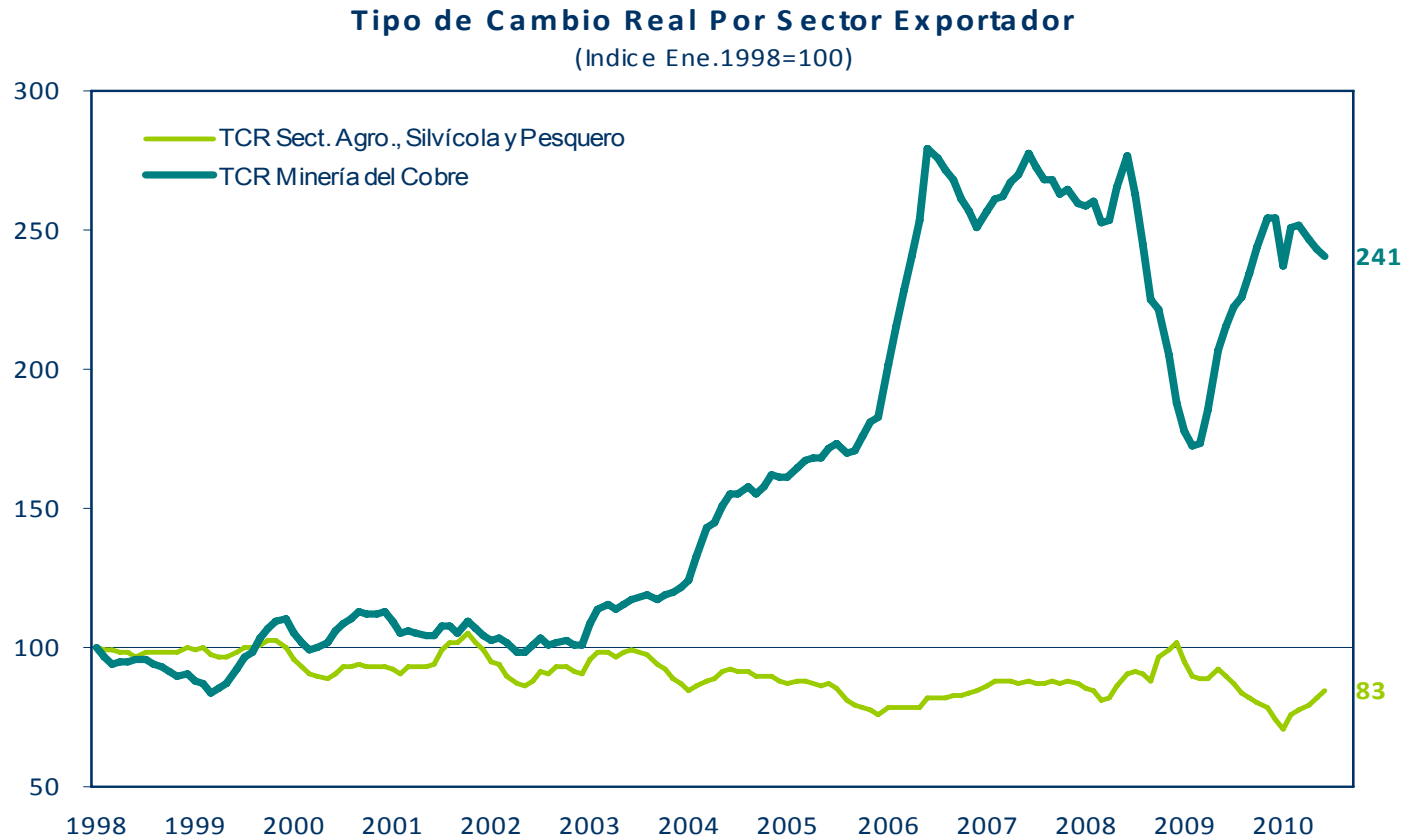
Do we have a problem?

Tipos de cambio multilateral excluyendo países exportadores de commodities



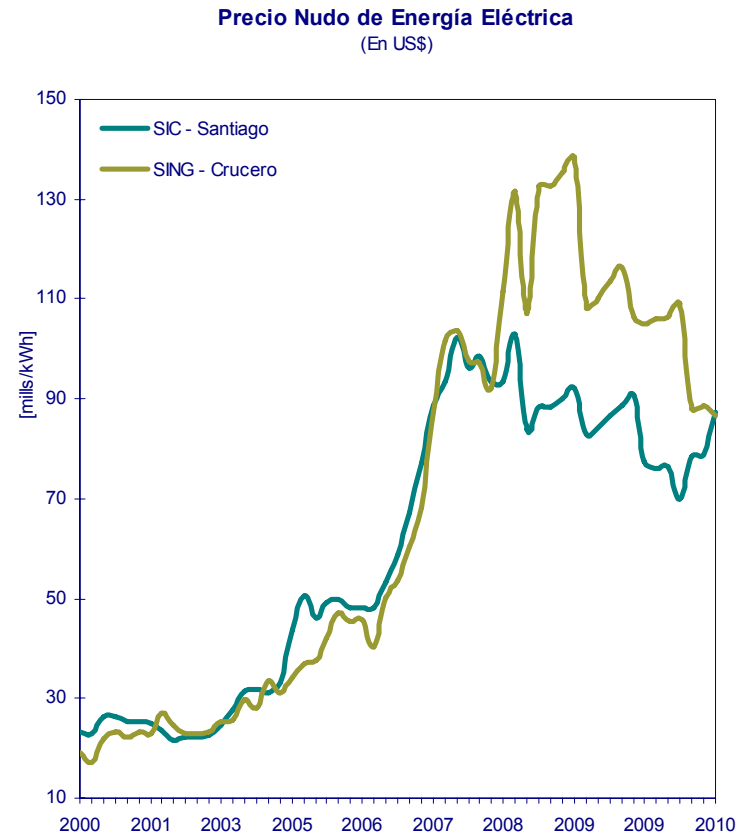
Do we have a problem?

Tipos de cambio sectores exportadores



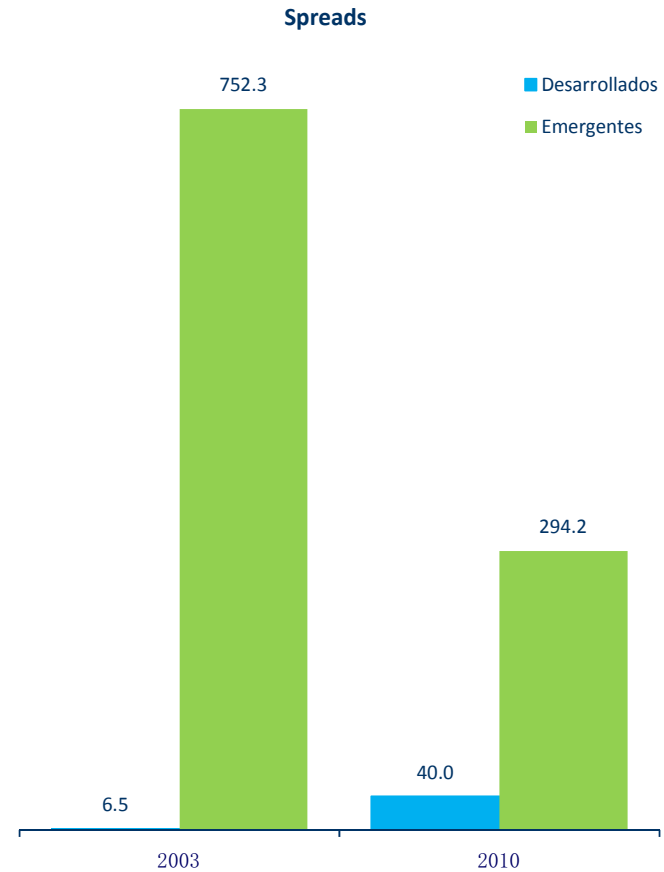
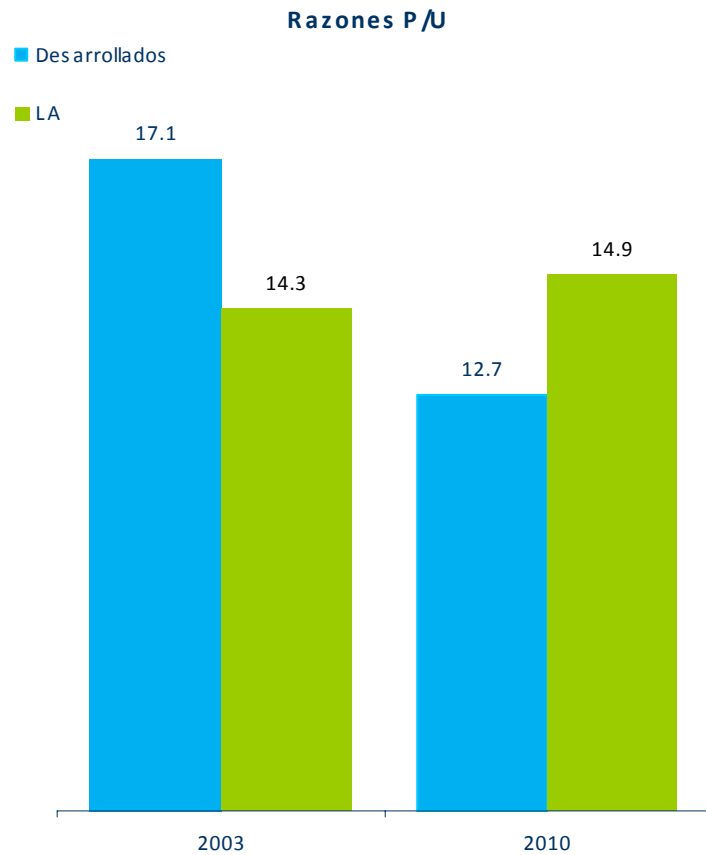
Do we have a problem?

Otros indicadores de competitividad



Do we have a problem?

Otros indicadores de competitividad

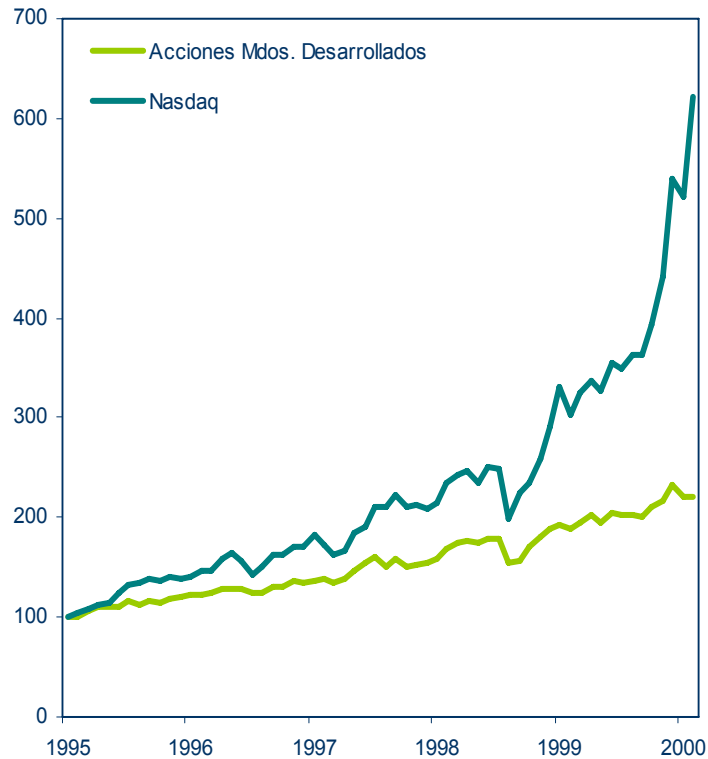


Do we have a problem?

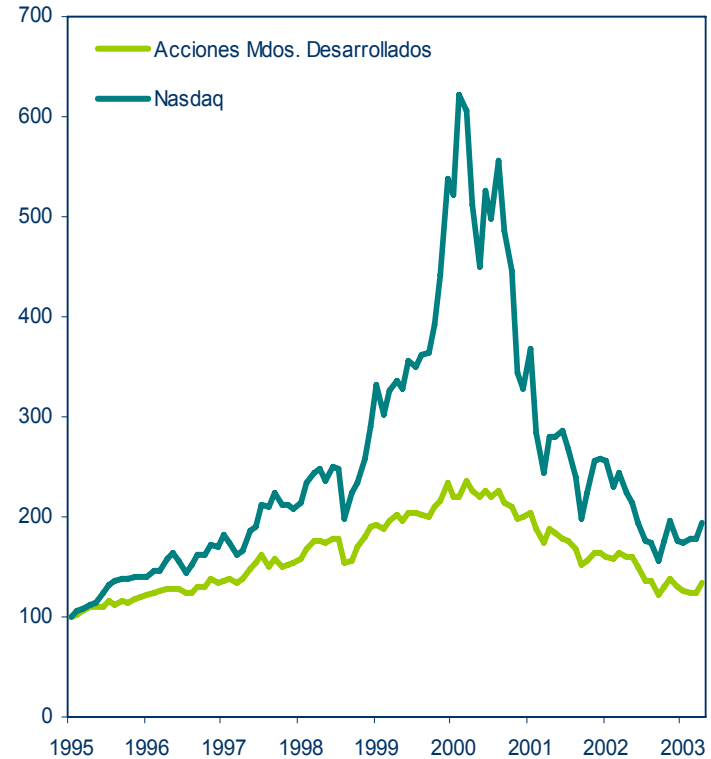
También sucede en los mercados de activos



Precio de Acciones en el Mundo
(Indice Ene. 1995=100)



Precio de Acciones en el Mundo
(Indice Ene. 1995=100)



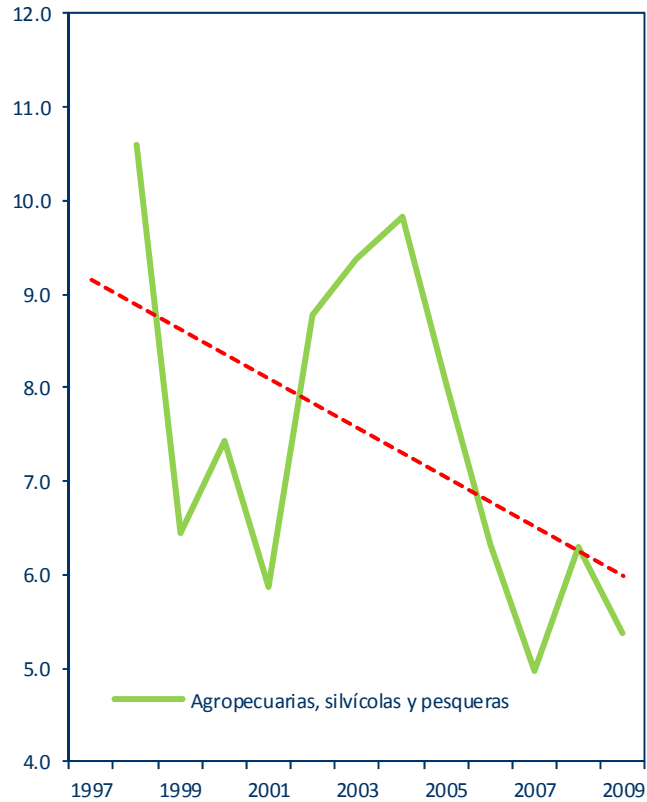
Do we have a problem?

Consecuencias



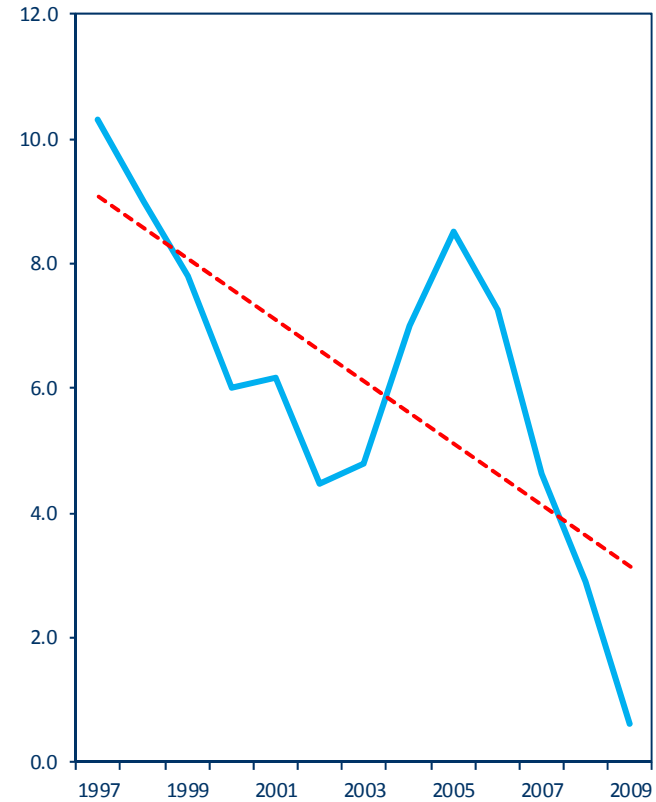
Volumen de Exportaciones Agro.,Silv. y Pesq.

(Var. % 12 meses del promedio m_vil trianual)



Volumen de Exportaciones Total

(Var. % 12 meses del promedio m_vil trianual)



Do we have a problem?



Yes We Do!



Soluciones Posibles



1. No hacer nada y esperar a que el mundo vuelva a su equilibrio de largo plazo.
2. Acelerar reformas microeconómicas:
 - Flexibilidad laboral
 - Burocracia estatal
 - Costos de energía
 - Educación y capacitación laboral
 - Infraestructura Puertos, aeropuertos, carreteras, telecomunicaciones (banda ancha), etc.
3. Reducir el acelerado aumento del gasto público y aumentar la tasa de ahorro.
4. Intervención del Banco Central

Tres niveles de intervención.

- I. Hay que entregar información detallada al mercado para que las expectativas se formen con el mayor nivel de información posible.
- II. Hay que reconocer el problema y expresar una clara posición ante el mercado, para tratar de influir en las expectativas.
- III. Hay que establecer un programa de compra de dólares en el mercado. Para llegar a este nivel debe haber convencimiento de que los precios de los activos denominados en pesos o UF están artificialmente altos por la presión de los inversionistas locales e internacionales. La intervención implica vender estos activos caros (pesos) y comprar activos denominados en otras monedas, por ej.: US\$.

¡A estas alturas yo soy partidario de relaciones grado tres!

Seguro de tipo de cambio de largo plazo

5. Programa de incentivo a la inversión en el sector exportador

Propuesta

Seguro de tipo de cambio de largo plazo para nuevos proyectos de inversión en el sector de exportaciones no mineras.

Justificación

- En una economía pequeña y abierta al mundo como la chilena, el crecimiento de las exportaciones es una condición necesaria para el desarrollo y el crecimiento del país.
- Un sector exportador que basa su crecimiento exclusivamente en el sector minero, y más específicamente en la minería del cobre, genera riesgos importantes para el desarrollo de Chile.
 - El precio del cobre es impredecible y ha demostrado ser extremadamente volátil. Una alta dependencia de las exportaciones de cobre transfiere dicha volatilidad a la economía como un todo.
 - La regla de superávit estructural ha probado ser un instrumento imperfecto para solucionar dicho problema.

Justificación ... continuación

- Aun en el contexto de un precio del cobre que se mantiene permanentemente alto, es deseable que el país invierta en desarrollar competencias en otras actividades económicas. Esto evitará que la actividad más rentable de los chilenos sea la presión y el lobby al gobierno de turno para obtener una porción de los beneficios derivados del alto precio del cobre.
- La alta volatilidad exhibida por el tipo de cambio en los últimos años es un detractor importante para la inversión en el sector exportador. Al momento de evaluar un proyecto de inversión, los empresarios se enfrentan inevitablemente con la necesidad de definir un tipo de cambio para determinar la rentabilidad esperada de dicho proyecto. Hoy día es muy difícil saber si dicho número tiene que ser \$600 pesos por dólar, \$500 pesos por dólar o \$400 pesos por dólar.
- Los seguros de cambio de largo plazo que permitirían solucionar el problema anterior no existen en el mercado.
- El estado está en una posición de privilegio para otorgar este tipo de seguros debido a que sus ingresos son típicamente son más altos cuando el tipo de cambio está muy bajo (altos precios del cobre y mayor recaudación de IVA) y viceversa. En otras palabras el Estado tiene una cobertura natural para este tipo de seguros.

Seguro de tipo de cambio de largo plazo

Funcionamiento

- Se determina un nivel de tipo de cambio real de equilibrio de largo plazo.
- Se ofrecen seguros de cambio de largo plazo (Ej. 10 años) a un nivel de tipo de cambio compatible con el nivel de TCR fijado previamente (Ej. 550 \$/US\$) menos un margen de eficiencia (Ej. 1% por año)
- A modo de ejemplo, una inversión de US\$10 millones que genera ingresos por los mismos US\$10 millones al año y utilidades de US\$1 millón al año a partir del tercer año desde el inicio del proyecto, tendría la posibilidad de cambiar la denominación de sus ventas de dólares a pesos durante siete años a un tipo de cambio que sería igual a \$/US\$ 550 más el IPC acumulado desde el inicio del proyecto, menos la inflación internacional acumulada en el mismo período y menos el factor de eficiencia.
- Los contratos estarían disponibles sólo para nuevos proyectos de inversión en el sector exportador (no cobre).
- Los contratos se ofrecerán solo por un período limitado de años. (Ej. 3 años), período durante el cual se espera que las medidas permanentes de competitividad de la economía hayan sido implementadas.
- El Estado tendría que crear un fondo para garantizar los contratos, que a la vez serviría para limitar su responsabilidad en los mismos al nivel del tamaño del fondo definido.

Ventajas

- Se elimina el riesgo cambiario de la evaluación de proyectos de inversión en el sector exportador. Aunque permanecen todos los riesgos propios del negocio: precio, clima, obsolescencia tecnológica, etc. Esto debiera significar un fuerte incentivo a la inversión en el sector exportador.
- Si el TCR escogido es igual o menor que el TCR que prevalece en el largo plazo, el programa tendría costo cero para el Estado, toda vez que los períodos de tipo de cambio bajo en los cuales el Estado deberá hacer una pérdida en su contrato a futuro, se compensarían con los períodos de tipo de cambio alto en que el Estado haría una ganancia en sus contratos de futuro.
- Es esperable que el Estado tenga que hacer retiros del fondo para seguros de cambio en los años en que presenta altos ingresos tributarios y viceversa. Esto reduce el riesgo de esta medida para el manejo de las finanzas públicas.

Riesgos

- La presencia de estos seguros puede retrasar las ganancias de eficiencia en el sector exportador.
- El TCR elegido podría terminar siendo muy alto en relación al nivel de equilibrio ex post. En tal caso el fondo para seguros establecido para el estado podría pasar de ser un fondo de garantías a un subsidio a la inversión en el sector exportador.

Econsult

Octubre, 2010



Houston: We Do Have a Problem