

RECUADRO III.1 RESULTADOS DEL SECTOR CORPORATIVO NO FINANCIERO: UNA COMPARACIÓN INTERNACIONAL

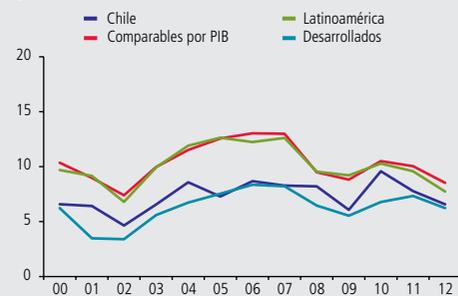
Este recuadro presenta una comparación entre los resultados del sector corporativo nacional con distintas muestras de países para el período 2000–2012 en términos de rentabilidad, endeudamiento, costo de financiamiento y cobertura de intereses. Esta comparación permite analizar tanto la evolución como el nivel de estas variables financieras en relación con otras economías consideradas referentes. Como en toda comparación internacional, cabe destacar que aún entre países aparentemente similares pueden existir diferencias en el desarrollo institucional, legal y financiero que la dificulten. Estos factores no son considerados en este recuadro y podrían limitar el alcance de las conclusiones.

La comparación se realiza a través de tres muestras de países: i) “Comparables por PIB per cápita”, los cuales corresponden a una muestra de países en desarrollo, según clasificación del FMI (2013); ii) Latinoamérica; y iii) Desarrollados^{1/}. Como fuente de información se utiliza la base de datos financieros internacionales *Datastream*. La información que proviene de esta base difiere de la mostrada en el Capítulo III que corresponde a la información reportada por la SVS. Las principales diferencias son: i) *Datastream* incluye principalmente firmas listadas en bolsa, siendo un subconjunto de las empresas registradas en la base SVS; ii) *Datastream* no corrige por el efecto matriz-filial que induce a doble contabilización, corrección realizada internamente por el Banco Central en base a la información de propiedad contenida en los Estados Financieros; y iii) existen diferencias en los valores de las variables financieras provenientes de ambas bases^{2/}.

Resultados

En el período bajo estudio, la rentabilidad del sector corporativo chileno se mantuvo por debajo tanto de los “Comparables por PIB” como de Latinoamérica (gráfico III.18). Cabe destacar que a partir del 2010 se observa una baja generalizada en la rentabilidad de todos los grupos, aunque menos marcada en los Desarrollados.

GRÁFICO III.18
Rentabilidad de los activos (1)(2)
(porcentaje)



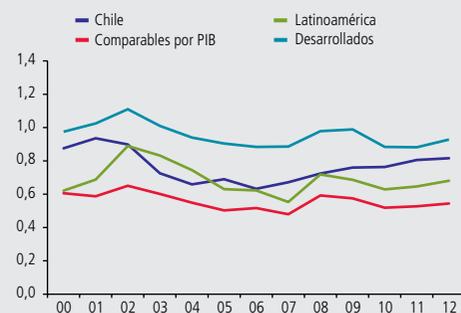
(1) EBIT/total activos. Promedio ponderado por grupo.

(2) Información *Datastream* consultada durante el primer semestre del 2014.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de *Datastream*.

Respecto del nivel de endeudamiento, Chile está por sobre los “Comparables por PIB” y Latinoamérica, y algo por debajo de los Desarrollados (gráfico III.19).

GRÁFICO III.19
Endeudamiento (1)(2)
(veces)



(1) Deuda financiera/patrimonio. Promedio ponderado por grupo.

(2) Información *Datastream* consultada durante el primer semestre del 2014.

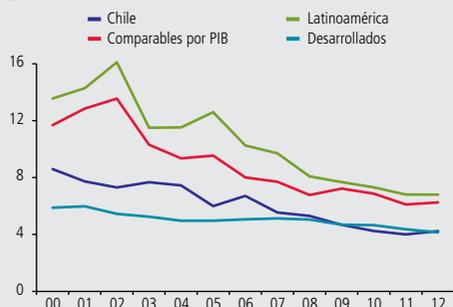
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de *Datastream*.

^{1/} Comparables por PIB per cápita: Argentina, Brasil, México, Malasia, Polonia, Rusia, Turquía y Sudáfrica. Estos poseen un PIB per cápita que va desde US\$7.900 a 13.390 para el 2011. Latinoamérica: Argentina, Brasil, Colombia, México y Perú. Desarrollados: Canadá, Alemania, España, Francia, Reino Unido, Italia, Japón y Estados Unidos.

^{2/} Para más detalle ver Ramírez y Vásquez (2014).



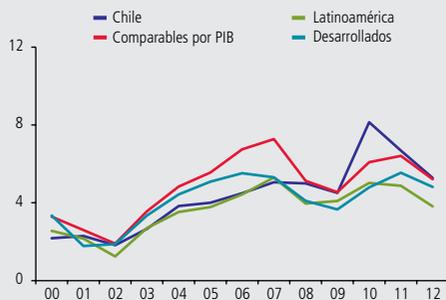
GRÁFICO III.20
Costo de financiamiento (1)(2)
(porcentaje)



(1) Gastos financieros/deuda financiera. Promedio ponderado por grupo.
(2) Información *Datastream* consultada durante el primer semestre del 2014.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de *Datastream*.

En cuanto al costo de financiamiento, destaca que Chile ha tenido niveles constantemente menores que los observados para los países "Comparables por PIB" y Latinoamérica, igualando al de los Desarrollados. No obstante, los costos de financiamiento han disminuido en los últimos años para los "Comparables por PIB" y Latinoamérica, estos siguen siendo superiores a los Desarrollados (gráfico III.20).

GRÁFICO III.21
Cobertura de intereses (1)(2)
(veces)



(1) EBIT/gastos financieros. Promedio ponderado por grupo.
(2) Información *Datastream* consultada durante el primer semestre del 2014.
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de *Datastream*.

Finalmente, en los últimos años la cobertura de intereses ha caído transversalmente en todos los grupos, producto de la combinación de una caída en la rentabilidad y la estabilización de los gastos financieros sobre activos (gráfico III.21). El nivel para Chile es similar a los "Comparables por PIB".

En resumen, la tendencia de la rentabilidad, endeudamiento y cobertura de intereses de las empresas chilenas no difiere sustancialmente de los grupos de comparación. Destaca que el nivel de endeudamiento es mayor al de "Comparables por PIB" y Latinoamérica, lo que tiene como contrapartida un costo de financiamiento menor a lo largo de todo el período de comparación. De todos modos, la materialización de los escenarios de riesgos descritos en este IEF podrían suponer cambios significativos en el costo de financiamiento externo, que ante un mayor nivel de endeudamiento y la menor cobertura de intereses podrían generar dificultades en el cumplimiento de las obligaciones. Por ello, es necesario que las empresas mantengan un comportamiento de deuda que asimile correctamente estos factores.

Por último, es necesario reiterar que si bien la base de datos *Datastream* es una alternativa para realizar comparaciones internacionales, estas deben ser tomadas con precaución considerando las diferencias estructurales entre países aparentemente comparables, y el efecto matriz-filial que no es corregido en esta base de datos.