



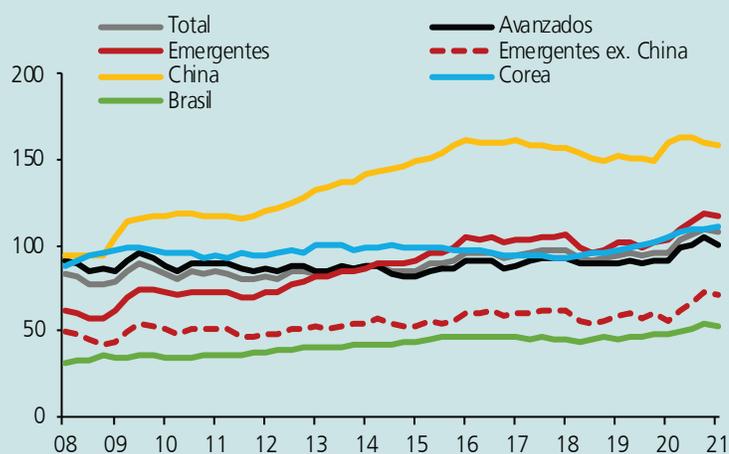
## RECUADRO I.2:

### Deuda corporativa y vulnerabilidades recientes

**La deuda corporativa a nivel global ha mostrado importantes incrementos, incentivados por la reacción de política durante la crisis del Covid-19.** Tras la crisis financiera global, se observaron aumentos persistentes de la deuda corporativa a nivel mundial, que tendieron a estabilizarse hacia fines del 2019 (IEF del segundo semestre de 2019). Sin embargo, desde comienzos del 2020, el endeudamiento corporativo volvió a incrementarse a nivel global, particularmente en economías emergentes de gran tamaño, como Brasil, China y Corea (gráfico I.22). Lo anterior fue un efecto colateral esperado tras las inyecciones de liquidez al sector corporativo como respuesta al severo shock negativo de ventas que sufrieron por las restricciones de movilidad impuestas.

**Este mayor endeudamiento se inició en un contexto de condiciones financieras favorables. Sin embargo, estas han comenzado a deteriorarse por desarrollos recientes, lo cual genera una vulnerabilidad para la estabilidad financiera de estas economías.** Previo a la pandemia, las tasas de interés y spreads corporativos relativamente bajos contribuyeron a la tendencia observada en la deuda corporativa. Tras el tránsito por la crisis, el aumento reciente de la inflación esperada, la consecuente normalización de política monetaria en varias economías, y la presencia de factores idiosincráticos adversos en algunos países —en particular, la incertidumbre en torno al mercado inmobiliario y financiero en China— han conllevado condiciones financieras menos favorables (FMI, 2021). La profundización de este deterioro aumentaría el riesgo de sostenibilidad de la deuda corporativa global, particularmente en economías emergentes donde se han registrado incrementos considerables en el servicio de la deuda privada no financiera en los últimos años.

**GRAFICO I.22 DEUDA CORPORATIVA NO FINANCIERA**  
(porcentaje del PIB)



Fuente: Banco Central de Chile en base a información del BIS.



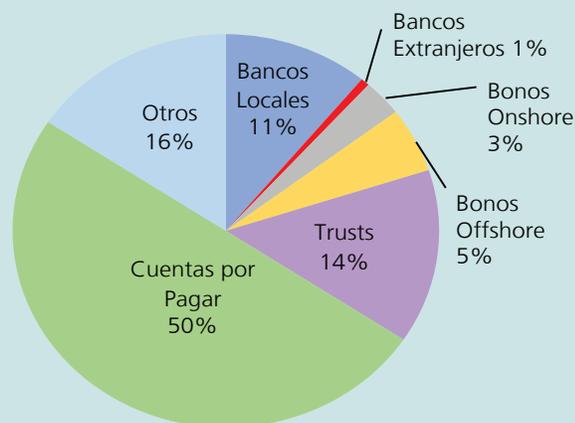
**En particular, el riesgo de contagio económico y financiero desde la situación financiera en China hacia otros emergentes merece especial atención.**

La desaceleración del crecimiento del sector inmobiliario chino viene explicada por factores cíclicos y estructurales, que responden a la normalización de la política monetaria, las nuevas normativas impuestas sobre el sector y cambios demográficos, entre otros. Estos elementos contribuyeron al reciente estrés financiero de Evergrande, la mayor inmobiliaria de China. Lo anterior, junto al elevado endeudamiento corporativo en esta economía —que representa cerca de 31% del total mundial (S&P Global, 2021)— podrían implicar un alto riesgo de contagio económico y financiero hacia economías tanto avanzadas como emergentes. Dado que la exposición de bancos, especialmente extranjeros, a la inmobiliaria en cuestión es baja, se estima poco probable que la situación de Evergrande desencadene una nueva crisis financiera internacional (gráfico I.23). No obstante, el impacto del deterioro de la situación de esta empresa podría llegar a ser relevante, dada su importancia en el sector inmobiliario del país, que a su vez representa cerca de 29% del PIB al considerar su contribución directa e indirecta<sup>1/</sup>. Además, no se descarta que se generen dudas respecto de la valoración de la deuda corporativa a nivel global, particularmente, en economías emergentes. El contagio de Evergrande a otros sectores y países ha sido acotado hasta el momento, pero los eventos de impago, que fueron pocos durante la pandemia, están creciendo en el margen en China y en otras economías emergentes.

**Si bien no existen canales financieros directos importantes con Chile, una desaceleración de la economía china tendría impactos reales a nivel local a través del precio de las materias primas.**

China es el mayor consumidor de cobre a nivel global y el sector inmobiliario representa una quinta parte de esta demanda. De esta forma, una debilidad de su demanda por materias primas incidiría directamente en la actividad local. Esto se produciría en un contexto de retiro de estímulos monetarios en Chile y donde las holguras para acomodar shocks externos de esta naturaleza se han reducido tras el inédito despliegue de políticas durante la pandemia y los recientes cambios al mercado de capitales.

**GRAFICO I.23 COMPOSICIÓN DE PASIVOS DE EVERGRANDE (\*)**  
(porcentaje a junio del 2021)



(\*) Esta composición considera la información estimada por distintos bancos de inversión. Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Barclays, Bloomberg, Citi, Goldman Sachs y UBS.

<sup>1/</sup> Estimación en base a matriz insumo-producto (Rogoff y Yang, 2021).