



EVOLUCIÓN DE DEUDA DE EMPRESAS POR SECTOR ECONÓMICO EN CHILE

Jorge Fernández B.*
Francisco Vásquez L.*

I. INTRODUCCIÓN

La deuda de las empresas no financieras chilenas se mantuvo estable en torno al 90% del PIB entre los años 2009 y 2012. Respecto de la composición de las fuentes de financiamiento, a diciembre del 2012 la más relevante era la deuda bancaria local (45,3% del PIB), seguida de los bonos locales (13,5%) y de la deuda externa bancaria (13,0%)¹. En términos de evolución dentro del período bajo estudio, destaca el crecimiento de casi 5 puntos porcentuales respecto del PIB experimentado por la inversión extranjera directa (IED), que subió de 3,1% del PIB en 2009 a 8,1% en 2012) en desmedro de la deuda externa bancaria (la cual pasó de 16,5% del PIB a 13,0% en igual período). Considerando todo lo anterior, surge la pregunta de cómo se distribuyen y evolucionan dichas fuentes de financiamiento a través de los distintos sectores económicos. También, desde un punto de vista de estabilidad financiera, resulta interesante constatar —como se expondrá más adelante— que existen sectores que dependen casi exclusivamente de una fuente de financiamiento, a diferencia de otros cuyas fuentes son más diversificadas².

El objetivo de este documento de investigación es exploratorio y se materializa a través de la construcción de medidas de endeudamiento de empresas chilenas a nivel sectorial, utilizando información proveniente de la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), de la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), del Banco Central de Chile (BCCCh) y del Servicio de Impuestos Internos (SII)³. Los resultados a nivel sectorial se presentan deflactados por ventas en lugar de por el PIB⁴. Lo anterior se explica por el menor rezago con que se dispone de las primeras en comparación con el PIB. A pesar de que en el análisis se mencionan todos los sectores, la atención estará centrada principalmente en los sectores productivos, no entrando en mayor detalle en sectores como Servicios financieros o Servicios comunales.

* Gerencia de Estabilidad Financiera, Banco Central de Chile. E-mails: jfernandez@bcentral.cl; fvasquez@bcentral.cl. Agradecemos la colaboración de Rodrigo Alfaro en distintas etapas de elaboración del documento.

¹ A diciembre del 2012, el resto de las fuentes de financiamiento se distribuyen como sigue: factoring y leasing (6,1% del PIB), deuda externa IED (8,1% del PIB), deuda externa bonos (5,3% del PIB) y deuda externa créditos comerciales (3,5% del PIB). Para mayor información y la serie histórica, ver Banco Central de Chile (2013a) y la página web <http://www.bcentral.cl/publicaciones/recuadros/graficos.htm>.

² Las implicancias financieras para las empresas y/o sectores económicos que se derivan de una estructura de financiamiento concentrada o diversificada, van más allá del alcance del presente documento.

³ Para mayor información acerca de las fuentes de información utilizadas, ver sección II “Deuda a nivel sectorial”, apartado 2 “Detalle de las fuentes de información”.

⁴ A pesar de encontrar indicadores de endeudamiento diferentes utilizando el PIB sectorial, se observa una estabilidad temporal similar a los resultados obtenidos con las ventas, por lo cual no se pierde información relevante en el análisis. Ver apéndice A, para una comparación agregada de la evolución entre ventas y PIB.

Se encuentra que, en el período de 2009 a 2012, en términos sectoriales el nivel de endeudamiento se mantiene relativamente estable, con la excepción de los sectores Minería y Construcción. Respecto de las fuentes de financiamiento, se observa heterogeneidad en su distribución sectorial. A modo de ejemplo, destaca la casi total dependencia con la banca local de los sectores de Agricultura y Construcción, mientras que Electricidad, gas y agua (EGA) y Minería destacan por su baja dependencia de esta fuente de financiamiento. Finalmente, se observan diferencias en la moneda en que se toma un crédito dependiendo del sector. En este aspecto, destaca que el único sector con casi la totalidad de sus créditos en pesos es el sector Construcción, resultado que parece coherente con ser este un sector no transable⁵.

El resto del documento está estructurado de la siguiente manera: en la sección II se especifica la metodología utilizada para homologar las clasificaciones sectoriales provenientes de las distintas bases de datos, junto con una descripción en detalle de estas; en la sección III se presentan los principales hallazgos utilizando clasificaciones a nivel de nueve y veintidós sectores; y en la sección IV se concluye y se proponen diversas líneas de trabajo a futuro.

II. DEUDA A NIVEL SECTORIAL

Con el objeto de consolidar la información de deuda utilizada en el presente documento fue necesario homologar la clasificación sectorial proveniente de las distintas fuentes de información. En particular, la deuda bancaria local se encuentra clasificada en nueve sectores económicos definidos por la SBIF (SBIF 9), los cuales a su vez se pueden desagregar en veintidós sectores (SBIF 22). Por otro lado, en el caso de la deuda originada en la emisión de bonos locales y la deuda externa (bancaria, bonos, IED y otros) se utiliza un directorio de actividad económica a nivel de doce sectores (CAE 12), el cual a su vez se puede desagregar en ochenta sectores (CAE 80), generado por la División Estadísticas del BCCh, en base a información entregada por el SII⁶.

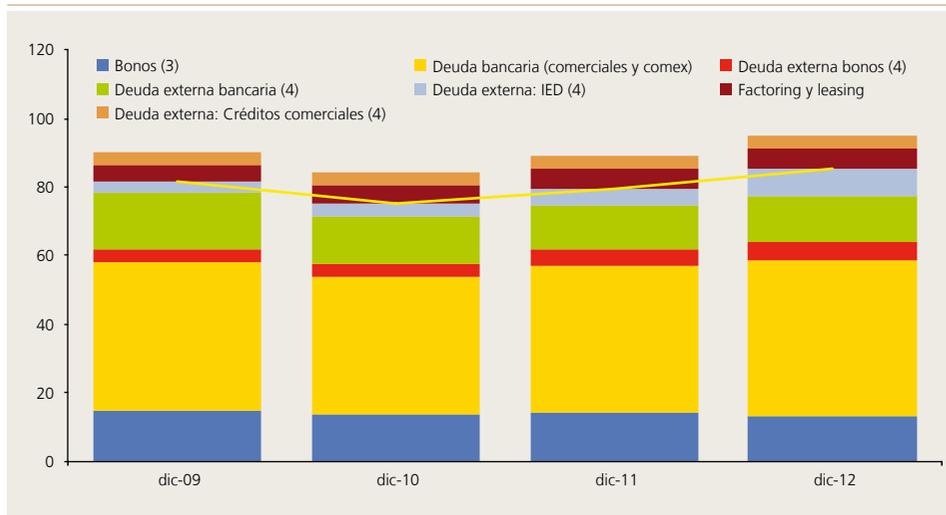
La asignación anterior permite clasificar sectorialmente la deuda total de las empresas no bancarias, con excepción de los créditos comerciales originados en operaciones de importación (trabajo en proceso) y la deuda por *factoring* y *leasing*. Ambos tipos de deuda representan en promedio menos del 10% de la deuda total en cada cierre durante el período bajo estudio (ver barras sobre la línea amarilla del gráfico 1). A pesar de que la importancia de dichas deudas es menor dentro del total, se debe tener en consideración esta limitante al momento de evaluar los resultados.

⁵ La relación entre las colocaciones en moneda local y extranjera para sectores transable y no transable ha sido mostrada en diversos Informes de Estabilidad Financiera del Banco Central de Chile; por ejemplo, véase el informe del segundo semestre del 2013.

⁶ La clasificación CAE (Clasificación de Actividad Económica) es una metodología utilizada en el BCCh que posee distintos niveles de desagregación, la cual es consistente con la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU).

Gráfico 1**Deuda total de empresas no financieras (1)**

(porcentaje del PIB) (2)



(1) Las fuentes de financiamiento por sobre la línea amarilla corresponden a las que no están clasificadas sectorialmente.

(2) Se considera el PIB acumulado al cierre de año.

(3) Bonos corporativos (excepto Codelco), bonos securitizados con subyacente de origen no bancario y efectos de comercio, a valor de mercado.

(4) Convertida a pesos según el tipo de cambio promedio anual.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Achef, SBIF y SVS.

1. Homologación sectores económicos

En el cuadro 1, se detalla la homologación realizada entre las clasificaciones sectoriales SBIF y CAE (SBIF 9 y CAE 12) y que a su vez compatibilizan las restantes clasificaciones (SBIF 22 y CAE 80). Como se puede observar en el caso del sector SBIF 9 "Agricultura", la homologación implicó agrupar dos sectores CAE 12: "Agricultura" y "Pesca". Similar situación ocurrió en el caso del sector SBIF 9 "Servicios comunales", donde la equivalencia implicó agrupar los sectores CAE 12 "Administración pública" y "Servicios personales". En el Apéndice B se presenta un cuadro con la equivalencia SBIF 9, SBIF 22 y CAE 80 que resulta de seguir los criterios aplicados en el cuadro 1.

Es importante mencionar que nuestro análisis principal se presenta en base a las clasificaciones SBIF que son las más agregadas, facilitando de esta manera la exposición sin pérdida de información relevante. Es por esto que realizamos una breve descripción de los sectores SBIF 22 contenidos en la clasificación SBIF 9^{7, 8}:

7 Una descripción más detallada de los sectores puede encontrarse en la "Tabla 10: Actividad Económica", contenida en el "Manual Sistemas de Información Bancos y Financieras", disponible en la página web de la SBIF (<http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/LeyNorma?indice=3.2&idCategoria=6>).

8 Se incluye el nombre completo utilizado por la SBIF entre paréntesis, si se omite es porque el nombre usado en este documento coincide con el nombre usado por la SBIF.

CUADRO 1

Homologación clasificación sectorial SBIF - CAE

SBIF 9	CAE_12 (*)
Agricultura	Agricultura Pesca
Comercio	Comercio, Restaurantes y Hoteles
Construcción	Construcción
EGA	EGA
Servicios financieros	Servicios Financieros y Empresariales
Minería	Minería
Servicios comunales	Administración Pública Servicios Personales
Transporte	Transporte y Comunicaciones
Manufactura	Industria Manufacturera

Fuente: Elaboración propia.

(*) No considera sector "servicios de vivienda".

- 1.- "Agricultura" (Agricultura, ganadería, silvicultura, infraestructura predial, pesca). A nivel de SBIF 22 considera los mismos subsectores con excepción de infraestructura predial.
- 2.- "Comercio": incluye los subsectores SBIF 22 "Comercio al por mayor" y "Comercio al por menor, restaurantes y hoteles".
- 3.- "Construcción": incluye los subsectores SBIF 22 "Construcción de viviendas" y "Otras obras y construcciones". Sin embargo, para los efectos del presente documento, este sector está consolidado en uno solo debido a que no se cuenta con la separación de los subsectores bajo la clasificación CAE.
- 4.- "EGA" (Electricidad, gas y agua): como bien indica su nombre, a nivel de SBIF 22 se incluyen empresas en cada uno de estos tres rubros.
- 5.- "Servicios financieros" (Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios). A nivel de SBIF 22 considera los subsectores "Bienes inmuebles y servicios a empresas" y "Establecimientos financieros y de seguros". En esta categoría se incluyen los "Conglomerados"⁹.
- 6.- "Minería" (Explotación de minas y canteras). Incluye a su vez los subsectores SBIF 22 "Explotación de minas y canteras" y "Producción de petróleo crudo y gas natural".
- 7.- "Servicios Comunales" (Servicios comunales sociales y personales). Presenta los mismos dos subsectores a nivel de SBIF 22. Incluye empresas estatales (administración, educación y salud) y empresas privadas (educación y salud).
- 8.- "Transporte" (Transporte, almacenamiento y comunicaciones). Como su nombre lo indica, a nivel de SBIF 22 se consideran empresas en cada uno de esos dos rubros separando entre "Comunicaciones" y "Transporte y almacenamiento".

⁹ En este documento, se entiende por "Conglomerados" a aquellas empresas cuyos activos están representados principalmente por inversiones en empresas filiales o no, que a su vez participan en distintos sectores económicos. Por este motivo, los "Conglomerados" son difíciles de asignar a un sector económico en particular.



9.- “Manufactura”: Este es el sector que más subsectores presenta a nivel de SBIF_22, ya que abarca la fabricación de productos minerales, industria maderera, alimentos, bebidas y tabacos, químicos y derivados del petróleo, papel, textil y otras industrias manufactureras.

2. Detalle de las fuentes de información

Para acercarnos a la deuda de las firmas chilenas a través de un análisis sectorial, utilizamos diversas fuentes de información que abarcan desde diciembre del 2009 hasta diciembre del 2012. Un resumen del nivel de desagregación de las bases utilizadas se puede observar en el cuadro 2, donde la información proveniente de la SBIF cuenta con la clasificación SBIF 9 y SBIF 22, en tanto en el resto de las fuentes se cuenta con la clasificación CAE 12 y CAE 80.

CUADRO 2

Detalle de bases utilizadas

Base	Fuente
Deuda bancaria local	SBIF
Bonos locales	SVS
Deuda externa	BCCh
IVAS	BCCh
Directorio	SI/BCCh

Fuente: Elaboración propia.

La descripción de cada fuente es como sigue:

- i. Deuda bancaria local: información generada por la SBIF y disponible en su página web¹⁰. Esta se encuentra detallada en moneda nacional y extranjera. Como se mencionó anteriormente, corresponde a información agregada a nivel SBIF 9, la cual se puede desagregar a nivel SBIF 22. Se debe advertir que en este caso la clasificación sectorial puede estar afecta a criterios que difieran puntualmente de los utilizados por el BCCh, siendo esta la única fuente donde no se cuenta con información a nivel de empresa.
- ii. Bonos locales: información generada por la SVS y disponible en su página web¹¹. Esta se encuentra detallada en moneda nacional y extranjera a nivel de RUT real que se clasifica sectorialmente utilizando el directorio CAE.
- iii. Deuda externa: información generada por la División Estadísticas del BCCh e incluye todas las operaciones realizadas por las empresas nacionales con acreedores extranjeros (incluyendo relacionados). La información no es de carácter público y corresponde a

¹⁰ <http://www.sbif.cl/sbifweb/servlet/InfoFinanciera?indice=4.1&idCategoria=2135&tipocont=2136>, ver “Información Financiera Regional (Nueva versión)”. Consultada durante el segundo semestre del 2013.

¹¹ <http://www.svs.cl/portal/estadisticas/606/w3-propertyvalue-20153.html>, ver “Bonos Corporativos: colocación y deuda vigente”. Consultada durante el segundo semestre del 2013.

deuda bancaria, bonos, IED y otros¹², y se encuentra detallada a nivel de RUT real que se clasifica sectorialmente utilizando el directorio CAE. Es importante destacar que esta información fue consultada durante el segundo semestre del 2013, ya que se encuentra sujeta a revisiones y ajustes de manera periódica a medida que se actualizan los datos.

- iv. IVA (Impuesto al valor agregado): base generada por la División Estadísticas del BCCh en base a información entregada por el SII e incluye “todos aquellos contribuyentes afectos a la Ley de Impuestos a las Ventas y Servicios que estén en presencia del inicio real y efectivo de una actividad económica” y “... todos los contribuyentes que declaren retenciones de impuesto y Pagos Provisionales.”¹³. La información no es de carácter público y corresponde a las declaraciones mensuales del Formulario 29, detalladas a nivel de RUT ficticio y con actividad económica CAE. Esta base se utiliza para realizar un análisis del endeudamiento sectorial. No se realiza este análisis en el caso del sector SBIF 9 “Servicios comunales” debido a que las ventas registradas en las declaraciones de IVA reflejan solo parcialmente su nivel de operaciones, por lo que se presentan muy bajas en relación a su nivel de deuda.
- v. Directorio: proporcionado por la División Estadísticas del BCCh, actualizado a fines del 2012 y que se genera en base a información proveniente de la declaración anual de impuestos recopilada por el SII. La información no es de carácter público y se encuentra detallada a nivel de RUT real con actividad económica.

Es importante destacar que al realizar la clasificación por actividad económica de las distintas bases que tenemos a nivel de RUT real, no todos quedan clasificados en algún sector. Sin embargo, para el período analizado las tasas clasificación de cada una de las variables (sin considerar créditos comerciales, factoring ni leasing) alcanza en promedio un 97% de la deuda en cada trimestre¹⁴.

III. RESULTADOS

1. Utilizando clasificación a nivel de 9 sectores

En cuanto a la deuda en términos absolutos, entre diciembre del 2009 y diciembre del 2012, los sectores que destacan son: “Servicios financieros” (que incluyen los conglomerados) y “Servicios comunales” (que incluyen las empresas estatales), mientras que Minería y Agricultura presentan los menores montos (gráfico 2).

Al observar la composición de la deuda, los sectores Agricultura y Construcción presentan alta dependencia de la banca local. Por el contrario, EGA y Minería destacan por su baja dependencia de esta fuente de financiamiento. En términos de dependencia de la deuda externa, destacan en los sectores “Servicios financieros” y Transporte.

¹² En la clasificación de deuda externa bancaria se incorporan pasivos con otros acreedores externos en forma de créditos donde un banco actúa como intermediario, por ejemplo, obligaciones garantizadas.

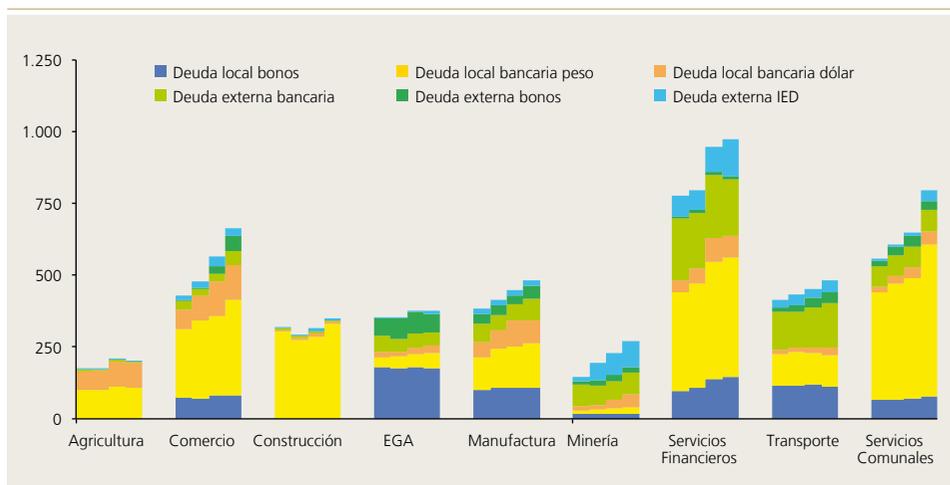
¹³ Fuente: SII.

¹⁴ Para el valor de cada variable, la tasa de clasificación se define como: monto clasificado con actividad económica sobre monto total.

Gráfico 2

Deuda total por sector económico SBIF 9 y fuente de financiamiento

(diciembre 2009 – diciembre 2012, millones de UF)



Fuentes: Banco Central de Chile, SBIF y SVS.

Nota: Cada barra representa datos a diciembre de cada año, partiendo desde la izquierda con el 2009 y finalizando con el 2012.

El financiamiento vía bonos es intensivamente utilizado por el sector EGA, que emite tanto en el mercado local como en el externo. Transporte, “Servicios financieros” y Manufactura utilizan estos instrumentos mayoritariamente emitidos en el mercado local. Respecto de la deuda asociada a IED, los sectores de Minería y “Servicios financieros” presentan un importante aumento en los últimos años¹⁵.

En términos de la moneda a la que se encuentra indexada la deuda, destaca el sector Construcción —eminentemente no transable— como el sector más intensivo en deuda en moneda local (gráfico 3).

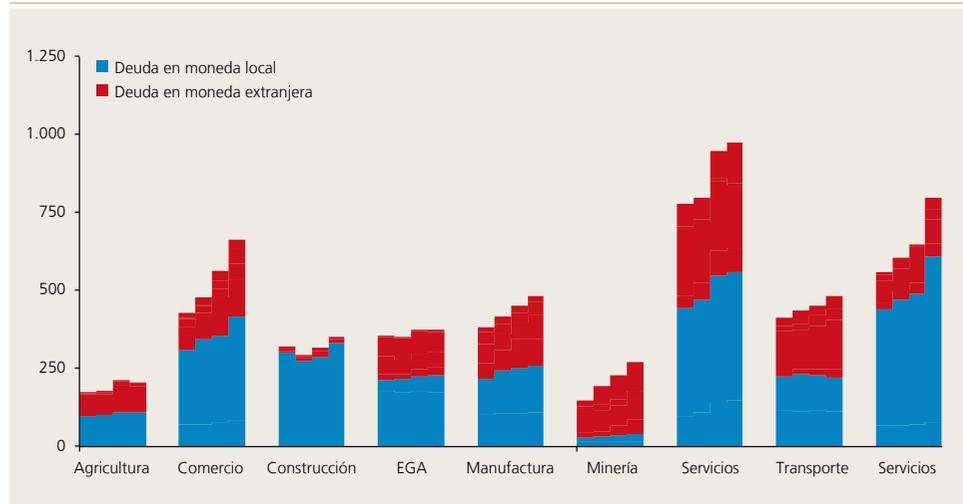
Resulta interesante analizar el nivel de endeudamiento escalado por ventas anuales con la finalidad de dimensionar la deuda en términos del nivel de operaciones de cada sector (gráfico 4). Tres puntos se deben destacar: i) a diferencia del gráfico anterior, se incluyen dos categorizaciones adicionales de deuda: deuda externa con organismos multilaterales y otros gobiernos (“Deuda externa multi_gob”) y “Deuda externa otros sectores”, correspondiente a deuda que no clasifica en el resto de las categorías de deuda externa; ii) en el análisis del endeudamiento, no se incluye el sector “Servicios comunales”, ya que las ventas declaradas a través de los formularios de IVA reflejan solo parcialmente su nivel de operaciones, por lo cual son muy bajas en relación a su deuda, y iii) a pesar de encontrar indicadores de endeudamiento diferentes utilizando el PIB sectorial como deflactor de la deuda, se observa una estabilidad temporal similar a los resultados obtenidos con las ventas provenientes de los IVA.

¹⁵ La deuda contabilizada como IED corresponde a deuda relacionada (no asociada a aporte de capital). Respecto a esta existe un menor riesgo de renovación, debido a que corresponde a un contrato entre partes relacionadas (matriz-filial).

Gráfico 3

Deuda total por sector económico SBIF 9 y tipo de moneda

(diciembre 2009 – diciembre 2012, millones de UF)



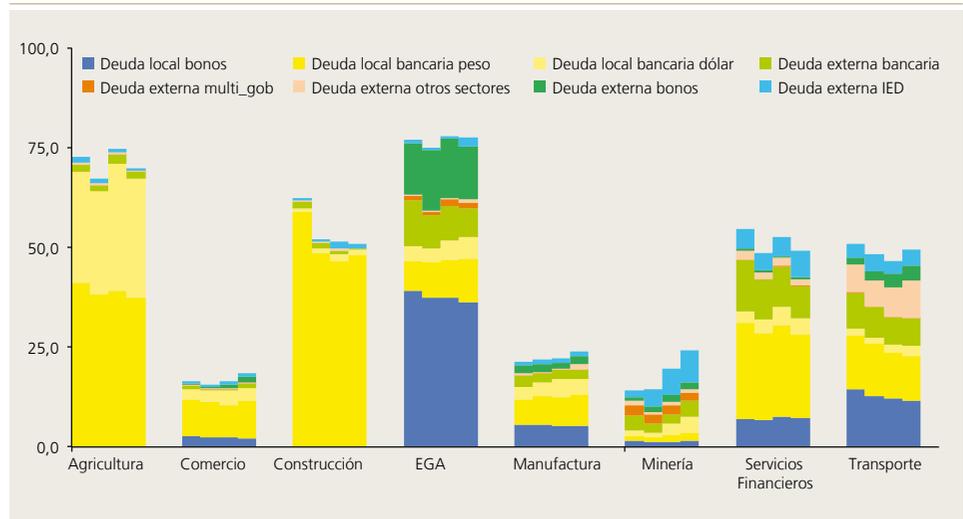
Fuentes: Banco Central de Chile, SBIF y SVS.

Nota: Cada barra representa datos a diciembre de cada año, partiendo desde la izquierda con el 2009 y finalizando con el 2012.

Gráfico 4

Deuda total sobre ventas anuales por sector económico SBIF 9 y fuente de financiamiento

(diciembre 2009 – diciembre 2012, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile, SBIF, SVS y SIL.

Nota: Cada barra representa datos a diciembre de cada año, partiendo desde la izquierda con el 2009 y finalizando con el 2012.



El nivel de endeudamiento por sector escalado por ventas anuales permanece estable en casi todos los sectores salvo Minería y Construcción. Mientras en la Minería la deuda sobre ventas ha ido en alza¹⁶, en la Construcción se observa una baja importante entre 2009 y 2010. Esta baja compensó un alza similar entre 2008 y 2009¹⁷, la cual se explica por una abrupta caída de las ventas que no se vio acompañada por una disminución similar en el nivel de deuda.

2. Utilizando clasificación a nivel de 22 sectores

Resulta interesante desagregar los resultados encontrados hasta el momento a nivel de clasificación sectorial SBIF 9, en términos de clasificación SBIF 22, debido a que el mayor detalle a nivel sectorial puede revelar cierta homogeneidad o heterogeneidad en la composición de la deuda de los subsectores que componen cada industria. Se debe destacar, sin embargo, que mientras más granular es el análisis más relevante es el supuesto de la concordancia entre las diferentes clasificaciones, en particular entre la clasificación proveniente de la SBIF y la clasificación CAE utilizada en el BCCh. En este sentido se debe tener especial precaución al interpretar los resultados provenientes de la deuda bancaria local, cuya clasificación sectorial puede estar afectada a criterios que difieran puntualmente de los utilizados por el BCCh. Este problema es menos relevante en el análisis a nivel de SBIF 9, debido a que en la agregación de los datos es más probable que se compensen potenciales diferencias de criterio. A este nivel no se presentará un análisis de endeudamiento utilizando ventas por las mismas razones de concordancia entre las clasificaciones sectoriales provenientes de distintas fuentes ya que —en resultados preliminares— para algunos sectores, las ventas informadas en los IVA no son representativas del nivel de actividad de dicha industria, especialmente en el caso del subsector “Servicios comunales y personales”.

Con la finalidad de presentar los resultados a nivel de SBIF 22 y para facilitar la exposición se separaron los 22 subsectores en dos grupos, presentando en los gráficos la composición de la deuda correspondiente.

En varios casos la apertura sectorial a nivel de clasificación SBIF 22 refleja fielmente los principales puntos destacados en el análisis a nivel de clasificación SBIF 9. Por ejemplo, por el lado de la composición de la deuda, los sectores: “Agricultura y ganadería excepto fruticultura”, Fruticultura, Pesca y “Silvicultura y extracción de madera”, aparecen altamente dependientes de la deuda local bancaria (gráfico 5; todos estos incluidos en el sector SBIF 9 Agricultura). “Explotación de minas y canteras” (SBIF 9 Minería) y EGA (SBIF 9 EGA), en tanto, destacan por su baja dependencia de esta fuente de financiamiento (gráficos 5 y 6).

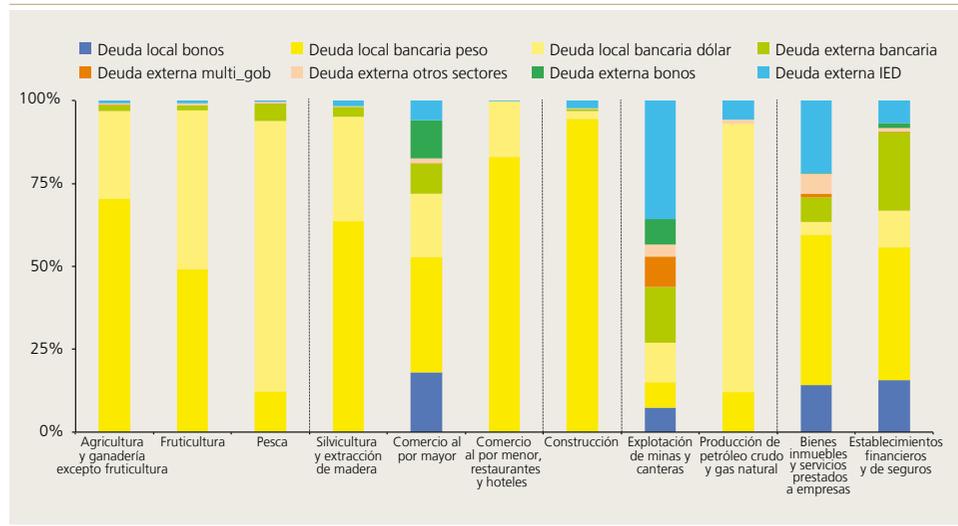
¹⁶ Alza en el indicador asociada probablemente al ciclo minero experimentado durante los últimos años. Véase Banco Central de Chile (2013b). Además, se debe recordar que los bonos de Codelco no están incluidos en la base.

¹⁷ Para este análisis se utilizaron datos del 2008 que no están disponibles para todo tipo de deuda, pero sí para banca local, lo que es suficiente para un análisis de este sector. Junto a lo anterior, se utilizó la información de ventas proveniente de los IVAs disponible desde el año 2008 en adelante. Así, el valor del endeudamiento para el 2008 es similar al reportado para el 2010.

Gráfico 5

Composición de deuda por sector económico SBIF 22 (grupo 1 de 2) y fuente de financiamiento

(diciembre 2012, porcentaje)



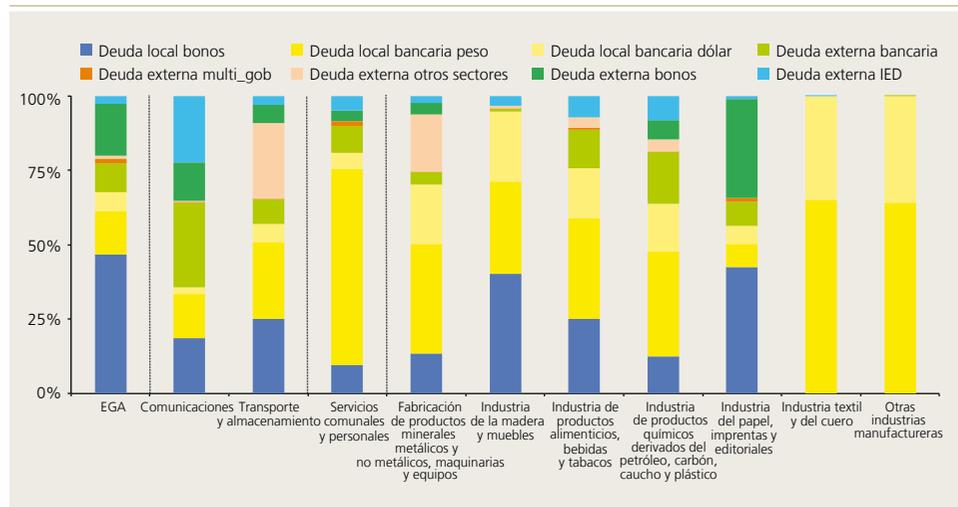
Fuentes: Banco Central de Chile, SBIF, SVS y SII.

Nota: Las líneas punteadas separan los grupos por clasificación SBIF 9; en este gráfico los sectores son Agricultura, Comercio, Construcción, Minería, y Servicios financieros, respectivamente.

Gráfico 6

Composición deuda por sector económico SBIF 22 (grupo 2 de 2) y fuente de financiamiento

(diciembre 2012, porcentaje)



Fuentes: Banco Central de Chile, SBIF, SVS y SII.

Nota: las líneas punteadas separan los grupos por clasificación SBIF 9; en este Gráfico son EGA, Transporte, Servicios Comunales, y Manufactura respectivamente.



Otro ejemplo se observa en el financiamiento vía bonos. Este es intensivamente utilizado por EGA, a nivel tanto local como externo (gráfico 6). Mientras, "Bienes inmuebles y servicios prestados a empresas" y "Establecimientos financieros y de seguros" (ambos clasificados en SBIF 9 "Servicios Financieros", gráfico 5) y Comunicaciones y "Transporte y almacenamiento" (ambos clasificados en SBIF 9 Transporte, gráfico 6) utilizan estos instrumentos emitidos principalmente en el mercado local. Respecto de la deuda asociada a IED, destacan los subsectores de "Explotación de minas y canteras" y "Bienes inmuebles y servicios prestados a empresas", los cuales integran los sectores de más rápido crecimiento de este tipo de deuda al hacer el análisis en términos de SBIF 9.

Como se mencionó anteriormente, en otros casos el análisis sectorial a nivel de clasificación SBIF 22 revela cierta heterogeneidad en los subsectores componentes de la clasificación SBIF 9. Un ejemplo de lo anterior se da en el sector SBIF 9 Transporte, el cual se compone de los sectores SBIF 22 Comunicaciones y "Transporte y almacenamiento", donde el segundo presenta un componente importante de deuda externa en otros sectores en comparación con el primero (gráfico 6)¹⁸.

Destaca también la heterogeneidad observada en el caso de Minería (SBIF 9). En términos de composición, se observa que el subsector "Producción de petróleo crudo y gas natural" presenta un componente importante de deuda local en su financiamiento, situación muy distinta a la de "Explotación de minas y canteras" (gráfico 5).

Relacionado con lo anterior, destacan también las diferencias en la composición de las deudas del sector SBIF 9 Comercio. El subsector "Comercio al por menor, restaurantes y hoteles", se presenta altamente dependiente de la deuda bancaria local, mientras que "Comercio al por mayor" presenta una mayor variedad en sus fuentes de financiamiento, utilizando, además de la deuda local bancaria en pesos y en dólares, deuda bonos local y externa y en menor medida deuda externa bancaria (gráfico 5).

Finalmente, destaca la variedad que se observa en la composición de la deuda de los subsectores que componen el sector SBIF 9 Manufactura¹⁹. En un extremo se puede mencionar "Industria del papel, imprentas y editoriales" que utiliza diversas fuentes de financiamiento, entre las que destaca deuda local y externa bonos, mientras por otro lado tenemos subsectores como "Industria textil y del cuero" y "Otras industrias manufactureras" que concentran sus fuentes de financiamiento en la banca local.

IV. CONCLUSIONES Y TRABAJO FUTURO

Este documento presenta la evolución del endeudamiento de empresas chilenas y sus fuentes de financiamiento a través de sectores económicos. A nivel agregado se observa cierta estabilidad en la composición de las fuentes de financiamiento entre los años 2009 y 2012. Sin embargo, en una apertura sectorial se revela heterogeneidad en la distribución de las fuentes. En un

¹⁸ Esta última es explicada por las obligaciones garantizadas comentadas anteriormente (ver Nota al pie N° 12).

¹⁹ Los subsectores que componen Manufactura son todos aquellos ubicados a la derecha del subsector "Servicios comunales y personales" en el gráfico 6.

análisis a nivel de nueve sectores se puede ver que los sectores habitualmente clasificados como transables (Agricultura, Minería y Manufactura) son los que presentan el mayor uso de deuda en dólares. Los sectores Agricultura y Construcción presentan una alta dependencia de la banca local, a diferencia de EGA y Minería que presentan diversidad en sus fuentes de financiamiento. El impacto de esta diversificación en el costo de la deuda y la correlación con el ingreso por sectores es una potencial línea de trabajo a futuro.

Cuando se realiza el análisis del endeudamiento, escalado por ventas anuales, el indicador permanece estable en casi todos los sectores a excepción de Minería y Construcción. Mientras en el primero la deuda sobre ventas ha ido en alza, en el segundo se observa un alza puntual en el indicador durante el 2009. Estas diferencias entre sectores pueden estar determinadas por el plazo requerido para producir en cada rubro, y cómo este plazo puede afectar la rigidez de un sector para responder ante un cambio en la demanda final. El impacto de estos plazos en el comportamiento de pago de deuda por sector es otra línea de investigación que puede ser abordada a futuro.

Finalmente, en muchos casos las conclusiones anteriores se confirman al desagregar el análisis anterior a nivel de veintidós sectores²⁰. No obstante, como se mencionó en el texto, existe una fuente de información que no presenta el detalle de la deuda a nivel de RUT. Un trabajo a futuro es ver la posibilidad de desagregar la deuda local a este nivel, de tal forma de poder analizar la deuda total por empresa y realizar una clasificación con el mismo criterio.

²⁰ Se debe tener presente que mientras mayor es el detalle sectorial, más fuerte es el supuesto de concordancia en la homologación de clasificación SBIF y CAE. Lo anterior cobra especial relevancia en el caso de la deuda bancaria local, cuya clasificación puede estar afectada a criterios que difieran puntualmente de los utilizados en el BCCh.



REFERENCIAS



Banco Central de Chile (2013a). *Informe de Estabilidad Financiera*, segundo semestre 2013.

Banco Central de Chile (2013b). *Informe de Política Monetaria*, marzo.

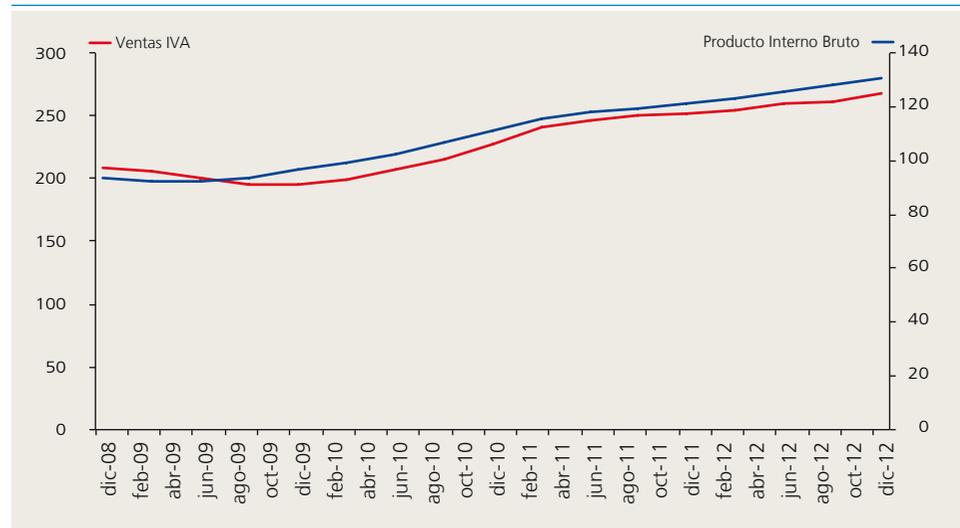
APÉNDICE A

COMPARACIÓN VENTAS IVA Y PIB

Gráfico A1

Comparación ventas IVA y PIB

(billones de pesos corrientes)



Fuente: Elaboración propia en base a SII y Banco Central de Chile.

Nota: Las Ventas IVA (Formulario 29) corresponden a las ventas acumuladas en doce meses a cada fecha.

APÉNDICE B

HOMOLOGACIÓN DE SECTORES ECONÓMICOS SBIF 9, SBIF 22 Y CAE 80

CUADRO B1

Homologación de sectores económicos SBIF 9, SBIF 22 y CAE 80

SBIF 9	SBIF 22	CAE 80
Agricultura, ganadería, silvicultura, infraestructura predial, pesca	Agricultura y ganadería excepto fruticultura	Agricultura Ganadería
	Fruticultura	Fruticultura
	Pesca	Pesca
	Silvicultura y extracción de madera	Silvicultura
Comercio	Comercio al por mayor	Comercio
	Comercio al por menor, restaurantes y hoteles	Hoteles Restaurantes
Construcción	Construcción de viviendas	Construcción
	Otras obras y construcciones	Construcción
Electricidad, gas y agua	Electricidad, gas y agua	Agua Electricidad Gas
Establecimientos financieros, seguros, bienes inmuebles y servicios	Bienes inmuebles y servicios prestados a empresas	Activ. inmobiliarias Alquiler maq. y equipo Informática y conexas Serv. a empresas n.e. Servicios agrícolas
	Establecimientos financieros y de seguros	Act. financieras Otras actv. financieras Seguros
Explotación de minas y canteras	Explotación de minas y canteras	Carbón Cobre Hierro Minería no metálica Otros minerales
	Producción de petróleo crudo y gas natural	Petróleo
Servicios comunales, sociales y personales	Servicios comunales, sociales y personales	Administración pública Educación privada Educación pública Salud privada Salud pública Serv. esparcimiento Serv. sociales y otros

SBIF 9	SBIF 22	CAE 80
Industria manufacturera	Comunicaciones	Comunicaciones
	Transporte y almacenamiento	Caminero carga
		Conexas transporte
		Otro transp.terrestre
		Transporte aéreo
		Transporte ferroviario
	Fabricación de productos minerales metálicos y no metálicos, maquinarias y equipos	Transporte marítimo
		Básicas no ferrosas
		Hierro y acero
		Maq. y equipo general
No metálicos n.c.p.		
Industria de la madera y muebles	Prod. metálicos	
	Vidrio	
Industria manufacturera	Industria de productos alimenticios, bebidas y tabacos	Maderas
		Muebles
		Aceites
		Agro conservas
		Alimenticios diversos
		Alimentos p/animales
		Azúcar
		Cervezas
		Confites
		Fideos y pastas
	Industria de productos químicos derivados del petróleo, carbón, caucho y plástico	Gaseosas
		Ind. Pesquera
		Lácteos
		Mataderos
		Molinería
		Panaderías
		Tabaco
Vinos		
Industria del papel, imprentas y editoriales	Caucho	
	Combustible	
Industria textil y del cuero	Otros químicos	
	Plástico	
	Químicas básicas	
Otras industrias manufactureras	Imprentas	
	Papel	
Otras industrias manufactureras	Calzados	
	Cueros	
	Textiles	
	Vestuario	
Otras industrias manufactureras	Alcohol	
	Manufactureras n.c.p.	
	Material de transporte	

Barra celeste: Sector separado en CAE 12
Barra gris: Sector separado solo en SBIF 22