

Claves de Latinoamérica



CHILE

Nº 47

Informe financiero



Julio, 2014



ENDEUDAMIENTO DE LAS EMPRESAS

El Informe de Estabilidad Financiera (IEF) revela que el nivel de deuda de las empresas ha aumentado y que las que reportan a la Superintendencia de Valores y Seguros (SVS), mantienen niveles de endeudamiento altos para sus valores históricos, mientras su rentabilidad continúa ajustándose a la baja. Según el IEF, las empresas chilenas alcanzaron un total de pasivos equivalente al 97% del PIB, el nivel más alto desde 2005. En el caso particular de las SA que informan a la SVS, se encuentran con una deuda financiera en 70% del patrimonio, lo que sigue siendo alto frente a años previos a 2012.

La explicación de este fenómeno por parte del BC, es que, tal como había venido ocurriendo en períodos anteriores, el aumento marginal en el total de pasivos se ha visto influido por una subida relativa de la deuda asociada a la inversión extranjera directa (IED), que son créditos otorgados por las matrices extranjeras a sus filiales en Chile. Esta dinámica se ha dado particularmente en el sector minero, asociada al ciclo expansivo de la actividad y, en el último trimestre medido (1T-2014) en los sectores de transporte y en el de electricidad, gas y agua (EGA).

Según el BC, esta situación constituye una disminución de la vuelta a la normalidad del sector ante eventuales ajustes abruptos en la dinámica de la economía y señala que, en el último año, los indicadores de pago de créditos comerciales bancarios presentan cierto deterioro en algunos de los sectores más expuestos al ciclo económico. Entre ellos, advirtió acerca del mercado de oficinas, señalando que aumentó la tasa de vacantes y se espera que lo siga haciendo con el ingreso de nuevos proyectos al mercado.

En el plano externo, el mayor riesgo continúa siendo la economía de China y los desarrollos de su sistema financiero. Asimismo, no se descartan riesgos relacionados con la retirada de los estímulos monetarios en EE.UU. y, aunque la situación macrofinanciera en la Eurozona se ha atenuado, también podría generar episodios de fluctuaciones en los mercados financieros internacionales. Tampoco se puede descartar que las vulnerabilidades en otras economías emergentes (Argentina, Brasil) produzcan nuevos cuadros de volatilidad.

En el plano interno, el IPoM señaló que el primer riesgo para la economía chilena es la inflación a corto plazo y el segundo, el bajo desempeño de la inversión en los últimos trimestres, producto especialmente del fin del ciclo minero. Advierte que si la inversión no se recupera como lo previsto, el crecimiento podría ser menor a lo proyectado en el informe. En efecto, la inversión acumula tres trimestres con tasas



negativas, a lo que se ha sumado una desaceleración del consumo privado mayor a la prevista, lo que afecta, en particular, a los bienes duraderos. Se estima que la inversión terminará el año con cifras negativas y que la demanda interna experimentará un frenazo, creciendo sólo el 1,7%, comparado con la proyección previa de 3,3%.

COMPORTAMIENTO DE LA INDUSTRIA

Aunque el IEF indica que las condiciones de financiación externa siguen favorable para la banca (con una deuda externa en torno a 10% del total de los pasivos) y que los ejercicios de tensión muestran que el sistema bancario chileno sigue contando con niveles de capital suficiente para absorber un escenario de estrés severo, la Encuesta de Crédito Bancario indica que las condiciones de acceso al crédito se han vuelto más restrictivas. Las opiniones recogidas en el Informe de Percepciones de Negocios de abril coinciden con ello.

Según la Asociación de Bancos e Instituciones Financieras (ABIF), el margen (spread) promedio para créditos a empresas de la banca chilena entre 2010 y 2013 se situó en 3,7%, por debajo del 7,3% que registraron las entidades latinoamericanas en el mismo período. Este margen de los bancos nacionales, que refleja el diferencial entre la tasa de interés de los créditos y el coste de financiación de los bancos, obedece al bajo riesgo soberano del país, lo que permite a la industria obtener recursos en mejores condiciones. A marzo de este año, las colocaciones a empresas representaban el 61,06% de los préstamos totales del sistema financiero chileno.

Según la interpretación de la entidad gremial, este menor ritmo de expansión se explica principalmente por el segmento comercial, cuyas colocaciones mostraron un crecimiento real de 5,9% en doce meses, significativamente por bajo los registros del 2013 y de los dos años previos.

La Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras (SBIF), en tanto, informó que la actividad de la banca, medida por la variación real de las colocaciones a abril, registró un crecimiento del 10,5% en doce meses. La cifra es superior a la expansión que registró el indicador en marzo (10,19%) y si se ajusta la tasa de variación, excluyendo colocaciones de Corpbanca en Colombia, la tasa de crecimiento en el último año ascendió a 7,08%.

Las Colocaciones Comerciales (empresas), que explicaron a abril el 60,79% de las colocaciones, mostraron un incremento real en doce meses de 10,04%, por encima del 9,96% del mes anterior (5,92% sin Corpbanca en Colombia). Por su parte, las Colocaciones de Consumo lograron un aumento de 13,69% en doce meses, inferior al 14,17% del mes anterior



(9,68% sin Corpbanca en Colombia), mientras que las Colocaciones para la Vivienda, aumentaron en 10,71% en igual periodo, superior al 10,48% de marzo (9,44% sin Corpbanca en Colombia).

El índice de Provisiones sobre Colocaciones, en tanto, alcanzó a 2,44%, mientras el mes anterior se había situado en 2,43% y en abril del año pasado, en 2,34%. El índice de Cartera con Morosidad de 90 días o más sobre Colocaciones alcanzó un 2,14%, menor al 2,17% del mes anterior (2,19% doce meses atrás). El índice de Cartera Deteriorada a Colocaciones disminuyó respecto del mes anterior, de un 5,11% a un 5,07% (5,21% doce meses atrás).

Los resultados de abril de 2014 implicaron una Rentabilidad sobre Patrimonio de 18,57%, superior a la Rentabilidad de 18,05% alcanzada en marzo y a la registrada hace un año, de 14,10%. En el mes de abril la utilidad mostró una variación marginal respecto del mes anterior, alcanzando un 1,30% y un incremento de 44,82% medido en doce meses.

En la suma de las 23 instituciones financieras que operan en el país y que excluye las filiales extranjeras, el crédito registró una variación real de 0,3% mensual en abril, con lo que el alza del crédito en 12 meses alcanzó a 7,3% real, cifra que se compara con 9% a igual mes del año anterior. El gerente general de la ABIF, Ricardo Matte, estimó que este comportamiento se enmarca en el contexto de menor crecimiento de la actividad económica en la última parte de 2013 y en lo que va del año en curso.

En contraste con las demás colocaciones, el segmento vivienda continúa mostrando fortaleza, e incluso cierta aceleración. Las colocaciones hipotecarias exhibieron un crecimiento real de 9,4% en doce meses en abril, que se compara con un crecimiento de 9,3% en el mes previo.

Según la interpretación de la entidad gremial, este menor ritmo de expansión se explica principalmente por el segmento comercial, cuyas colocaciones mostraron un crecimiento real de 5,9% en doce meses, significativamente por bajo los registros del 2013 y de los dos años previos. La tendencia es resultado tanto del comportamiento de las grandes empresas, así como por el de las de menor tamaño, convergiendo ambos grupos a una tasa de crecimiento similar en marzo de 2014.

La ABIF señaló asimismo que las colocaciones de consumo también exhiben un menor dinamismo y si se controla por el traspaso de la cartera de la casa comercial Ripley en diciembre de 2013, el crecimiento del crédito de consumo en doce meses a abril sería de 6,6%, cifra que contrasta con el 9,8% observado a igual mes del año previo.



Por último, en contraste con las demás colocaciones, el segmento vivienda continúa mostrando fortaleza, e incluso cierta aceleración. Las colocaciones hipotecarias exhibieron un crecimiento real de 9,4% en doce meses en abril, que se compara con un crecimiento de 9,3% en el mes previo. Este crecimiento, según la entidad gremial, se podría explicar, en parte, por la materialización de créditos por compras previas de viviendas “en verde” (a medio construir) o “en blanco” (planos de arquitectura).

Respecto del indicador de morosidad de 90 días y más como porcentaje de las colocaciones, Matte alertó la importancia que ante el actual escenario de desaceleración se mantenga una apropiada gestión y monitoreo del riesgo de crédito de los usuarios de la banca, lo que beneficia no sólo a los deudores, sino también a los depositantes.

La rentabilidad sobre activos totales (ROA) de la banca alcanzó en abril al 1,5%, superando el 1,2% registrado en el mismo periodo del año anterior. Este incremento se explica principalmente por los mayores reajustes netos asociados a la inflación. En contraste, la aportación de las comisiones netas bajó desde 1% en 2013 hasta 0,9% de los activos en 2014, mientras los ingresos por intereses también muestran una leve caída.

Por institución, el Banco Chile lidera las ganancias con \$ 208.297 millones (unos US\$ 378,7 millones), seguido por Banco Santander con \$ 202.125 millones (unos US\$ 367,5 millones). Más atrás le siguen BCI, con \$ 110.219 millones (unos US\$ 200,4 millones) y Corpbanca con \$ 62.273 millones (unos US\$ 113,2 millones).

REFORMA TRIBUTARIA

Tras la presentación al Congreso de una Reforma Tributaria que propone un alza de impuesto a las empresas desde el 20% al 25%, eliminación del Fondo de Utilidades Tributables (FUT), aumento de impuestos verdes y otros, con el propósito de reunir unos US\$ 8.200 millones en régimen, para financiar una profunda reforma educacional, la banca se movilizó por los efectos potenciales en inversión y empleo, el alza - desde 0,4% a 0,8%- del impuesto de timbres y estampillas y el concepto de renta atribuida, reuniéndose con senadores de las comisiones de Hacienda y de Economía. El objetivo fue interiorizarse de primera fuente del tono del debate legislativo y profundizar sobre los alcances del proyecto en el sector financiero. Santander, BCI e, incluso, BancoEstado han mantenido conversaciones sobre la materia con los senadores Andrés Zaldívar (DC), Ricardo Lagos Weber (PPD) y Eugenio Tuma (PPD).



Entre las mayores inquietudes de la banca está el impacto que tendrá en los resultados y liquidez de las empresas la incorporación de un nuevo inciso N° 8 del Artículo 74 de la Ley del Impuesto a la Renta sobre la "renta atribuida" que implicaría en varios casos pagar impuesto por beneficios aún no recibidos, aumentando el costo para todas las sociedades anónimas, porque equivaldría a otorga un préstamo al Fisco que sería pagado a UF+0.

Sobre el concepto de renta atribuida, la ABIF encargó cinco informes en derecho a expertos tributarios y constitucionales para examinar los alcances de la norma*. Uno de éstos advierte que la redacción del texto no es clara y no descarta que una futura interpretación del SII difiera de la que los contribuyentes estimen. Citando otro análisis, la entidad dice que la retención del 10% sobre las utilidades atribuidas de las empresas -que no necesariamente podrían ser percibidas por los accionistas- es una "ficción legal", que incluso tendría visos de inconstitucionalidad.

Sin embargo, no todos son pesimistas. Según Matías Sánchez, gerente de banca Empresas e Instituciones del Santander, a pesar de la reforma, existen buenas oportunidades en todos los sectores, sin excepción. Puntualiza que aunque nadie tiene claro el verdadero impacto que pueda tener el proyecto actualmente en la Cámara Alta, para las compañías con buenos planes, los cambios al marco impositivo no deberían ser un problema. "Santander se ajustará a la regulación que haya y tratará de dar la mejor solución", dijo.

El dificultoso consenso llegó después de que el presidente de la ABIF, Jorge Awad, discrepara públicamente del presidente de la SFF, Hermann von Muhlenbrock, quien advirtió sobre una eventual salida masiva de inversión del país a raíz del proyecto. Tras el intercambio de visiones, se supo que el timonel de los bancos explicó a los asociados el contexto en el cual hizo la declaración que causó la controversia y que impulsó a Matte a enviar la señalada misiva

El banco chileno BICE, en cambio, tiene una visión negativa y su gerente general, Alberto Schilling, ha dicho que "un ajuste como el planteado tendrá un impacto y no reconocerlo es no entender economía". Explicando el punto, señaló que las compañías enfrentarán menores flujos de caja e invertirán menos; y si quieren invertir lo mismo, deberán endeudarse. Las que tienen más deuda aumentarán su riesgo, lo que se reflejará en más provisiones con un contrapeso en alzas de spread. Así y todo, lo que a su juicio es más problemático es que las empresas están a la espera de como decanta la discusión lo que limita un mayor dinamismo en las decisiones de inversión.

La posición del ejecutivo es congruente con las afirmaciones de una comunicación interna de la ABIF firmada por el presidente del banco BICE, Bernardo Matte, distribuida a inicios de abril, quien tras señalar que "la



primera impresión de la reforma tributaria propuesta por el gobierno es muy mala y de gran impacto negativo para el futuro de Chile”, pidió a los socios de la asociación y la Confederación de la Producción y del Comercio (CPC) una posición gremial consensuada. El empresario agregó que “no es el alza de impuesto de 20% a 25%, ni el FUT. Es mucho más que eso”. El presidente del Santander, Mauricio Larraín, manifestó luego una visión similar. Tres días más tarde de la misiva de Matte, Larraín dijo que “también me he ido formando la convicción que esta reforma, como está planteada, será muy negativa para el país”.

Otra preocupación de la banca es la eliminación del 57 bis, mecanismos de ahorro para los trabajadores dependientes. A juicio de los expertos consultados por la ABIF, su reemplazo parcial por un mecanismo de incentivo asociado a los depósitos y el nuevo mecanismo de tributación para los fondos mutuos podría generar asimetrías en perjuicio de los depósitos a plazo. Asimismo, la entidad ha llamado la atención sobre el efecto de la reforma en las Pymes, a raíz de la eliminación del FUT, pues, al pagar sobre las utilidades devengadas -y no sólo por las retiradas- tendrá menos caja, obligándola a invertir menos o endeudarse más, con un mayor riesgo para la banca.

El dificultoso consenso llegó después de que el presidente de la ABIF, Jorge Awad, discrepara públicamente del presidente de la SFF, Hermann von Muhlenbrock, quien advirtió sobre una eventual salida masiva de inversión del país a raíz del proyecto. Tras el intercambio de visiones, se supo que el timonel de los bancos explicó a los asociados el contexto en el cual hizo la declaración que causó la controversia y que impulsó a Matte a enviar la señalada misiva.

La CPC expresó finalmente las inquietudes consensuadas del sector empresarial, en general y de la banca, en particular, y en su exposición ante el Senado dijo que la reforma tenía al menos 40 errores de forma y fondo.

*La ABIF solicitó estudios al abogado Emilio Pfeffer Urquiaga, profesor de la Universidad Diego Portales, abogado integrante de la Corte Suprema y director de la Asociación Chilena de Derecho Constitucional; a Ricardo Escobar -abogado y ex director del Servicio de Impuestos Internos- y E&Y. A estos sumó un estudio contable encargado a PwC y los informes encargados al ex coordinador de Políticas Tributarias del gobierno anterior, Miguel Zamora, y al economista Bernardo Fontaine.

Santiago de Chile, Julio 2014