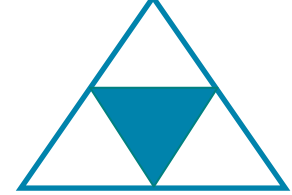


Conferencia ASEXMA



¿La industria y los servicios cuando?

Recomendaciones para fortalecer nuestro modelo exportador

Patricio Arrau Pons
Presidente Gerens S.A.

www.gerens.cl

Tabla

1. ¿Cuál es el tipo de cambio relevante?

2. ¿Cómo enfrentar el descalce de la política fiscal?

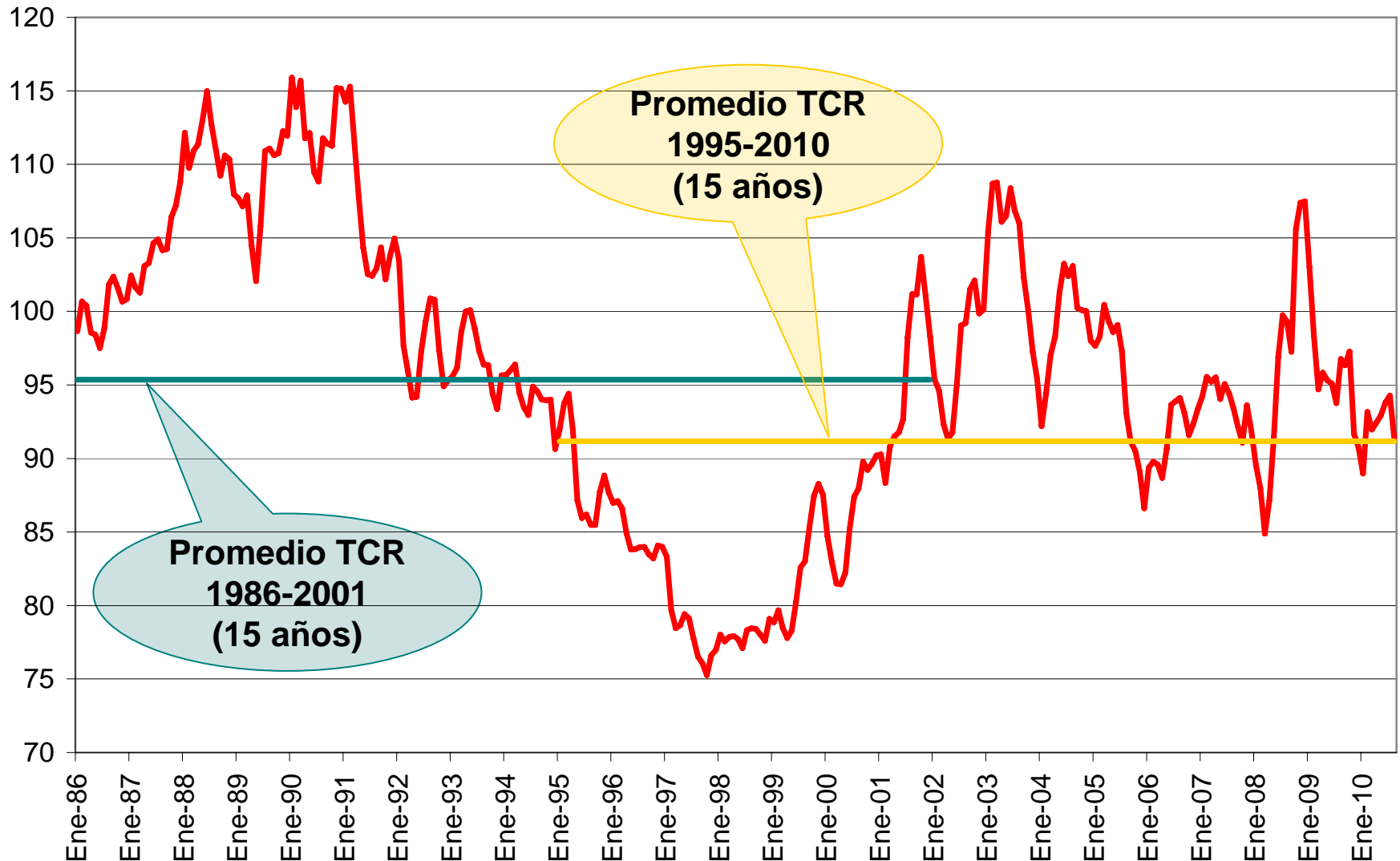
3. ¿Qué bando tomar en la guerra monetaria?

4. Dos propuestas para fortalecer el tipo de cambio

¿Cuál es el tipo de cambio relevante?

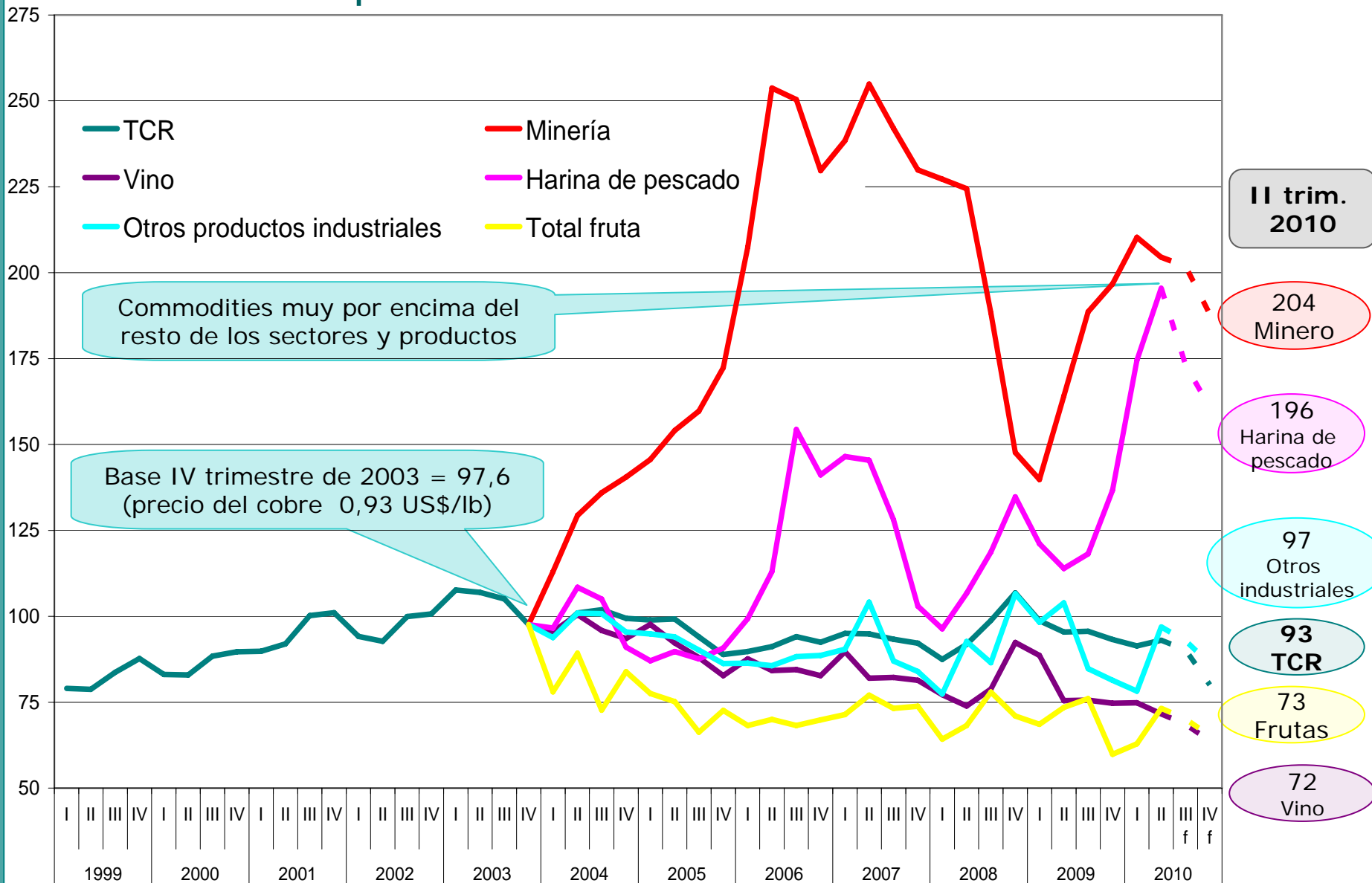
Tipo de Cambio Real (TCR)

Índice 1986=100



¿Cuál es el tipo de cambio relevante?

Tipo de Cambio Real sectorial



Fuente: Elaboración propia en base a datos Banco Central de Chile. Precios sectoriales elaborados en base al índice de precio de las exportaciones. III y IV trimestre corresponde a proyecciones. (f): proyección.

¿Cuál es el tipo de cambio relevante?

Los sectores exportadores incrementales marginales

- Es necesario observar los sectores incrementales marginales dentro de la industria exportadora y evaluar cuál es su tipo de cambio de equilibrio. Evidentemente, ello debe hacerse en el contexto de la optimización de la productividad de esos sectores.
- Condiciones climáticas y geográficas diversas permiten el cultivo de numerosas especies con ventaja de operar en forma contra estacional a sus principales destinos de exportaciones.
- Relevante para sector exportador de Chile: apertura por TLCs, Chile potencia alimentaria, disminución de las distorsiones en países desarrollados, decidido impulso para acceder estas oportunidades de valor agregado industrial a nuestros productos de recursos naturales (e.g. fruta en conserva, muebles, lácteos, etc.)



Tabla

1. ¿Cuál es el tipo de cambio relevante?

2. ¿Cómo enfrentar el descalce de la política fiscal?

3. ¿Qué bando tomar en la guerra de monedas?

4. Dos propuestas para fortalecer el tipo de cambio

¿Cómo enfrentar el descalce fiscal?

Ley presupuestos 2010

Gasto Fiscal (aportes)

	Millones \$	Millones US\$
Total Ministerios y otros	19.616.542	377
Programas especiales del tesoro Público		
Subsidios	625.069	
Operaciones complementarias	1.413.858	2.606
Servicio de la Deuda	313.211	118
Fondo de reserva pensiones	-	103
Fondo Estabilización Económica y Social	-	287
TOTAL APORTES	21.968.681	3.491

US\$ 2.604 millones corresponden a compra de títulos y valores

¿De donde salen estos \$ 2 billones de activos financieros en pesos para vender si el Fisco no los tiene?

Ingresos generales

	Millones \$	Millones US\$
Impuestos	17.102.059	1.674
Rentas a la propiedad	122.453	1.758
Venta de activos financieros	1.938.030	0
Endeudamiento	2.408.602	25
Otros ingresos	127.537	34
TOTAL INGRESOS	21.698.681	3.491

La pregunta relevante es ¿Cuántos dólares liquida el Fisco cada año o cada mes para financiar el déficit de la operación mensual que tiene en pesos?



¿Cómo enfrentar el descalce fiscal?

Estado de operaciones Gobierno Central Presupuestario (acum. diciembre 2009)

Los pagos de impuestos en moneda extranjera se registran como ingresos en moneda nacional

Aparente venta de MMUS\$ 8.963 es necesario depurar las operaciones contables por tributos en dólares contabilizados en pesos

2/ Ingresos de Transacciones que afectan el Patrimonio Neto más Venta de activos físicos clasificada en Transacciones en Activos no Financieros.
3/ Gastos de Transacciones que afectan el Patrimonio Neto más Inversión y Transferencias de capital clasificadas en Transacciones en Activos No Financieros.
4/ Comprende los impuestos a la renta pagados por las diez mayores empresas.

	MM\$ Acum a dic 2009	MUS\$ Acum a dic 2009
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO		
INGRESOS	16.203.080	2.701.450
Ingresos tributarios netos	13.346.556	0
<i>Tributación minería privada 4/</i>	799.581	0
<i>Tributación resto contribuyentes</i>	12.546.975	0
Cobre	0	2.053.545
Otros ingresos	2.856.524	647.905
GASTOS	17.273.255	563.647
RESULTADO OPERATIVO BRUTO	(1.070.174)	2.137.803
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS		
ADQUISICION NETA DE ACTIVOS NO FINANCIEROS	4.216.598	32.083
TOTAL INGRESOS 2/	16.255.416	2.701.450
TOTAL GASTOS 3/	21.542.188	595.730
PRESTAMO NETO/ENDEUDAMIENTO NETO	(5.286.772)	2.105.720
TRANSACCIONES EN ACTIVOS FINANCIEROS (FINANCIAMIENTO)		
ADQUISICION NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS	(4.828.652)	1.395.048
Préstamos	70.611	(564)
Títulos y valores	330.219	(7.584.231)
Operaciones de cambio	(4.932.889)	8.963.429
Caja	(296.593)	16.414
Fondos Especiales	0	0
Ajustes por Rezagos Fondos Especiales	0	0
PASIVOS NETOS INCURRIDOS	458.120	(710.672)
Endeudamiento Externo Neto	22.983	(708.141)
Endeudamiento Interno Neto	1.427.257	(2.531)
Bonos de Reconocimiento	(992.119)	0
FINANCIAMIENTO	(5.286.772)	2.105.720

Si se corrige la información, existiría un déficit de caja que normalmente se financia con venta de dólares.
NO SE CONOCE EL MONTO LIQUIDADO

¿Cómo enfrentar el descalce fiscal?

Estado de operaciones Gobierno Central Presupuestario (acum. Agosto 2010)

Los pagos de impuestos en moneda extranjera se registran como ingresos en moneda nacional

Aparente venta de MMUS\$ 794 es necesario depurar las operaciones contables por tributos en dólares contabilizados en pesos

	MM\$	MUS\$
	Acumulado a agosto 2010	Acumulado a agosto 2010
TRANSACCIONES QUE AFECTAN EL PATRIMONIO NETO		
INGRESOS	13.666.889	2.587.870
Ingresos tributarios netos	11.730.359	0
<i>Tributación minería privada 4/</i>	1.225.690	0
<i>Tributación resto contribuyentes</i>	10.504.670	0
Cobre	0	2.349.768
Otros ingresos	1.936.529	238.102
GASTOS	11.775.251	351.398
RESULTADO OPERATIVO BRUTO	1.891.638	2.236.472
TRANSACCIONES EN ACTIVOS NO FINANCIEROS		
ADQUISICION NETA DE ACTIVOS NO FINANCIEROS	2.432.843	9.604
TOTAL INGRESOS 2/	13.678.164	2.587.870
TOTAL GASTOS 3/	14.219.370	361.002
PRESTAMO NETO/ENDEUDAMIENTO NETO	(541.205)	2.226.868
TRANSACCIONES EN ACTIVOS FINANCIEROS (FINANCIAMIENTO)		
ADQUISICION NETA DE ACTIVOS FINANCIEROS	705.183	3.215.998
Préstamos	11.420	(605)
Títulos y valores	977.210	2.371.060
Operaciones de cambio	(415.774)	793.933
Caja	132.327	51.610
Fondos Especiales	0	0
Ajustes por Rezagos Fondos Especiales	0	0
PASIVOS NETOS INCURRIDOS	1.246.389	989.130
Endeudamiento Externo Neto	253.802	989.124
Endeudamiento Interno Neto	1.670.425	6
Bonos de Reconocimiento	(677.838)	0
FINANCIAMIENTO	(541.205)	2.226.868

Si se corrige la información, existiría un déficit de caja que normalmente se financia con venta de dólares.
NO SE CONOCE EL MONTO LIQUIDADO

2/ Ingresos de Transacciones que afectan el Patrimonio Neto más Venta de activos físicos clasificada en Transacciones en Activos no Financieros.
3/ Gastos de Transacciones que afectan el Patrimonio Neto más Inversión y Transferencias de capital clasificadas en Transacciones en Activos No Financieros.
4/ Comprende los impuestos a la renta pagados por las diez mayores empresas.

¿Cómo enfrentar el descalce fiscal?

Ley presupuestos 2011

Gasto Fiscal (aportes)

	Millones \$	Millones US\$
Total Ministerios y otros	21.811.276	351
Programas especiales del tesoro Público		
Subsidios	721.363	
Operaciones complementarias	1.578.885	1.343
Servicio de la Deuda	502.331	154
Fondo de reserva pensiones	-	78
Fondo Estabilización Económica y Social	-	234
TOTAL APORTES	24.613.855	2.160

US\$ 1.649 millones corresponde a adquisiciones de activos financieros, a la cual hay que sumar los US\$ 2.893 millones de la cuenta ingresos: **Total US\$ 4.500 millones de superávit en moneda extranjera**

Ingresos generales

	Millones \$	Millones US\$
Impuestos	19.734.528	2.479
Rentas a la propiedad	156.664	2.211
Venta de activos financieros	1.448.779	-2.893
Endeudamiento	3.000.000	35
Otros ingresos	273.885	329
TOTAL INGRESOS	24.613.855	2.160

Endeudamiento por \$3 billones más \$1,4 billones en venta activos (que tampoco lo tiene El Fisco): **Total casi US\$ 9.000 millones de déficit en moneda nacional**

NUEVAMENTE la pregunta relevante es ¿Cuántos dólares liquida el Fisco cada año o cada mes para financiar el déficit de la operación mensual que tiene en pesos? ¿Por qué no ahorrar todo ingreso en moneda extranjera?



Se debe felicitar la transparencia de las autoridades quienes explícitamente anuncian vender US\$ 3.000 millones el año 2011

Tabla

1. ¿Cuál es el tipo de cambio relevante?

2. ¿Cómo enfrentar el descalce de la política fiscal?

3. ¿Qué bando tomar en la guerra de monedas?

4. Dos propuestas para fortalecer el tipo de cambio

¿Qué bando tomar en la guerra de monedas?

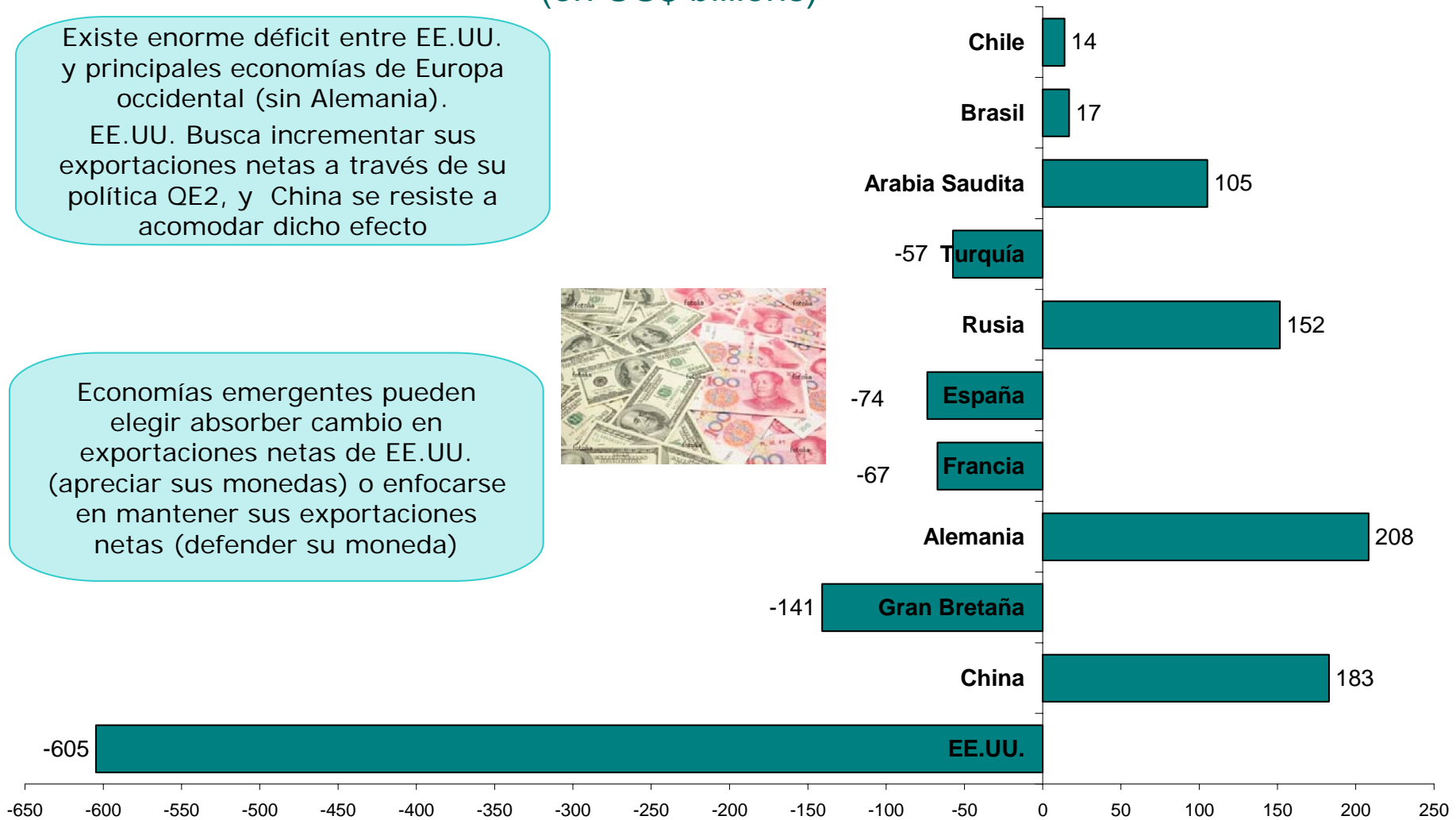
Balanza comercial últimos 12 meses*

(en US\$ billions)

Existe enorme déficit entre EE.UU. y principales economías de Europa occidental (sin Alemania).

EE.UU. Busca incrementar sus exportaciones netas a través de su política QE2, y China se resiste a acomodar dicho efecto

Economías emergentes pueden elegir absorber cambio en exportaciones netas de EE.UU. (apreciar sus monedas) o enfocarse en mantener sus exportaciones netas (defender su moneda)

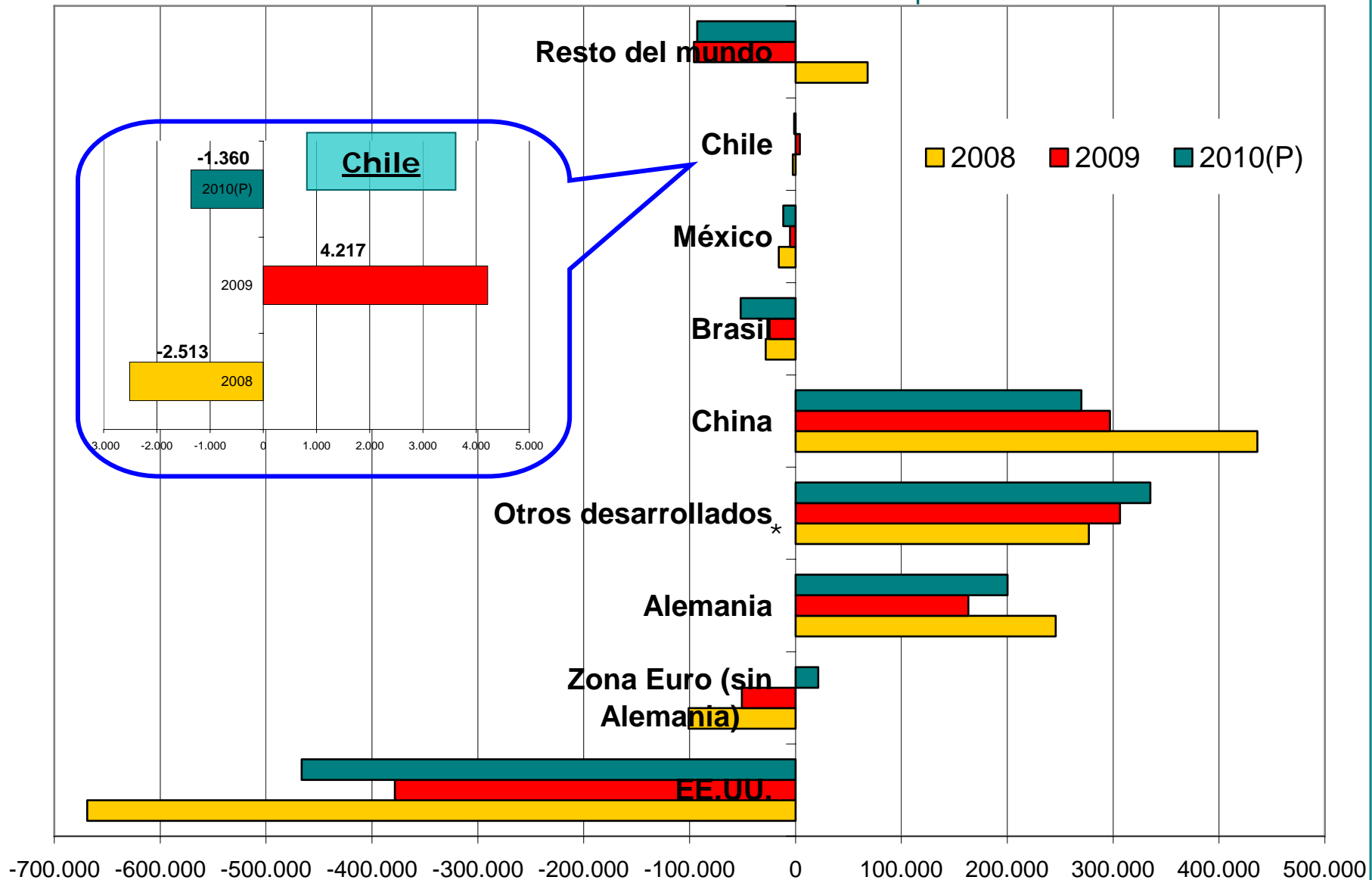


*: Último dato disponible varía entre julio y septiembre de 2010, excepto Arabia

Fuente: Elaboración propia en base a The Economist

¿Qué bando tomar en la guerra de monedas?

Cuenta corriente en MMUS\$

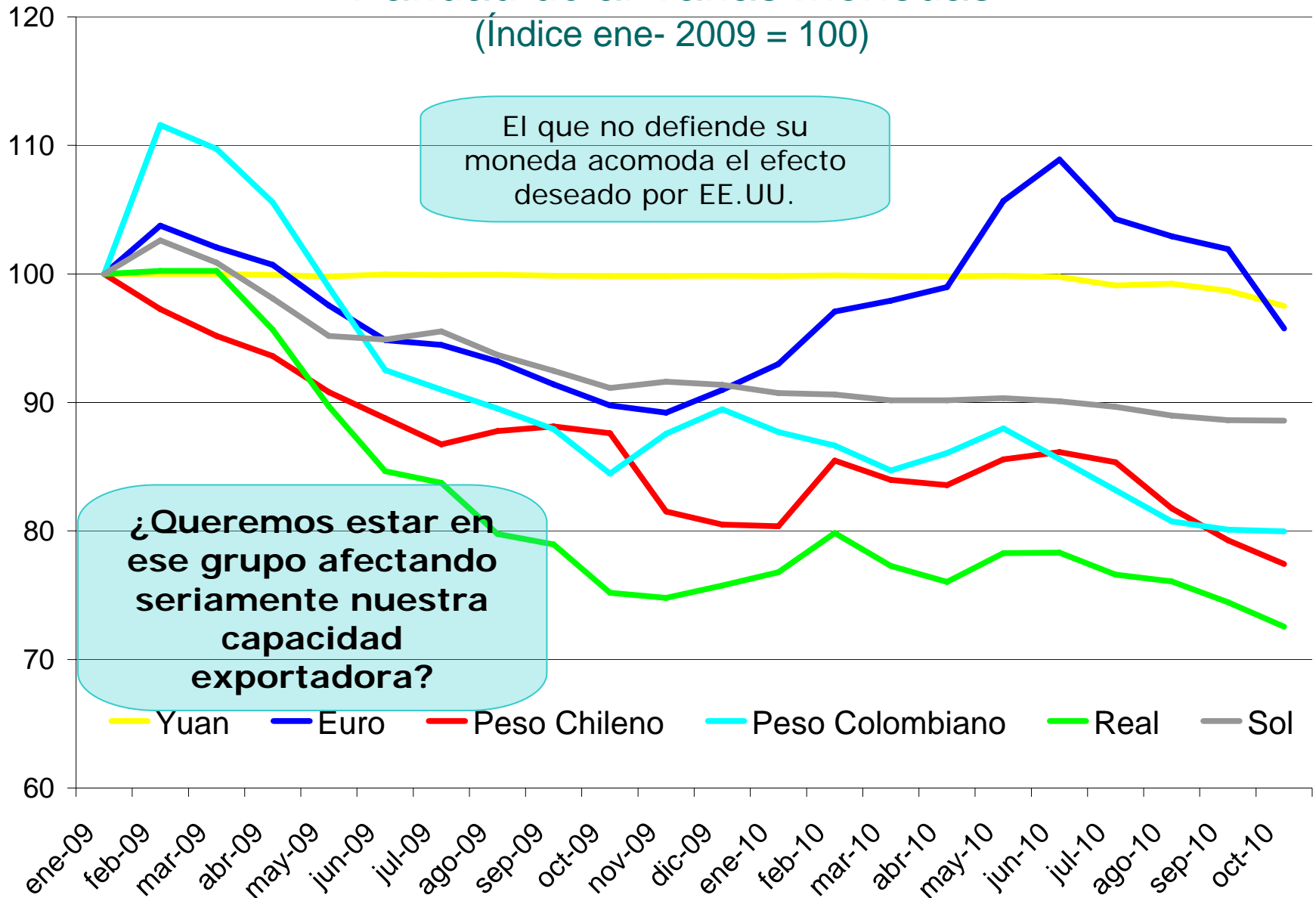


*: 33 economías desarrolladas sin EE.UU. y Zona Euro. Fuente: World Economic Outlook, Octubre 2010, FMI₁₃

¿Qué bando tomar en la guerra de monedas?

Paridad dólar varias monedas

(Índice ene- 2009 = 100)



El que no defiende su moneda acomoda el efecto deseado por EE.UU.

¿Queremos estar en ese grupo afectando seriamente nuestra capacidad exportadora?

Tabla

1. ¿Cuál es el tipo de cambio relevante?

2. ¿Cómo enfrentar el descalce de la política fiscal?

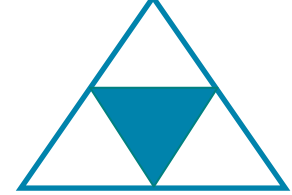
3. ¿Qué bando tomar en la guerra de monedas?

4. Dos propuestas para fortalecer el tipo de cambio

Dos propuestas para fortalecer el tipo de cambio

- **Propuesta 1, para el Fisco:** Se propone incrementar facultad de endeudamiento en moneda nacional en \$5 billones (US\$ 10.000 millones), con la contrapartida de facultad de adquisiciones de activos financieros en los mismos \$5 billones.
- En la práctica ello permite una intervención cambiaria eventual de parte del Fisco por el mismo monto. Se trata de tener flexibilidad, lo que generará un efecto demostración en la formación de expectativas del sistema financiero.
- No liquidar los impuestos que se recibirán el 2011 en moneda extranjera por US 2.500 millones, ni los US\$ 2.800 millones de activos en moneda extranjera contemplados para liquidación. Emitir deuda pública nacional por US\$ 5.300 millones para financiar déficit en pesos, ocupando .
- **Propuesta 2, para el Banco Central:** Anunciar programa de acumulación de reservas por hasta US\$ 10.000 millones para neutralizar el impacto de la política americana QE2. Como el año 2008, compras diarias de monto fijo.
- **Está bien que este plan lleve a tasas domésticas más altas, eso es lo que necesita la economía nacional para los próximos 2 años.**

Conferencia ASEXMA



¿La industria y los servicios cuando?

Recomendaciones para fortalecer nuestro modelo exportador

Patricio Arrau Pons
Presidente Gerens S.A.

www.gerens.cl