



## RECUADRO II.1

### EFFECTOS DEL CRÉDITO FOGAPE-COVID EN LAS EMPRESAS DURANTE LA PANDEMIA Y SUS RIESGOS ASOCIADOS

#### Introducción

Una respuesta de política diseñada para enfrentar las consecuencias de la emergencia sanitaria en la situación financiera de las firmas, ha sido incrementar el acceso a financiamiento a través de la banca, reactivando y/o modificando programas vigentes. En particular, el Fondo de Garantía para Pequeños Empresarios (FOGAPE), es un instrumento estatal que ha sido re-diseñado para enfrentar la actual coyuntura. El FOGAPE opera garantizando un porcentaje del capital de los créditos que las instituciones financieras otorgan a las empresas elegibles bajo ciertos estándares, permitiendo que firmas sin suficiente colateral puedan acceder a financiamiento.

El pasado 28 de abril se realizó la primera oferta de garantías estatales asociadas al financiamiento bancario para líneas de capital de trabajo o “líneas Covid-19”, tras la entrada en vigencia de la Ley 21.229, que fortaleció este fondo. Al 1 de septiembre de este año, se habían otorgado créditos por un total de US\$ 10.941 millones de dólares correspondientes a 243.942 operaciones<sup>1/</sup>.

Estos recursos han provisto de liquidez a las empresas para cubrir sus necesidades de capital de trabajo durante la emergencia sanitaria, lo que ha contribuido a mantenerlas en funcionamiento. Sin embargo, como era esperable, esto se ha traducido en mayor endeudamiento, toda vez que las firmas han experimentado una caída significativa en sus ventas durante este año. Eventualmente, este mayor apalancamiento podría convertirse en impago si la emergencia sanitaria se prolonga<sup>2/</sup>. Este Recuadro tiene por objetivo describir los efectos del mayor apalancamiento de las empresas producto del acceso a los créditos FOGAPE-Covid y cuantificar el potencial riesgo de crédito asociado a un escenario de deterioro económico que se mantenga.

<sup>1/</sup> A través de esta Ley se realizó una ampliación de las garantías estatales en hasta US\$ 3 mil millones, permitiendo financiar a empresas de hasta 1 millón de UF de ventas anuales. Mayor información en [www.fogape.cl](http://www.fogape.cl) y en [www.hacienda.cl](http://www.hacienda.cl)

<sup>2/</sup> Mayor información respecto al endeudamiento de las firmas y su relación con el impago se puede ver en el Capítulo Temático del IEF del Segundo Semestre del 2019 y en Castro et al. (2019).

#### Datos

Se utilizan micro-datos a nivel de empresa provenientes de registros administrativos de deuda y flujos de crédito de la CMF y de ventas provenientes del Formulario 22 del SII. El análisis se centra en las empresas de los sectores comercio, manufactura y construcción que se financian principalmente con bancos locales, las que en conjunto representaban 62% del stock de la deuda comercial bancaria a sector productivo a agosto del 2020, y 84% de los flujos de crédito FOGAPE-Covid otorgados a sectores productivos entre mayo y agosto del 2020.

#### Endeudamiento histórico y evolución reciente

Como se señaló en el IPoM de septiembre, una parte importante de los préstamos FOGAPE-Covid han sido otorgados a empresas que presentaron caídas importantes en sus ventas (Recuadro II.2, IPoM de septiembre del 2020). Sin perjuicio del alivio de liquidez que esta política ha significado, se ha registrado también un aumento relevante del endeudamiento de dichas firmas en comparación a patrones históricos<sup>3/</sup>. Este efecto es parte del diseño de la medida, no obstante, aumenta la vulnerabilidad financiera de las empresas ante un escenario donde la actividad económica tarde más de lo anticipado en recuperarse.

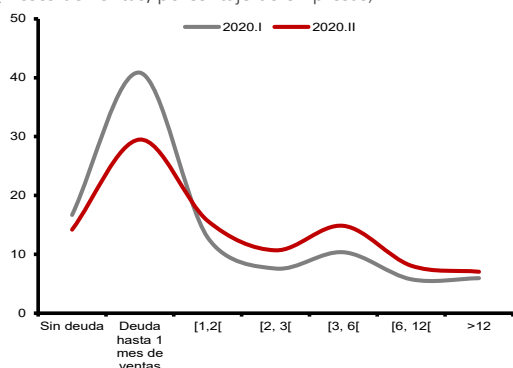
Desde 2012 y hasta el primer trimestre del 2020, la distribución de endeudamiento se había mantenido relativamente estable. Sin embargo, en junio se produjo un cambio significativo hacia mayores niveles de apalancamiento, coincidente con el otorgamiento intensivo de créditos FOGAPE-Covid a partir de mayo. Así, la proporción de firmas con deuda bancaria mayor que un mes de ventas pasó de 42 a 56% entre el primer y segundo trimestre de este año, casi la totalidad de este cambio se debió al mayor nivel de deuda (gráfico II.22). Este movimiento refleja el amplio uso que las empresas hicieron de este programa, lo cual redundó en un inédito comportamiento contra-cíclico de las colocaciones

<sup>3/</sup> Este Recuadro sigue la metodología de Fernández y Vásquez (2019) para aproximar el endeudamiento a nivel de empresas. Para estimarlo se utilizan las ventas promedio provenientes del Formulario 22 de IVA en el último año móvil como denominador y la deuda bancaria contemporánea como numerador.

comerciales (Capítulo III).

**GRÁFICO II.22**

Distribución de endeudamiento (\*)  
(meses de ventas, porcentaje de empresas)



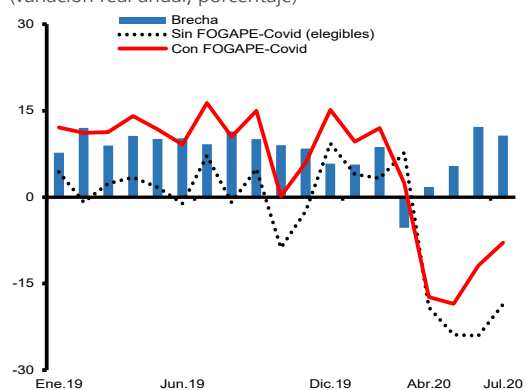
(\*) Endeudamiento de empresas de comercio, manufactura y construcción, con financiamiento local, en distintas monedas dividido por ventas mensuales.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de CMF y SII.

Sin perjuicio que este mayor apalancamiento podría constituir una vulnerabilidad, cabe mencionar que el crédito FOGAPE-Covid fue otorgado a firmas con mejor comportamiento histórico de ventas y que estuvieran al día en su deuda en ciertas fechas previas al otorgamiento. Al comparar las ventas históricas desde el año 2019 a la fecha de las firmas que recibieron préstamos FOGAPE-Covid con las de empresas elegibles que no lo recibieron<sup>4/</sup>, se observa que las primeras presentaron en promedio un crecimiento mayor hasta marzo del 2020 (gráfico II.23). En marzo y abril, ambos grupos mostraron caídas en sus ventas, con una disminución proporcionalmente mayor para las firmas que recibieron créditos FOGAPE. Asimismo, este último grupo mostró una mayor recuperación de ventas en el margen tras recibir financiamiento<sup>5/</sup>.

**GRÁFICO II.23**

Crecimiento de ventas mensuales (\*)  
(variación real anual, porcentaje)



(\*) "Sin FOGAPE-Covid (elegibles)" corresponde a empresas con ventas menores 1 millón de UF anuales, que hubiesen sido elegibles,

<sup>4/</sup> Además de las ventas, las firmas elegibles deben cumplir requisitos de información, de reglamento FOGAPE y de políticas de crédito del banco. Las solicitudes rechazadas por este último motivo alcanzan el

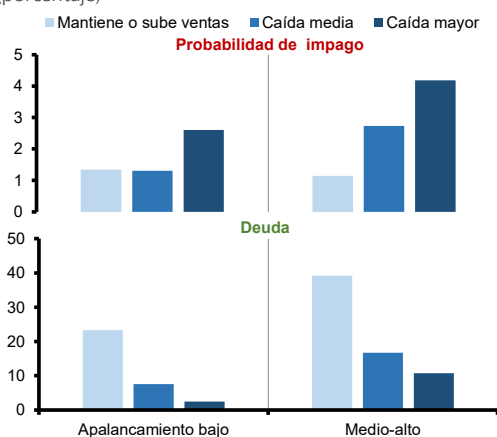
pero no recibieron crédito FOGAPE. "Brecha" es la diferencia entre Con FOGAPE y Sin FOGAPE. Considera empresas que accedieron a crédito FOGAPE-Covid hasta agosto del 2020. Sectores comercio, manufactura y construcción con financiamiento local. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

**Relación entre endeudamiento, ventas y probabilidad de impago en el sector comercio**

Uno de los sectores más afectados por la emergencia sanitaria ha sido el de comercio. Estas firmas se financian principalmente con bancos, son representativas de la deuda total de las firmas y han recibido una alta proporción del crédito FOGAPE-Covid. Dado lo anterior, en esta sección se realiza un análisis más detallado sobre su capacidad de pago en un escenario de mayor fragilidad por bajas ventas y mayor apalancamiento.

**GRÁFICO II.24**

Distribución del incumplimiento (arriba) y nivel de apalancamiento (abajo) y crecimiento de las ventas anuales (\*)  
(porcentaje)



(\*) Incumplimiento a un año en adelante (arriba) y distribución de la deuda sobre el total (abajo). Los grupos se separan por tramos de apalancamiento (grupos de barras, "apalancamiento bajo", menos de 3 meses de ventas y "medio-alto" para el resto) y crecimiento anual de ventas ("mantiene o sube ventas" desde -2% hacia arriba; "caída media", entre -20 y -2% y "caída mayor", donde la contracción es superior a -20%). Endeudamiento calculado como deuda sobre ventas en los últimos 12 meses. Incumplimiento definido como la deuda actual de empresas que presentan incumplimiento en 12 meses y que hoy presentan un atraso máximo de 30 días. Cierres a diciembre 2010-2018, empresas del sector comercio con financiamiento local y ventas anuales menores o iguales a 1 millón de UF.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF y SII.

Existe una estrecha relación entre caída en ventas, endeudamiento e impago. Así, con datos entre los años 2010 y 2018, se observa que un alto apalancamiento aumenta la probabilidad de impago ante fluctuaciones cíclicas, identificada a través de la dinámica de las ventas. La probabilidad de impago se concentra en aquellas firmas que presentaron altas

9% del total de las operaciones hasta el 17 de septiembre del 2020 (Fuente: ABIF)

<sup>5/</sup> Mayor información en Fernández y Vásquez (2020).

contracciones reales anuales en sus ventas (i.e. “Caída mayor”), lo que se exagera entre las que presentan mayor endeudamiento (cuadrante superior derecho en el gráfico II.24) donde las empresas con mayores caídas de ventas más que triplican el riesgo de impago de aquellas que mantienen su nivel de ventas. Por otro lado, se observa que la deuda se concentró principalmente en aquellas firmas que presentaron crecimientos reales anuales en sus ventas (i.e. “Mantiene o sube ventas”).

Finalmente, con la información de apalancamiento y ventas, se realiza una estimación de la deuda bancaria en riesgo, la cual se define como el producto entre el saldo de deuda de una empresa y su probabilidad de impago. Con información a junio del 2020, para empresas que califican para el programa FOGAPE-Covid, del sector comercio y con financiamiento local. Los resultados indican que en promedio la deuda en riesgo –debido al efecto de mayor apalancamiento– sería cercana a 2,5% de la cartera del sector, condicional a que las firmas replicaran sus patrones históricos de impago. No obstante, cabe mencionar que el riesgo efectivo dependerá, además de los factores señalados, de la evolución de la emergencia sanitaria y la velocidad de la recuperación económica.

### Conclusiones

Los préstamos con garantía estatal FOGAPE-Covid han permitido a las empresas cubrir sus necesidades de capital de trabajo durante la emergencia sanitaria. Han contribuido a evitar que un problema de liquidez se transforme en uno de solvencia. Sin embargo, este importante flujo de crédito se ha entregado en un contexto de menor actividad, resultando en un mayor nivel de apalancamiento, lo cual históricamente ha llevado a mayor impago.

Esta vulnerabilidad se ha mitigado por el perfil de riesgo de las empresas que han recibido créditos FOGAPE-Covid, las cuales tienen un mejor historial crediticio y de ventas que el resto. Además, los bancos han aumentado su nivel de provisiones para acomodar el impacto esperado en sus hojas de balance (Capítulo III). En un escenario contrafactual en el cual no se hubieran entregado dichos créditos, se hubiese producido un mayor deterioro de la cartera comercial y las colocaciones hubiesen crecido menos.

Hacia adelante, el principal riesgo para el sector se refiere a una duración de la emergencia sanitaria mayor a la esperada, que retrase la recuperación económica. En un escenario de este tipo, las menores holguras de política dificultarían proveer el flujo de crédito necesario. Así, es fundamental monitorear el riesgo de crédito de las empresas más apalancadas y la evolución de sus ventas en los meses venideros, dado que es precisamente este grupo el que más vulnerabilidad financiera ha mostrado en episodios de debilidad anteriores.