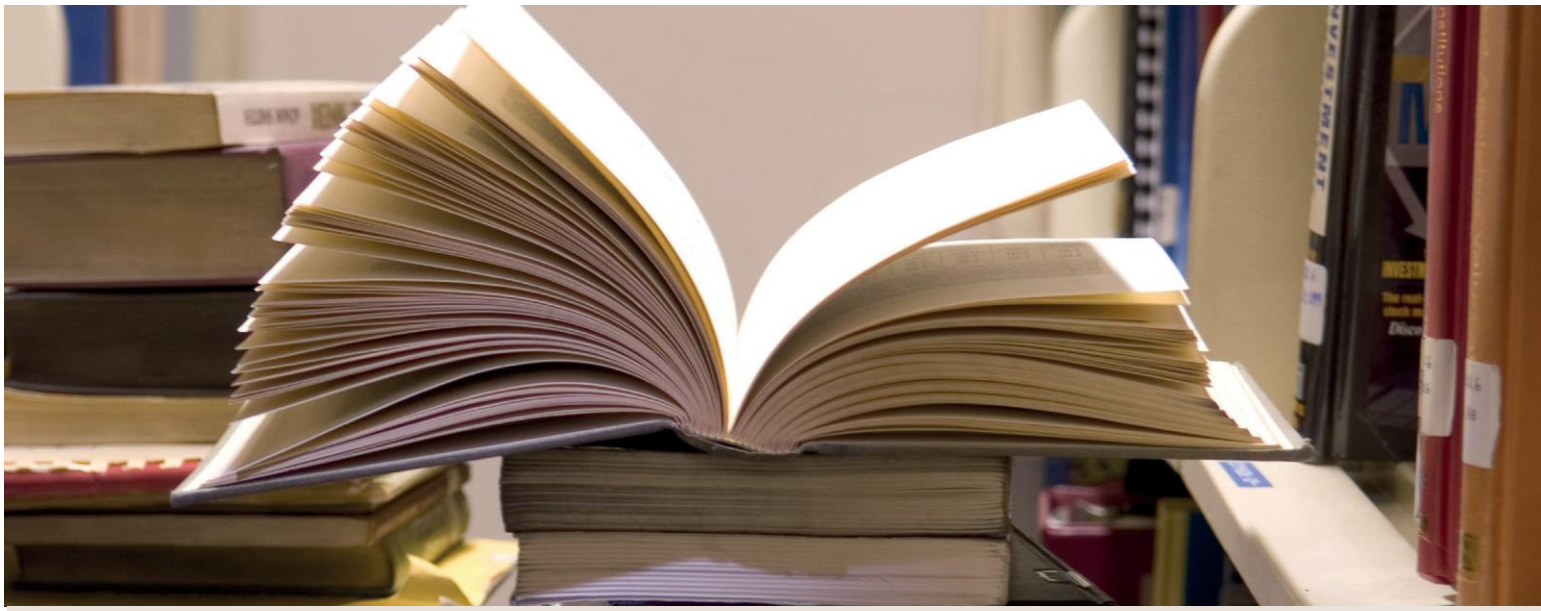
ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS

Caracterización de la Deuda de Empresas No Bancarias en Chile

Jorge Fernández B.
Pedro Roje L.
Francisco Vásquez L.

N.°121 Febrero 2017

BANCO CENTRAL DE CHILE



BANCO CENTRAL DE CHILE

CENTRAL BANK OF CHILE

A contar del número 50, la Serie de Estudios Económicos del Banco Central de Chile cambió su nombre al de Estudios Económicos Estadísticos.

Los Estudios Económicos Estadísticos divulgan trabajos de investigación en el ámbito económico estadístico realizados por profesionales del Banco Central de Chile, o encargados por éste a especialistas o consultores externos. Su contenido se publica bajo exclusiva responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión del Instituto Emisor. Estos trabajos tienen normalmente un carácter definitivo, en el sentido que, por lo general, no se vuelven a publicar con posterioridad en otro medio final, como una revista o un libro.

As from issue number 50, the *Series of Economic Studies* of the Central Bank of Chile will be called *Studies in Economic Statistics.*

Studies in Economic Statistics disseminates works of investigation in economic statistics carried out by professionals of the Central Bank of Chile or by specialists or external consultants. Its content is published under exclusive responsibility of its authors and it does not reflect the opinion of the Central Bank. These documents normally are definitives and are not made available in any other media such as books or magazines.

Estudios Económicos Estadísticos del Banco Central de Chile
Studies in Economic Statistics of the Central Bank of Chile
ISSN 0716 - 2502

Estudios Económicos Estadísticos
N° 121

Studies in Economic Statistics
N° 121

CARACTERIZACIÓN DE LA DEUDA DE EMPRESAS NO BANCARIAS EN CHILE[*]

Jorge Fernández B.
División de Política Financiera
Banco Central de Chile

Pedro Roje L.
División de Política Financiera
Banco Central de Chile

Francisco Vásquez L.
División de Política Financiera
Banco Central de Chile

Resumen

La deuda del sector corporativo es un tema relevante para la estabilidad financiera de un país. En este documento se presenta la evolución del endeudamiento de las empresas no bancarias en Chile utilizando micro datos provenientes de distintas fuentes entre los años 2009 y 2016. En este sentido se diferencian las empresas por sus fuentes de financiamiento, su tamaño y el sector económico al que pertenecen. Los principales resultados dicen relación con: i) las empresas no supervisadas por la SVS y que recurren exclusivamente a financiamiento local concentran el grueso de la deuda bancaria local, ii) para el resto de las empresas, se observa que el crecimiento de la deuda es explicado en gran medida por fuentes de financiamiento externas y iii) enfocándose entre los años 2012 y el 2015, se observa que el grueso del crecimiento de la deuda total se ha dado en aquellas empresas con montos elevados de deuda, producto de la emisión de bonos externos y deuda asociada a Inversión Extranjera Directa (IED).

Abstract

Credit to the non-financial sector is relevant for the financial stability of a country. This paper presents the evolution of the indebtedness of non-banking firms in Chile based on micro data from different sources between 2009 and 2016. This database allows us to differentiate firms by sources of financing, size and economic sector. The main results are: i) firms that do not report to the SVS and only use local financing concentrate the bulk of the local bank credit, ii) among the remaining firms, debt growth is mainly explained by external funding sources and iii) between 2012 and 2015, most of debt growth has occurred in those firms that start with high amounts of debt, as a result of the issuance of external bonds and obligations associated with Foreign Direct Investment (FDI).

[*]* Gerencia de Estabilidad Financiera, Banco Central de Chile. E-mails: jfernandez@bcentral.cl; proje@bcentral.cl; fvasquez@bcentral.cl. Agradecemos los comentarios de Rodrigo Alfaro y un árbitro anónimo.

1. Introducción

La deuda del sector corporativo es un tema relevante para la estabilidad financiera de un país y el aumento de ésta con respecto al PIB en economías emergentes ha sido recogido por distintas agencias internacionales (a modo de ejemplo ver Global Financial Stability Report, 2015). Tres dimensiones que permiten entender la dinámica del endeudamiento son la fuente de financiamiento, el tamaño y el sector económico de la empresa que contrae la deuda. La combinación de estos elementos permite tener una mejor visión de los potenciales riesgos asociados a esta deuda. Este documento tiene por finalidad caracterizar la deuda de todas las empresas no bancarias en Chile entre los años 2009 y 2016 y en ese sentido representa un primer paso para evaluar dichos riesgos[1]. El análisis puede realizarse tanto desde el punto de vista de la empresa, por ejemplo ¿cómo se financian las empresas que reportan a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS)?, como desde el punto de vista del acreedor, ¿en qué sectores se concentran las colocaciones comerciales de los bancos locales y que otras fuentes de financiamiento tienen las empresas deudoras?

Los principales resultados de este documento son tres. Primero, las empresas no supervisadas y solo con financiamiento local (nos referimos a las empresas que no reportan sus estados financieros a la SVS y que no tienen deuda externa) concentran el grueso de la deuda bancaria local. Segundo, para el resto de las empresas, se observa que el crecimiento de la deuda es explicado en gran medida por fuentes de financiamiento externas. Por último, enfocándose entre los años 2012 y el 2015, se observa que el grueso del crecimiento de la deuda total se ha dado en aquellas empresas con montos elevados de deuda, producto de la emisión de bonos externos y deuda asociada a Inversión Extranjera Directa (IED).

El documento se organiza como sigue. El capítulo 2 detalla las fuentes de información utilizadas. Los resultados presentados en esta minuta provienen de una nueva base de deuda que se construye utilizando datos a nivel de empresa provenientes de distintas fuentes. En una primera aproximación a esta base, Roje y Vásquez (2014) muestran el buen ajuste que presentan estos datos en relación a las cifras agregadas. En el capítulo 3 se detallan los criterios utilizados para clasificar las empresas, tanto por tamaño como por sector económico. El capítulo 4 muestra los resultados obtenidos para todas las fuentes de financiamiento, reflejando tanto la evolución de la deuda como la distribución bajo distintos criterios. En el capítulo 5 se efectúan análisis similares al capítulo anterior, pero enfocados solamente en las colocaciones comerciales de la banca local. Anteriormente, en Fernández y Vásquez (2014) se realizó una primera aproximación a la deuda de las empresas utilizando en ese momento datos sectoriales. Por último, el capítulo 6 concluye.

[1] Empresas no bancarias, considera todas las empresas del país (personas jurídicas) con excepción de los bancos. De aquí en adelante esta será la definición utilizada para referirse a empresas.

2. Fuentes de información

La información recolectada para el cálculo de la deuda total de empresas no bancarias proviene de diversas fuentes. La información de deuda bancaria local procede de registros administrativos de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF)[2], mientras que la de bonos, por parte de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS). Lo anterior, se complementa con datos de deuda externa recolectados internamente por el Banco Central de Chile (BCCh) [3]. Todas las fuentes de información se recopilan de forma trimestral, exceptuando la deuda bancaria local que es recopilada de manera mensual.

Cabe añadir que la información de deuda recopilada en esta base puede ser contrastada con información agregada disponible públicamente. Una comparación entre ambas bases muestra que son relativamente consistentes (Roje y Vásquez, 2014). La información de bonos locales puede ser recopilada directamente de la SVS. Por su parte, las diferentes clases de deuda externa, pueden ser recopiladas desde la Base de Datos Estadísticos del sitio web del Banco Central de Chile. La SBIF coloca a disposición del público variadas series agregadas de deuda bancaria local, sin embargo éstas consideran los créditos comerciales a personas, lo que dificulta la comparación con la base utilizada en esta minuta.

De la deuda total de empresas, existen partidas que no se consideran en el análisis. Destacan las colocaciones de *factoring*, *leasing* y compañías de seguros de vida (CSV), bonos securitizados y efectos de comercio, los cuales sumados a créditos comerciales a personas equivalen al 10% de la deuda total a junio del año 2016[4,5]. De este modo, esta base comprende alrededor del 90% de la deuda total de las empresas.

[2] Para efectos de este documento se entiende por deuda bancaria local la suma de créditos comerciales y créditos contingentes, según la definición de la SBIF para el archivo D10, del Sistema de Deudores disponible en el "Manual Sistema de Información Bancos y Financieras" (http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/LeyNorma?indice=3.2&idCategoria=6). Esta información corresponde a registros administrativos de deuda que incluyen cartera castigada. Para evitar incluir dicha cartera en el análisis, se considera hasta tres años de atraso.

[3] Correspondientes a préstamos externos bancarios, bonos externos, créditos comerciales por importación e inversión extranjera directa (IED). Esta última "comprende principalmente bonos, préstamos, depósitos y créditos comerciales" donde existe una relación de inversión o propiedad con el acreedor extranjero (http://si3.bcentral.cl/estadisticas/Principal1/Metodologias/SE/BDP/CF_Inv_Dir_Chile.pdf).

[4] Fuente: Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre del año 2016.

[5] Existen otras fuentes de financiamiento de las empresas, las cuales no son consideradas en este documento por falta de información y porque no se consideran como deuda financiera como son: la deuda neta con proveedores nacionales y la deuda neta con empresas relacionadas.

3. Criterios de caracterización de la deuda de las empresas

a. Sector económico:

Las clasificaciones sectoriales utilizadas en este documento al año 2015 se presentan en detalle en la tabla número 1, a saber: Agricultura, Comercio, Construcción, EGA (Electricidad, Gas y Agua), Transporte, Manufactura, Minería, Servicios Financieros (SSFF), Servicios Personales (SSPP) y Administración Pública. Adicionalmente, se presenta una apertura de los subsectores componentes para su mejor entendimiento[6]. Se debe considerar, que poco más de un 2% de la deuda total no pudo ser categorizada en algún sector.

[6] Las categorizaciones presentadas en la tabla son muy similares a las denominadas "SBIF 9" y "SBIF 22" detalladas en Fernández y Vásquez (2014).

Tabla 1: Descripción de Sectores Económicos (1)

	Sectores	Subsectores (2)
Productivo	Agricultura	Agricultura
		Ganadería
		Fruticultura
		Silvicultura y extracción de madera
		Pesca
	Comercio	Comercio al por mayor
		Comercio al por menor, restaurantes y hoteles
	Construcción	Construcción de viviendas
		Otras obras y construcciones
	EGA	Electricidad, gas y agua
	Transporte	Transporte y almacenamiento
		Comunicaciones
	Manufactura	Fabricación de productos minerales metálicos y no metálicos, maquinarias y equipos
		Industria de la madera y muebles
		Industria de productos alimenticios, bebidas y tabacos
		Industria de productos químicos derivados del petróleo, carbón, caucho y plástico
		Industria del papel, imprentas y editoriales
		Industria textil y del cuero
		Otras industrias manufactureras
	Minería	Explotación de minas y canteras
		Producción de petróleo crudo y gas natural
Servicios	SSFF	Bienes inmuebles y servicios prestados a empresas
		Establecimientos financieros y de seguros
	SSPP	Servicios comunales y personales
	Adm. Pública	Considera entre otros: gobiernos regionales y provinciales, municipalidades, seguridad social, etc. Incluye además deuda de empresas estatales.

(1) Clasificación de actividad económica al año 2015. Existe un conjunto de empresas que no pueden ser clasificadas (S/C) Para dimensionar su importancia, este grupo se presenta como si fuera un sector en sí mismo.

(2) Las categorizaciones presentadas en la tabla son muy similares a las denominadas "SBIF 9" y "SBIF 22" detalladas en Fernandez y Vásquez (2014).

Fuente: Elaboración propia.

b. Estrato:

Se identificó la deuda asociada a empresas MiPyme (micro, pequeña o mediana empresa) o Grandes, principalmente en base a sus ventas anuales. De la misma forma que en los sectores económicos, dicha información tiene el carácter de estático al 2015[7].

Complementando lo anterior y utilizando información de deuda histórica por sector es posible asignar un estrato a toda la deuda en la base. A junio del 2016, aproximadamente un 15% de la deuda total está clasificada bajo este criterio[8].

Es importante considerar que la clasificación de estrato por ventas parece entregar información diferente para el sector Servicios respecto a los Sectores Productivos. A modo de ejemplo, en el caso de los Servicios Financieros la diferenciación de estrato utilizando ventas no es clara. Lo mismo ocurre para los Servicios Personales, donde la definición de ingresos para un servicio municipal, de salud o educacional no parece entregar las mismas características que en el caso de una firma productiva. Lo anterior, se refleja por ejemplo, en la mayor participación en la deuda de empresas MiPyme en Servicios (gráficos número 2 y número 10). Por lo anterior, la interpretación del estrato no es similar entre todos los sectores.

Finalmente, es posible identificar aquella deuda asociada empresas que reportan a la SVS. Dicha información complementa la caracterización de los distintos tipos de deuda.

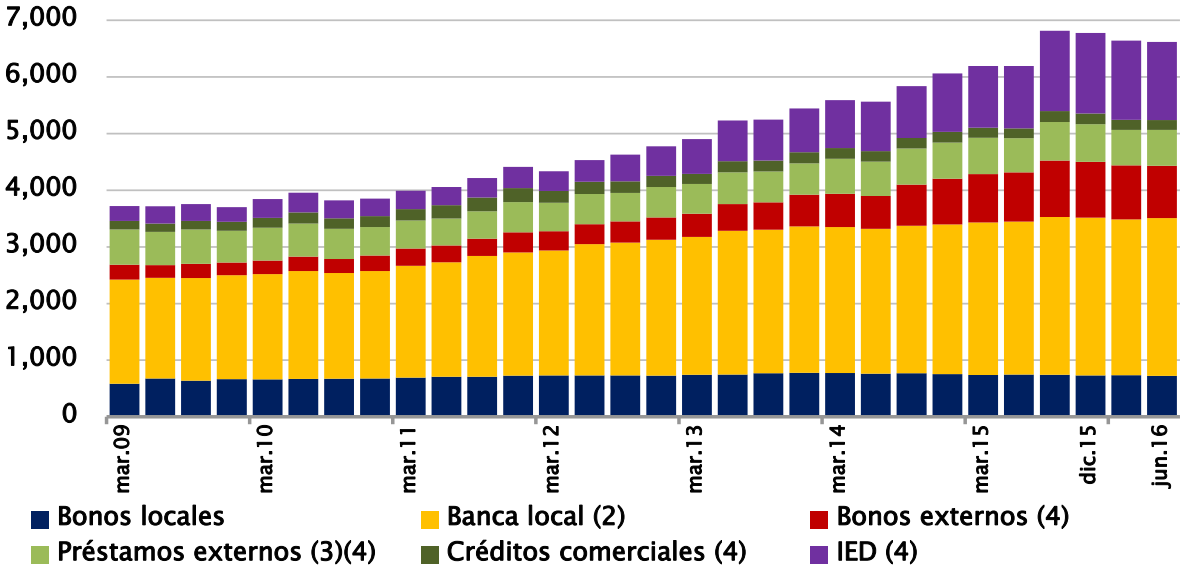
4. Resultados para la Deuda total.

Como se puede observar en el gráfico número 1, la deuda total de las empresas presentó un importante dinamismo entre enero del 2009 y junio del 2016, pasando desde 3.700 hasta poco más de 6.600 millones de UF. En el período estudiado, se aprecia la importante participación que alcanza la banca local dentro del endeudamiento total de las firmas, alcanzando en promedio un 47% del total. Sin embargo, desde principios del 2013 se puede observar una creciente participación de las fuentes externas de financiamiento tales como como la IED y los bonos externos. En este sentido, a junio del 2016, las principales fuentes son: Banca local con un 42% de participación sobre el total, IED con un 21%, y Bonos externos con un 14%.

[7] El mantener un estrato fijo para todos los años tiene por objetivo reflejar cambios en la deuda de las empresas y no cambios en las clasificaciones.
[8] Mayor información, ver anexo número 1.

Gráfico n°1[9]

Deuda total de empresas (1)
(millones de UF)



(1) No se incluyen factoring, leasing, compañías de seguros de vida, bonos securitizados, efectos de comercio y créditos comerciales a personas.
(2) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.
(3) Incluye créditos provenientes de organismos gubernamentales y multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y organismos asociados.
(4) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre.
Fuente: elaboración propia en base a datos de la SBIF y SVS.

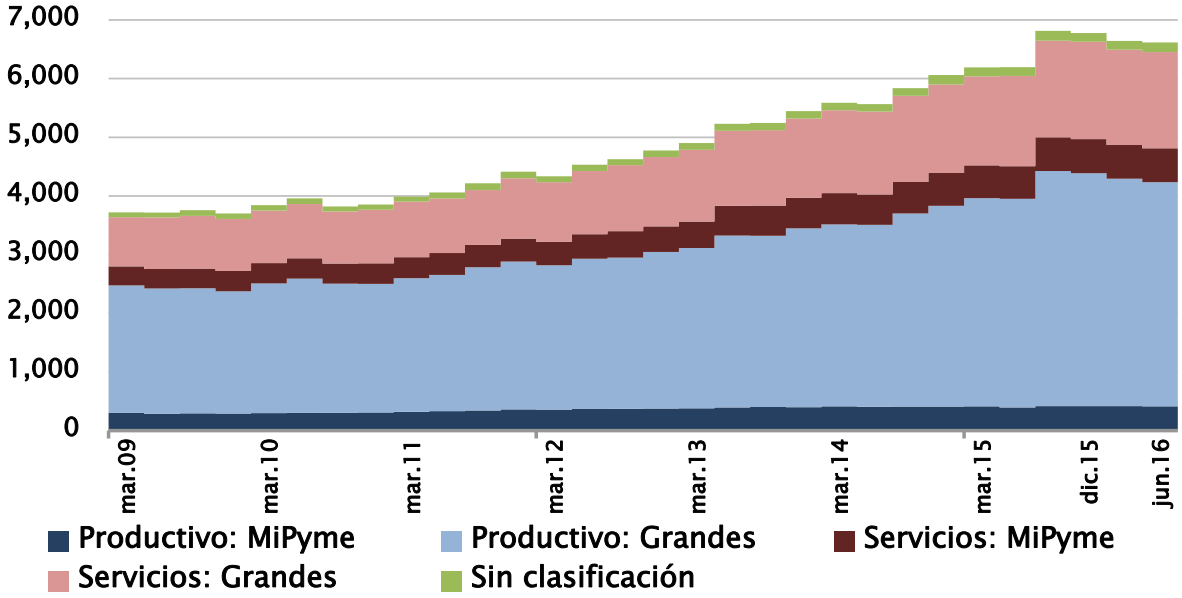
En el gráfico número 2 se puede observar que la deuda total está concentrada en las Grandes empresas de los sectores Productivos y de Servicios, las que alcanzan una participación promedio del 81% entre las fechas analizadas. En igual período, las MiPyme de ambos sectores representaron en promedio sólo un 17% de la deuda, mientras que el restante 2% correspondió a empresas sin clasificación sectorial (S/C). Existe una diferencia significativa en la tenencia de deuda de las Grandes empresas y MiPyme cuando comparamos entre los sectores Productivos y de Servicios. La proporción de deuda total que poseen las Grandes empresas en el sector Productivo alcanza un 88% en promedio, mientras que en Servicios es de un 73%.

[9] El gráfico A1 del anexo número 2 muestra la deuda total de las empresas como porcentaje del PIB.

Gráfico n°2

Deuda total de empresas por estrato y sector económico (1) (2)

(millones de UF)



(1) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.

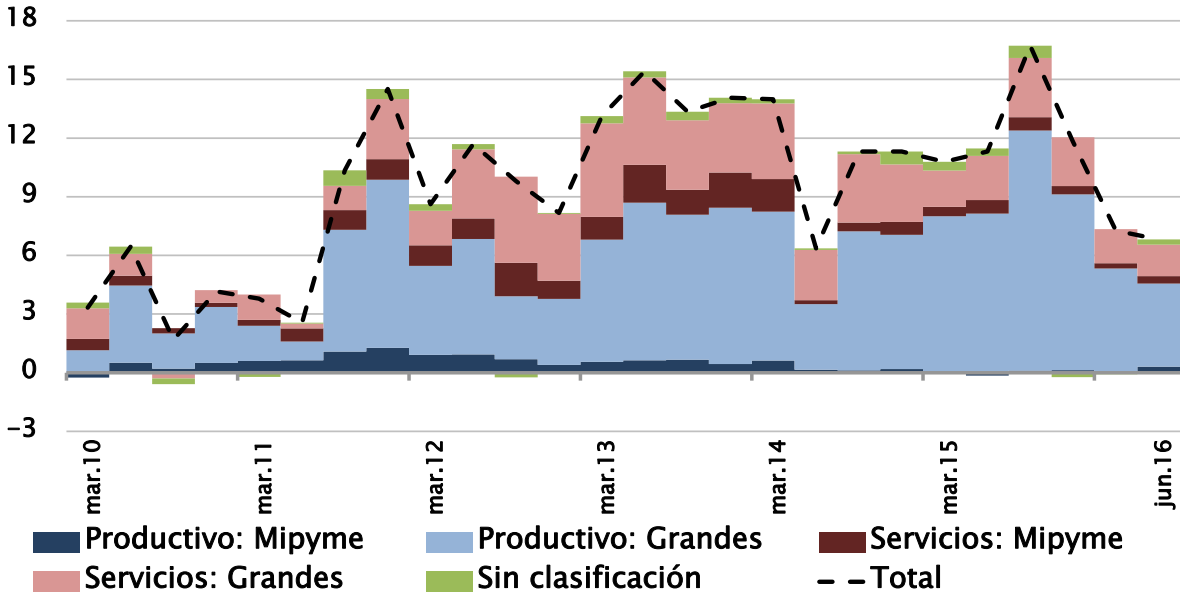
(2) Clasificación de actividad económica y estrato al año 2015. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información.

Fuente: elaboración propia en base a datos de la SBIF.

Durante el período estudiado, el crecimiento anual de la deuda total ha estado explicado principalmente por las Grandes empresas de los sectores Productivos y de Servicios, como se puede apreciar en el gráfico número 3. Se observa un ciclo importante de alza entre comienzos del 2013 y finales del 2015, alcanzando un promedio de un 12% real anual entre dichas fechas; dicho ciclo es explicado principalmente por las empresas grandes productivas[10].

[10] El gráfico A2 del anexo número 2 muestra la contribución al crecimiento de la deuda total por fuente, y una descomposición del crecimiento de la deuda externa por efecto tipo de cambio, deuda en dólares e inflación.

Gráfico n°3
Contribución al crecimiento anual de la deuda total
por estrato y sector económico (1) (2)
(porcentaje)



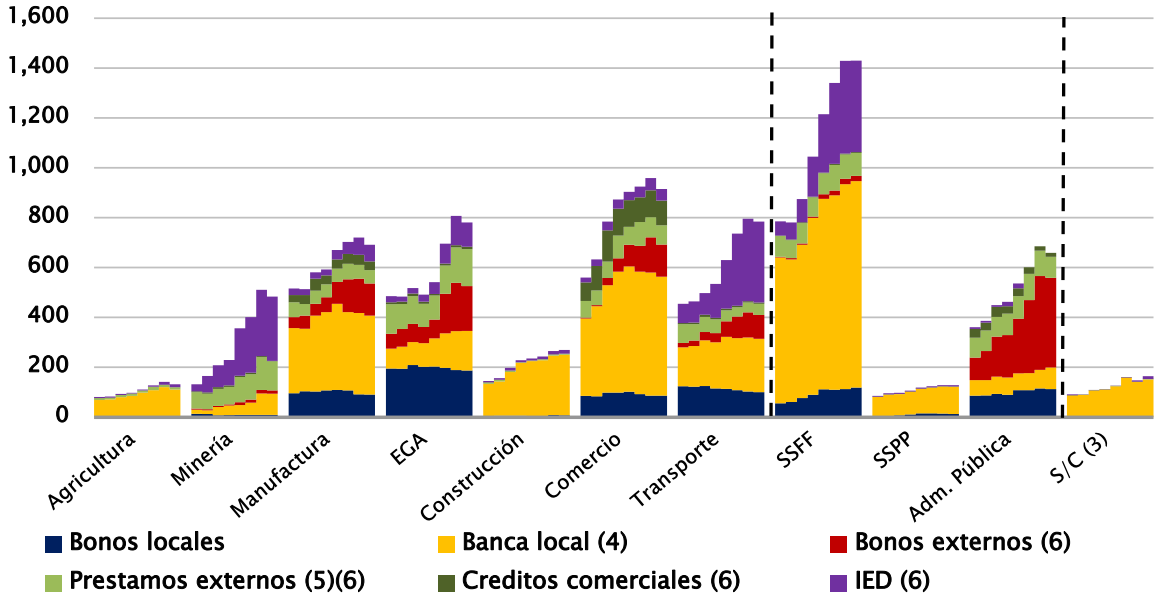
(1) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.
(2) Clasificación de actividad económica y estrato al año 2015. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información.
Fuente: elaboración propia en base a datos de la SBIF.

Desde el 2009, se aprecia para todos los sectores, un significativo incremento en la deuda total, sobretodo en Minería, EGA, Comercio y SSFF. Por su parte, desde el 2013, la gran mayoría de los sectores –sobretodo Minería, EGA, Transporte y Administración Pública- han ido sustituyendo, en términos relativos, deuda bancaria local por deuda externa, como se muestra en el gráfico número 4. Dicha sustitución tiene algunas peculiaridades de acuerdo al sector analizado, pues en Minería, Transporte y Servicios Financieros, históricamente ha sido intensiva en IED, mientras que en sectores como Manufactura, EGA, Comercio y sobretodo Administración Pública, destaca la mayor participación de los bonos externos. Por último, llama la atención el incremento sostenido que ha presentado la deuda bancaria local en algunos sectores, sobretodo en Agricultura, Construcción y Servicios Financieros.

Gráfico n°4

Deuda total de las empresas por sector económico (1) (2)

(millones de UF)

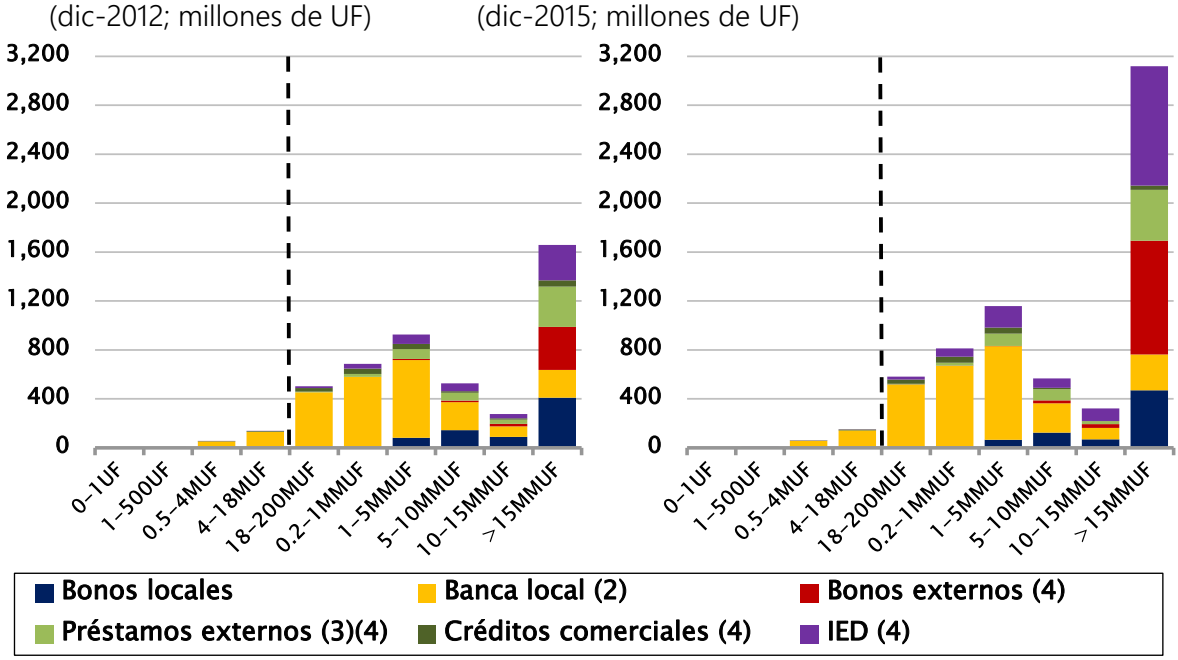


(1) Datos a diciembre, desde 2009 al 2015. Última barra corresponde a junio 2016. Serie no considera un caso puntual ocurrido durante el año 2015, debido a que alteraría los resultados sectoriales. Por lo anterior, la deuda total de este gráfico presenta algunas discrepancias con la deuda total del gráfico número 1.
(2) Clasificación de actividad económica y estrato al año 2015. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información.
(3) Corresponden a créditos comerciales a empresas sin clasificación.
(4) Se incluyen créditos contingentes y de comercio exterior.
(5) Incluye créditos provenientes de organismos gubernamentales y multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y organismos asociados.
(6) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SVS.

La mayor parte de la deuda total se concentra en empresas con deudas superiores a las 18 mil UF. Como se observa en el gráfico número 5, bajo este límite hay un marcado predominio de la deuda bancaria local, mientras que en los tramos mayores aparecen otras fuentes de financiamiento como deuda externa y bonos locales, especialmente en el tramo de deuda mayor a las 15 millones de UF. Comparando la distribución de la deuda entre diciembre del año 2012 y diciembre del año 2015, es interesante constatar que la mayor parte del crecimiento de la deuda total proviene fundamentalmente del tramo de mayores deudas, donde tanto el IED como los bonos externos explican casi por si solos dicho aumento. Cabe mencionar que el tramo mayor pasa de un 35% de participación sobre el total, en diciembre del 2012, a un 46%, en diciembre del 2015.

Gráfico n°5[11]

Distribución de la deuda total por tramos de deuda (1)



(1) A modo de referencia, línea punteada separa los Grandes y Mega de los deudores de menor tamaño, según clasificación SBIF. Como era de esperar, se pueden identificar deudores con deuda bancaria local menor a 18 mil UF, pero clasificados por deuda total en los tramos superiores.
(2) Se incluyen créditos contingentes y de comercio exterior.
(3) Incluye créditos provenientes de organismos gubernamentales y multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y organismos asociados.
(4) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SVS.

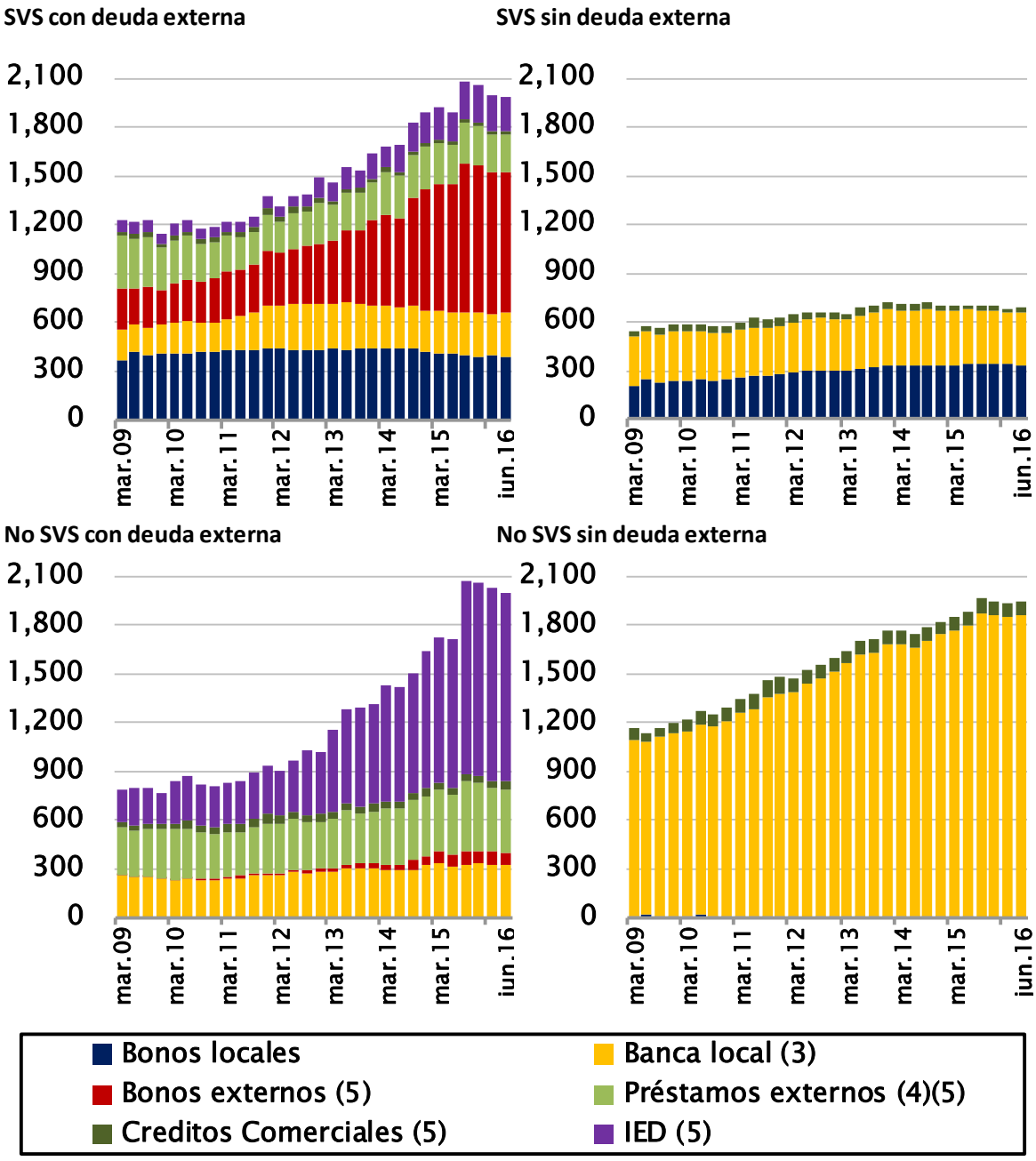
Exceptuando las empresas que reportan a la SVS y no poseen deuda externa, las firmas han incrementado de manera importante su deuda total entre los años 2009 y 2016. Las empresas que presentan deuda externa han tenido un importante crecimiento de la deuda en bonos externos e IED, mientras que las empresas no supervisadas y solo con financiamiento local (es decir, "No SVS y sin deuda externa") concentran el grueso del crecimiento de la deuda bancaria local como se observa en el gráfico número 6. Por su parte, se puede apreciar de manera notoria en las empresas SVS, la sustitución -en términos relativos- de deuda local por bonos externos. Otro aspecto interesante, es que la IED pasa a ser la principal fuente de financiamiento de las empresas no SVS con deuda externa (58% del total de este grupo a junio 2016 vs 25% a diciembre del 2009), debido a la ralentización en el crecimiento de la deuda bancaria local y de los préstamos externos[12].

[11] El gráfico A3 del anexo número 2 muestra la distribución de la deuda total por tramos de deuda como porcentaje del PIB.
[12] El gráfico A4 del anexo número 2 muestra la contribución al crecimiento de la deuda bancaria local, esto de acuerdo a si la empresa posee o no deuda externa y si reporta o no a la SVS.

Gráfico n°6[13]

Deuda total de empresas de acuerdo a si reportan a la SVS y utilizan deuda externa (1) (2)

(millones de UF)



(1) Se define como empresas con deuda externa aquellas que entre 2009 y 2016 presentaron, al menos una vez, préstamos externos, bonos externos o IED. Empresas SVS incluyen a filiales directas.

(2) No se incluyen factoring, leasing, compañías de seguros de vida, bonos securitizados, efectos de comercio y créditos comerciales a personas.

(3) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.

(4) Incluye créditos provenientes de organismos gubernamentales y multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y organismos asociados.

(5) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre.

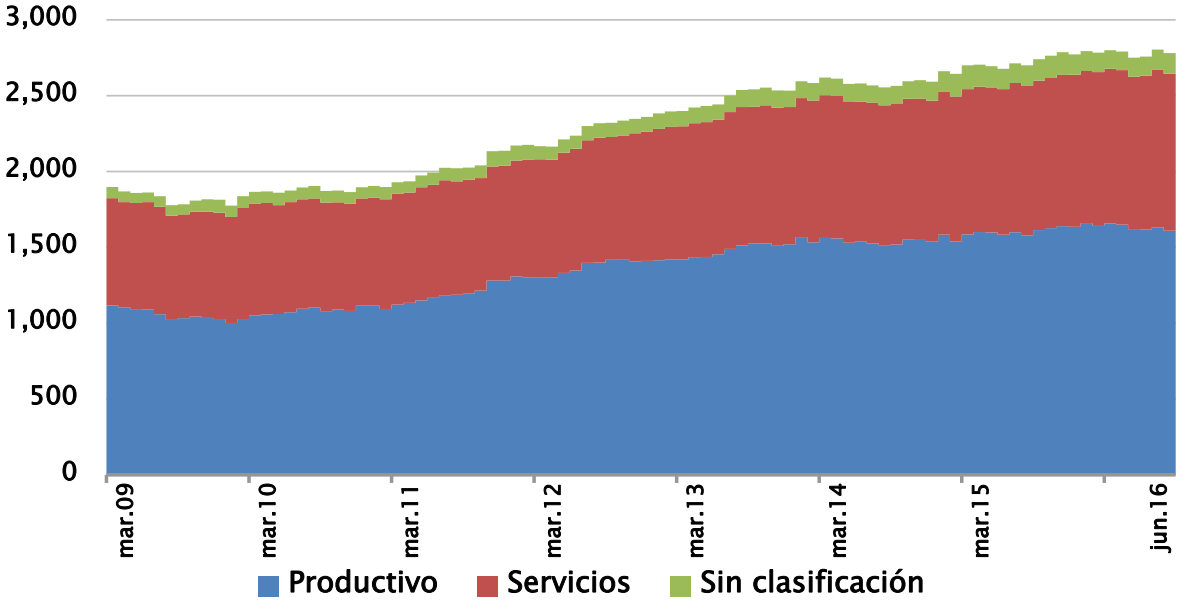
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SVS.

[13] El gráfico A5 del anexo número 2 muestra la deuda total de las empresas por cuadrante SVS – deuda externa como porcentaje del PIB.

5. Resultados para los créditos comerciales con la banca local.

En términos totales, la deuda comercial de las empresas no bancarias aumentó en 883 millones de UF entre enero del 2009 y junio del 2016, alcanzando en esta última fecha un total de 2.781 millones de UF, tal como se observa en el gráfico número 7. En el último cierre, la deuda presenta la siguiente distribución entre sectores: Productivo (58%), Servicios (37%) y empresas sin clasificación sectorial (5%).

Gráfico n°7
Créditos comerciales por sector económico (1) (2)
(millones de UF)

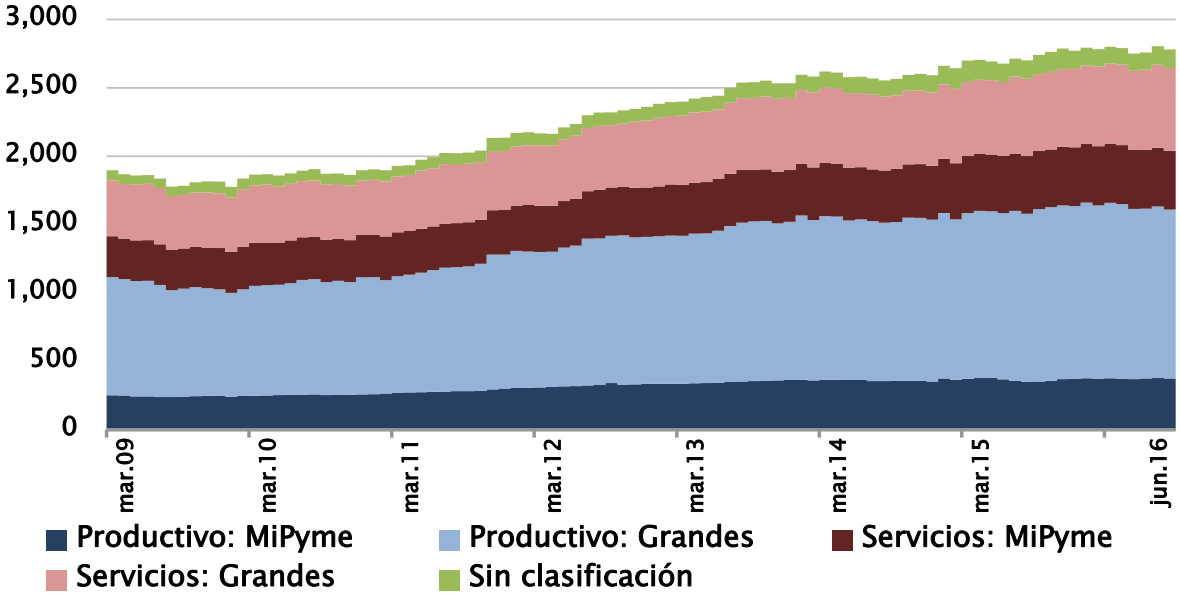


(1) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.
(2) Clasificación de actividad económica y estrato al año 2015. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información.
Fuente: elaboración propia en base a datos de la SBIF.

Las Grandes empresas de los sectores Productivos y de Servicios concentraron en promedio el 66% de la deuda comercial entre enero del 2009 y junio del 2016, como se aprecia en el gráfico número 8. En igual período, las MiPyme de ambos sectores representaron sólo un 29% de la deuda mientras que el restante 5% correspondió empresas sin clasificación sectorial. Esta diferencia en la tenencia de deuda entre Grandes empresas y las MiPyme, se acentúa aún más al observar el Sector Productivo. La proporción de deuda que poseen las Grandes empresas en el sector Productivo alcanza un 77% en promedio, mientras que en Servicios baja a un 57% en el mismo período. Como se puede apreciar, la importancia de las MiPyme en la deuda bancaria local –tanto para el sector Productivo, como el de Servicios- es

considerablemente mayor en comparación a la importancia que tienen sobre la deuda total (ver gráfico número 2)[14].

Gráfico n°8
Créditos comerciales por estrato y sector económico (1) (2)
(millones de UF)



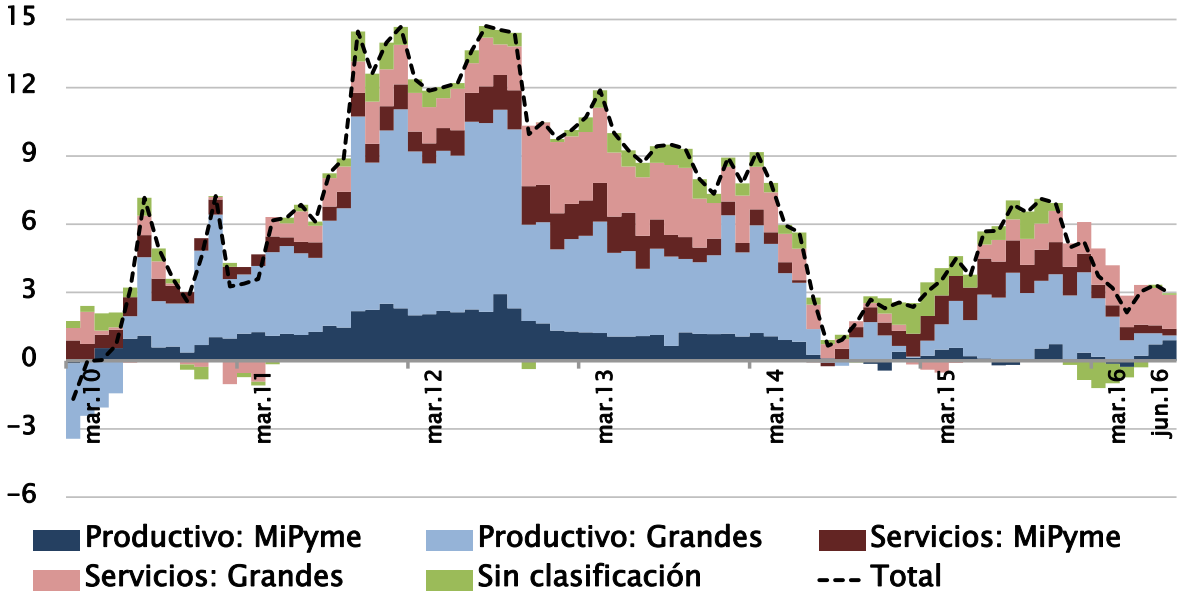
(1) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.
(2) Clasificación de actividad económica y estrato al año 2015. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información.
Fuente: elaboración propia en base a datos de la SBIF.

Normalmente, el crecimiento en la deuda comercial ha estado explicado principalmente por las Grandes empresas del sector productivo[15]. Por su parte, pese a un cierto repunte en las últimas fechas, las Grandes empresas de Servicios están lejos de recuperar la dinámica de crecimiento alcanzada entre los años 2012 y 2013 pero son las que explican el repunte final del crecimiento, como muestra el gráfico número 9. Es importante destacar que los datos de crecimiento estrato/sectorial están sujetos a cambios, considerando la dinámica que puede experimentar el estrato de una firma a través del tiempo y por la entrada de nuevas empresas -posterior al año 2015- en la base de deuda, que no pueden ser clasificadas en una actividad económica y que aumentan su contribución al crecimiento en la medida que se amplíe el desfase entre la fecha de la clasificación de actividad económica y la última fecha de la deuda que se quiere clasificar.

[14] El gráfico A6 del anexo número 2 muestra el crecimiento real anual de cada sector presentado en el gráfico 8.

[15] Dado que la clasificación de estrato es estática al 2015, es de esperar que las empresas clasificadas como grandes en la actualidad aporten más al crecimiento. De hecho, se observan casos de empresas grandes hace algunos años que al bajar su deuda y actividad hoy son consideradas MiPyme, afectando el crecimiento de las colocaciones en este segmento. Para un trabajo futuro queda utilizar de estratos dinámicos.

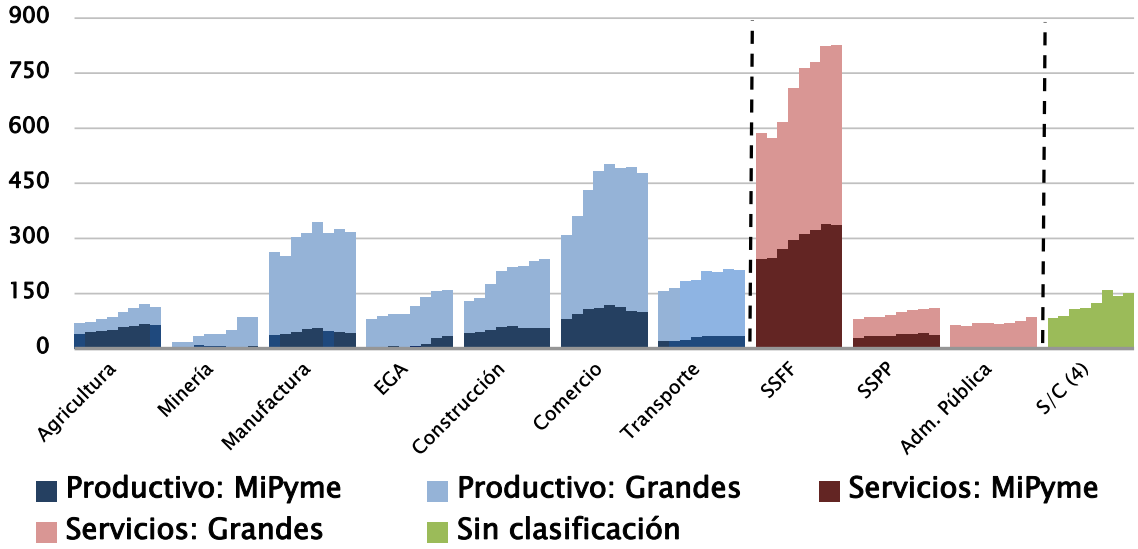
Gráfico n°9
Contribución al crecimiento anual de los créditos comerciales
por estrato y sector económico (1) (2)
(porcentaje)



(1) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.
(2) Clasificación de actividad económica y estrato al año 2015. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información.
Fuente: elaboración propia en base a datos de la SBIF.

Como se observa en el gráfico número 10, a junio del 2016, los créditos comerciales se concentran en Servicios Financieros, alcanzando las 828 millones de UF, seguido de los sectores Comercio con 478 millones de UF y Manufactura con 316 millones de UF. A su vez, en todos los sectores, las Grandes empresas representan sobre el 60% de la deuda con la excepción de Agricultura (42%) y SSFF (59%).

Gráfico n°10
Créditos comerciales por estrato y sector económico (1) (2) (3)
(millones de UF)



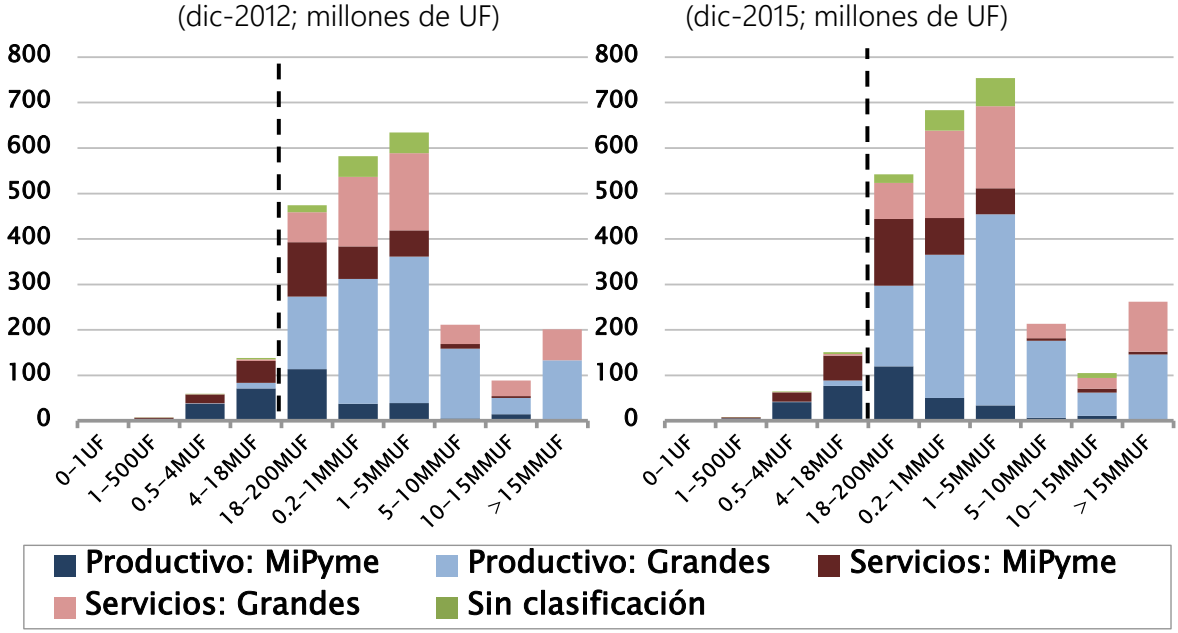
(1) Datos a diciembre, desde 2009 al 2015. Última barra corresponde a junio 2016.
(2) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.
(3) Clasificación de actividad económica y estrato al año 2015. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información.
(4) Incluye empresas sin clasificación sectorial.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SVS.

La mayor parte de las colocaciones comerciales están concentradas en deudas totales superiores a las 18 mil UF, como se observa en el gráfico número 11[16]. Las empresas MiPyme Productivas predominan en las deudas menores a ese límite, mientras que los montos superiores a dicha cifra corresponden mayoritariamente a firmas Grandes de los sectores Productivos y de Servicios. La distribución de las colocaciones por tramo de deuda -tanto en términos de monto como en composición- se ha mantenido en lo esencial similar entre diciembre 2012 y diciembre 2015; sin embargo, se puede apreciar un aumento de la participación en los tramos correspondientes entre las 18 mil y 5 millones de UF, que son los que han contribuido a explicar casi en su totalidad el crecimiento de las colocaciones comerciales entre ambos momentos del tiempo.

[16] La distribución por tramos se hace utilizando el total de deuda, es decir, incorporando las otras fuentes de financiamiento. Por este motivo el gráfico número 11 presenta un detalle de la deuda bancaria local mostrada en el gráfico número 5.

Gráfico n°11

Distribución de los créditos comerciales por tramos de deuda (1) (2) (3)



(1) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.
(2) A modo de referencia, línea punteada separa los Grandes y Mega de los deudores de menor tamaño, según clasificación SBIF. Como era de esperar, existen diferencias al clasificar el estrato en base a deuda (SBIF) o en base a ventas (estratos). Dichas diferencias son relevantes tanto en los Sectores Productivos como Servicios.
(3) Clasificación de actividad económica y estrato al año 2015. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF.

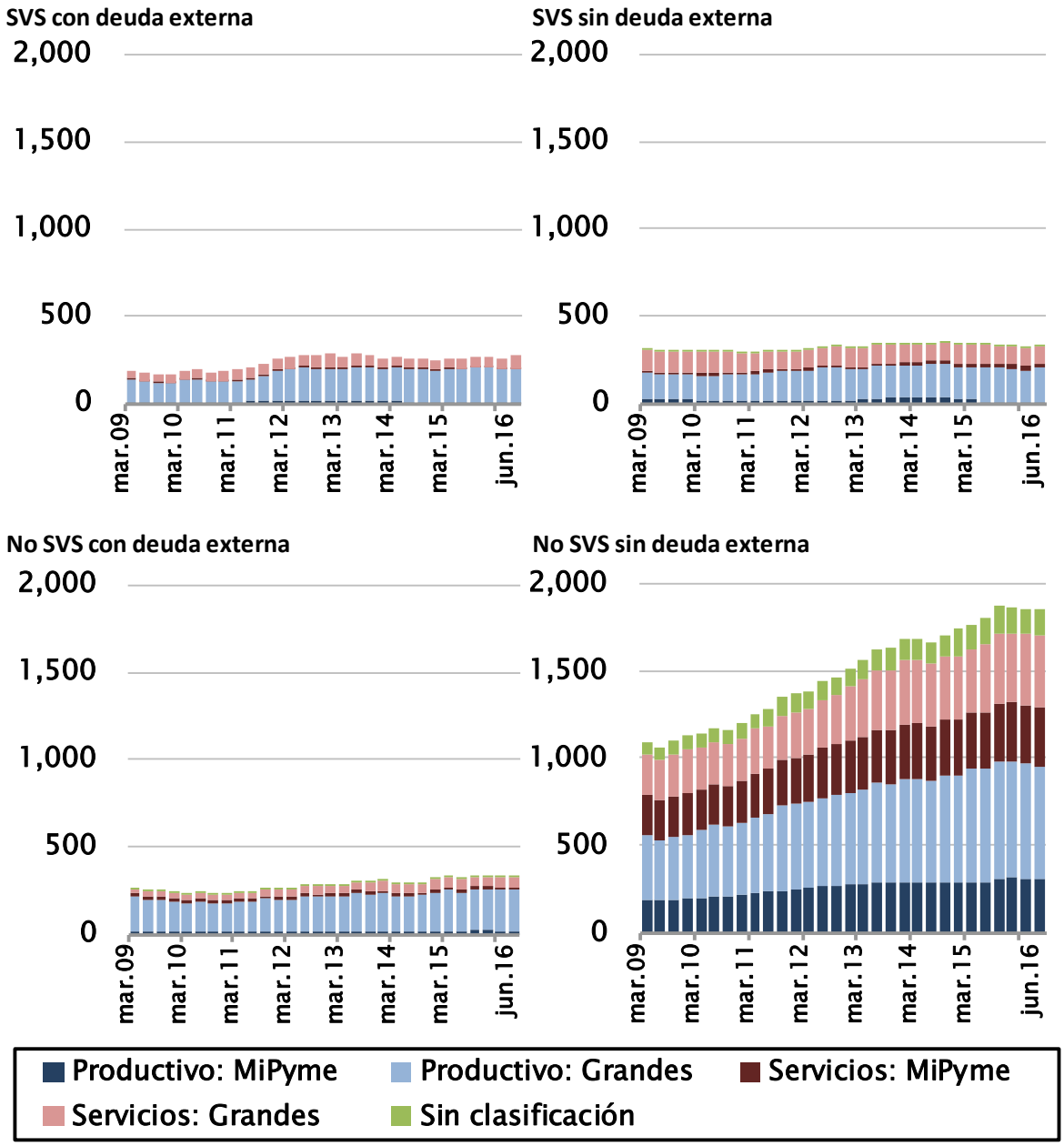
Para finalizar esta sección, en el gráfico número 12 se presenta una caracterización simultánea de las empresas de acuerdo al uso de deuda externa y reporte a la SVS. Se observa que las empresas que las empresas no supervisadas y solo con financiamiento local (es decir, No SVS y sin deuda externa), son las que históricamente concentran la mayor parte de la deuda comercial, tal como se había destacado anteriormente[17]. A junio del año 2016, alcanzan las 1.857 millones de UF, lo que representa un 67% de la deuda bancaria total. A la misma fecha, destacan las Grandes empresas del sector Productivo, que concentran el 35% de la deuda en ese cuadrante. En relación a la deuda de las otras categorías, se puede observar que está más concentrada en las Grandes empresas del sector Productivo, pero con un menor aporte en términos de volumen. Destaca especialmente el caso de las empresas SVS con deuda externa, las cuales alcanzan un monto no superior a las 300 millones de UF en la última fecha. Como se discutió en el capítulo anterior, cuando se considera el resto de la deuda, este grupo utiliza intensivamente fuentes de financiamiento externas, en desmedro de las internas.

[17] Gráfico número 6.

Gráfico n°12

Créditos comerciales de empresas de acuerdo a si reportan a la SVS y utilizan deuda externa (1) (2) (3)

(millones de UF)



(1) Se define como empresas con deuda externa aquellas que entre 2009 y 2016 presentaron, al menos una vez, préstamos externos, bonos externos o IED. Empresas SVS incluyen a filiales directas.

(2) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.

(3) Clasificación de actividad económica y estrato al año 2015. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SVS.

6. Conclusiones

Este documento caracteriza el endeudamiento a nivel de empresas, según su fuente de financiamiento, estrato y sector económico.

Los primeros resultados reflejan que existen diferencias importantes en la distribución de deuda entre MiPymes y Grandes empresas. Los Sectores Productivos presentan diferencias importantes entre ambos estratos, no así en los Servicios Financieros donde los montos involucrados están más equilibrados.

En la caracterización de la deuda destaca un grupo relevante: empresas no supervisadas y solo con financiamiento local (nos referimos a empresas que no reportan a la SVS ni tienen deuda externa). Este grupo concentra por mucho la mayor parte de las colocaciones comerciales de la banca local. A su vez, desde el punto de vista de la supervisión, es el grupo que menos información pública presenta que permita análisis más detallados. Para el resto de las empresas, se observa que el crecimiento en la deuda ha sido explicado por fuentes externas.

Por último, el crecimiento de la deuda total, especialmente entre los años 2012 y 2015 se ha centrado en empresas con elevados montos de deuda, explicado por la emisión de bonos externos y la contratación de IED.

La utilización de esta base en el monitoreo de la deuda de las empresas no bancarias tiene importantes ventajas. Primero, permite la confección de *benchmarks* por sector económico o grupos de firmas según requiera la coyuntura. Segundo, permite realizar un análisis de la composición de la deuda y evaluar niveles de exposición de los acreedores. Tercero, permite medir los niveles de concentración en determinados sectores o grupos y evaluar sus implicancias en la estabilidad financiera.

Anexos

Anexo N°1:
Criterio de clasificación de estrato de acuerdo al tamaño de deuda total

Un 21% de las empresas con alguna clase de deuda, no pudo categorizarse de acuerdo a su tamaño de ventas.

Para dichas firmas, asignaremos su estrato en base a su deuda total. Para esto, definimos valores de deuda total que diferencien un estrato de otro, los que dependerán del sector económico y del estrato de las empresas que están en los directorios (1: MiPyme; 2: Grandes). La fórmula general es la siguiente:

$$l_d_{i,j,t} = d_{i+1,jt} - \left(\frac{d_{i+1,j,t} - d_{i,j,t}}{d_sd_{i+1,j,t} + d_sd_{i,j,t}}\right) * d_sd_{i+1,j,t}$$

donde $l_d_{i,j,t}$ corresponde a la deuda que separa al estrato i del $i+1$, para el sector j en el período$t$; $d_{i,j,t}$ es el promedio de la deuda total para el estrato i del sector j en t; y $d_sd_{i,j,t}$ es la desviación estándar de la deuda total para el estrato i del sector j en t.

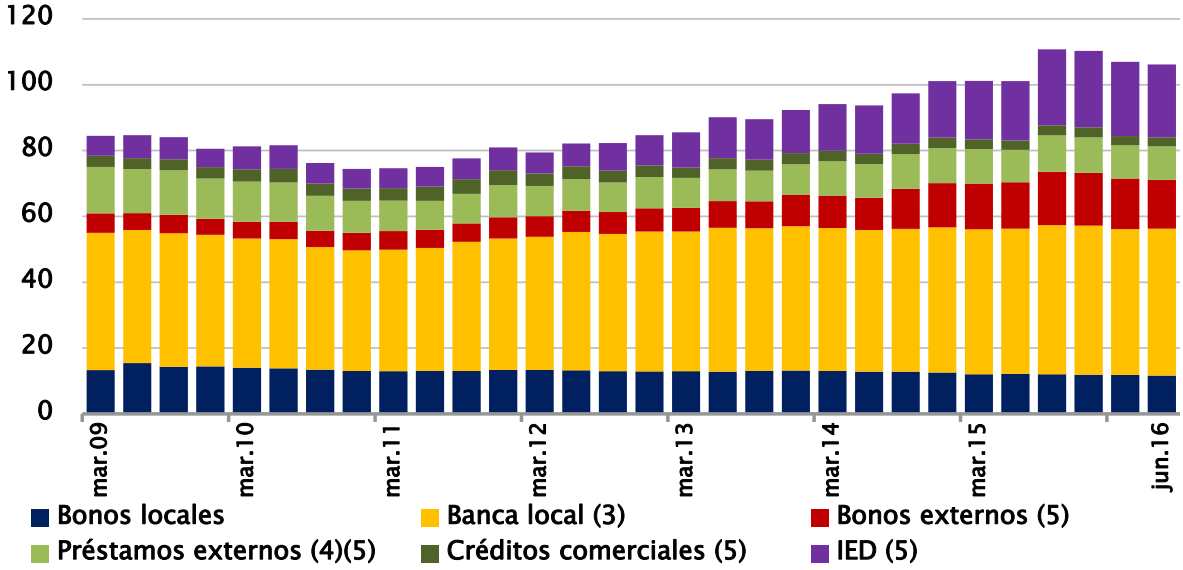
Si $DT_{u,t}$ corresponde la deuda total para la firma u en t, la observación pertenecerá:

$$i = 1 \text{ si: } DT_{u,t} < l_d_{1,j,t}$$

$$i = 2 \text{ si: } DT_{u,t} > l_d_{2,j,t}$$

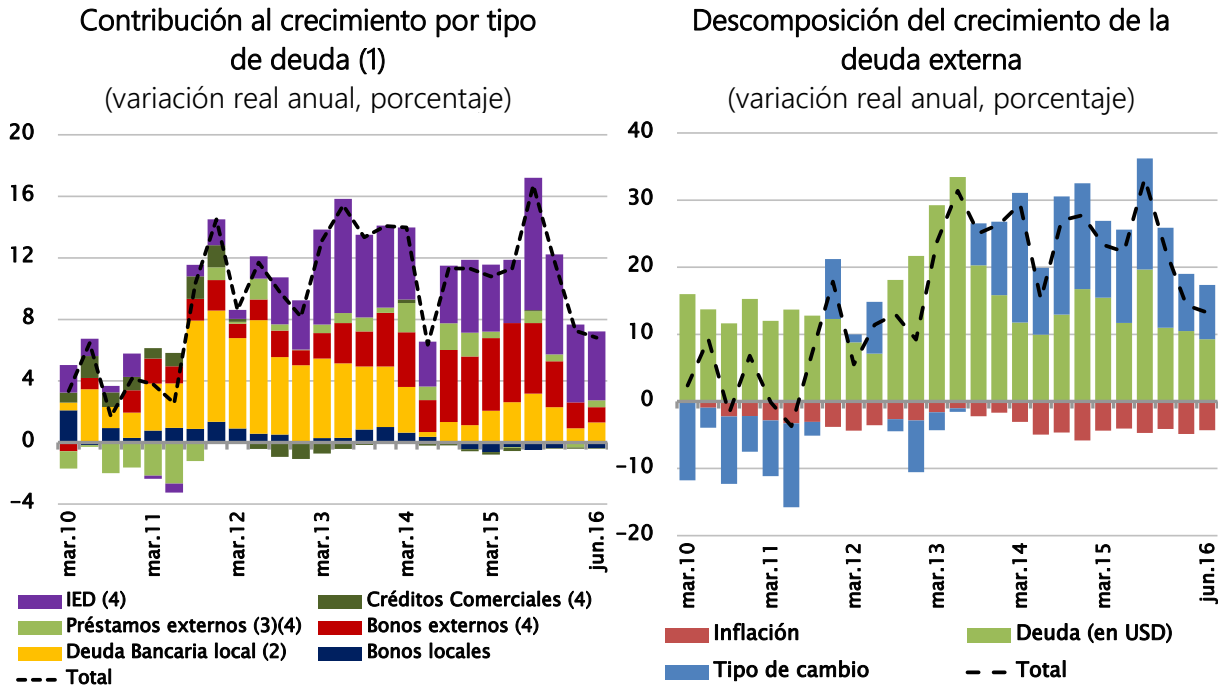
Anexo n°2:

Gráfico A1
Deuda total de empresas (1)
(porcentaje del PIB) (2)



(1) No se incluyen factoring, leasing, compañías de seguros de vida, bonos securitizados, efectos de comercio y créditos comerciales a personas.
(2) Se considera el PIB de año móvil terminado en cada trimestre.
(3) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.
(4) Incluye créditos provenientes de organismos gubernamentales y multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y organismos asociados.
(5) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SVS.

Gráfico A2



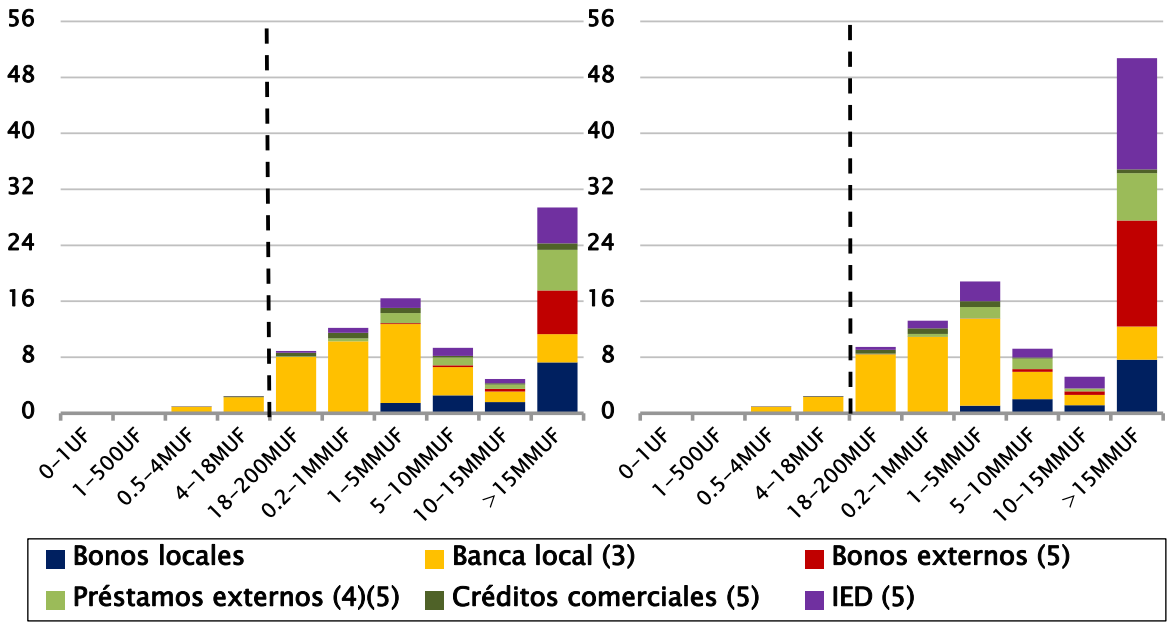
(1) No se incluyen *factoring*, *leasing*, compañías de seguros de vida, bonos securitizados, efectos de comercio y créditos comerciales a personas (2) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior (3) Incluye créditos provenientes de organismos multilaterales como el BID y el BIS (4) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SVS.

Gráfico A3

Distribución de la deuda total por tramos de deuda (1)

(dic-2012; porcentaje del PIB) (2) (dic-2015; porcentaje del PIB) (2)

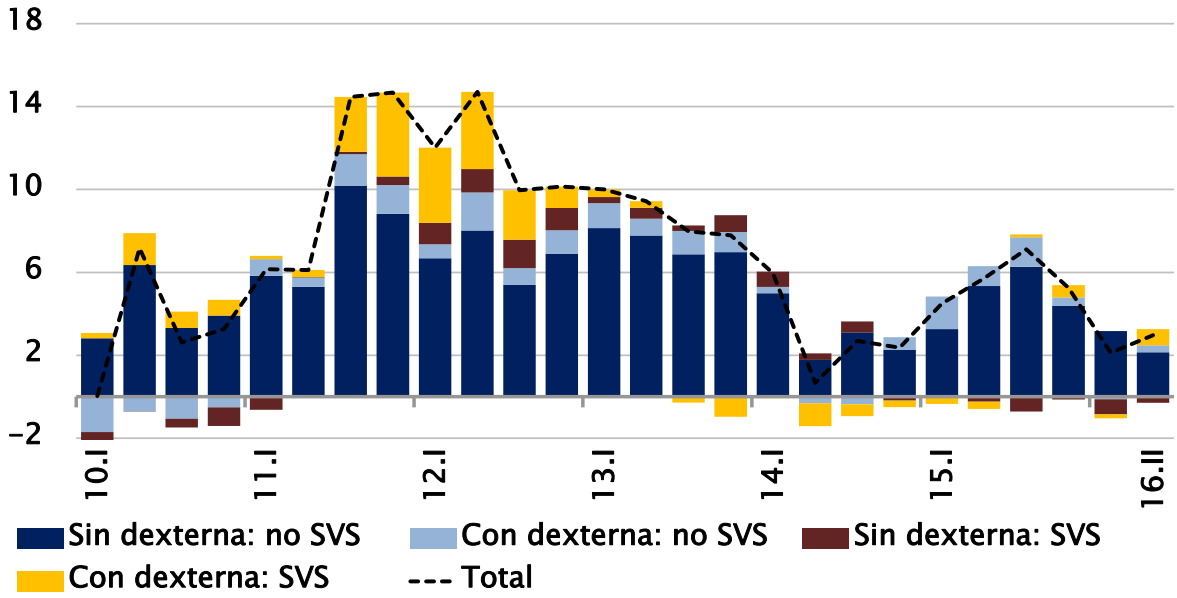


(1) A modo de referencia, línea punteada separa los Grandes y Mega deudores de los deudores de menor tamaño, según clasificación SBIF.
(2) Se considera el PIB de año móvil terminado en cada trimestre.
(3) Se incluyen créditos contingentes y de comercio exterior.
(4) Incluye créditos provenientes de organismos gubernamentales y multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y organismos asociados.
(5) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SVS.

Gráfico A4

Variación real anual de la deuda bancaria local (1) (2) (3)

(porcentaje)



(1) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.

(2) Definición de empresas SVS incluye a filiales directas.

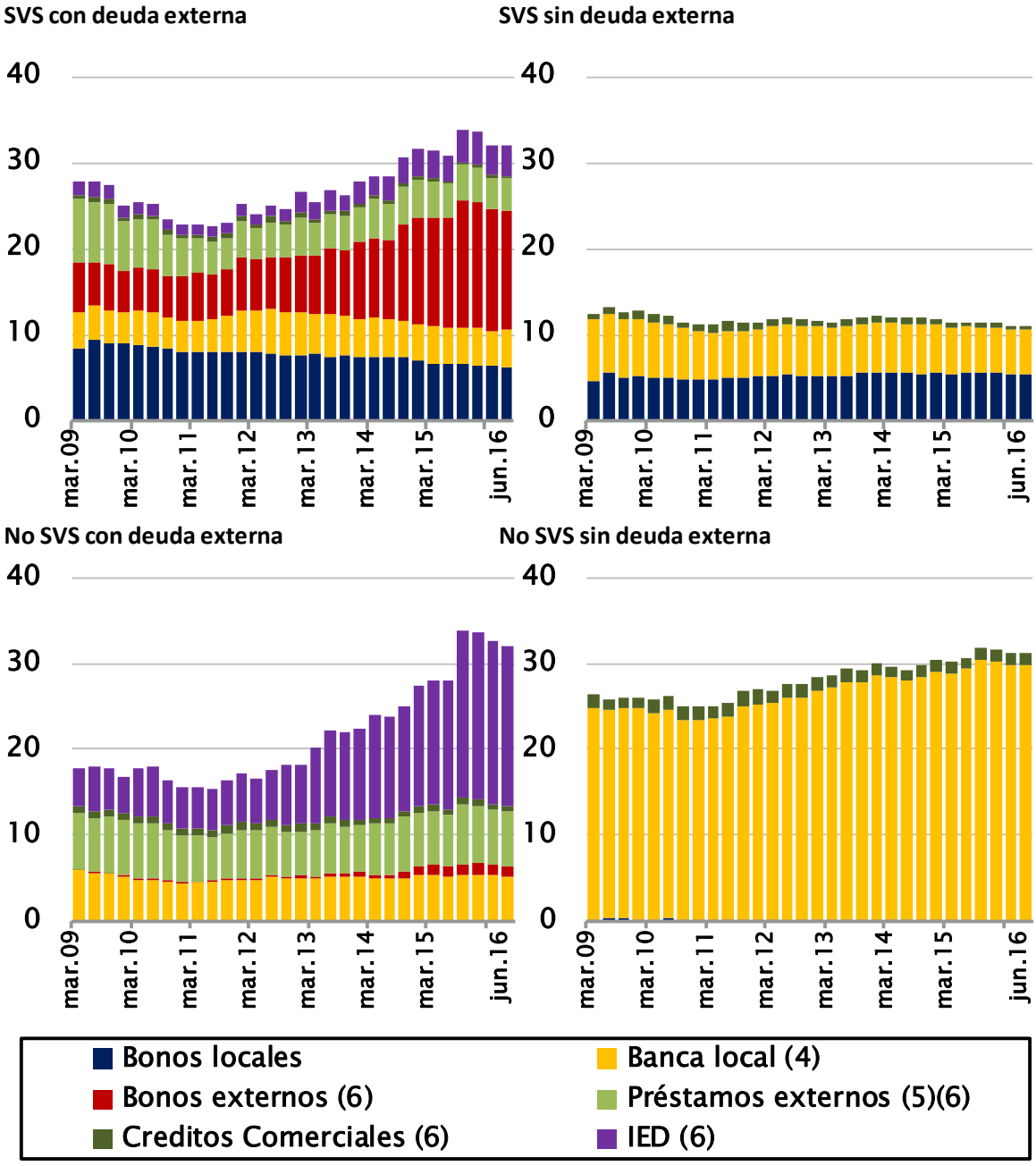
(3) Empresas con deuda externa se refiere a firmas que al menos una vez entre el 2009 y 2016 han presentado alguna clase de esta deuda sean préstamos, bonos externos o IED.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBIF y SVS.

Gráfico A5

Deuda total de empresas de acuerdo a si son SVS y utilizan deuda externa (1) (2)

(porcentaje del PIB) (3)



(1) Se define como empresas con deuda externa aquellas que entre 2009 y 2016 presentaron, al menos una vez, préstamos externos, bonos externos o IED. Empresas SVS incluyen a filiales directas.

(2) No se incluyen factoring, leasing, bonos securitizados, efectos de comercio y créditos comerciales a personas por no disponer de micro datos.

(3) Se considera el PIB de año móvil terminado en cada trimestre.

(4) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.

(5) Incluye créditos provenientes de organismos gubernamentales y multilaterales como el Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial y organismos asociados.

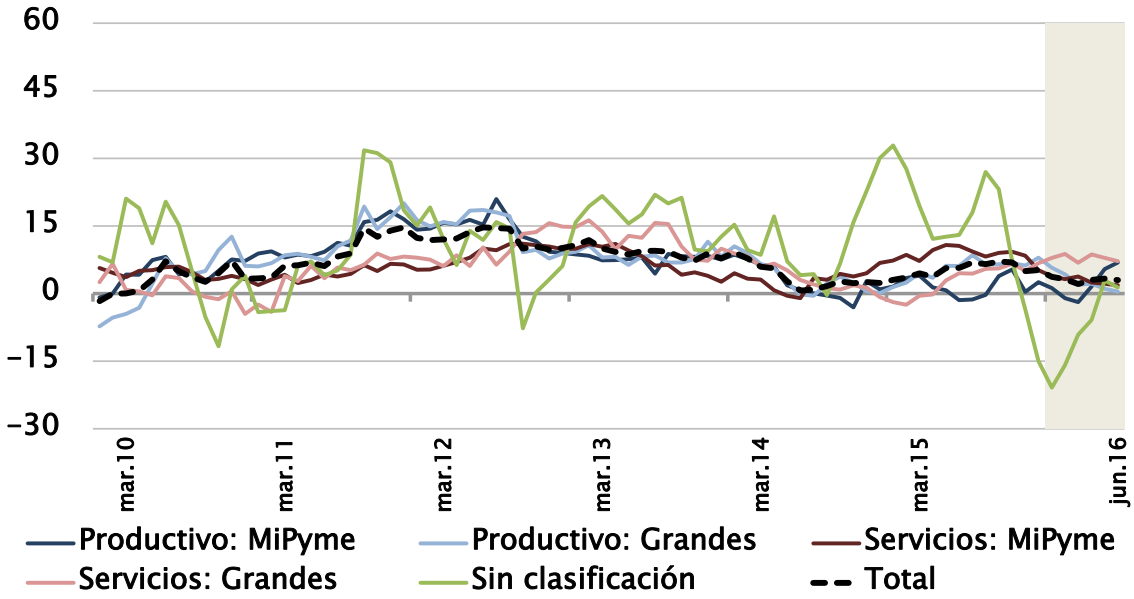
(6) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de SBIF y SVS.

Gráfico A6

Crecimiento de créditos comerciales por sector y estrato (1)(2)(3)

(porcentaje, variación real anual)



(1) Incluye créditos contingentes y de comercio exterior.

(2) Clasificación de actividad económica y estrato al año 2015. Los resultados están sujetos a potenciales cambios en la medida que se actualice dicha información.

(3) Área sombreada corresponde al período donde se subestima el crecimiento del Sector Productivo y de Servicios debido a que la clasificación de actividad económica y estrato está actualizada al 2015.

Fuente: Elaboración propia en base a datos del la SBIF.

Bibliografía

Roje P., y F. Vásquez (2014). "Metodología y cálculo de deuda de empresas". Mimeo, Banco Central de Chile.

Fernández J., y F. Vásquez (2014). "Evolución de la Deuda de Empresas por Sector Económico en Chile". Economía Chilena 17(1): 104-19.

Global Financial Stability Report, Octubre 2015

Estudios Económicos Estadísticos
Banco Central de Chile

Studies in Economic Statistics
Central Bank of Chile

NÚMEROS ANTERIORES

PAST ISSUES

Los Estudios Económicos Estadísticos en versión PDF pueden consultarse en la página en Internet del Banco Central www.bcentral.cl . El precio de la copia impresa es de $500 dentro de Chile y US$12 al extranjero. Las solicitudes se pueden hacer por fax al: +56 2 26702231 o por correo electrónico a: bcch@bcentral.cl.

Studies in Economic Statistics in PDF format can be downloaded free of charge from the website www.bcentral.cl . Separate printed versions can be ordered at a price of Ch$500, or US$12 from overseas. Orders can be placed by fax: +56 2 26702231 or email: bcch@bcentral.cl.

EEE – 120 Febrero 2017
Medición de los Servicios de Capital para la Economía Chilena
Ivette Fernández y Pablo Pinto

EEE – 119 Febrero 2017
Evolución de la Normativa de Riesgo de Mercado de la Banca Chilena
José Miguel Matus

EEE – 118 Agosto 2016
Derivados de Tipo de Cambio por Sector Financiero: El Caso de Chile
Paulina Rodríguez y José Miguel Villena

EEE – 117 Abril 2016
La Economía Chilena en el Período 2003-2014: Un Análisis desde la Perspectiva de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional
Claudia Henríquez y Josué Pérez

EEE – 116 Marzo 2016
Acciones Financieras Prudenciales y Ciclo Crediticio
Erika Arraño, Juan Pablo Cova, Pablo Filippi y Enrique Marshall

EEE – 115 Enero 2016
Valor Agregado Doméstico y Contenido Importado de las Exportaciones: Evidencia de las Matrices Insumo-Producto de Chile 2008-2012
Sebastián Rébora y Diego Vivanco

EEE – 114 Julio 2015
Financial Sector Accounts: The Chilean Experience in Their Use for Financial Stability Monitoring
Pablo García y Josué Pérez

EEE – 113 Julio 2015
Estadísticas de Tasas de Interés del Sistema Bancario
Erika Arraño, Pablo Filippi y César Vasquez

EEE – 112 Mayo 2015
Tipo de Cambio Real: Revisión Internacional
Erika Arraño y Faruk Miguel

EEE – 111 Enero 2015
Empalme IPC sin Alimentos ni Energía
Hernán Rubio y Andrés Sansone

EEE – 108 Septiembre 2014
Demografía de Empresas en Chile
Gonzalo Suazo y Josué Pérez

EEE – 107 Junio 2014
Índice de Precios de Viviendas en Chile: Metodología y Resultados
División de Estadísticas y División de Política Financiera

EEE – 106 Mayo 2014
Mercado Cambiario Chileno, una Comparación Internacional: 1998-2013
José Miguel Villena y José Manuel Salinas

EEE – 105 Mayo 2014
External Debt Profile of Chilean Companies
Nelson Loo y Valeria Orellana

EEE – 104 Enero 2014
Impacto de la Sorpresa Inflacionaria en Mercado de Renta Fija y su Derivado
Sindy Olea

EEE – 103 Octubre 2013
Coherencia entre las Cuentas Nacionales por Sector Institucional y las Estadísticas Monetarias y Financieras
Erika Arraño y Claudia Maisto

EEE – 102 Octubre 2013
Nueva Metodología de Medición de la Inversión Extranjera Directa en las Estadísticas Externas de Chile
Juan Eduardo Chackiel y Jorge Sandoval

EEE – 101 Octubre 2013
Estimación del aporte de las PyME a la Actividad en Chile, 2008-2011
Carlos Correa y Gonzalo Echavarría

EEE – 100 Junio 2013
Contribución Sectorial al Crecimiento Trimestral del PIB
Marcus Cobb

EEE – 99 Junio 2013
Nueva Metodología de Cálculo para el Crecimiento de la Actividad. Generación Eléctrica en Frecuencia Mensual
Felipe Labrin y Marcelo Méndez

EEE – 98 Mayo 2013
Ajuste Estacional de Series Macroeconómicas Chilenas
Marcus Cobb y Maribel Jara

EEE – 97 Mayo 2013
Exposiciones intersectoriales en Chile: Una aplicación de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional
Ivette Fernández

EEE – 96 Marzo 2013
Series Históricas del PIB y componentes del gasto, 1986-2008
Marcus Cobb, Gonzalo Echavarría, y Maribel Jara

EEE – 95 Febrero 2013
SAM 2008 para Chile. Una Presentación Matricial de la Compilación de Referencia 2008
José Venegas

EEE – 94 Diciembre 2012
Carry-To-Risk Ratio como Medida de Carry Trade
Sergio Díaz, Paula González, y Claudia Sotz

EEE – 93 Diciembre 2012
Medidas de Expectativas de Inflación: Compensación Inflacionaria en Base a Swap Promedio Cámara y Seguro de Inflación
Sergio Díaz

EEE – 92 Agosto 2012
Estadísticas de Colocaciones
Erika Arraño y Beatriz Velásquez

BANCO CENTRAL
DE CHILE

ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS • Febrero 2017