



# “EXPOSICIÓN ECONÓMICA AL TIPO DE CAMBIO DE LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS CHILENAS”

**RODRIGO TEJOS FUENTEALBA**  
INGENIERO COMERCIAL MENCIÓN ADMINISTRACIÓN

## RESUMEN

Las empresas chilenas, en este caso las sociedades anónimas abiertas, independientes de si tienen o no operaciones de comercio exterior tienen de una u otra forma dependencia de las variaciones en el tipo de cambio. Sin embargo existe una limitada gama de estudios relativos al tema en el ámbito local, y la evidencia disponible proviene en su mayoría de economías desarrolladas.

En un reciente estudio, Chen et al. (2004) encuentra para Nueva Zelanda, economía pequeña y abierta, evidencia que indicaría que para este país los movimientos del tipo de cambio afectan el valor de las empresas transadas en bolsa. Basándose en la similitud con la economía Neo Zelandesa, nace la inquietud de replicar ese estudio en Chile. Esta investigación se justifica en el hecho de que a entender del autor no existen estudios relacionados con el tema en Chile, siendo relevante por al menos dos razones: la alta volatilidad que ha presentado el tipo de cambio desde que se adoptó la paridad flotante a mediados del año 1999 (ver apéndice 1) y por el poco desarrollo del mercado de instrumentos de cobertura.

El propósito fundamental de esta memoria es determinar el nivel de exposición de las sociedades anónimas chilenas a variaciones en el tipo de cambio, y analizar algunos factores potenciales que influyen en la magnitud de esta exposición. Bajo la hipótesis de los mercados eficientes, el efecto del tipo de cambio debería ser reflejado en el precio de acciones.

Las empresas que cumplen con los criterios de selección son 105, de las cuales alrededor del 40% presenta un nivel significativo de exposición al riesgo de cambio. El grado de exposición de las empresas en forma global es de carácter inverso, es decir, a medida que aumenta el valor del tipo de cambio, el valor de las empresas disminuye. Cabe destacar que la significancia económica es importante, esto se grafica en los montos que las empresas ganan o pierden de su capitalización bursátil ante una variación del dólar. A modo de ejemplo, la empresa menos afectada perdería aproximadamente 351 millones de pesos ante la subida de un 1% del valor de la divisa. Luego, en términos de factores que potencialmente influyen en el nivel de exposición de las empresas, se puede decir que el tamaño no es significativo, pero su signo negativo es consistente con la idea de que

empresas más grandes estarán menos expuestas. La concentración de propiedad de las empresas tiene influencia significativa, y su signo positivo indicaría que una mayor concentración conlleva a una menor cobertura (más exposición). Esto es consistente con la significancia estadística de la variable exógena deuda/patrimonio, la cual también tiene un coeficiente positivo lo que podría indicar que las empresas con más deuda están más expuestas, para así expropiar a los acreedores.