

ECONOMÍA Y MERCADOS

Evolución de principales indicadores financieros por rating en relación con la actividad económica

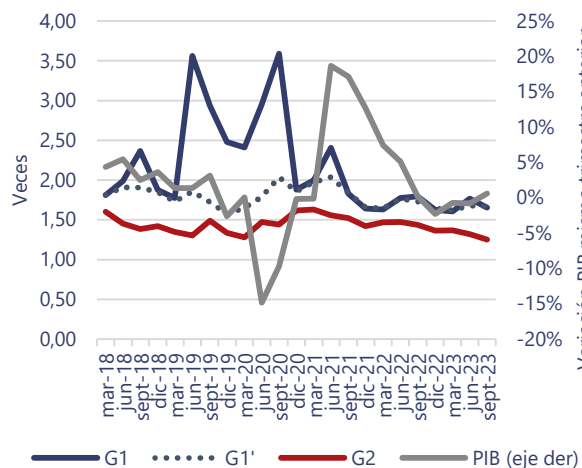


Ilustración 1: Liquidez y variación PIB

¹ No considera las empresas clasificadas en las industrias de entretenimiento, autopista, financiera, inversión, transmisión eléctrica y transporte, debido a las características particulares que presentan las empresas en dichas industrias, ya sea por un mayor apalancamiento implícito, intensos en inversiones de capital o infraestructura, u otro elemento relevante que dificultan el análisis integrado realizado.

En los últimos años las empresas locales han estado expuestas a múltiples variables que impactaron en mayor o menor medida en sus resultados, tales como el estallido social, la pandemia (efectos de exceso de liquidez y posterior ralentización de la demanda) y mayores niveles de incertidumbre política.

Al respecto, **Humphreys** analizó el comportamiento de algunos indicadores financieros de empresas corporativas de distintos sectores¹ según la categoría de riesgo en relación con la variación trimestral del Producto Interno Bruto (volumen a precios del año anterior encadenado). Para ello, se conformaron dos grupos; G1 y G2. El primero de ellos considera a las empresas cuyo *rating* se encuentra desde “Categoría AAA” hasta “Categoría A-” mientras que el otro grupo considera el resto de clasificaciones (“Categoría BBB+” hacia abajo).

En la Ilustración 1 se puede visualizar que desde 2018 a la fecha G1 exhibe mayores niveles de liquidez en relación con G2. Cabe mencionar, que los *peaks* de G1 en 2019 y 2020 son explicados principalmente por la empresa Forestal, Constructora y Comercial del Pacífico Sur S.A. que exhibió altos niveles de liquidez en esos periodos a partir de niveles acotados de pasivos corrientes. No obstante, si se sustrae esta empresa del análisis (G1') se puede visualizar que las empresas de todos los grupos exhibieron *peaks* de liquidez a finales de 2020 – inicios 2021, periodos donde la actividad

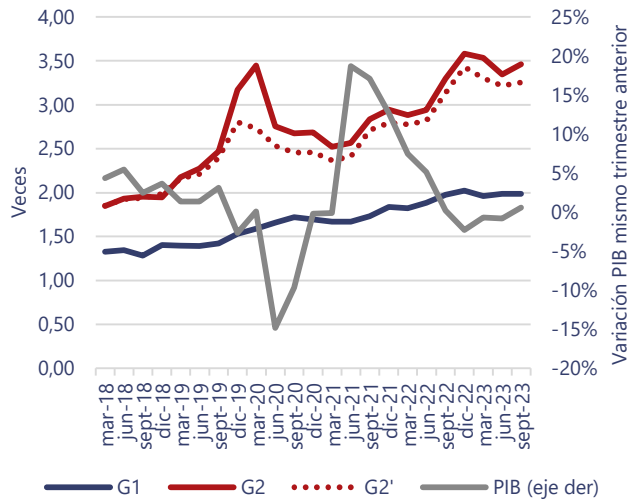


Ilustración 2: Leverage (pasivo exigible sobre patrimonio) y variación PIB

se encontraba fuertemente deprimida, por lo que en general se podría interpretar que el mercado asumió una postura conservadora (reflejado, por ejemplo, en mantener mayores niveles de caja) ante posibles efectos adversos por la pandemia. En lo más reciente, la liquidez de ambos grupos exhibe cierta tendencia a la baja y se encuentra en niveles más bajos en relación con lo exhibido desde 2018. De esta forma, la liquidez promedio de G1, G1' y G2 fue de 1,65 veces, 1,67 veces y 1,25 veces en septiembre de 2023, respectivamente.

Por otro lado, en la Ilustración 2 se puede visualizar que desde 2018 a la fecha G1 exhibe menores niveles de apalancamiento (*leverage* medido como pasivo exigible sobre patrimonio) en relación con G2. No obstante, tanto G1 como G2 exhiben una tendencia al alza considerando que el primero pasó de un *ratio* de 1,33 veces en 2018 a 1,98 veces a la fecha, mientras que el segundo pasó de un *ratio* de 1,85 veces a 3,46 veces a la fecha. En términos particulares, el indicador de marzo de 2020 para G2 presentó un alza que se explica principalmente por AD Retail, aunque si se sustrae esta compañía del análisis, no se generan mayores diferencias en el promedio (G2'). Por otro lado, destaca que si bien se exhibieron incrementos en el apalancamiento en los periodos de pandemia, cuando la actividad se encontraba contraída, actualmente estos se encuentran en niveles superiores para todos los grupos, aun cuando las contracciones en la actividad fueron inferiores a lo exhibido en ese entonces, aunque G1 exhibe mayores grados de estabilidad en promedio (medido a través del coeficiente de variación). Cabe mencionar que, actualmente, se percibe un contexto de fuertes presiones sobre la liquidez ante contracciones en la demanda, que ha forzado el acceso a financiamiento costoso con relación a como fue en el periodo de pandemia, elemento que vía tasas debiese incidir en la generación de utilidades y, por ende, en la acumulación de patrimonio.

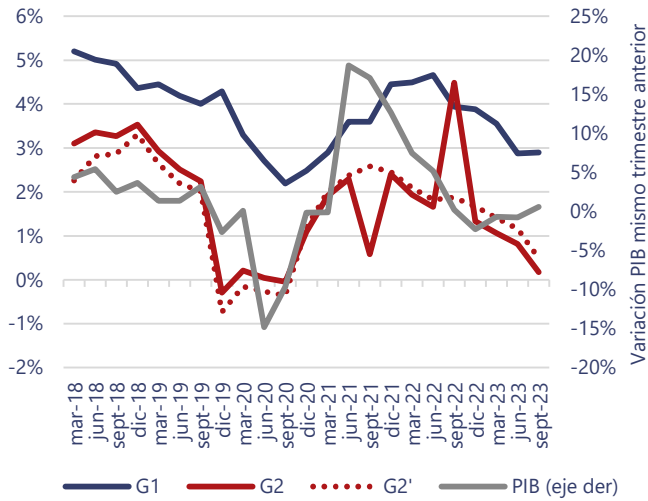


Ilustración 3: ROA y variación PIB

En la Ilustración 3 se puede observar cierta relación entre la actividad y la rentabilidad sobre activo de ambos grupos. Además, en general el *ratio* de G1 tiende a ser superior que G2 y con mayor nivel de estabilidad (medido a través del coeficiente de variación). Por otro lado, si se sustrae Vivo SpA del análisis (G2') por la volatilidad que añade al promedio en 2021 y 2022, se puede visualizar una correlación no menor del indicador G2' con la actividad con una fuerte baja en 2020, una recuperación importante en 2021 y una contracción en lo más reciente (aun cuando la actividad exhibe cierto nivel de recuperación en los últimos periodos, lo que se puede explicar en parte por una recuperación más paulatina en la demanda que lo esperado en industrias como *retail* y construcción). Por su parte G1 exhibe un comportamiento similar a la actividad, pero con menor nivel de correlación y un indicador que en el último periodo se mantuvo prácticamente sin variación exhibiendo mayor resiliencia al reciente ciclo económico contractivo en relación con el otro grupo.

SECTOR / INDUSTRIA

Evolución de la mora de compañías financieras automotrices

En los últimos años, tras la crisis social y la pandemia por Covid-19, la gran mayoría de las industrias se vieron afectadas, algunas más que otras, en términos operativos y resultados. Una de ellas fue la industria automotriz, la cual, en medio de la pandemia, la venta de vehículos nuevos sufrió un quiebre de stock a raíz de efectos internacionales externos, como los problemas de las cadenas de suministros a nivel mundial y la falta de chips, lo que gatilló en un alza de precios y un aumento de venta de vehículos usados.

En los hechos, durante el año 2022 se vendieron 426.000 vehículos nuevos², año récord para la industria. Sin embargo, durante 2023 la venta de este tipo de vehículos cayó un 26,5%, y se espera que en el año 2024 el escenario sea similar.

Desde la perspectiva de la mora relevante, definida como las cuotas morosas mayores a 90 días, han seguido tendencia similar, acompañadas por shocks de liquidez inyectados a la economía, como lo fueron los retiros de las AFP durante julio de 2020 hasta abril de 2022. De acuerdo a lo observado, y dada la incertidumbre que existía en un principio, la mora relevante tuvo un alza, alcanzando su peak en junio de 2020, llegando hasta niveles por sobre el 8%, cuando previo al estallido esta se encontraba por debajo del 5%. A su vez, los shocks de liquidez antes mencionados, ayudaron a reducir este comportamiento, lo cual se vio reflejado transversalmente en muchas industrias, lo cual llevó a niveles mínimos de mora.

² Fuente: ANAC. Cifras de vehículos nuevos livianos y medianos vendidos

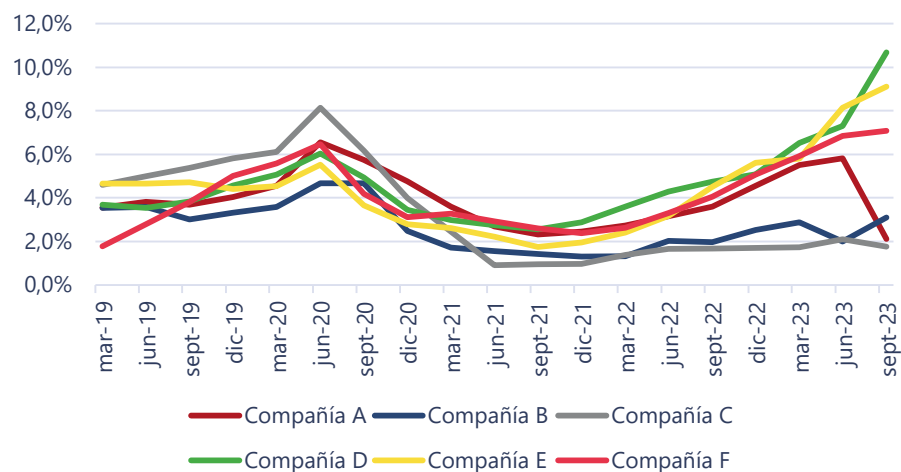


Ilustración 1: Evolución de la mora relevante de compañías financieras

A la fecha, ya se comienzan a observar los efectos en la economía de largo plazo, en donde algunas compañías comienzan a retomar los niveles históricos de la mora relevante, mientras que otras - dada la estructuración de su negocio, la actividad económica del país aún débil, existencia de restricciones al financiamiento- presentan niveles históricos de la mora relevante, por sobre el 9%.

Es esperable que los niveles de mora tan bajos a los que se llegó, principalmente durante el año 2021, no se mantengan en el tiempo y que se retomen los niveles que mora histórica. Sin embargo, se seguirá monitoreando cómo va evolucionando el comportamiento de este indicador, dadas las

condiciones que a la fecha existen y que, de acuerdo al Banco Central, el consumo privado del país se estima que se expanda 2,1% en 2024 y 1,8% en 2025³.

Cabe señalar que las compañías analizadas consideran que su negocio es netamente automotriz y otras tienen líneas de negocio automotriz, las cuales mantienen cierto nivel de diversificación.

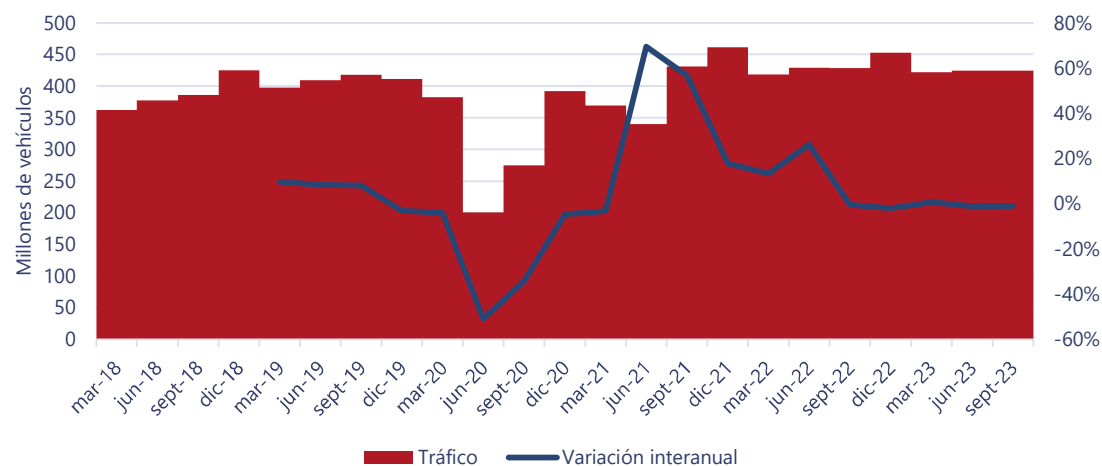
³ Fuente: IPom diciembre 2023, Banco Central.

CONITNGENCIA NACIONAL

Morosidad autopistas urbanas

Al cierre de septiembre de 2023, el tráfico de las autopistas urbanas alcanzó los 424,5 millones de vehículos; principalmente vehículos livianos (90,85%). El tráfico a la fecha presentó una variación interanual de un -1,02%.

Dado que el cobro de cada uno de los vehículos que transita por las autopistas urbanas se hace mediante el sistema TAG; el cobro no es percibido de manera inmediata, por lo que gran parte de las transacciones se mantienen en cuentas por cobrar con distintos niveles de morosidad.



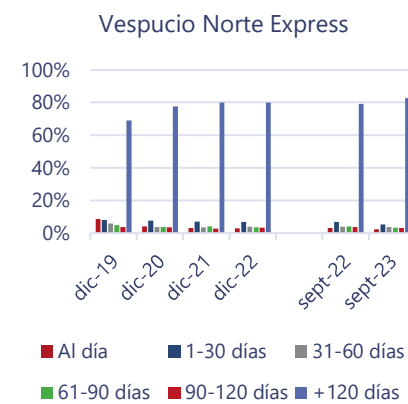
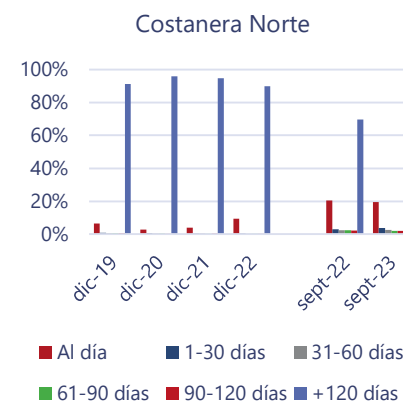
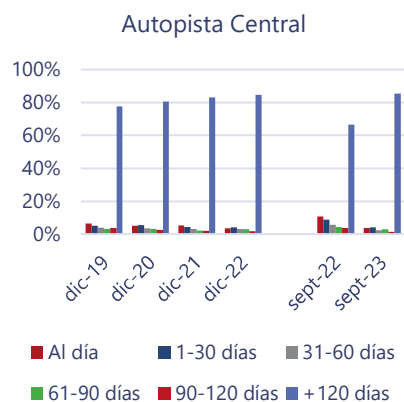
A nivel general, en las autopistas urbanas; considerando a Autopista Central, Costanera Norte, Nueva Vespucio Sur y Vespucio Norte Express; la morosidad de 90 o más días alcanza niveles superiores al 70% del total de cuentas por cobrar, concentrándose aún más en los morosos de 120 o más días. Los niveles que se mantienen en este tramo han aumentado con respecto a septiembre de 2022, a excepción de Nueva Vespucio Sur que prácticamente se mantuvo estable.

En específico, según lo reportado en sus estados financieros, Autopista Central mantiene un nivel de deudores comerciales de \$373.325 millones, de los cuales un 86,87% se mantiene morosos de 90 o más días.

Costanera Norte por su parte, presenta deudores comerciales⁴ por \$178.471 millones; de los cuales un 72,47% está en el tramo de 90 o más días de morosidad. Para el caso de, Nueva Vespucio Sur, registró un total de \$155.380 millones de deudores y una morosidad de 90 o más días de 78,28%.

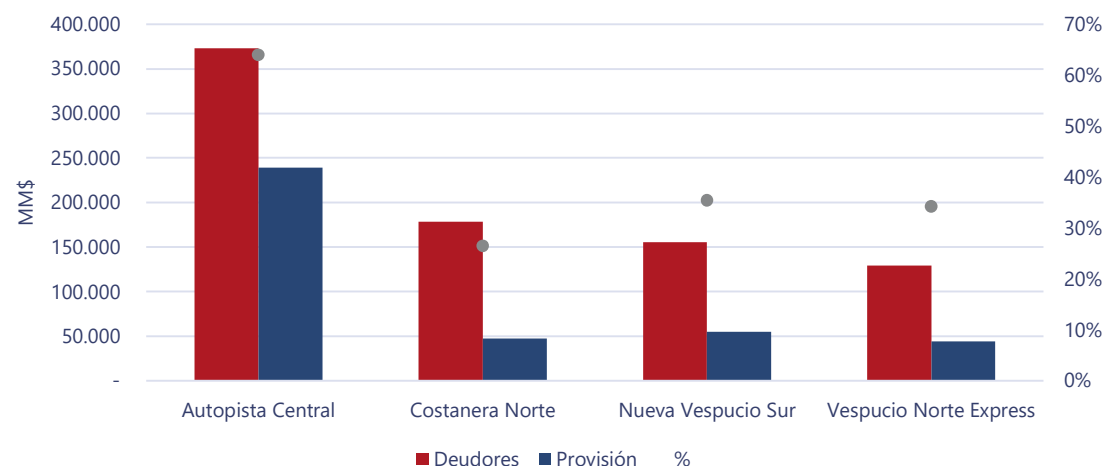
Por su parte, Vespucio Norte Express tiene deudores por venta por \$41.469 millones y 85,59% presenta morosidad de 90 o más días.

⁴ Cartera no repactada bruta.



Los altos niveles de morosidad han repercutido en que las sociedades concesionarias aumenten sus niveles de provisión por concepto de deudores incobrables, los que llegan a representar niveles del 63,99% del total de deudores al cierre de septiembre de 2023, como es el caso de Costanera Norte.

En conclusión, los niveles de morosidad de las autopistas urbanas a nivel general presentan un aumento interanual a septiembre de 2023, concentrándose principalmente en los tramos de 90 o más días, haciéndose necesario la mantención de niveles provisión por deudores incobrables. En caso de aumento en los niveles de morosidad podría provocar que las sociedades, junto al ente regulador, tomen acciones en las tarifas que puedan ser traspasados a los usuarios.



MISCELÁNEOS

Empleo población extranjera

De acuerdo con información entregada por el Instituto Nacional de Estadísticas (INE), la tasa de ocupación informal de la población extranjera se situó en 32,5%, con un alza de 3,4 pp. en doce meses. En la población femenina la tasa de ocupación informal se ubicó en 32,5% y en hombres en 32,4%, esto muestra variaciones de 5,9 pp. y 1,5 pp., respectivamente.

Pensiones

Todos los multifondos de AFP cerraron diciembre de 2023 con ganancias, destacándose los fondos A y B que obtuvieron retornos de 5,79% y 5,03%, respectivamente. Por su parte, el C, D y E resultaron con 4,22%, 3,88% y 3,56%. A pesar de que los fondos más conservadores tuvieron su mejor desempeño mensual, terminaron con pérdidas frente a las ganancias que exhibieron los fondos A, B y C.

Royalty minero

Luego de cuatro años de tramitación, el lunes 1 de enero empezó a regir el nuevo Royalty Minero, el impuesto a la gran minería. Con esto, se espera recaudar 0,45% del PIB, lo que equivale a cerca de US\$ 1.350 millones. De este monto, US\$ 450 millones serán distribuidos para impulsar el desarrollo productivo de las regiones y comunas de Chile.

Startups

El mercado ScaleX Santiago Venture Exchange cerró el 2023 concretando dos aperturas a la bolsa de Santiago, estas fueron Osoji Robotics en septiembre de 2022 y, en julio de 2023, la startup ZeroQ, logrando de esta forma, una recaudación de US\$ 4,8 millones entre ambas compañías.