

Observatorio Económico

Chile

Santiago, 17 de marzo de 2014
Análisis Económico

Jorge Selaive
Economista Jefe
jselaive@bbva.com

Hermann González
Economista Principal
hermannesteban.gonzalez@bbva.com

Aníbal Alarcón
Economista
anibal.alarcon.contractor@bbva.com

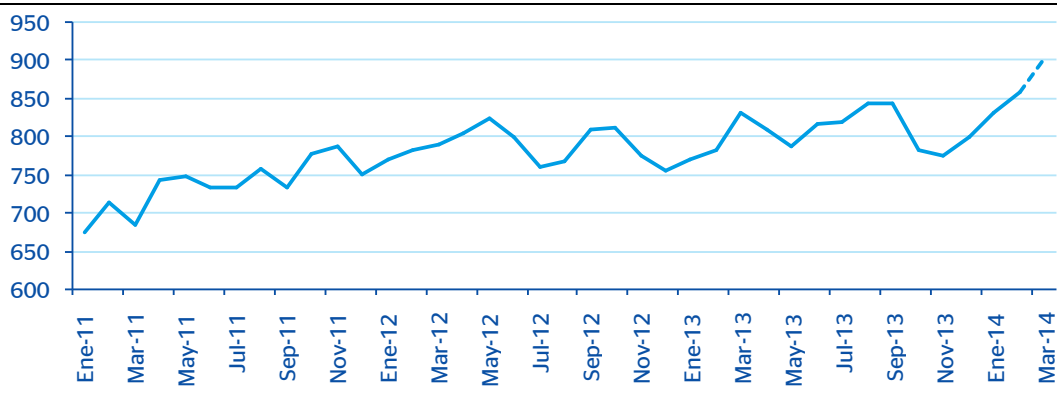
Propuestas para fortalecer el Sipco como instrumento de contención de las alzas en los precios de los combustibles

- **Los significativos incrementos en el precio de la gasolina de los últimos meses ponen en entredicho la efectividad del Sipco como instrumento de estabilización.** Al finalizar marzo, los precios de las gasolinas habrán subido más de 16% en cuatro meses, siendo responsable desde diciembre, en promedio, de un 30% del incremento del IPC.
- **Parte importante del alza reciente de las gasolinas se vincula con la depreciación del peso.** En efecto, contrario a los movimientos habituales, en esta coyuntura, el tipo de cambio ha actuado como un mecanismo amplificador de las fluctuaciones de los precios internacionales.
- **En este documento planteamos propuestas no exhaustivas que podrían dar efectividad al sistema sin poner en riesgo la sostenibilidad fiscal.** En términos generales, las propuestas apuntan a dar mayor persistencia al precio de referencia, introducir el tipo de cambio al sistema (dejando de lado la ortodoxia) y reducir la discrecionalidad política en los ajustes de parámetros, incorporando elementos técnicos y/o automáticos.
- **Las propuestas que planteamos son las siguientes:**
 1. Aumentar la persistencia del precio de referencia y reducir el ancho de la banda de referencia.
 2. “Pesificar” el sistema, incorporando una ventana de tiempo mayor para el tipo de cambio utilizado en el precio de referencia respecto al del precio de paridad.
 3. Aumentar la persistencia del precio de referencia y hacer endógeno al tipo de cambio el ancho de la banda de referencia.
 4. Crear un comité de expertos independientes que asesoren al Ministerio en la determinación de los parámetros de referencia del SIPCO.
- **No reducir el impuesto específico base.** Si bien reducir este impuesto tendría un efecto inmediato en el precio, carece de apoyo técnico por cuanto este impuesto está transversalmente bien evaluado principalmente al gravar las externalidades negativas que genera el uso de los combustibles en automóviles y, además, es un impuesto progresivo y de fácil (y alta) recaudación.

Precio de las gasolinas: causas y efectos de las alzas recientes

Al finalizar marzo, el precio de las gasolinas en nuestro país habrá subido más de 16% en solo cuatro meses, empujándose sobre \$900 el litro e incluso superando la barrera de los \$1.000 el litro en algunas regiones. Lo más llamativo de este proceso alcista es que se ha producido sin gatillar la intervención del Sipco¹. El gráfico 1 presenta la trayectoria del precio promedio de las gasolinas de 93 y 97 octanos, muestra con claridad el fuerte aumento que han registrado los precios internos en lo más reciente, incluyendo una proyección para el mes de marzo.

Gráfico 1
Precio promedio minorista de las gasolinas en Chile (pesos por litro de bencina)



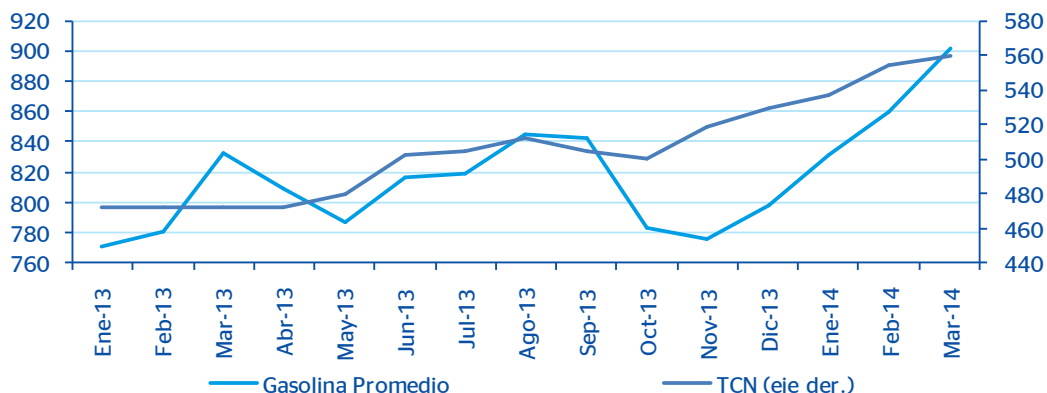
Fuente: CNE, BBVA Research

Las razones que pueden llevar a un incremento de los precios locales de las gasolinas se asocian por un lado a alzas del tipo de cambio y por otro, a incrementos en los precios de las gasolinas en EE.UU., los cuales a su vez pueden responder a alzas en el precio del petróleo y en los márgenes de refinación. En lo más reciente el incremento del precio de las gasolinas se ha producido en un contexto de alzas de los precios internacionales. El incremento de tensiones geopolíticas (Ucrania-Rusia) y problemas climáticos, pero fundamentalmente, un escenario de significativa depreciación del peso, ha incidido directamente en el precio de los combustibles, debido a que la mayor parte del petróleo que se refina en nuestro país es importado. En efecto, el alza señalada de 16% en las gasolinas se produce a la par de una depreciación del peso de 8% desde noviembre y 12% desde octubre de 2013 (Gráfico 2).

¹ Sipco es la abreviación para el "Sistema de Protección al Contribuyente ante variaciones en los Precios Internacionales de los Combustibles"

Gráfico 2

Precio promedio de las gasolinas (pesos por litro) y Tipo de cambio nominal (pesos/USD)

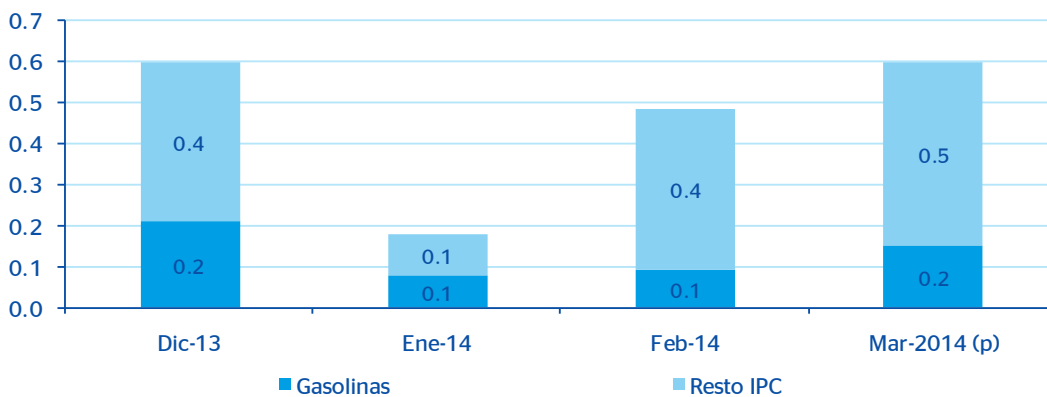


Fuente: BCCh, CNE, BBVA Research

Esta alza del precio de las gasolinas ha generado un gran descontento entre los consumidores y advertencias de alzas de precios del transporte de parte de los sectores más organizados o con más poder para fijar precios, como dueños de taxis, colectivos y transporte escolar. Las implicancias sobre la inflación de estas alzas son directas. Desde diciembre de 2013 el aumento del precio de las gasolinas ha sido responsable, en promedio, de un 30% del incremento del IPC (Gráfico 3).

Gráfico 3

Incidencia de las gasolinas en el IPC total (puntos porcentuales)



Fuente: BBVA Research

En este contexto, las críticas apuntan al rol que ha desempeñado el mecanismo de estabilización de precios que existe en nuestro país, el Sipco, el cual no ha actuado en la actual coyuntura para estabilizar los precios, como resultado de que éste no está diseñado para estabilizar fluctuaciones provenientes de variaciones del tipo de cambio. En efecto, como su nombre lo indica, el Sipco es un sistema de protección ante variaciones en los precios internacionales de los combustibles y nada tiene que ver con estabilizar fluctuaciones que se derivan de variaciones del tipo de cambio.

Resulta relevante evaluar el funcionamiento del sistema que existe actualmente, el margen de maniobra del que dispone el nuevo gobierno entrante para modificarlo y realizar algunas propuestas para mejorarlo que puedan ser consideradas por la nueva autoridad, ante un fenómeno que afecta directamente el ánimo de los consumidores y, en última instancia, podría afectar la apoyo ciudadano al gobierno.

Sipco: funcionamiento y margen de maniobra de la autoridad

1. Metodología de Cálculo

El Sipco funciona para tres tipos de combustibles vehiculares: la gasolina, el diésel y gases vehiculares. En esta nota nos referiremos al caso de la gasolina, aunque las conclusiones y propuestas son extrapolables a otros tipos de combustibles.

El impuesto específico a los combustibles tiene un componente base fijo por ley que en el caso de las gasolinas corresponde a 6 UTM/m³ y un componente variable, que depende de la relación entre el “precio de paridad” y la “banda de referencia”²

$$(1) \quad \text{IEC final} = \text{IEC base} + \text{IEC variable}$$

Cuando el precio de paridad supera el techo de una banda de referencia, se genera un IEC variable negativo o subsidio SIPCO que reduce el IEC total y cuando el precio de paridad cae del piso de la banda de referencia, se genera un IEC variable positivo o impuesto SIPCO. Por último, si el precio de paridad se encuentra al interior de la banda de referencia, el IEC variable es cero y el IEC final es igual al IEC base.

$$(2) \quad \text{Precio de paridad de importación} = \text{precio FOB del combustible (t)} + \text{costos de transporte, seguros, premio por calidad y otros}$$

$$(3) \quad \text{Precio de referencia o centro de la banda} = (1-a) * \text{Precio histórico WTI (n)} + a * \text{Precios futuros WTI (m)} + \text{Margen de refinación (s)} + \text{Costos de transporte, seguros, premio por calidad y otros}$$

Actualmente el ancho de la banda de referencia es de +/- 10% sobre/bajo el Precio de referencia. La magnitud del impuesto o subsidio Sipco se calcula en dólares y luego se traspasa a pesos usando el tipo de cambio promedio de 5 días y la UTM del mes.

$$(4) \quad \text{Impuesto/Subsidio (UTM/m}^3\text{)} = \text{Subsidio SIPCO} * \text{Tipo de cambio/UTM del mes}$$

2. Margen de maniobra para la autoridad

El Ministerio de Hacienda está mandatado por Ley para modificar cinco parámetros, cumpliendo con un rango de valores permitidos y con una vigencia mínima de cuatro semanas, excepto para el parámetro alfa (a) el cual no tiene dicha restricción.

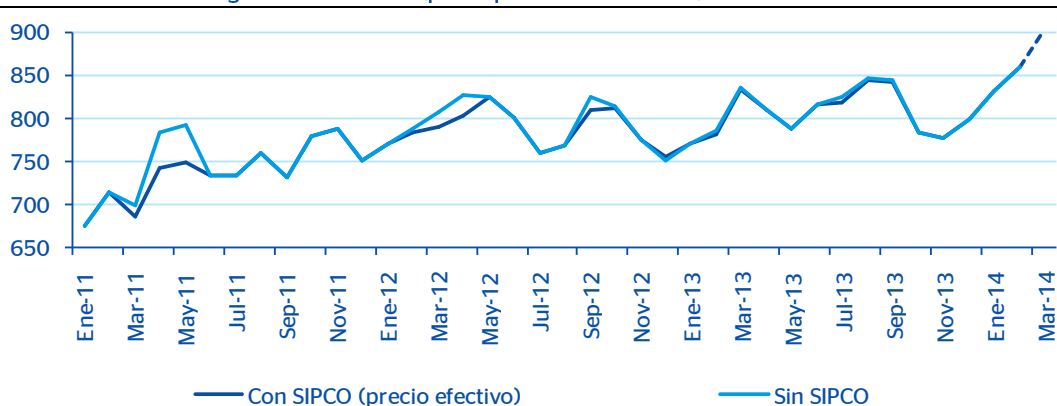
- i) El precio FOB del combustible usado en el cálculo del precio de paridad corresponde al precio en EE.UU. de las “t” semanas más recientes, con “t” entre 1 y 4.
- ii) En el cálculo del precio de referencia intermedio, el precio histórico del WTI corresponde a un promedio de “n” semanas, con n entre 4 y 52.
- iii) En el cálculo del precio de referencia intermedio, el precio futuro del WTI corresponde a un promedio de “m” meses, con m entre 3 y 6.
- iv) El parámetro alfa (a) fluctúa entre 0 y 0,5.

² Para el mes de marzo una UTM corresponde a \$41.263.

- v) El margen de refinación o *crack spread*, corresponde a la diferencia simple entre el precio FOB en EE.UU. del combustible refinado y el precio del WTI. Se usa un promedio de “s” semanas, con s entre 4 y 52.

De acuerdo con cifras del Ministerio de Hacienda, desde su inicio en febrero de 2011 y en 151 semanas de operación el Sipco logró reducir el impuesto específico durante 32 semanas (21%), entregando un subsidio promedio de \$23 por litro, con un costo fiscal estimado en USD 45 millones por año. Como se observa en el gráfico, con la sola excepción de inicios de 2011, el rol del Sipco para evitar las alzas en el precio de las gasolinas ha sido bastante acotado, lo que también queda de manifiesto en el bajo costo fiscal que ha significado su implementación.

Gráfico 4
Precio minorista de las gasolinas en Chile (pesos por litro de bencina)



Fuente: Comisión Nacional de Energía, BBVA Research

Propuestas para mejorar el rol estabilizador de precios de los combustibles del Sipco

Considerando el escaso impacto que ha tenido el mecanismo para suavizar las fluctuaciones del precio de los combustibles, el efecto que estas alzas tienen en el ánimo de los consumidores y en la inflación y el bajo costo fiscal que ha tenido hasta ahora el mecanismo de estabilización de precios, vemos espacios para ampliarlo y darle un rol más activo. A continuación proponemos algunas opciones para mejorar el rol estabilizador del Sipco.

- 1) **Aumentar la persistencia del precio de referencia y reducir el ancho de la banda de referencia.** Una primera opción consistiría en reducir el ancho de la banda de referencia desde el 10% actual, lo cual generaría mayor número de veces de operación del Sipco, tanto dando subsidios, como cobrando impuesto. Otra opción sería aumentar la flexibilidad disponible en el parámetro “n”, así por ejemplo, en la coyuntura actual estimamos que una acción concreta que acercaría el techo de la banda de referencia al precio de paridad aún sin modificar el ancho de esta banda desde el 10% actual, sería incrementar el valor de “n” hasta 208 semanas –valor no contemplado en el Sipco actual que tiene techo en 52 para este parámetro– y el valor de “s” hasta 24 semanas. Si este cambio fuese acompañado por una reducción del ancho de la banda de referencia, tendríamos el Sipco entregando subsidio. En concreto, con la información disponible, estimamos que reducir el ancho de la banda de referencia a 5%, junto con la modificación de los parámetros antes señalada, reduciría el precio promedio de las gasolinas en cerca de \$75 por litro en un plazo de 12 semanas. Esta proyección considera como supuestos, que el precio internacional de las gasolinas y del petróleo WTI se mantienen constantes en los niveles actuales y asume una depreciación adicional del tipo de cambio de 2%.
- 2) **“Pesificar” el sistema.** Como una forma de que alzas en el tipo de cambio también gatillen el funcionamiento del Sipco, se podría incorporar el efecto de alzas del tipo de cambio al cálculo del subsidio. Para que esta medida tenga efectos en la línea de lo que se busca, el tipo de cambio promedio que se use para el cálculo del precio de referencia debería considerar un periodo de tiempo mayor al tipo de cambio promedio usado para el cálculo del precio de paridad. Estimamos que si se usara el tipo de cambio promedio de 104 semanas para el cálculo del precio de referencia y el tipo de cambio promedio de una semana en el cálculo del precio de paridad, el Sipco ya estaría entregando subsidio a los precios de las gasolinas.
- 3) **Aumentar la persistencia del precio de referencia y hacer endógeno al tipo de cambio el ancho de la banda de referencia.** Si uno realiza el ejercicio de ver la correlación móvil de varias semanas entre tipo de cambio y el precio de la gasolina a nivel internacional observa que el tipo de cambio en general ha tenido un rol compensador, no amplificador. Aquello deja de ser cierto con mucha persistencia durante los últimos meses. El peso se ha depreciado en un contexto en que las gasolinas han subido también.

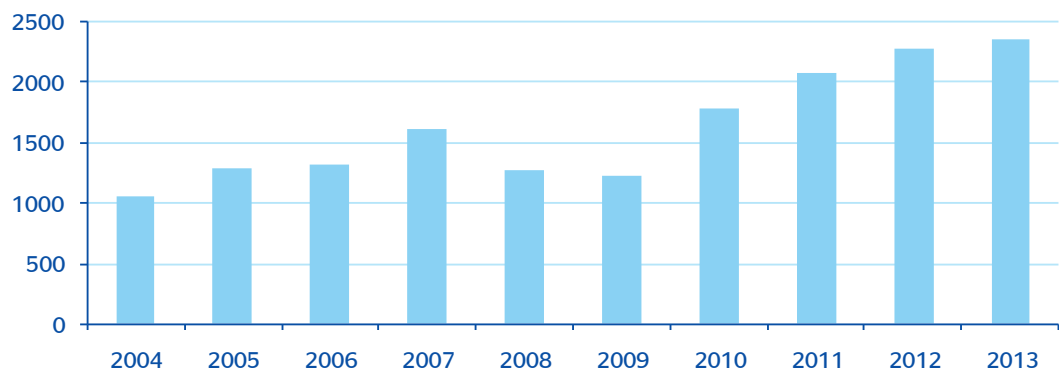
En base a lo anterior, otra opción que permitiría el funcionamiento del Sipco en la actual coyuntura sería combinar la propuesta 1) de cambio de parámetros para el precio histórico del petróleo WTI y para el margen de refinación con un mecanismo de ajuste automático de la banda de referencia que haga que esta se reduzca cuando el tipo de cambio amplifique las alzas de los precios de los combustibles (e.g. cuando la correlación móvil de x semanas entre tipo de cambio y precio internacional se torne positiva). Esta propuesta tiene la ventaja de reducir la discrecionalidad de la autoridad para ajustar el ancho de dicha banda, convirtiendo esta decisión en un mecanismo objetivo.

Cabe mencionar que las propuestas hasta aquí presentadas son perfectamente complementarias y operan en la misma dirección, por lo que no debería descartarse su aplicación de forma conjunta. En efecto, la modificación de los parámetros que proponemos, junto con la “pesificación” del sistema y la incorporación de un mecanismo de ajuste automático de la banda de referencia, son medidas que se

potencian y que en la actual coyuntura implicarían que el Sipco opere, reduciendo el precio de las gasolineras que pagan los consumidores finales.

- 4) **Crear un comité de expertos independientes que asesoren al Ministerio en la determinación de los parámetros de referencia del SIPCO.** Esta medida, junto con dar mayor flexibilidad a los parámetros, reduciría el componente político actualmente presente en su determinación.
- 5) **No reducir el impuesto específico base.** Si bien reducir este impuesto tendría un efecto inmediato en el precio, carece de apoyo técnico por cuanto este impuesto está transversalmente bien evaluado principalmente porque grava las externalidades negativas que genera el uso de los combustibles en automóviles y, además, es un impuesto progresivo y de fácil recaudación. Respecto de este último punto se debe señalar que por concepto de impuesto específico el Fisco recaudó cerca de US\$ 2.400 millones el año 2013, una cifra relevante que podría desalentar el eventual interés por reducir este tributo, especialmente en un año en que se discutirá una reforma tributaria con el propósito de elevar la recaudación tributaria (Gráfico 5).

Gráfico 5

Recaudación por impuesto específico a los combustibles (MM de USD)

Fuente: BBVA Research con datos de Dipres

AVISO LEGAL

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. (en adelante "BBVA"), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos Países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento será distribuido en el Reino Unido únicamente a (i) personas que cuentan con experiencia profesional en asuntos relativos a las inversiones previstas en el artículo 19(5) de la ley de servicios y mercados financieros de 2000 (promoción financiera) de la orden de 2005, (en su versión enmendada, en lo sucesivo, la "orden") o (ii) entidades de grandes patrimonios sujetas a lo dispuesto en el artículo 49(2)(a) a (d) de la orden o (iii) personas a las que legalmente se les pueda comunicar una invitación o propuesta para realizar una inversión (según el significado del artículo 21 de la ley de servicios y mercados financieros de 2000) (en adelante, todas estas personas serán "personas relevantes"). Este documento está dirigido únicamente a las personas relevantes y las personas que no sean personas relevantes no se deberán basar en el mismo ni actuar de conformidad con él. Las inversiones o actividades de inversión a las que hace referencia este documento sólo están disponibles para personas relevantes y sólo se realizarán con personas relevantes.

Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a los Estados Unidos de América ni a personas o entidades americanas. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de los Estados Unidos de América.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los ingresos obtenidos en el ejercicio económico por BBVA e, indirectamente, los resultados del Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de banca de inversiones, aunque éstos no reciben compensación basada en los ingresos de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

BBVA no es miembro de FINRA y no está sujeta a las normas de revelación previstas para sus miembros.

"BBVA está sometido al código de conducta de los Mercados de Valores del Grupo BBVA, el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. El Código de Conducta en los Mercados de Valores del Grupo BBVA está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com / Gobierno Corporativo".

BBVA es un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores, e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182.