



RECUADRO II.1:

Situación financiera de las firmas y riesgos subyacentes

La inusitada magnitud del shock real causado por la pandemia del Covid-19 llevó a que se desplegaran políticas de apoyo para facilitar que los agentes pudieran acomodar menores ingresos y contener potenciales efectos sobre estabilidad financiera. Las tres políticas más ampliamente utilizadas por las empresas en Chile han sido los créditos Fogape-Covid (grupo denotado F, la nomenclatura se presenta del mismo modo en lo que resta), la Ley de Protección del Empleo (E), y las reprogramaciones voluntarias de créditos (R)^{1/}. Estas políticas fueron efectivas reduciendo gastos financieros y laborales, y manteniendo el flujo del crédito hacia quienes lo necesitaron. De acuerdo con el IPoM de septiembre del 2021, las medidas aplicadas fueron efectivas mitigando la caída del producto. En este recuadro se abordan desde el punto de vista financiero de las empresas, dimensionando su uso, impacto en carga financiera y en riesgo de crédito.

Las políticas de provisión de crédito y reprogramaciones no fueron aplicadas de manera transversal, sino que fueron implementadas a través del mercado y condicionadas a evaluaciones de riesgo. Así, aunque en el caso del programa Fogape-Covid mediaron garantías estatales, fueron los bancos los encargados de administrar y evaluar el otorgamiento de dichos créditos. Asimismo, en el caso de las reprogramaciones, la política provino de un cambio temporal en la normativa de provisiones de la CMF, lo que facilitó estas operaciones por parte de los oferentes, los cuales voluntariamente evaluaron las prórrogas de cada deudor que las solicitó. Esto contrasta con la implementación sin mediación del mercado vista en otras jurisdicciones (Capítulo V).

Dado que las firmas pudieron usar dichas políticas individualmente o combinadas, es posible identificar ocho grupos según la configuración utilizada, incluyendo a aquellas empresas que no se acogieron a ninguno de estos programas (N)^{2/}. Las firmas que accedieron a créditos Fogape-Covid, ya sea únicamente o en combinación con otro programa, representan 37% del total de empresas que se financian con la banca y 31% de la deuda bancaria comercial al segundo trimestre del 2021. Mientras las que se acogieron a Ley de Protección del Empleo por sí solo o en conjunción con otro programa representan 22 y 25%, respectivamente en número y monto. Las empresas que reprogramaron créditos mostraban el mayor apalancamiento entre grupos antes de la pandemia (gráfico II.6), así representan 8% del total y 33% de la deuda. Cabe destacar que la mitad de las empresas que se financian con la banca no se acogieron a ningún tipo de política de apoyo (51% en número y 42% en monto). En general, las empresas de menor tamaño, más jóvenes y de los sectores comercio, manufactura y construcción aparecen haciendo uso intensivo, lo cual es reflejo de haber sido más golpeadas por el shock de ventas (Córdova, Toledo y Vásquez, 2021).

La situación financiera de las firmas que utilizaron las distintas políticas evolucionó de manera heterogénea entre los distintos grupos de empresas en su tránsito por la pandemia. En el inicio del despliegue de políticas, a comienzos del segundo trimestre del 2020, se produjo un aumento importante del apalancamiento y de la carga financiera sobre ventas en relación con la situación antes de la pandemia. Las reprogramaciones lograron reducir carga financiera al prorrogarla hacia el futuro, mientras los créditos Fogape entregaron liquidez aumentando el endeudamiento de manera inmediata, pero manteniendo sin cambio la

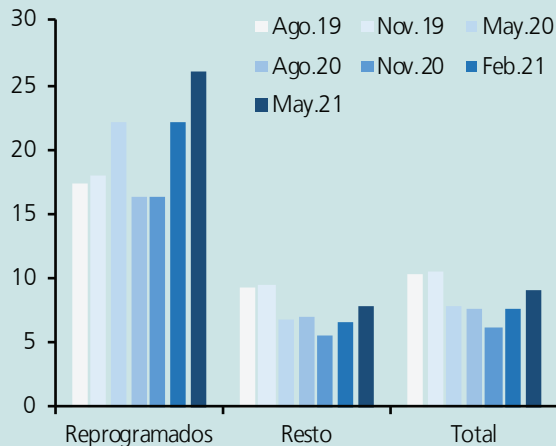
^{1/} En particular, desde marzo del 2020 se iniciaron programas como la FCIC (sucesivamente en sus etapas I, II y III, hasta septiembre del 2021), que funcionó de manera complementaria con los programas Fogape (Covid y Reactiva, desde abril del 2020), la Ley de Protección del Empleo (desde abril del 2020), y las reprogramaciones voluntarias de créditos (abril-agosto 2020 y abril-julio 2021).

^{2/} Participación en uno o más programas se construye con la lógica de haber sido parte en algún momento desde el inicio de cada uno.



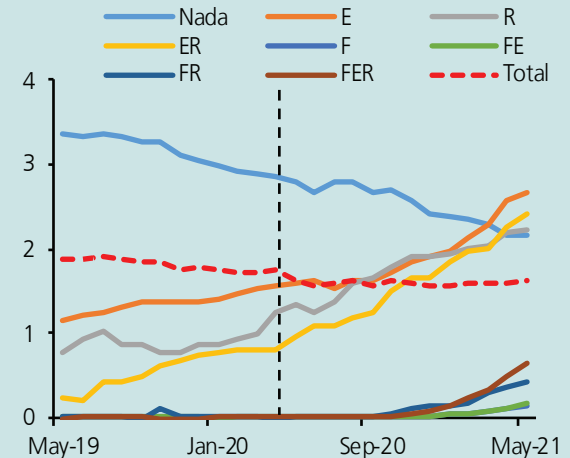
carga financiera mientras duraba el periodo de gracia. Así, las firmas que postergaron pagos disminuyeron temporalmente su carga financiera sobre ventas, y luego experimentaron un crecimiento en el indicador desde fines del 2020 cuando los periodos de gracia comenzaron a expirar (gráfico II.23). En términos de apalancamiento, las empresas que obtuvieron créditos Fogape-Covid fueron las que más aumentaron, con la empresa mediana multiplicando su endeudamiento por cuatro al inicio del programa, lo cual fue un resultado esperable de la política. La posterior recuperación económica ha revertido gran parte de este incremento (Capítulo II).

GRAFICO II.23 CARGA FINANCIERA SOBRE VENTAS MENSUALES (*)
(porcentaje, mediana)



(*) Para empresas que se financian con la banca. Reprogramados considera además todas las combinaciones con otros programas. Grupos no consideran personas.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF, Dirección del Trabajo, Ministerio de Economía y SII.

GRAFICO II.24 INDICE DE CUOTA IMPAGA (*)
(porcentaje de las colocaciones comerciales por grupo)



(*) F: crédito Fogape-Covid, E: ley de protección del empleo, R: reprogramación. FE, FR, ER y FER corresponden a las combinaciones respectivas. N: no accede a ninguna de estas tres políticas. Línea vertical indica inicio de políticas de apoyo. No considera personas, sólo empresas que se financian con la banca.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la CMF, Dirección del Trabajo, Ministerio de Economía y SII.

Tanto antes como después del inicio de la pandemia el crédito ha fluido mayormente hacia empresas con mejor historial de pago. El impago agregado se ha mantenido bajo y estable, con alta heterogeneidad entre grupos de empresas tanto antes como después de la aplicación de las políticas (grafico II.24). Destacan aquellas que recibieron créditos Fogape-Covid por presentar el mejor comportamiento de pago tanto antes como después de acceder a dicho financiamiento. Esto contrasta con las empresas que se acogieron a la Ley de Protección del Empleo (E) y aquellas que reprogramaron créditos (R). Estos grupos mostraban niveles de impago relativamente mayores antes del inicio de las políticas, el cual fue incrementado posteriormente una vez que los periodos de gracia de las prórrogas expiraron. La materialización del impago de estas empresas sugiere que las reprogramaciones son efectivas disminuyendo el riesgo en el corto plazo, pero que no lo eliminan por completo^{3/}. Por su parte, recientemente expiró el periodo contemplado para la Ley de Protección del Empleo, la última política en acción entre las aquí abordadas. Hacia adelante, la evolución de la actividad, y los recientes cambios estructurales en el mercado de capitales que han implicado aumentos en el costo de financiamiento e inflación, serán elementos cruciales determinando la evolución de estas tendencias de riesgo de crédito (Capítulo I). En particular entre las empresas que aparecen con mayor riesgo de crédito prospectivo, como por ejemplo las que han reprogramado cuotas sin acceder a financiamiento Fogape.

^{3/} Bergant y Kockerols (2020) y Córdova y Toledo (2020) proveen evidencia histórica que muestra que la probabilidad de impago para aquellas empresas que reprogramaban disminuye en el corto plazo, pero vuelve a aumentar en un plazo de entre 6 y 18 meses tras haber postergado.