



RECUADRO III.1

DESCALCE CAMBIARIO DE FIRMAS EN MONEDAS DISTINTAS AL DÓLAR

El indicador de descalce cambiario usualmente publicado en el IEF captura apropiadamente los riesgos asociados a la exposición a deuda en dólares de las firmas cuya moneda funcional es el peso. Estas firmas han cubierto adecuadamente sus deudas en dicha moneda a través del uso de instrumentos derivados y activos en dólares (Capítulo III). Sin embargo, para una evaluación del riesgo cambiario del sector corporativo más amplia, se requiere adicionar otras dimensiones. En particular, en este recuadro se abordan el descalce cambiario de firmas cuya moneda funcional es el dólar, y el descalce en otras monedas de firmas con contabilidad en pesos.

Descalce según moneda funcional

Algunos emisores locales de deuda en moneda extranjera tienen como moneda funcional el dólar, por lo que presentan una exposición opuesta a las firmas que llevan su contabilidad en pesos^{1/}. Para evaluar el riesgo cambiario de este grupo de firmas, se calcula el descalce cambiario de manera opuesta a la usual, utilizando información de una muestra representativa de emisores de bonos externos durante el período 2012-2015^{2/}. Los resultados indican que estas firmas presentan un mayor descalce de corto plazo que aquellas cuya moneda funcional es el peso. Esto dado que sus operaciones ocurren en Chile y, por lo tanto, requieren financiamiento local para capital de trabajo. Con todo, el descalce de estas empresas se ha mantenido acotado en los últimos años, representando menos de 1% de los activos totales de esta muestra de firmas.

Inversiones en el exterior

Las firmas chilenas con inversiones en el exterior están expuestas a un efecto contable en sus balances debido a variaciones cambiarias. Esto ocurre porque el patrimonio de las filiales en el exterior —activo de la matriz— está denominado en una moneda distinta a la moneda funcional de la matriz. Así, cambios en las paridades relevantes impactan el valor libro de

las inversiones, lo cual se compensa contablemente a través de cuentas patrimoniales. Considerando firmas que tienen como moneda funcional el peso, se calculan los descalces con respecto al dólar y a otras monedas. Para junio del 2016, el conjunto de firmas que presenta descalces acotados (i.e. menores al 10% de sus activos en valor absoluto) tanto en dólares como en otras monedas representa el 67% de los activos del sector. Del resto de las firmas, aquellas que presentan descalces acotados en otras monedas pero inferiores a -10% en dólares, suman 16% de los activos del sector. En tanto, las firmas que presentan descalces inferiores a -10% en otras monedas, suman 13% de los activos del sector. Notar que un descalce negativo está en línea con que estas empresas invierten en otros países, como por ejemplo en Latinoamérica.

Cabe señalar que el uso de derivados para cubrir los efectos patrimoniales de inversiones en el exterior es una práctica poco habitual. En diversas reuniones con agentes de la industria^{3/} se señaló que este riesgo es incorporado dentro del proceso de valoración de las firmas. Por su parte, el riesgo cambiario asociado a los flujos en moneda extranjera es comúnmente cubierto con la contratación de derivados (forwards de monedas)^{4/}.

Consideraciones finales

La expansión de firmas locales hacia el exterior implica que, para tener una apropiada evaluación del riesgo cambiario, es necesario considerar otras monedas al análisis de descalce. Los diversos análisis de sensibilidad presentados por las propias firmas en sus análisis razonados, entrevistas con agentes del sector y los resultados de pruebas de tensión (Recuadro III.2) permiten establecer que el riesgo cambiario en sus distintas dimensiones se encontraría acotado.

^{1/} Las firmas eligen su moneda funcional según el entorno económico en el que desarrollan sus actividades. Así, varias empresas que operan en mercados internacionales utilizan como moneda funcional el dólar.

^{2/} Las muestras de de firmas analizadas en este recuadro excluyen empresas estatales, mineras y financieras.

^{3/} Sostenidas durante el 2016 como parte del monitoreo realizado por el BCCh.

^{4/} Para el caso de las firmas que reportan a la SVS, dichos riesgos son discutidos en mayor detalle en los análisis razonados de los estados financieros. Por su parte, las visitas a firmas confirman que éstas gestionan activamente sus riesgos cambiarios tomando distintas estrategias de cobertura.