

## RECUADRO III.2

### EJERCICIOS DE TENSIÓN AL SECTOR CORPORATIVO NO FINANCIERO

Las pruebas de tensión son una herramienta útil en el marco de la evaluación y monitoreo del riesgo financiero de las firmas (Chow, 2015). En este recuadro se resume la metodología y los resultados de ejercicios de tensión realizados al sector corporativo nacional. En ellos se evalúa la respuesta del sector a shocks en actividad, tasas de interés y tipo de cambio. El impacto se mide en gastos financieros y cobertura de intereses<sup>1/</sup>.

#### Caracterización de la muestra

La información utilizada proviene de los reportes individuales recopilados con fines estadísticos por la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) a diciembre del 2015<sup>2/</sup>. A este nivel, se cuenta con información de balance, estado de resultado y descomposición de la deuda financiera por tipo de fuente (banco y bonos) y por plazo (corto y largo). Además, se cuenta con la apertura del descalce cambiario, en términos de tenencia de activos y pasivos en moneda externa y de derivados cambiarios, estos últimos recolectados por el BCCh. La muestra contiene un total de 359 empresas<sup>3/</sup>, contabilizando 6.300 millones de UF en activos y 1.600 millones de UF en deuda financiera, al cierre del 2015.

#### Principales shocks y supuestos

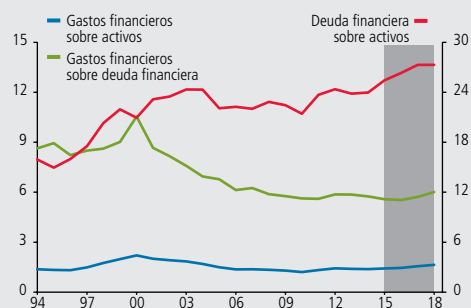
Para evaluar los efectos de los shocks se realiza una proyección de los indicadores financieros antes mencionados para el período 2016-2018 bajo distintos escenarios. El shock en actividad corresponde a una caída de la ganancia bruta equivalente a 0,6pp de los activos por año, consistente con el deterioro en rentabilidad observado entre el 2010 y 2012. El shock en tasas de interés corresponde a un aumento de 250pb para deuda mantenida en bonos y bancos, con el impacto dependiendo de la maduración de la deuda. Finalmente, para el shock cambiario, se

asume una depreciación del peso de 40% en dos años<sup>4/</sup>. Cabe destacar que, en este ejercicio, frente a un empeoramiento en las condiciones externas, las firmas no toman medidas para revertir el deterioro progresivo en sus indicadores financieros.

#### Resultados

Los principales resultados indican que el efecto conjunto de los shocks al final del horizonte considerado es de una caída de 2,1pp en la rentabilidad sobre activos, siendo 1,8pp atribuidos a la reducción de la ganancia bruta. Respecto del deterioro en variables financieras observamos que el aumento de la deuda financiera sobre activos —únicamente asociado a depreciación cambiaria— alcanza cerca de 2pp al final del período de proyección (gráfico III.20).

**GRÁFICO III.20**  
Costo de financiamiento (\*)  
(porcentaje)



(\*) Datos individuales a diciembre de cada año. Área gris indica horizonte de proyección. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

El impacto relativamente acotado del tipo de cambio se debería al bajo descalce cambiario de balance que tiene el sector corporativo (Recuadro III.1). Por otra parte, los gastos financieros experimentan un alza en relación a la deuda financiera, debido a los shocks en tasas de interés y tipo de cambio, alcanzando

<sup>1/</sup> El costo de financiamiento está definido como la razón de gastos financieros anuales sobre deuda financiera total, en tanto la cobertura de intereses se define como la razón de utilidad antes de gastos financieros e impuestos sobre los gastos financieros anuales. Así una cobertura de intereses menor a uno indica que la firma tiene pérdidas antes de impuestos.

<sup>2/</sup> La elección de utilizar los cierres anuales radica en el hecho que éstos presentan un mayor número de firmas que reportan sus estados financieros a la SVS. Específicamente, el promedio de empresas al cuarto trimestre del 2015 es 63% mayor al promedio de los otros trimestres del mismo año, lo que se traduce en un 10% más de activos.

<sup>3/</sup> Se excluyen empresas estatales y los sectores de servicios financieros y minería.

<sup>4/</sup> Para más detalle sobre los supuestos ver Espinosa et al. (2016).



6% al 2018. Este menor efecto en el costo de la deuda se debe a que gran parte de la deuda financiera es a largo plazo (82% del total al 2015).

Con todo, el impacto del escenario de tensión se traduce en un aumento de la proporción de firmas que presentan pérdidas (cobertura de intereses inferior a uno), alcanzando al 2018 el 34% de los activos totales del sector corporativo (gráfico III.21).

Del mismo modo, se reduce la fracción de firmas que tienen una cobertura de intereses superior a dos, representando menos de un tercio de la deuda financiera (gráfico III.22)<sup>5/</sup>. En ambos casos, el efecto del shock en actividad es el que tiene mayor incidencia y los resultados son similares a los observados en la crisis asiática.

Si bien ambas cifras alcanzan niveles similares a los observados durante la crisis asiática las fuentes de vulnerabilidades son distintas. En efecto, en dicho período las firmas presentaban mayores rentabilidades sobre activos pero su exposición a los shocks financieros era más alta, debido a un mayor descalce cambiario.

### Conclusiones

Las pruebas de tensión son una herramienta que permite evaluar el impacto de potenciales escenarios de riesgo sobre algún sector del sistema financiero, en este caso el sector corporativo SVS, y no constituyen proyecciones de la evolución de este sector. Los ejercicios muestran que, en los escenarios considerados, el principal efecto en indicadores de rentabilidad se encuentra dado por la caída en la actividad. Así, el impacto de cambios en variables financieras (tasa de interés y tipo de cambio) es menor, lo que se explica por un descalce cambiario acotado y vencimientos de deuda de largo plazo, los que ocurren fuera del horizonte de análisis del ejercicio.

**GRÁFICO III.21**  
Empresas con pérdidas, por tipo de shock (\*)  
(porcentaje de los activos totales)



(\*) Empresas con pérdidas es equivalente a aquellas con cobertura de intereses menor a 1. Datos individuales a diciembre de cada año. Área gris indica horizonte de proyección. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

**GRÁFICO III.22**  
Empresas con cobertura menor a dos, por tipo de shock (\*)  
(porcentaje de la deuda financiera)



(\*) Datos individuales a diciembre de cada año. Área gris indica horizonte de proyección. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

<sup>5/</sup> Límite tomado desde GFSR de octubre del 2015.