



RECUADRO III.1 DESCALCE CAMBIARIO DEL SECTOR CORPORATIVO NO FINANCIERO

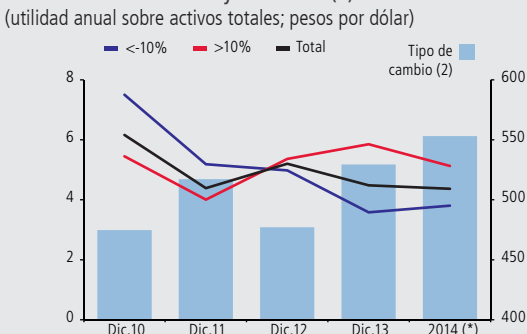
A partir del 2012 se ha visto un importante nivel de emisiones de deuda en el exterior de las firmas locales. Ello, en conjunto con las fluctuaciones del tipo de cambio, motiva a revisar con mayor detalle el descalce cambiario de las empresas que reportan a la SVS^{1/}. Para ello se combinan múltiples fuentes de información^{2/}.

Estimaciones internas sugieren que para este grupo de empresas la depreciación del peso no ha disminuido su rentabilidad sobre activos (ROA). Por una parte, el impacto contable del tipo de cambio en la utilidad a través de las diferencias de cambio es reducido (0,2% de los activos). Por otra, no se aprecia una relación directa entre descalce cambiario y ROA, incluso en períodos con una alta depreciación del peso.

No obstante, firmas con un elevado nivel de descalce podrían presentar un mayor impacto. En esta línea, un grupo de interés corresponde al conformado por firmas con descalce mayor a 10%, cuya fracción en los últimos años se ha mantenido constante (gráfico III.6).

La evidencia empírica sobre estas firmas no muestra una relación robusta entre alto descalce, depreciación del peso y ROA (gráfico III.18). La depreciación de 10% entre el 2010 y 2011 involucró una reducción del ROA para estas firmas, pero también se observó similar patrón para aquellas con descalce negativo. La depreciación entre el 2012 y 2013 sugiere una relación positiva entre descalce cambiario y ROA, resultado contrario

GRÁFICO III.18
Relación entre descalce y resultado (1)



(1) Corresponde a las empresas con descalce extremo. Este se mide con 6 meses de rezago y se muestra la utilidad a la fecha.

(2) Corresponde al promedio del último mes de cada período.

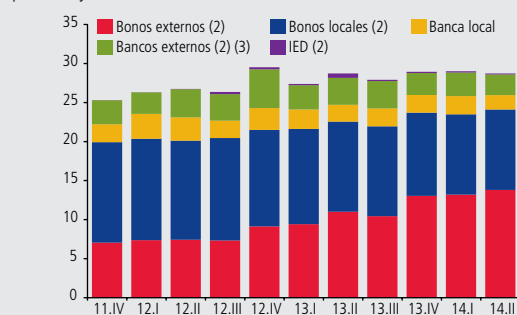
Fuente: Banco Central de Chile en base a información de la SVS.

^{1/} Se excluyen empresas de menor tamaño, lo cual limita el alcance de los resultados.
^{2/} Balances individuales de empresas que reportan a la SVS; deuda bancaria local de datos administrativos de la SBIF; derivados cambiarios y deuda externa recopilada por el Banco Central.

a lo esperado. Finalmente, en la depreciación más reciente se observa algún deterioro en rentabilidad, pero este es acotado.

Las emisiones recientes de deuda externa del sector corporativo^{3/} podrían reflejarse en un mayor nivel de endeudamiento de los emisores, en conjunto con un mayor descalce. La información disponible indica que desde fines del 2011 el aumento del endeudamiento en estas empresas no ha sido significativo, tanto a nivel individual como consolidado (gráfico III.19). Más aún, desde mediados del 2013 los bonos externos representan una proporción cada vez mayor de los activos totales, en desmedro de los bonos locales. Esto último podría significar un aumento del descalce en caso de no cubrir apropiadamente el aumento de los pasivos en dólares^{4/}.

GRÁFICO III.19
Deuda de las empresas emisoras de bonos externos (1)



(1) No considera el sector financiero, minero ni estatal entre los emisores de bonos externos. Resultados para 14 emisores.

(2) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio del último mes de cada trimestre (incluye bonos locales en USD).

(3) Banca externa incluye a organismos multilaterales.

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

Dentro de estos emisores de deuda externa, el conjunto de firmas que mantienen contabilidad en pesos totalizan colocaciones por US\$4.375 millones. Para la mayoría de estas empresas, que representan en su conjunto el 80% de estas emisiones, su descalce cambiario no se incrementa después de la emisión.

En resumen, para las empresas que reportan a la SVS, no se observa un deterioro importante de la rentabilidad de las firmas que presentan descalce cambiario respecto del total. Ello es válido incluso en firmas que presentan mayores descalces. En tanto, las emisiones recientes de bonos externos han sido acompañadas, en general, de coberturas cambiarias y por ende no se ha deteriorado el descalce de estas empresas.

^{3/} Considera emisiones entre enero del 2012 y junio del 2014, por un total de US\$ 7.182 millones.

^{4/} No se cuenta con información de la madurez de los derivados cambiarios, lo que omite el riesgo de renovación.