

## RECUADRO III.1 DINÁMICA RECIENTE DE LA DEUDA DE LAS EMPRESAS

El aumento de la deuda de las empresas sobre PIB observado desde el 2012, a nivel agregado, se ha dado en gran parte debido a mayor uso de fuentes de financiamiento externas (gráfico III.1). En este contexto, analizar datos desagregados de deuda resulta relevante toda vez que, una vez considerados los balances financieros de las firmas, es posible alcanzar una visión más acabada de las implicancias del aumento del endeudamiento para la estabilidad financiera de Chile. Así, en este recuadro se complementa el análisis agregado con una descripción de la evolución de la deuda por tipo de empresa.

### Clasificación de firmas

Para efectos de este recuadro, se separan las firmas de acuerdo a si reportan o no a la SVS. Esto porque, dada la información disponible, para el primer grupo es posible obtener medidas más precisas sobre el nivel de endeudamiento de las empresas que lo componen, como por ejemplo deuda financiera sobre patrimonio. Además, dentro del grupo que reporta a la SVS se pueden identificar dos sub-grupos: (i) emisores privados de bonos externos desde el 2012 más sus filiales, y (ii) resto de empresas SVS más sus filiales.

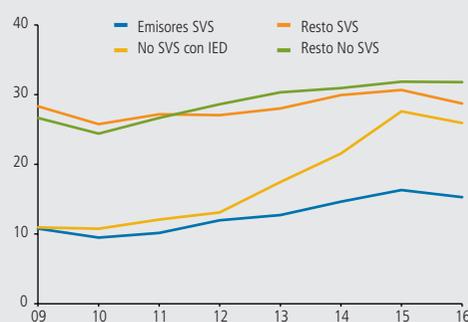
Por su parte, el resto de firmas que no reportan a la SVS (no-SVS) puede ser clasificado entre: (i) empresas que tienen deuda asociada a inversión extranjera directa (IED), y (ii) resto de empresas no-SVS. El análisis presentado en este recuadro se centra en la evolución del endeudamiento de los grupos de firmas que presentan deuda externa.

### Evolución de la deuda

Si bien el nivel de deuda sobre PIB de cada uno de los grupos ha aumentado en los últimos años, las tasas de expansión han sido heterogéneas. En efecto, empresas que hacen mayor uso de fuentes de financiamiento externas (emisores SVS y no-SVS con IED) han aumentado de manera importante sus niveles de deuda a PIB (gráfico III.17), pasando de representar, en conjunto, 28% de la deuda en el 2009 a 41% de la misma en el 2016.

GRÁFICO III.17

Evolución de deuda de empresas no bancarias (\*)  
(porcentaje del PIB)



(\*) Considera solo deudas disponibles a nivel de micro datos. Para más detalles, ver set de gráficos.

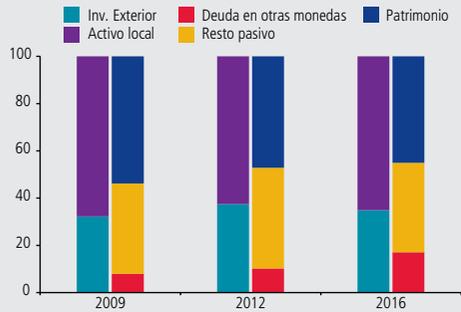
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SBF y SVS.

Respecto del grupo de firmas no-SVS con deuda asociada a IED, se debe destacar que son aquellas cuyas matrices se ubican en el extranjero y que adicionalmente reciben aportes de capital, el cual no se contabiliza en la partida bajo análisis (deuda asociada a IED). Para este grupo, la principal fuente de financiamiento es precisamente la deuda asociada a IED, la cual alcanza cerca del 68% del total de deuda al cierre del 2016. Como se ha señalado en IEF previos, esta deuda corresponde a compromisos matriz-filial por lo que los riesgos asociados a ella son relativamente menores a los que se derivan de la deuda bancaria o de un bono entre partes no relacionadas.

Con relación al grupo de empresas privadas emisoras de bonos externos, cabe señalar que, en casi la totalidad de los casos, las firmas poseen inversiones en el exterior, con lo cual la relación deuda a PIB tiene limitaciones como medida de endeudamiento. Desde el 2009 se observa un aumento de deudas en otras monedas, las que han sustituido en parte otras fuentes de financiamiento y han incrementado los activos en el exterior (gráfico III.18 y tabla III.5).

**GRÁFICO III.18**

Composición de activos y pasivos de empresas para el grupo de emisores privados SVS (\*) (porcentaje)



(\*) Considera una muestra de 14 emisores de bonos externos desde el 2012 a la fecha.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

**TABLA III.5**

Indicadores de emisores privados SVS (\*) (miles de millones, veces)

	2009	2012	2016
Activos totales - UF	2,6	3,3	3,7
Activos totales - US\$	108,6	158,7	146,5
Endeudamiento (veces)	0,5	0,7	0,7

(\*) Considera una muestra de 14 emisores de bonos externos desde el 2012 a la fecha.  
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

Con todo, la deuda financiera sobre patrimonio se ha incrementado algo por sobre lo observado para el resto de empresas SVS, especialmente entre el 2009 y 2012<sup>1/</sup>.

El aumento de los activos a través de inversiones en el exterior ha generado un descalce en dólares y en otras monedas. Dicho descalce difiere del usual (deuda en dólares para empresas con contabilidad en pesos) por lo que las empresas administran los riesgos asociados a él de forma diferente, ya que dicho riesgo está incorporado en la valoración de las empresas (Recuadro III.1 del IEF del segundo semestre del 2017).

<sup>1/</sup> Los reportes financieros de firmas SVS excluyen empresas estatales, mineras y financieras. Cuando se habla de empresas SVS en términos de deuda a nivel país no se excluyen dichos sectores.