

Enfrentando un tipo de cambio bajo

¿Qué hacer?

Alejandro Mac Cawley / amac@uc.cl

A pesar de que la cotización del dólar ha roto su tendencia a la baja, los efectos de su caída se han hecho sentir en el sector exportador silvoagropecuario. Y aunque la balanza comercial sectorial tiene un saldo positivo, que ascendió a US\$2.285 millones entre enero y abril de 2006, las exportaciones disminuyeron en un 6,7%, respecto de 2005. La sensibilidad del sector proviene de que la mayoría de los costos productivos se originan en el uso de mano de obra que no está indexada a dólar. Ante este panorama, se presentan algunas propuestas de corto y largo plazo que permitirían mejorar aspectos competitivos de esta dinámica industria, poniendo especial énfasis en aquéllos que ayudarían al productor y/o exportadores a enfrentar mejor la situación.





TABLA 1

**Pedir un crédito en dólares cuando su valor disminuye
(Caso temporada 05-06)**

Supuestos	\$	US\$	
Costos totales por hectárea	5.000.000	5.000.000	
Dólar abril 2005		580,46	
Monto del crédito (50%)	2.500.000	4.306,93	
Tasa de interés	8,56%	7,08%	
Dólar mayo 2006		520,00	
Ingresos por hectárea			
Ingresos Exportación	US\$ 10.000	US\$ 10.000	
Ingresos Exportación	\$ 5.200.000	\$ 5.200.000	
Ingresos Mercado Interno	\$ 382.500	\$ 382.500	
Ingresos Totales	\$ 5.582.500	\$ 5.582.500	
Costos por hectárea			
Financ. capital propio	\$ 2.500.000	\$ 2.500.000	
Financ. por crédito	\$ 2.500.000	US\$ 4.306,93	
Intereses	\$ 214.000	US\$ 304,93	
Pago de crédito	\$ 2.714.000	\$ 2.398.167	
COSTO TOTAL	\$ 5.214.000	\$ 4.898.167	
			Diferencia
Resultado	\$ 368.500	\$ 684.333	\$ 315.833
Rentabilidad	7,07%	13,97%	6,90%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la industria, Banco Central y SBIF.

Las propuestas se pueden agrupar en dos áreas, de acuerdo al nivel de control que pueda tener el productor o exportador sobre ellas. En primer lugar, se desarrollarán propuestas de acción que pueden ser llevadas a cabo directamente por productores o exportadores, sin la necesidad de intervención directa por parte del gobierno. Ellas se centrarán principalmente en los aspectos relacionados a los ingresos y costos productivos.

En una segunda sección, se presentan algunas “propuestas generales”, ya que afectan a todos los sectores y no se encuentran bajo el dominio del productor o exportador, sino que más bien deben ser abordadas mediante políticas públicas e inversiones del gobierno.

Propuestas para productores y/o exportadores

En torno a los **costos** de producción es factible estructurar procesos de benchmarking o sistemas de comparación de costos entre productores y, por otra parte, realizar esfuerzos para mejorar la productividad de mano de obra. En lo relativo a los ingresos, se requiere realizar esfuerzos para mejorar la calidad del producto y la gestión comercial por parte de la exportadora, y que los contratos de

venta de la fruta se elaboren en distintas monedas, de forma de diversificar el riesgo cambiario.

Proceso de comparación o benchmarking de productividad y costos:

El primer paso para mejorar la posición competitiva de una empresa es disponer de información en torno a la posición real de cómo ella se encuentra con la competencia, tanto nacional (productores del rubro y de otros) como internacional. El objetivo es establecer indicadores comparativos simples y rápidos que permitan a un productor determinar aquellas áreas en donde es posible realizar mejoras y así orientar los planes de acción hacia ello. Ya hay experiencias en Chile que deben extenderse, y sin duda debe incluirse comparaciones con la realidad en países competidores.

Mejoras en productividad de la mano de obra: Ya que sobre el 50% de los costos directos provienen de la mano de obra, cualquier mejora en su productividad y eficiencia tendrá fuertes efectos sobre los costos directos. Un estudio de terreno realizado por el Departamento de Economía Agraria de la Facultad, señala que cerca del 36% del tiempo del trabajador agrícola es no contributivo, es decir, no productivo, por lo tanto existiría un espacio amplio para realizar mejoras en su uso. Ya sea que el problema se

origine en fallas de planificación de las labores, a problemas con otras labores o a problemas de supervisión, por ejemplo, una acción sobre ellos puede tener importantes impactos sobre los costos.

Indexar los costos a dólar: Una forma adicional de afrontar la volatilidad de las divisas es indexar o anclar el máximo de costos de la empresa a la moneda de la cual se reciben los ingresos, de esta forma al existir cambios en la cotización de la divisa también los costos se ajustarían en la misma dirección. La forma más simple es establecer que el máximo de los costos queden expresados en moneda de ingreso. La pregunta obvia que surge a continuación es cómo hacerlo cuando un 50% de los costos son relacionados a mano de obra.

Dado que es imposible indexar las remuneraciones, una opción para indexar más costos al dólar podría lograrse a través del mayor financiamiento de éstos en dólares, es decir por medio de la toma de créditos productivos en dicha moneda.

Para analizar esta alternativa, en la Tabla 1 se presenta una simulación, donde se puede observar que, en la reciente temporada, si un productor hubiese tomado un crédito de capital de trabajo en dólares en abril de 2005 (versus tomar un crédito en pesos) por



TABLA 2

**Pedir un crédito en dólares cuando su valor aumenta
(Caso temporada 02-03)**

Supuestos	\$	US\$	
Costos totales por hectárea	5.000.000	5.000.000	
Dólar abril 2005		650,82	
Monto del crédito (50%)	2.500.000	3.841,31	
Tasa de interés	8,56%	9,39%	
Dólar mayo 2003		703,58	
Ingresos por hectárea			
Ingresos Exportación	US\$ 10.000	US\$ 10.000	
Ingresos Exportación	\$ 7.035.800	\$ 7.035.800	
Ingresos Mercado Interno	\$ 357.000	\$ 357.000	
Ingresos Totales	\$ 7.392.800	\$ 7.392.800	
Costos por hectárea			
Financ. capital propio	\$ 2.500.000	\$ 2.500.000	
Financ. por crédito	\$ 2.500.000	US\$ 3.841,31	
Intereses	\$ 214.000	US\$ 271,96	
Pago de crédito	\$ 2.714.000	\$ 2.894.016	
Costo Total	\$ 5.214.000	\$ 5.394.016	
			Diferencia
Resultado	\$ 2.178.800	\$ 1.998.784	-\$ 180.016
Rentabilidad	41,79%	37,06%	-4,73%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la industria, Banco Central y SBIF.

el 50% de los costos directos, habría aumentado su rentabilidad sobre los costos directos en un 6,9%. En términos de pesos, en este caso, habría generado un beneficio de \$315.833 por hectárea. Esto, debido a que el tipo de cambio sufrió una caída en su cotización de un 10,3%, desde los \$580 por dólar observada en abril de 2005, a \$520 pesos por dólar en mayo de 2006. Para la simulación, es importante recalcar que en los ejemplos que siguen, se considera que el 80% de los ingresos se encuentran indexados al dólar (debido a que éste es el porcentaje de producción exportable).

Sin embargo, el resultado anterior se invierte si el caso lo aplicamos a la temporada 2002 - 2003, ya que en dicho período la cotización del dólar aumentó desde los \$650 por dólar observada en abril de 2002, a \$703 por dólar en mayo de 2003. Como se aprecia en la Tabla 2, si el productor hubiese tomado la decisión de indexar sus costos vía un crédito en dólares, su rentabilidad sobre los costos directos se habría visto disminuida en 4,5%, y habría dejado de percibir por hectárea \$180.016. Así se concluye, que ante aumentos en la cotización del dólar, si el productor no toma la decisión de indexar sus costos a los ingresos, obtendrá un beneficio. Pero si la divisa disminuye su cotización el

productor expuesto al riesgo cambiario, presentará una disminución en sus ingresos medidos en pesos.

En la Tabla 3 se presentan los resultados de comparaciones para las temporadas comprendidas entre los años 2001 y 2006, hechas con los mismos supuestos, considerando los tipos de cambio vigentes de cada año. Para el total de las cinco temporadas, el beneficio por hectárea para el caso de endeudamiento en pesos es de \$5.228.100 y de \$5.666.680, para el caso de endeudamiento en dólares. Lo anterior entrega un diferencial para el financiamiento en dólares de \$438.580 por hectárea, con un aumento en la rentabilidad sobre los costos de un 9,87%. En otras palabras, esto muestra que hubiese sido beneficioso para el productor, durante esas temporadas, el realizar un esquema de financiamiento en dólares del 50% de sus operaciones.

Además, si observamos la variabilidad de los resultados obtenidos con un financiamiento en pesos versus un financiamiento en dólares, observamos que en el primer caso hay una mayor variabilidad en los ingresos, que con financiamiento en dólares. Ello se debe a que en el primero de los casos el productor se encuentra más expuesto a los riesgos cambiarios que en el caso de que establezca un esquema de financiamiento en dólares.

En la Tabla 4 se presentan los resultados de modificar el porcentaje de financiamiento, llevándolo a un 75%. De las cifras se puede inferir que a medida que se aumenta el porcentaje de financiamiento indexado a moneda extranjera, la rentabilidad sobre los costos directos se incrementa, dada la cobertura realizada frente a las variaciones en la divisa. A su vez, mientras se aumenta el porcentaje de endeudamiento indexado, se observa que disminuye la variabilidad de los retornos por hectárea por la cobertura realizada.

Los resultados anteriores, favorables hacia la cobertura del riesgo cambiario, se deben principalmente a que el dólar ha presentado una sostenida





tendencia a la baja desde el año 2003, a pesar que entre las temporadas 01-03 se observa un resultado positivo hacia el financiamiento en pesos, es decir favorable a la exposición al riesgo cambiario, dado que durante dichas fechas el tipo de cambio tuvo un comportamiento al alza.

La pregunta que surge es, por lo tanto: ¿debo como productor/exportador exponerme al riesgo cambiario? ¿Es parte del negocio el proyectar la evolución del tipo de cambio? ¿Estoy capacitado para hacerlo? ¿Cuál es el nivel óptimo de exposición al riesgo cambiario? Estas preguntas no son simples y deben ser respondidas individualmente por cada empresario con un adecuado análisis de riesgo.

La cobertura por medio del uso de créditos en moneda extranjera debe ser adaptada a cada realidad productiva, ajustando los costos productivos, los ingresos y monedas utilizadas, a los niveles de endeudamiento y las tasas de interés para los créditos. Así el productor establecerá escenarios frente a variaciones en el tipo de cambio y, por ende, políticas y mecanismos para cubrir los riesgos.

Propuestas generales de políticas públicas

Estas propuestas generales se refieren a medidas que escapan de las posibilidades de cada productor o exportador. Deben ser abordadas mediante

políticas e inversiones del gobierno, y mediante la asignación de fondos al sector. Entre ellas, podemos encontrar algunas relacionadas con desarrollar y ofrecer mecanismos de fomento para el manejo del riesgo cambiario y otras con la infraestructura, impuestos, fondos de investigación y fomento a la imagen país.

Subsidio al seguro de cambio: Es necesario estructurar un instrumento en el cual, el Estado cofinancie al agricultor una parte de las primas del seguro asociado al tipo de cambio. Dicho instrumento permitiría que el agricultor pruebe y seleccione de acuerdo a su preferencia si desea o no desea estar expuesto al riesgo cambiario de la divisa. Por otro lado, una

TABLA 3
Resultados por hectárea temporadas 2001 a 2006, considerando un 50% de endeudamiento en pesos

Temporada	Financiamiento en \$	Financiamiento en US\$	Diferencia	Diferencia rentabilidad sobre costos totales
01-02	\$ 1.677.850	\$ 1.467.645	-\$ 210.205	-5,12 %
02-03	\$ 2.178.800	\$ 1.998.784	-\$ 180.016	-4,73 %
03-04	\$ 1.504.850	\$ 1.849.300	\$ 344.450	9,12 %
04-05	\$ 938.850	\$ 1.107.369	\$ 168.519	3,94 %
05-06	\$ 368.500	\$ 684.333	\$ 315.833	6,90 %
Total	\$ 6.668.850	\$ 7.107.430	\$ 438.580	10,11 %

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la industria, Banco Central y SBIF.

TABLA 4
Resultados por hectárea temporadas 2001 a 2006, considerando un 75% de endeudamiento en pesos

Temporada	Financiamiento en \$	Financiamiento en US\$	Diferencia	Diferencia rentabilidad sobre costos totales
01-02	\$ 1.570.850	\$ 1.255.542	-\$ 315.308	-7,25 %
02-03	\$ 2.071.800	\$ 1.801.776	-\$ 270.024	-6,71 %
03-04	\$ 1.504.850	\$ 1.849.300	\$ 344.450	9,12 %
04-05	\$ 831.850	\$ 1.084.629	\$ 252.779	5,77 %
05-06	\$ 261.500	\$ 735.250	\$ 473.750	10,25 %
Total	\$ 6.240.850	\$ 6.726.496	\$ 485.646	11,18 %

Fuente: Elaboración propia a partir de datos de la industria, Banco Central y SBIF.

medida de esta naturaleza incrementa la profundidad del mercado que ofrece servicios asociados al cambio, con lo que se reduce el costo de los mismos, lo que con el tiempo redundará en que el Estado podría disminuir su nivel de aporte.

Eliminación del impuesto de timbres y estampillas: Este impuesto incide directamente sobre la competitividad de todos los sectores de la economía, ya que encarece, sin un objetivo claro, el proceso de obtención de créditos. Por lo tanto, su eliminación incidiría positivamente en el sector, ya que disminuiría los costos productivos y por otro lado, incentivaría indirectamente la inversión del sector.

Mejoramiento en infraestructura: La inversión de los excedentes del cobre debe ir destinada a bienes durables que permitan mejorar la competitividad de Chile. Por ello, es muy importante para la competitividad del sector exportador silvoagropecuario, el poder disponer de mejores accesos a telecomunicaciones rurales (en especial, de banda ancha de internet), caminos rurales pavimentados, carreteras de

altos estándares, puertos y aeropuertos eficientes y modernos. Dichas inversiones afectan la competitividad del sector, ya que se disminuyen los costos asociados a las mermas por daño que sufren los productos debido a caminos en deficiente estado y, por otro lado, al contar con un mayor número y mayor eficiencia de puertos y aeropuertos, es posible disminuir los costos asociados al transporte y los potenciales daños que los productos agrícolas pueden sufrir debido al tiempo de espera previo al embarque.

Aumentar fondos para la innovación que permitan aumentar el valor de los productos, diversificar el portafolio de las exportaciones silvoagropecuarias y mantenerse a tono con el desarrollo en la competencia internacional, como asimismo aquellas orientadas a disminuir los costos productivos, mejorar la eficiencia y productividad, en especial lo que se refiere a la gestión del recurso humano.

Inversión en la imagen país: Este es otro aspecto competitivo que debe ser potenciado utilizando los excedentes del cobre. Inversiones en este

activo redundarán en un aumento en el valor de las exportaciones, para lo cual es necesario que todos los agentes exportadores y relacionados con el turismo se coordinen para desarrollar una imagen coherente y atractiva para el consumidor externo.

Mirar a largo plazo

La situación cambiaria actual ha puesto de manifiesto la necesidad, tanto por parte del gobierno como del sector privado, de que se establezcan políticas y se tomen medidas en torno al manejo del riesgo cambiario y, en un aspecto más de fondo, de tomar acciones concretas destinadas al mejoramiento de la posición competitiva de Chile y de cada empresa silvoagropecuaria ligada a la exportación.

Lo que se necesita realmente es establecer una agenda gobierno-privada destinada a mejorar la posición competitiva del sector silvoagropecuario exportador, ya que el tipo de cambio bajo es una coyuntura importante, pero al mismo tiempo hace más visibles las problemáticas de largo plazo que deben ser abordadas sin más tardanza. [af](#)

