

# Comercio exterior y uso de derivados cambiarios de empresas chilenas

Jorge Fernández

Francisco Vásquez

# Agenda

- **Trabajos anteriores**
- **Clasificación empresas.**
  - ✓ Sector minería
  - ✓ Empresas reportantes a la CMF.
  - ✓ Empresas con financiamiento local
- **Utilización de derivados.**
  - ✓ Tasa de utilización por número y volumen de comercio
  - ✓ Por sector económico
  - ✓ Por estrato de ventas y monto exportaciones
- **Aportes de este trabajo:**
  - ✓ Utilización de tipo de empresa que permite corregir por uso de derivados por otros motivos (deuda en dólares o contabilidad en dólares)
  - ✓ Composición importación-exportación a nivel de empresa
  - ✓ Análisis incorporando estrato de ventas

**Trabajos anteriores:**

Estudios anteriores muestran que la tasa de cobertura se concentra en las firmas más grandes en términos de exportaciones.

- Acharán et al. (2010)<sup>1</sup> no encuentran un menor uso de derivados en empresas exportadoras pequeñas en el período de la crisis financiera (2008-2009). Las empresas más grandes son las que más utilizan derivados (5<X MMUS\$ anuales). Definen un indicador de cobertura cambiaria:  $([V-C]/[X-M])$ .
- Miguel (2016)<sup>2</sup> muestra una concentración en el uso de los derivados y una relación positiva entre el tamaño de la firma (X-M) y el uso de los derivados (2000-2015).
- Informe de Estabilidad Financiera (BCCh, 1 Sem. 2019)<sup>3</sup> muestra de empresas que realizan comercio exterior y que no tienen deuda externa. El uso de derivados es reducido en número de firmas, pero éstas representan un volumen de exportación e importación sustantivo, especialmente en el sector Comercio.

(1) Acharán, M.G., R. Álvarez y J.M. Villena (2010). "Crisis Financiera y Uso de Derivados Cambiarios en Empresas Exportadoras". *Economía Chilena* 13(3): 105–14.

(2) Miguel, F. (2016). "The Use of Foreign Exchange Derivatives by Exporters and Importers: The Chilean Experience". *Economía Chilena* 19(3): 90–109.

(3) Banco Central de Chile (BCCh). 2019. "Informe de Estabilidad Financiera". Primer Semestre.

# Clasificación empresas

A nivel país destaca el uso de derivados en empresas de servicios. Restringiéndose al sector productivos destaca la compra de dólares a futuro, mayor que la venta, y minería, donde el uso de derivados es bajo.

### Volúmenes de comercio y uso de derivados de empresas

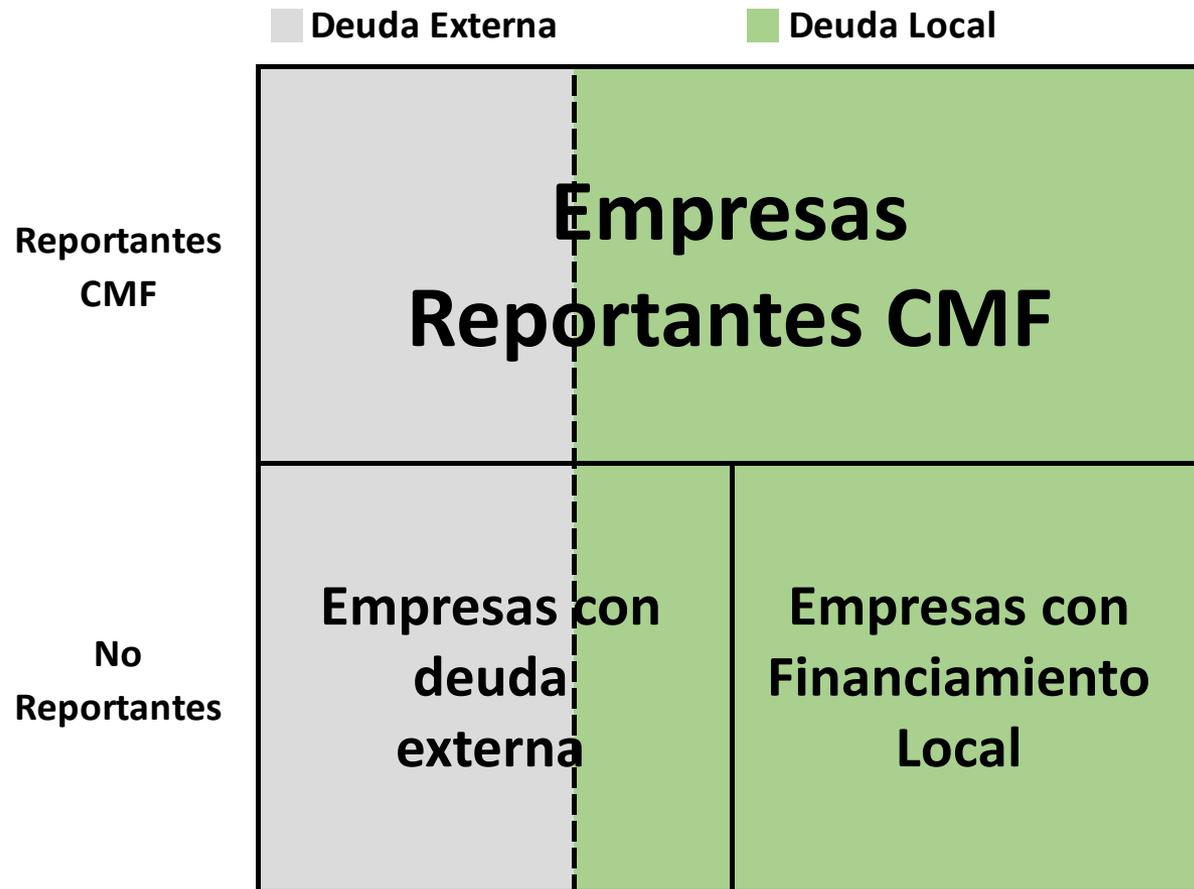
(año 2018, MMM dólares)

	Exportación	Importación	Venta	Compra
Total	74	66	170	175
Sectores productivos privado	60	57	29	51
Minería privada	27	1	1	2

Fuente: elaboración propia en base a información de Banco Central.

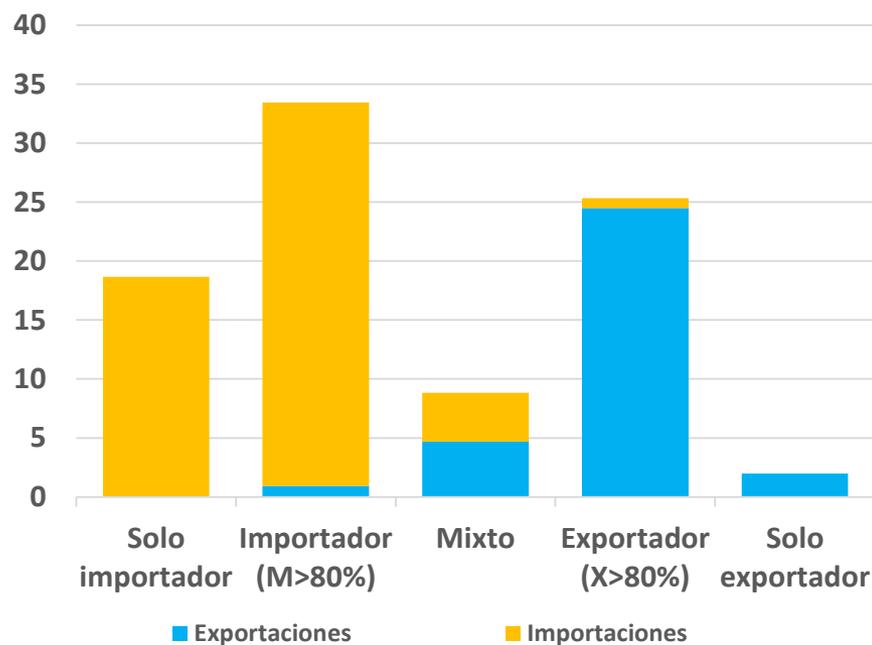
Fuentes de información

Clasificamos las empresas según sus fuentes de financiamiento. Tanto en reportantes como en empresas con deuda externa el principal problema es el potencial uso de derivados para cubrir deuda y no comercio internacional.



Los volúmenes de comercio exterior se concentran en empresas que mayoritariamente realizan una labor, exportación o importación. Sin embargo el uso de derivados no parece estar en línea con este flujo de comercio para todos los grupos, en especial en reportantes.

Comercio internacional sectores productivos sin minería (año 2018, MMM dólares)



Índice cobertura CX derivados

(solo empresas que utilizan derivados)

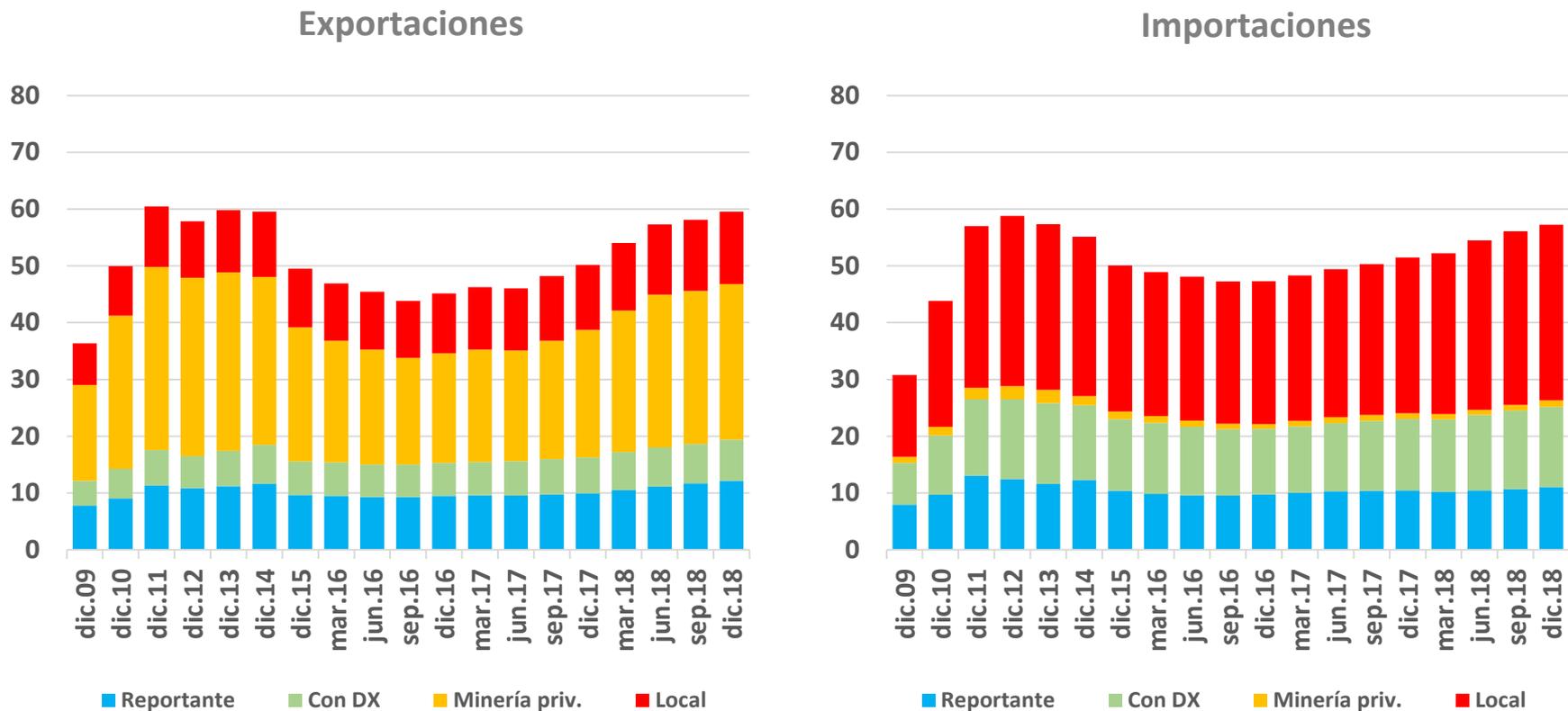
	Solo importador	Importador	Exportador	Solo exportador
Reportantes	2.3	1.6	-0.1	-
Financiamiento Local	0.6	0.5	0.6	0.6

$$\text{Índice de cobertura CX: } (V-C) / (X-M)$$

Fuente: elaboración propia en base a información de Banco Central.

Las empresas que no reportan ni tienen deuda externa representan una parte relevante de las importaciones. En las exportaciones destacan las empresas mineras.

Comercio internacional sector productivo privado por tipo empresa (MMM dólares, año móvil)

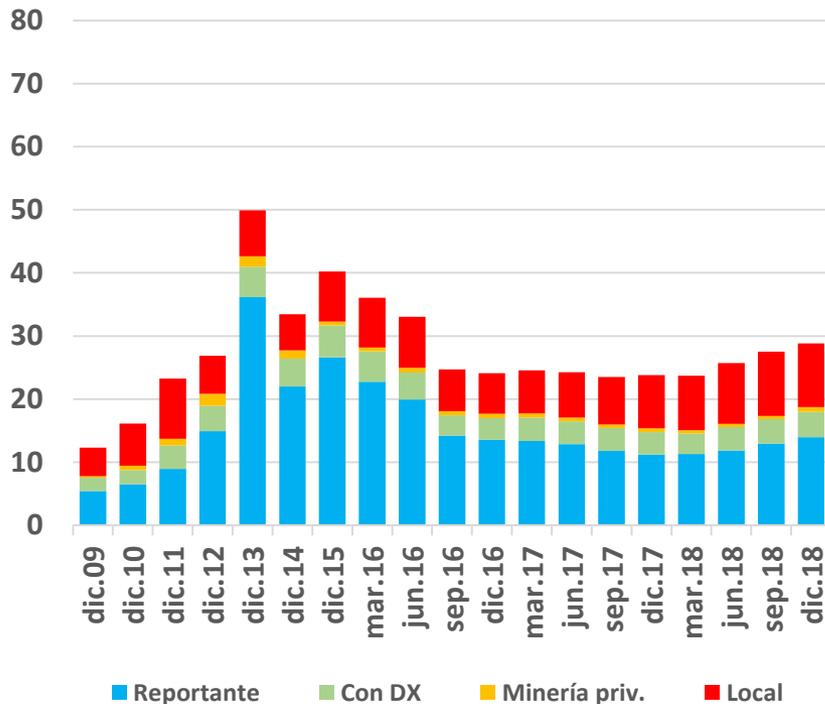


Fuente: elaboración propia en base a información de Banco Central.

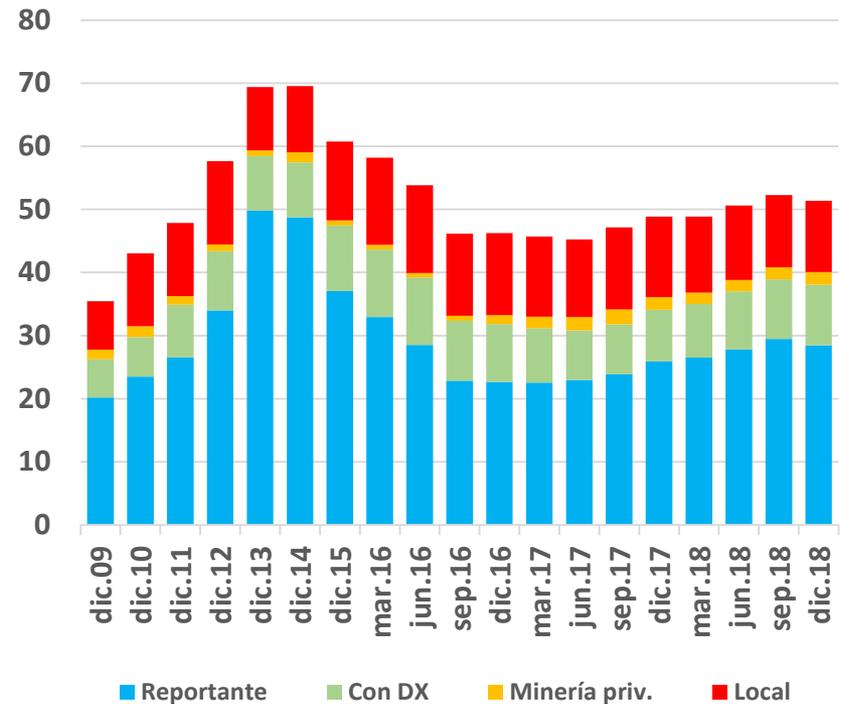
En el uso de derivados destacan las empresas reportantes, con volúmenes altos en relación a su nivel de comercio internacional, en especial en compra.

Suscripción derivados sector productivo privado por tipo empresa (MMM dólares, año móvil)

Venta



Compra



Fuente: elaboración propia en base a información de Banco Central.

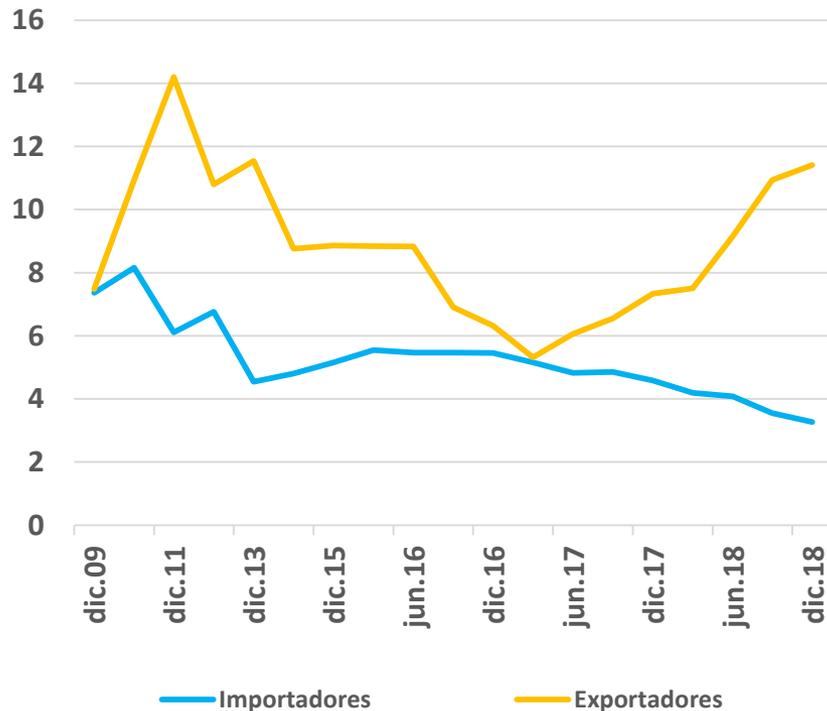
# Utilización de derivados en exportadores

En las empresas con financiamiento local el número de empresas que utilizan derivados es bajo, pero representan una fracción relevante del comercio internacional.

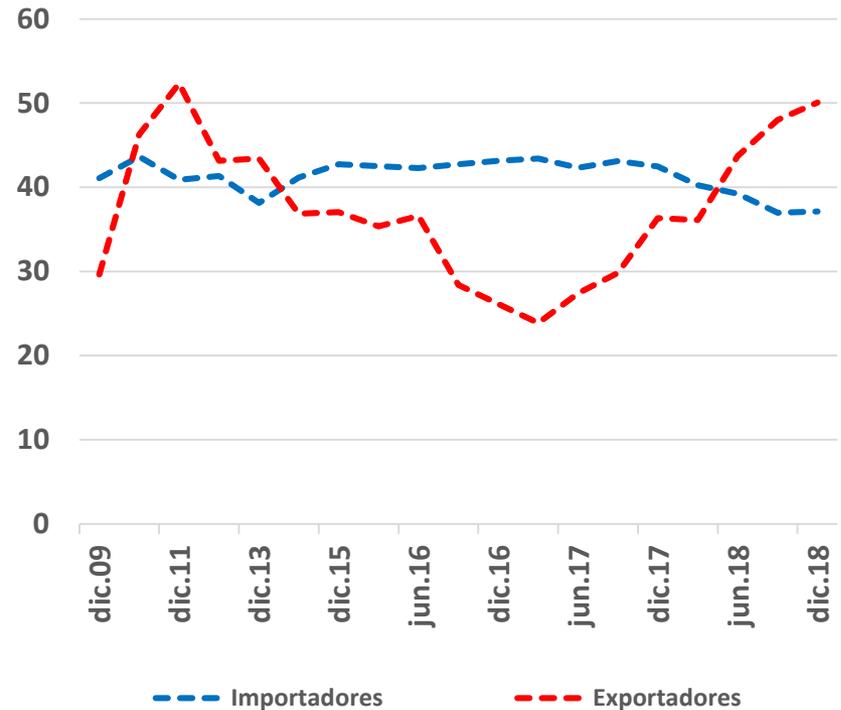
Tasas de utilización de derivados empresas de sectores productivos con financiamiento local

(suma año móvil, porcentaje)

Número de empresas



Volumen de comercio

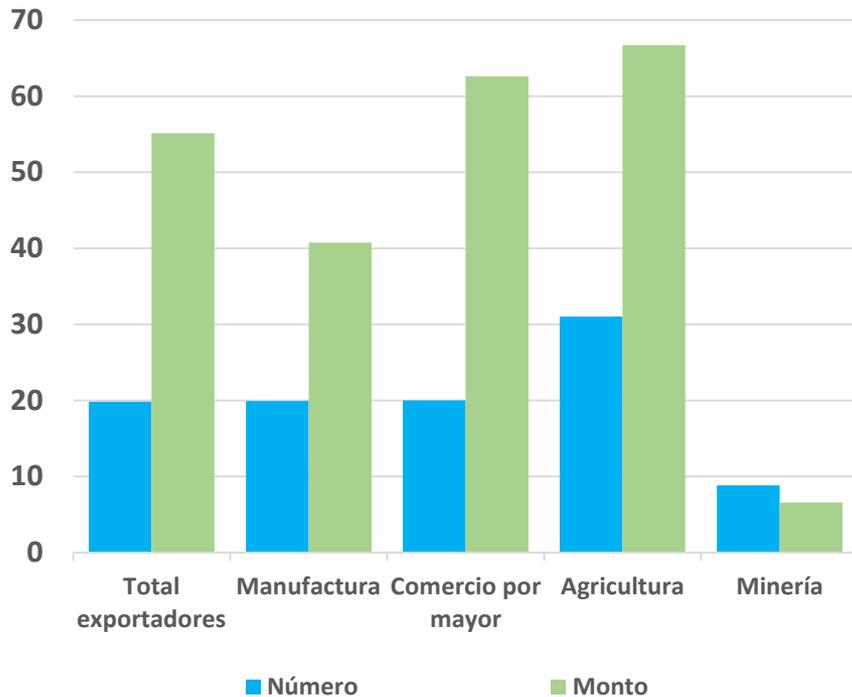


Fuente: elaboración propia en base a información de Banco Central.

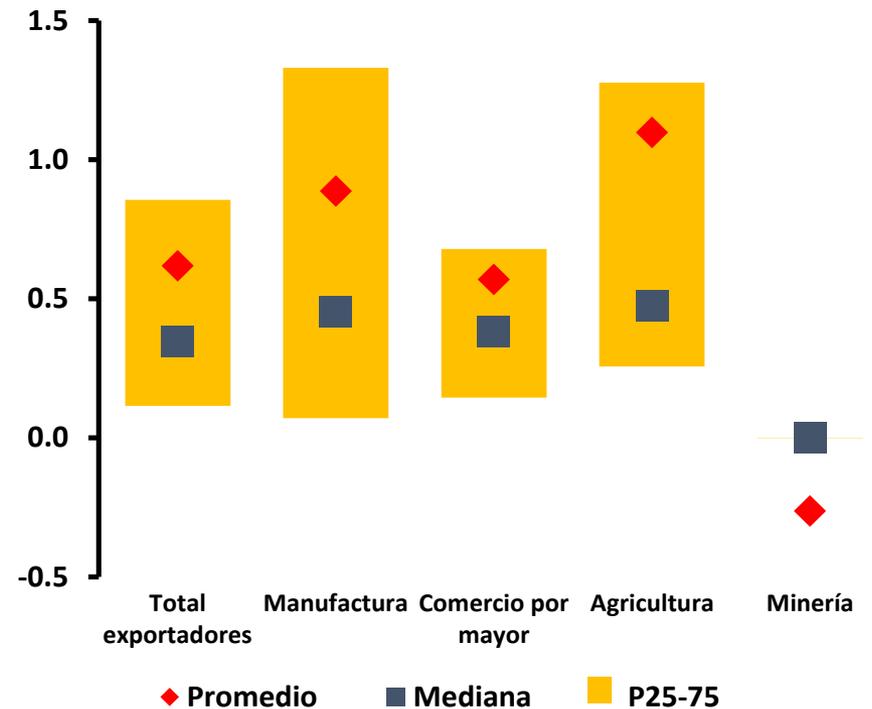
A nivel sectorial destaca una elevada representación de empresas que usan derivados, a diferencia de lo observado en minería. De la misma forma el índice de cobertura esta en rangos razonables.

Sectores productivos con financiamiento local, empresas principalmente exportadoras

Tasa de utilización de derivados por número empresas y volumen exportación (porcentaje)



Distribución índice de cobertura CX (veces)

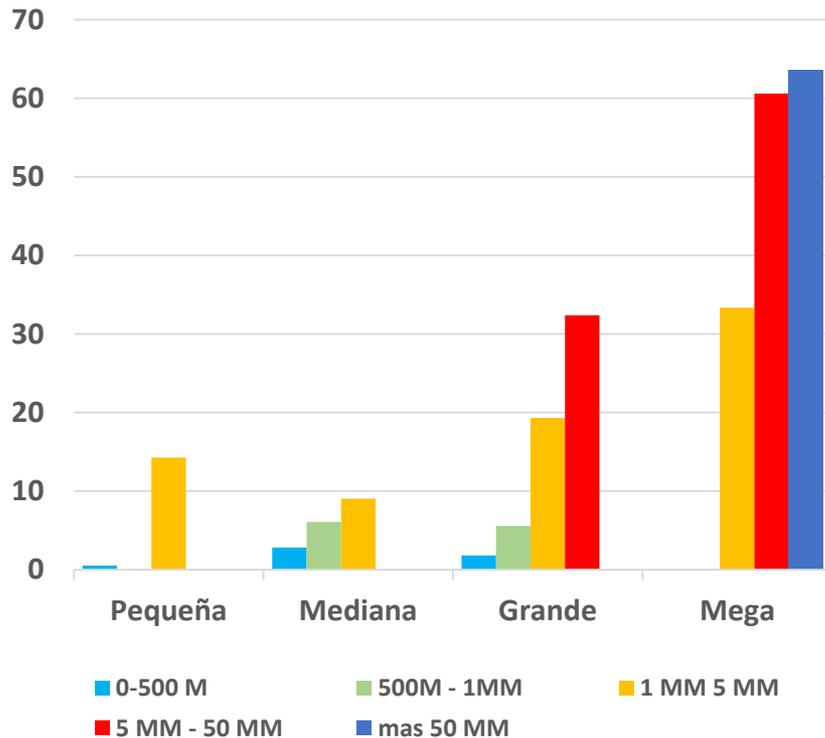


Fuente: elaboración propia en base a información de Banco Central.

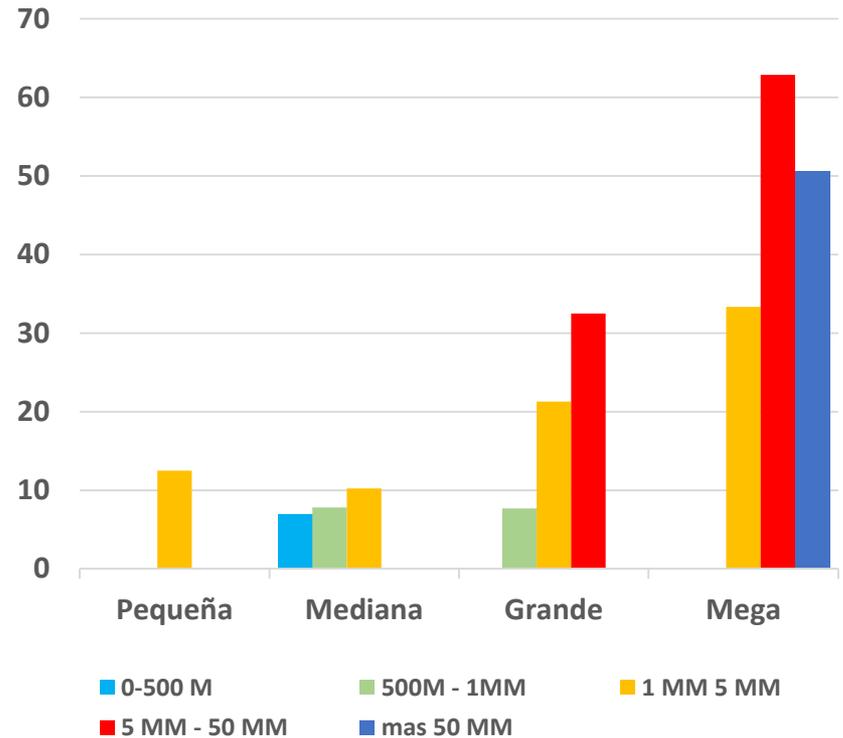
Utilizando la última información de estrato disponible se observa que la cobertura sube por monto exportado incluso al controlar por estrato.

Tasas de utilización de derivados empresas sectores productivos con financiamiento local, empresas principalmente exportadoras (año 2017, porcentaje)

Por número de empresas



Por montos exportados



Fuente: elaboración propia en base a información de Banco Central. Estratos de venta en base a información SII. Usando ventas anuales, Pequeña, ventas bajo 25.000 UF, Mediana, bajo 100.000, Grande bajo 1.000.000. Exportaciones en dólares.

# Resumen y conclusiones

- El sector Servicios participa de manera importante en las suscripciones de venta y compra de derivados.
- Las empresas Reportantes muestran suscripciones relevantes de compra de derivados, asociadas de forma relevante a cobertura de deudas.
- Dentro de los exportadores destacan las empresas mineras, las cuales prácticamente no utilizan derivados de cobertura (venta).
- En empresas con financiamiento local el uso de derivados es concentrado en pocas empresas pero que representan un volumen de comercio relevante, con un alza en los últimos años.
- A nivel sectorial destaca entre otros comercio al por mayor, con un monto de utilización alto y un nivel de cobertura bastante acotado.
- El uso de derivados presente un aumento con el volumen de exportación, aún cuando se controla por estrato de ventas

**Anexos**

## Fuentes de información:

- Registros administrativos de estrato de ventas anuales (SII; 2017)
- Registros administrativos de exportaciones e importaciones (Servicio Nacional de Aduanas; 2009-2018).
- Registros administrativos de suscripciones de derivados cambiarios (BCCh; 2009-2018).
- Balances empresas (CMF; 2009-2018)
- Registros administrativos deuda externa (BCCh; 2009-18)
- Directorio actividad económica (BCCh)