



DIVISIÓN DE POLÍTICA FINANCIERA
GERENCIA DE ESTABILIDAD FINANCIERA

METODOLOGÍA Y CÁLCULO DE DEUDA DE EMPRESAS

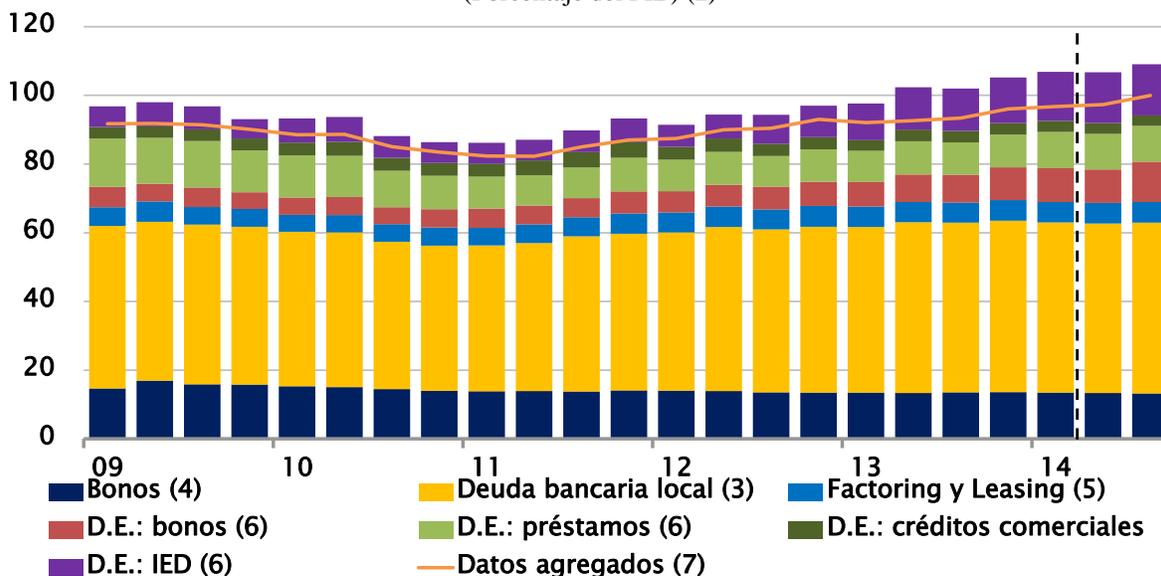
Autores: Pedro Roje L.
Francisco Vásquez L.
Diciembre de 2014

1. Introducción

El objetivo de la presente minuta es detallar la nueva metodología que se ocupa en la Gerencia de Estabilidad Financiera (GEF) para calcular la deuda de las empresas no bancarias chilenas utilizando micro-datos y comparar estos resultados con la información proveniente de datos agregados.

La GEF calcula el monto de deuda de las empresas a nivel país con el objetivo de monitorear la evolución de las fuentes de financiamiento, tanto en nivel como en tendencia. En este sentido, tradicionalmente se han utilizado datos agregados. Sin embargo, en la actualidad se han logrado recopilar micro-datos de deuda desde distintas fuentes y replicar una base a nivel país. En nivel existen diferencias menores entre los datos agregados y el micro-dato pero las tendencias son similares al comparar ambas series (gráfico n°1)¹.

Gráfico N°1: Deuda total de empresas no bancarias (1)
(Porcentaje del PIB) (2)



(1) La línea vertical indica el cierre del IEF anterior.

(2) Se considera el PIB del año móvil terminado en cada trimestre.

(3) Incluye créditos comerciales de empresas y personas, COMEX y contingentes.

(4) Bonos corporativos, bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio. Estos últimos dos no provienen de micro-datos.

(5) Factoring incluye instituciones bancarias y no bancarias. No proviene de micro-datos.

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

(7) No incluye a empresas financieras SVS, ni CODELCO.

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

¹ Este gráfico se presenta en el Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre del 2014.



Esta nueva base permite entender con mayor detalle la heterogeneidad en la evolución y los cambios en la tendencia de los distintos tipos de deuda, junto con mejorar la comprensión de un sector económico o de un grupo particular de empresas. A modo de ejemplo, se pueden establecer criterios uniformes y claramente definidos para identificar a las empresas financieras en cada fuente de financiamiento².

A pesar de las ventajas del micro-dato, su uso requiere la validación respecto a su contraparte agregada. En esta minuta se analiza el grado de ajuste que tiene cada tipo de deuda, respecto a su contraparte agregada, y se explica el origen de las eventuales diferencias.

2. Comparación entre fuentes de información

La información recolectada para la confección de la deuda total de empresas no bancarias, proviene de diversas fuentes (ver tabla n°1). Para el caso de los datos agregados, se ocupa información pública del Banco Central de Chile (BCCh), de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF) y de la Asociación Chilena de Empresas de Factoring (ACHEF). Para el micro-dato, se cuenta con información de registros administrativos proveniente de la SBIF, información pública de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS) e información recolectada por el BCCh.

Tabla N°1: Fuentes de información deuda de empresas

Ítem Deuda	Datos Agregados	Micro-datos
Bonos	BCCh (1)	SVS (2)
Deuda Bancaria	SBIF (3)	SBIF (4)
Factoring y Leasing	ACHEF (5) y SBIF	S/I
Deuda externa bancaria	BCCh	BCCh
Deuda externa bonos	BCCh	BCCh
Deuda externa IED	BCCh	BCCh
Deuda externa Créditos Comerciales	BCCh	BCCh

(1) Valor de mercado.

(2) Valor par o nominal.

(3) Valor contable. Colocaciones no consideran cartera castigada, según las normas definidas por la SBIF.

(4) Proveniente de registros administrativos. Colocaciones consideran cartera castigada.

(5) Asociación chilena de empresas de factoring.

Fuente: Elaboración propia.

Adicionalmente, no se disponen de micro-datos para las colocaciones de factoring y leasing, los bonos securitizados de origen no bancario y los efectos de comercio, partidas que en su conjunto representan cerca del 6% del PIB a septiembre del 2014.

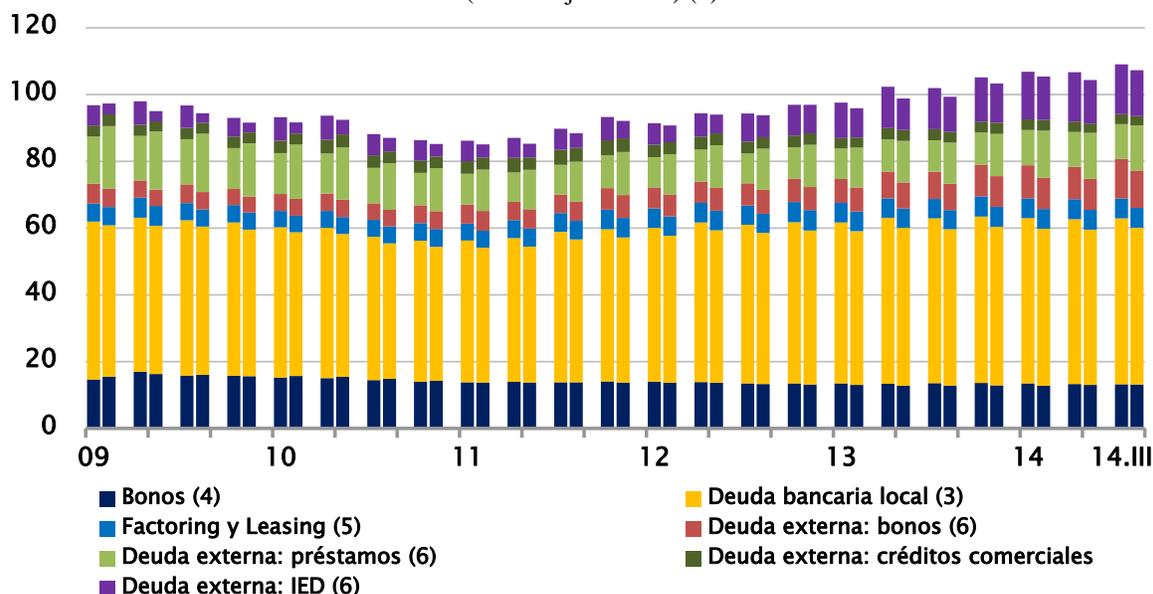
3. Ajuste en las series de deuda de empresas

En términos generales, observa que existe un buen ajuste entre el micro-dato y la deuda agregada para todas las fuentes de financiamiento a través del tiempo. Lo anterior, se puede corroborar en el gráfico n°2 donde se presenta una comparación entre las dos series y por fuente de financiamiento. A cada fecha, la barra de la izquierda corresponde a micro-datos mientras que la barra de la derecha a datos agregados.

² Dependiendo del objetivo del análisis es importante definir la inclusión o no de empresas financieras, estatales o de algún sector económico en particular.



Gráfico N°2: Deuda total de empresas no bancarias (1)
(Porcentaje del PIB) (2)



(1) Información sujeta a cambios según revisión del Banco Central de Chile. La barra de la izquierda corresponde a micro-datos mientras que la barra de la derecha a datos agregados.

(2) Se considera el PIB del año móvil terminado en cada trimestre.

(3) Deuda bancaria local incluye créditos comerciales de empresas y personas, COMEX y contingentes.

(4) Bonos corporativos, bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio. Estos últimos dos no provienen de micro-datos.

(5) Factoring y Leasing incluye instituciones bancarias y no bancarias. No proviene de micro-datos.

(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 Achef, SBIF y SVS.

Como se puede observar, la principal fuente de diferencias entre las dos series -que se aprecia casi constante en el tiempo- proviene de la deuda bancaria local (barra amarilla). Lo anterior, estaría explicado principalmente por los castigos contables que están aproximados en la base administrativa³. No obstante lo anterior, ambas series presentan tendencias muy similares a través del tiempo.

En segundo lugar, destacan las diferencias que se producen -especialmente al comienzo del período- al comparar los préstamos externos y el IED provenientes del micro-dato y el dato agregado (barras verde claro y moradas). Respecto a éstas, se debe mencionar que dependiendo de la partida, a nivel agregado se incluyen saldos contables, se reclasifican ciertas partidas y existen créditos menores que no son posibles de asignar a nivel del micro-dato.

Para el caso de los bonos locales (barras azules), se pueden apreciar ciertas diferencias en nivel que por lo general tienden a ser menores, lo que podría explicarse en parte por la contabilización a valor par (micro-dato) versus valoración de mercado (dato agregado).

Otras diferencias menores se observan en el caso de los bonos externos, donde las principales diferencias entre la información agregada y el micro-dato, provienen usualmente de la inclusión recompras no descontadas en este último y ajustes contables incluidos en la deuda agregada.

³ Como una manera de aproximarse al dato contable, la deuda comercial proveniente de los datos administrativos sólo considera hasta un año de atraso en el caso de las personas y hasta tres años para las empresas. Sin embargo, debido a restricciones en la información disponible, esta aproximación es imperfecta al no considerar en el ajuste la totalidad del crédito tal como se hace en el caso de los castigos contables.

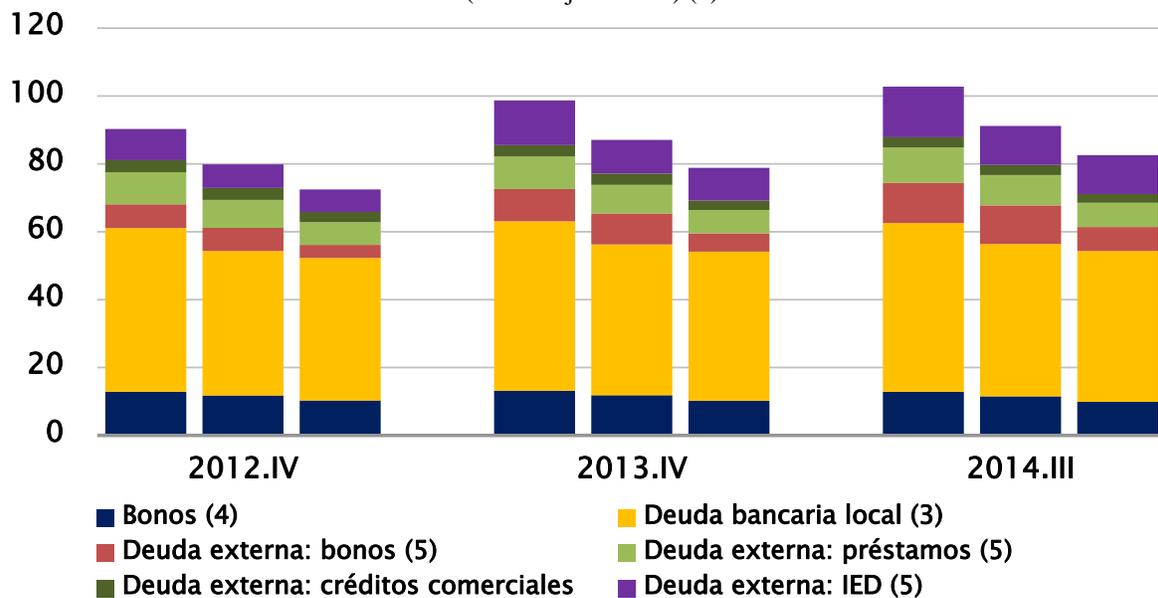


Para el resto de las partidas, se realizó el ejercicio de ajuste entre los datos agregados y el micro-dato correspondiente (no mostrados en esta minuta), donde -salvo algunos casos puntuales- las diferencias que se observan son marginales, tanto en nivel como en tendencia.

4. Aplicación utilizando micro-datos

A continuación, se presenta una aplicación que demuestra las ventajas de utilizar micro-datos producto de la flexibilidad que otorga trabajar con éstos. En el gráfico n°3, se presenta la deuda de las empresas en tres versiones, a tres fechas distintas. La primera barra corresponde a la deuda de todas las empresas no bancarias del país, la segunda presenta la información sin considerar las empresas financieras y finalmente se presenta una barra sin considerar la deuda de las empresas financieras y estatales.

Gráfico N°3: Deuda total de empresas no bancarias (1)
(Porcentaje del PIB) (2)



(1) A cada fecha la barra izquierda considera todas las empresas no bancarias. Las barra siguiente no incluye las empresas financieras, mientras que la barra derecha excluye además las firmas estatales. No se considera factoring y leasing, por no disponer de micro-datos.

(2) Se considera el PIB del año móvil terminado en cada trimestre.

(3) Incluye créditos comerciales de empresas y personas, COMEX y contingentes.

(4) Bonos corporativos.

(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 Achef, SBIF y SVS.



Del gráfico anterior, se pueden sacar tres grandes conclusiones para el período en cuestión: i) la deuda total de las empresas ha ido en aumento partiendo desde un 96% del PIB a diciembre del 2012 y llegando a un 109% a septiembre del 2014⁴, ii) en promedio, la deuda total de las empresas financieras representa cerca de un 12% del PIB y está representada principalmente por la deuda bancaria local e IED y iii) en promedio, la deuda total de las empresas estatales representa cerca de un 8% del PIB siendo la mitad de esta deuda bonos externos.

5. Conclusiones

A partir del segundo semestre del 2014, la Gerencia de Estabilidad Financiera calcula el endeudamiento de las empresas a nivel país en base a información a nivel del micro-dato. Por esta razón, existen diferencias en relación a lo mostrado históricamente en el Informe de Estabilidad Financiera (IEF), en el cual se presentaban los resultados en base a información agregada⁵.

Como se expone en esta minuta, el micro-dato se ajusta bastante bien en relación a su contraparte agregada. En el caso de banca local, se puede apreciar un buen ajuste en nivel entre ambas series. Las diferencias observadas, estarían explicadas principalmente por los castigos contables que están aproximados en la base administrativa.

En cuanto a la deuda externa, el ajuste es bastante satisfactorio. Las discrepancias están asociadas principalmente a la inclusión de ajustes contables y a otras imputaciones menores en la deuda agregada que no son consideradas en el micro-dato.

En el caso de los bonos locales, se observan en algunos períodos de tiempo discrepancias entre el micro-dato y los datos agregados. Sin embargo, esto puede ser justificado debido a que los primeros utilizan valor par y los datos agregados valor de mercado.

⁴ Mayor análisis respecto al incremento observado en la deuda de las empresas de se puede encontrar en Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre del 2014.

⁵ En caso de requerir datos agregados de deuda de empresas desde el punto de vista de las cuentas nacionales, se puede consultar el informe “Cuentas Nacionales por Sector Institucional Resultados del segundo trimestre del 2014”, disponible en <http://www.bcentral.cl/estadisticas-economicas/publicaciones-estadisticas/index.htm>. En la misma dirección, se puede encontrar el informe del primer trimestre del 2014, donde se incluye un recuadro que compara y explica las diferencias entre el cálculo de deuda agregada de empresas proveniente de las Cuentas Nacionales por Sector Institucional y el calculado por la Gerencia de Estabilidad Financiera.