



RECUADRO II.1 COMERCIO EXTERIOR Y USO DE DERIVADOS

La exposición de las empresas chilenas a cambios en la paridad peso-dólar ha sido un tema revisado en distintos IEF, con énfasis en lo referido a la deuda en dólares. En efecto, los indicadores de descalce cambiario se centran en el stock de deuda en dólares que tienen firmas con contabilidad en pesos y como dicha deuda es “cubierta” con activos en dólares o derivados cambiarios.

En complemento de lo anterior, este Recuadro se centra en el uso de derivados cambiarios por parte de firmas que realizan comercio exterior y que no tienen deuda externa (e.g, bonos externos, préstamos asociados a inversión extranjera directa). La principal conclusión es que si bien el uso de derivados cambiarios está circunscrito a un número reducido de firmas, su volumen de exportación o importación asociado es sustantivo. Esto es particularmente relevante en el sector Comercio, donde las empresas que utilizan derivados cambiarios representan el 40% del total importado.

Antecedentes

Entre las estrategias de cobertura, para mitigar los efectos de la exposición cambiaria originada en el comercio internacional, ha destacado el uso de derivados cambiarios. En este contexto, Miguel (2016) analiza el uso de derivados y su relación con el comercio internacional a nivel agregado, encontrando que la posición de derivados suele coincidir con la posición en comercio internacional de las firmas. En tanto, Acharan et al. (2010) se focaliza en el acceso a derivados que tuvieron los exportadores durante la reciente crisis financiera global. Sus principales hallazgos son que las empresas más pequeñas no se vieron afectadas en términos relativos en su utilización de derivados en el evento antes mencionado.

Respecto de la muestra de empresas consideradas, se cuenta con limitada información pues dichas firmas no reportan a la CMF. Así, se utilizan registros administrativos de ventas anuales, montos de exportaciones e importaciones y suscripciones de derivados cambiarios. El período de análisis abarca desde marzo de 2009 a septiembre de 2018 con datos en frecuencia trimestral.

Al tercer trimestre del 2018, la muestra de empresas considerada concentra cerca de 48% del valor de las importaciones y 26% del valor de las exportaciones totales en un año móvil. En términos

de firmas que realizan algún tipo de comercio exterior, un 94% registra importaciones y un 18% exportaciones.

Cobertura cambiaria

Se considera que una empresa utiliza cobertura cambiaria cuando la suscripción de derivados está en el sentido esperado en relación a sus exportaciones o importaciones. Por ejemplo, en el caso de una empresa exportadora realizar cobertura implica cubrir sus flujos de venta anuales con suscripciones de venta de dólares a futuro.

Para la muestra total se observa que hay un número limitado de firmas que realizan actividades de comercio internacional y que a la vez utilizan cobertura cambiaria a través de derivados. Tanto en exportadores como importadores la fracción de firmas es inferior a 10%. Sin embargo, dichas empresas representan montos relevantes del volumen de comercio exterior, siendo levemente menos de 30% de las exportaciones y en torno a 40% de las importaciones. En términos de dinámica, se observa estabilidad en los indicadores de utilización de derivados para importadores, mientras los exportadores presentan una evolución más variable, con un alza importante en los últimos trimestres (gráfico II.26).

GRÁFICO II.26

Tasas de cobertura de sectores productivos con financiamiento local, por número de empresas y volumen de comercio (*) (suma año móvil, porcentaje)



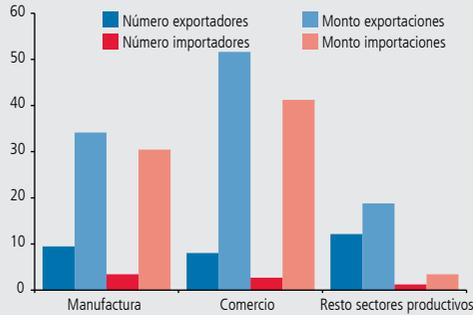
(*) Datos anuales hasta diciembre de 2015, datos trimestrales después. Las empresas que realizan ambas operaciones se consideran en ambos grupos. Número de exportadores (importadores) con cobertura sobre el total de exportadores (importadores). Monto de las exportaciones (importaciones) con alguna cobertura sobre el total de las exportaciones (importaciones).

Fuente: Banco Central de Chile.

A nivel sectorial se observa un intensivo uso de cobertura en firmas de comercio y manufactura. En dichos sectores tanto exportadores como importadores tienen tasas de cobertura superiores al 30% cuando se ponderan por volumen de comercio exterior (gráfico II.27). Cabe señalar que el sector comercio es uno de los más relevantes en las importaciones representando un 75% del total en el año 2018. Por tanto una tasa de cobertura del 40% de dichos flujos mitiga los impactos de la variación del peso con respecto al dólar.

GRÁFICO II.27

Tasas de cobertura sectorial con financiamiento local, por número de empresas y volumen de comercio (*) (porcentaje)



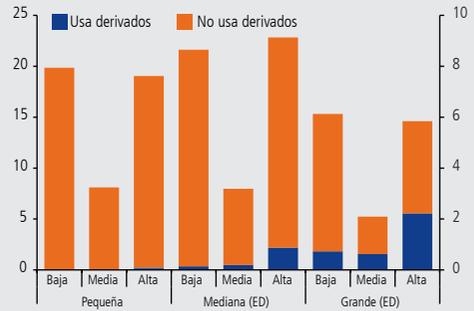
(*) Datos año móvil octubre 2017 a septiembre 2018. Las empresas que realizan ambas operaciones se consideran en ambos grupos. Número de exportadores (importadores) con cobertura sobre el total de exportadores (importadores). Monto de las exportaciones (importaciones) con alguna cobertura sobre el total de las exportaciones (importaciones).

Fuente: Banco Central de Chile.

Respecto del tipo de empresas que utiliza cobertura cambiaria con derivados se observa que para el caso del sector comercio: (i) el uso es más probable en empresas grandes, es decir tienen un volumen de ventas anuales por sobre UF 100 mil y (ii) la fracción de empresas que utiliza alguna cobertura cambiaria aumenta mientras mayor es la relevancia de sus importaciones (gráfico II.28). Así, dentro del grupo de empresas grandes la intensidad de uso alcanza un tercio en aquellas que tienen un nivel de importaciones que representa más del 30% de sus ventas. Estos desarrollos parecen coherentes con lo mostrado en Geczy, Minton y Schrand (1997), quienes muestran una relación positiva entre el tamaño de la firma y el uso de derivados.

GRÁFICO II.28

Número de empresas sector comercio con financiamiento local por estrato de ventas, nivel de importación y uso de derivados, 2010-2017 (*) (miles de empresas)



(*) Datos por año y empresa. Las barras corresponden a empresas con importación bajo 15% de las ventas anuales medias de su estrato (baja), empresas con importación entre 15 y 30% (media), y sobre 30% respectivamente (alta). El tamaño de cada empresa está definido por el estrato inicial de ventas. El uso de derivados corresponde a suscripción de compra de dólares en un periodo de un año.

Fuente: Banco Central de Chile

En resumen, el uso de derivados cambiarios está circunscrito a un número reducido de firmas, pero el volumen de exportación o importación asociado es relevante. Esto es particularmente importante en firmas importadoras del sector comercio.