

Recuadro IV.1: Cobertura del riesgo cambiario de los fondos de pensiones y su efecto sobre la banca local

Las necesidades de cobertura de riesgos de moneda extranjera de los inversionistas institucionales se canalizan principalmente a través de los bancos comerciales locales, de modo de aminorar el riesgo de contraparte y/o por restricciones normativas^{3/}. Generalmente, el banco local actúa como un intermediario, buscando calzar la posición larga o activa (compra a futuro de moneda extranjera) con una posición corta o pasiva (venta a futuro de moneda extranjera). A continuación se revisa la evolución de las principales contrapartes de los FP en operaciones de cobertura, las contrapartes de los bancos en el mercado *forward* y cómo los bancos, por su parte, han ajustado sus balances para calzar la mayor posición activa neta en derivados que se observa desde mediados del 2007.

Contrapartes en operaciones de cobertura

El crecimiento de las inversiones de los FP en el extranjero ha incrementado su demanda por cobertura cambiaria, especialmente a través de contratos *forward* de pesos/dólar o UF/dólar, generando una posición activa neta en derivados en moneda extranjera en la banca local. En efecto, los FP casi han duplicado su demanda por cobertura, pasando de niveles de US\$12.000 millones en enero del 2007 a US\$22.600 millones en abril del 2008. La mayoría de estos contratos se han realizado con los multibancos y la banca media (gráfico IV.19)^{4/}.

Adicionalmente, las compañías de seguros de vida y los fondos mutuos han realizado ventas a futuro de dólares, pero por montos significativamente menores (US\$1.300 millones, aproximadamente).

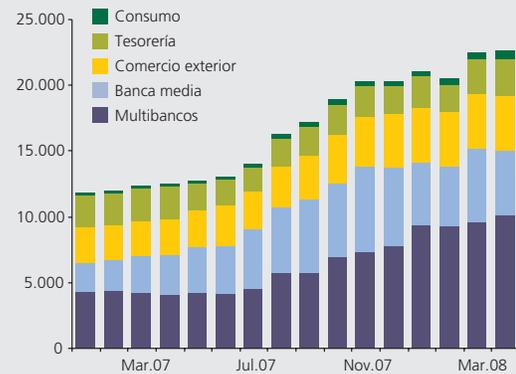
Para el agregado del sistema bancario, una alternativa para calzar las posiciones activas —generadas por la necesidad de cobertura de los inversionistas institucionales— es ofrecer cobertura de riesgo cambiario a otros agentes que mantengan una posición pasiva en moneda extranjera, y que no tengan cobertura natural contra dicho riesgo. Por ejemplo, este es el caso de empresas importadoras y de aquellas que mantienen deuda en moneda extranjera.

^{3/} Por ejemplo, la normativa de la SAFP establece que las instituciones que actúen como contraparte de los FP en las operaciones de cobertura de riesgo financiero “deberán estar constituidas legalmente en Chile o autorizadas para funcionar en el país” (Circular 1216).

^{4/} Véase el Glosario para una definición de multibancos y banca media.

Gráfico IV.19

Contrapartes en operaciones *forward* de FP
(millones de dólares)



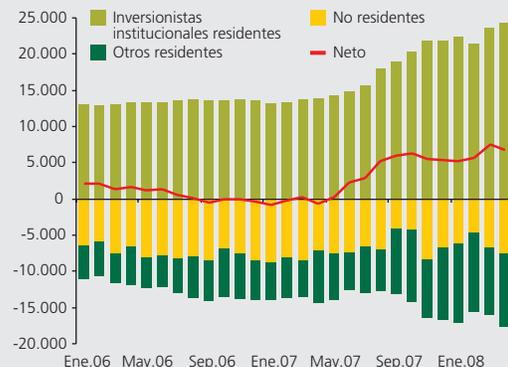
Fuente: SAFP.

Por otra parte, la banca también realiza venta de cobertura a inversionistas no residentes que desean tener una posición pasiva en pesos chilenos. En promedio, estos inversionistas han comprado dólares *forward* por US\$7.000 millones.

De este modo, la posición activa neta en derivados de la banca local se ha incrementado desde septiembre del 2007, llegando a US\$6.790 millones en abril de este año (gráfico IV.20).

Gráfico IV.20

Posición neta en derivados de la banca local (*)
(millones de dólares)



(*) Corresponde a las posiciones netas por agentes, excluyendo las operaciones interbancarias.

Fuente: Banco Central de Chile.

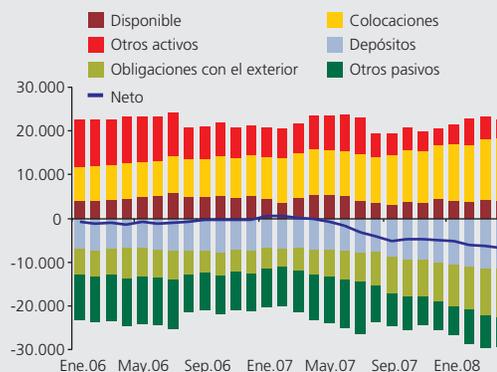
Operaciones contabilizadas en el libro de banca^{5/}

Una forma alternativa que tienen los bancos de cubrir la posición activa en moneda extranjera generada por la posición en derivados, es tomar posiciones pasivas propias en moneda extranjera. De hecho, lo anterior se ha visto reflejado en un mayor endeudamiento de la banca local con el exterior y en mayores captaciones —básicamente depósitos— en moneda extranjera (gráfico IV.21). A lo anterior, se suma el hecho de que los activos en dólares de la banca se han mantenido relativamente estables, con lo que la banca registra una posición pasiva neta en moneda extranjera de US\$6.740 millones a abril del 2008.

En resumen, se aprecia que la banca local mantiene acotado su descalce cambiario neto, gracias al uso de obligaciones en moneda extranjera, el que ha compensado el incremento en la posición activa en derivados.

Gráfico IV.21

Activos y pasivos en moneda extranjera de la banca local
(millones de dólares)



Fuente: SBIF.

^{5/} Véase el Glosario para una definición del libro de banca.