

Colocaciones comerciales y ciclo económico

El crecimiento de las colocaciones comerciales se ha desacelerado fuertemente en lo que va del año 2014.

La desaceleración ha sido particularmente fuerte en los sectores tradicionalmente más cíclicos -comercio, construcción, manufactura y servicios financieros- los que en doce meses a julio 2014 han caído un 2,3% real.

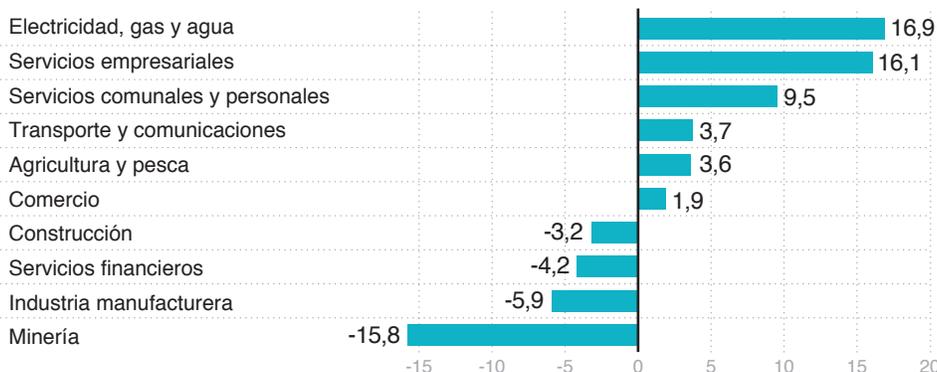
La exposición de la banca a los sectores más cíclicos ha disminuido desde el 2008, lo cual claramente mitigaría la sensibilidad de las colocaciones totales frente al ciclo económico.

El ritmo de expansión de las colocaciones comerciales se ha desacelerado significativamente en los últimos meses, registrando una variación interanual real de 1,6% en julio y junio de 2014, tras 3,4% en mayo, 5,9% en abril, 6,1% en marzo, 7,2% en febrero y 7,8% en enero. Esta desaceleración está en línea con la menor actividad económica que se ha observado con particular nitidez durante el último trimestre.

Sin embargo, la evolución de las colocaciones comerciales ha sido bastante heterogénea a través de sectores. Algunos sectores experimentaron un crecimiento a dos dígitos -electricidad, gas y agua (16,9%), y servicios a empresas (16,1%)-, mientras que otros exhiben un crecimiento débil -por ejemplo, comercio (1,9%) - o incluso una contracción a igual período-, construcción (-3,2%), servicios financieros (-4,2%) y manufactura (-5,9%) (Gráfico N°1). Estos últimos cuatro sectores representan en conjunto un 49% del total de las colocaciones comerciales (Gráfico N° 2), y por ende, su dinámica tiene efectos materiales para la banca. En el otro extremo, el sector minería se contrajo fuertemente (-15,8%), pero representa menos del 3% de las colocaciones a empresas.

GRÁFICO N° 1

Crecimiento en 12 meses de las colocaciones a empresas, por sector económico Julio 2014 (En porcentaje)

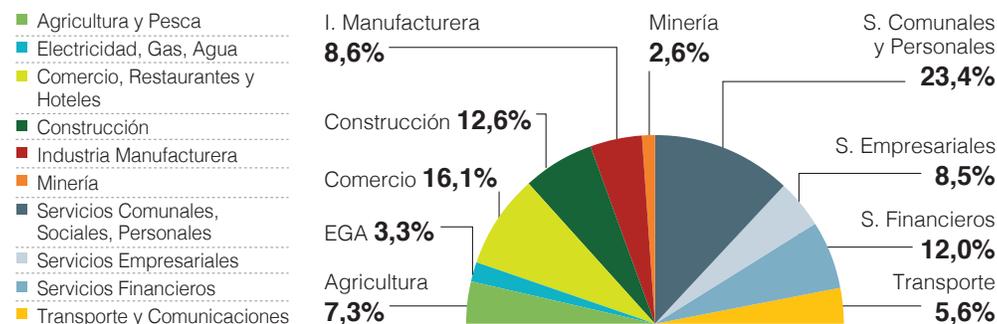


Fuente: ABIF en base a SBIF.

Nota: La caída de las colocaciones a la minería, si bien parece importante en términos porcentuales, se produce sobre una base relativamente pequeña, por lo cual su efecto en la cartera comercial agregada es acotado (-0,5 puntos porcentuales a julio de 2014). Las colocaciones al sector minero suelen mostrar un comportamiento altamente volátil en el tiempo.

GRÁFICO N° 2

Composición de la cartera de colocaciones a empresas, por sector económico Promedio últimos 12 meses a julio de 2014 (En porcentaje)



Fuente: ABIF en base a SBIF.

Ciclo económico y colocaciones sectoriales

La dispersión en las tasas de crecimiento sectoriales refleja diferencias históricamente observadas en el comportamiento cíclico de los distintos sectores económicos. Así, el hecho de que en la actual coyuntura de desaceleración las colocaciones al comercio muestren un crecimiento débil y las colocaciones a la construcción, la industria manufacturera y los servicios financieros incluso hayan caído, es consistente con los patrones históricos. En efecto, si se mide la ciclicidad de las colocaciones sectoriales por el coeficiente de correlación entre su tasa de crecimiento interanual y la tasa de crecimiento interanual del PIB (reza-gada en hasta 6 trimestres) para el período del primer trimestre de 2006 al segundo trimestre de 2014 ⁽¹⁾, resulta que los sectores más pro-cíclicos son precisamente el comercio (0,77), la industria manufacturera (0,73), la construcción (0,72) y los servicios financieros (0,63) **(Tabla N°1)**. El

crecimiento anual de estos sectores a julio de 2014 fue -2,3% real, cifra que se compara con 5,2% a diciembre de 2013.

En el otro extremo está el grupo de los sectores moderadamente pro-cíclicos o a-cíclicos, que comprende los sectores de servicios empresariales (0,27), servicios comunales y personales (0,37), transporte y comunicaciones (0,39), EGA (0,43), agricultura y pesca (0,47) y minería (0,49), en cuyo caso la correlación de las colocaciones sectoriales con el crecimiento del producto agregado es más bien débil (coeficiente de correlación menor a 0,5), y que -con excepción de la minería- han estado impulsando el aumento de las colocaciones a empresas en los últimos 12 meses. De hecho, a julio de 2014, las colocaciones comerciales a estos sectores se han expandido 7,8% real en 12 meses, contribuyendo 3,9 puntos porcentuales al crecimiento de la cartera comercial ⁽²⁾ **(Gráfico N°3)**.

(1) Este corresponde al período más largo para el cual se dispone de información de créditos comerciales a nivel de sectores de actividad económica. En el caso de las colocaciones, los trimestres Q1 – Q4 corresponden a los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año; esto último, debido a la frecuencia de publicación histórica.

(2) A julio de 2014, los sectores menos cíclicos contribuyeron 3,9 puntos, mientras que los sectores más cíclicos restaron 1,2 puntos. En tanto, las colocaciones comerciales que no se pueden atribuir a ningún sector económico en particular restaron 1,1 puntos, resultando en un crecimiento agregado de 1,6%.

Tabla N° 1

Comportamiento cíclico de las colocaciones a empresas por sector económico

Sector económico	Desfase respecto al ciclo económico (trimestres) ⁽¹⁾	Correlación con el crecimiento del PIB (valor máximo) ⁽²⁾
Comercio	2	0,77
Industria Manufacturera	2	0,73
Construcción	6	0,72
Servicios Financieros	1 – 2	0,63
Minería	4	0,49
Agricultura y Pesca	4	0,47
Electricidad, Gas, Agua	3 – 4	0,43
Transporte y Comunicaciones	1	0,39
Servicios Comunales y Personales	2	0,37
Servicios Empresariales	2 – 3	0,27
TOTAL	2	0,80

Fuente: ABIF en base a SBIF.

(1) Número de rezagos del crecimiento interanual del PIB que maximiza el coeficiente de correlación con el crecimiento interanual de las colocaciones sectoriales, usando hasta ocho rezagos. En el caso de las colocaciones, los trimestres Q1 – Q4 corresponden a los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año.

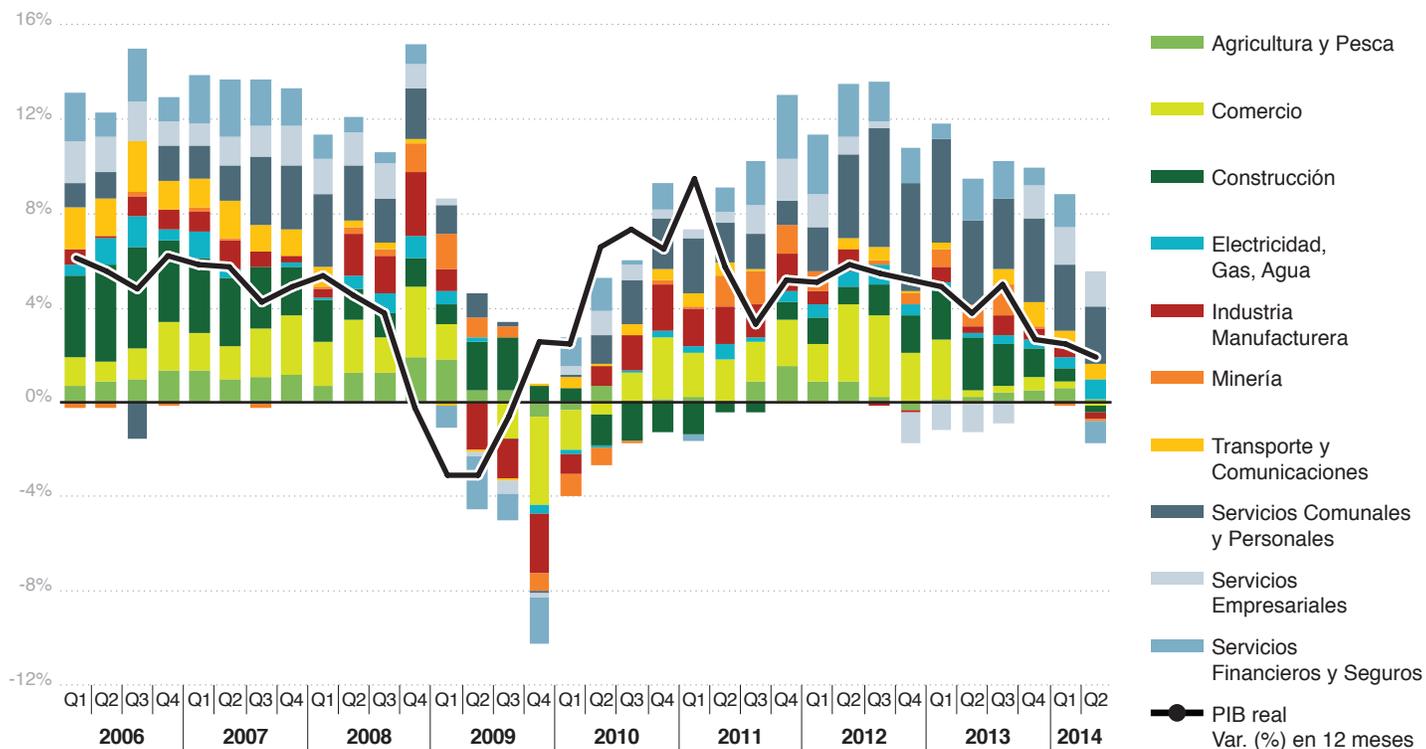
(2) Valor máximo del coeficiente de correlación entre las tasas de crecimiento de colocaciones sectoriales y crecimiento del PIB, usando hasta ocho rezagos del PIB. El crecimiento de las colocaciones sectoriales cubre el período 2006Q1 – 2014Q2.

También hay diferencias entre sectores en cuanto al desfase respecto al ciclo del producto. En el agregado, el stock de colocaciones a empresas sigue la trayectoria del PIB con un rezago de aproximadamente dos trimestres y una elasticidad cercana a dos, esto es, un aumento del PIB de 1%, en promedio, implica un aumento de las colocaciones comerciales de 2%. Sin embargo, hay

sectores que reaccionan de forma más rápida frente al ciclo económico, mientras que en otros sectores el efecto demora más tiempo en materializarse. El caso más notorio es el de la construcción, en cuyo caso la mayor correlación con el crecimiento del PIB se alcanza sólo tras un desfase de seis trimestres, situación coherente con la inercia propia de este sector (Tabla N°1 y Gráfico N°3).

GRÁFICO N° 3

Contribución al crecimiento de las colocaciones a empresas por sector de actividad económica 2006 Q1 - 2014 Q2 (Puntos porcentuales)



Fuente: ABIF en base a SBIF.

Nota: El sector de servicios incluye los subsectores de servicios financieros y seguros, servicios comunales, sociales y personales, y servicios a empresas.

Nota: En el caso de las colocaciones, los trimestres Q1 – Q4 corresponden a los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año.

Ciclicidad de las colocaciones, PIB sectorial y fuentes de financiamiento

Las diferencias en el comportamiento cíclico de las colocaciones debieran relacionarse con el grado de ciclicidad de la respectiva actividad sectorial con respecto a la actividad económica general, así como con la relevancia del financiamiento bancario para cada sector. En efecto, las colocaciones sectoriales son más cíclicas en aquellos sectores cuya actividad exhibe un mayor co-movimiento con la actividad económica en general y su financiamiento es eminentemente bancario. En contraste, en sectores cuya actividad es altamente cíclica, pero cuyo

financiamiento no es bancario, las colocaciones no serán cíclicas.

Para ilustrar la relevancia de estos factores, se comparó la correlación entre PIB sectorial y PIB agregado, así como la relevancia del financiamiento bancario para cada sector (**Gráfico N°4**). Los resultados indican que los sectores con colocaciones más cíclicas -comercio, manufactura y construcción- presentan un importante grado de dependencia del financiamiento bancario, a la vez de tener un PIB sectorial pro-cíclico. En tanto que los sectores con colocaciones

bancarias menos cíclicas tienden a exhibir una incidencia mixta de los elementos antes mencionados. Así, en el caso de los sectores de transporte, minería y EGA la dependencia del financiamiento bancario es baja; sin embargo, la actividad del sector de transporte es altamente pro-cíclica, mientras que los productos sectoriales de minería y EGA son esencialmente a-cíclicos. La excepción es la agricultura, cuyas colocaciones bancarias son poco cíclicas, a pesar de tener un producto pro-cíclico combinado con un alto grado de dependencia del financiamiento bancario.

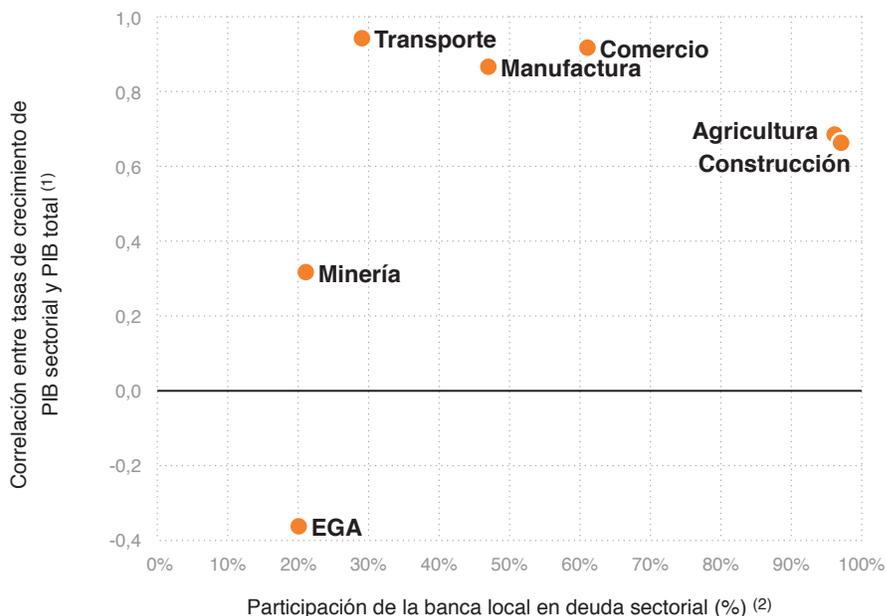
Adicionalmente, las diferencias entre sectores en cuanto a la sensibilidad de las colocaciones frente al ciclo pueden asociarse a otros factores, tales como por ejemplo la estructura de plazos de la deuda bancaria, ya que préstamos a plazos más largos implicarían un ajuste más lento del stock de colocaciones frente a cambios coyunturales en el flujo de operaciones nuevas. Lo más probable es que varios o todos de estos factores se conjugan para influir en el comportamiento cíclico de los créditos a empresas. Sin embargo, sea cual fuese la explicación predominante, existen sectores más sensibles que otros. La implicancia de este hecho estilizado es doble:

a) El monitoreo puntual de las colocaciones en los sectores más pro-cíclicos facilitaría un diagnóstico más preciso del dinamismo de la economía en general. Este elemento es especialmente relevante en la coyuntura actual donde existe un grado relativamente alto de incertidumbre respecto a la intensidad y extensión de la desaceleración que ha enfrentado la economía desde comienzos de año.

b) La sensibilidad al ciclo económico de la cartera total de las colocaciones comerciales se verá afectada por su composición sectorial.

GRÁFICO N° 4

Factores asociados a la ciclicidad de las colocaciones



Fuente: ABIF en base a SBIF y BCCh.

(1) Valor máximo (absoluto) del coeficiente de correlación entre las tasas de crecimiento reales interanuales de PIB sectorial y PIB agregado, usando hasta seis rezagos del PIB agregado. Las correlaciones fueron calculadas usando datos trimestrales, que cubren el período 2006Q1–2014Q2. Se excluyen los sectores de servicios, porque no se dispone de información confiable acerca de la composición de su deuda.

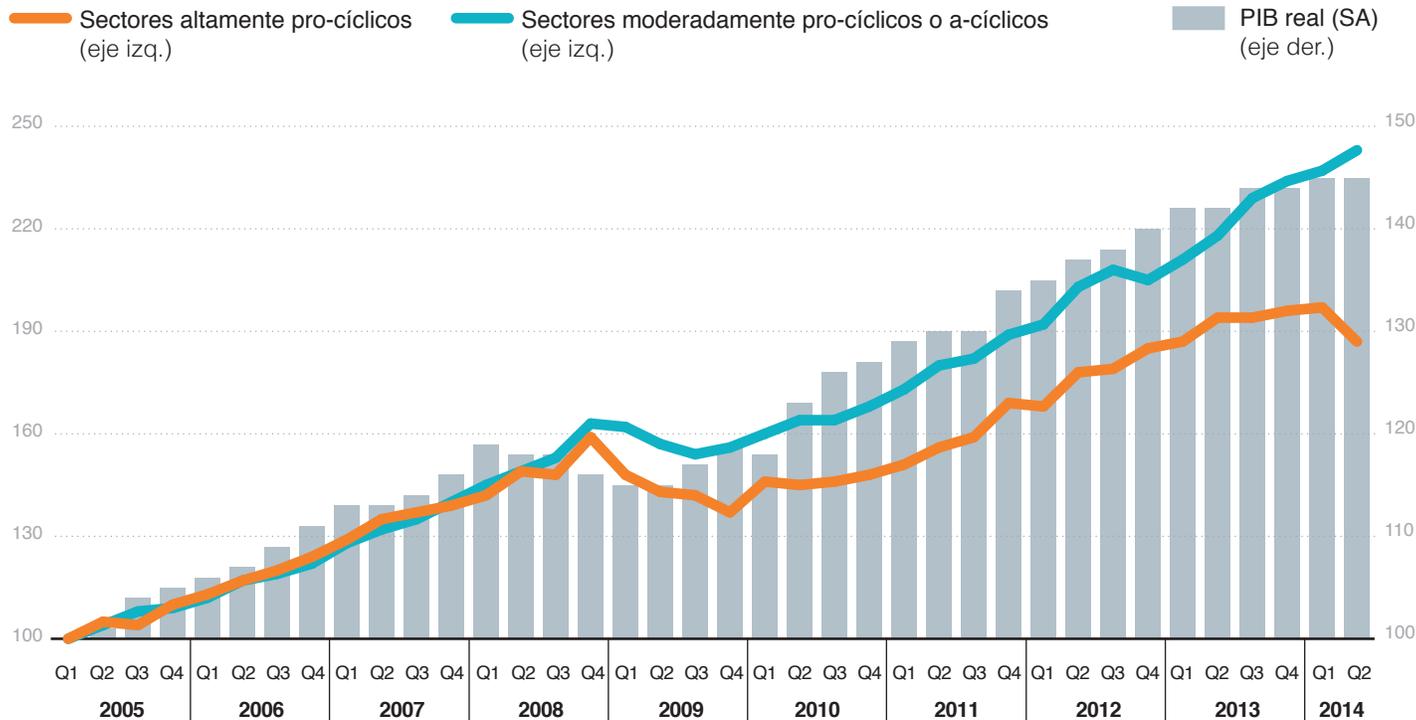
(2) La participación de la banca en la deuda sectorial es una estadística publicada por el Banco Central de Chile en el Informe de Estabilidad Financiera del segundo semestre del 2013.

En relación a este último punto, se puede constatar que las colocaciones al grupo altamente pro-cíclico han experimentado caídas más fuertes en períodos de crisis o desaceleración de la actividad económica, sin que su crecimiento en tiempos de bonanza haya superado sistemáticamente al del grupo menos cíclico (**Gráfico N°5**). Como contrapartida de este desarrollo, la participación de los sectores altamente pro-

cíclicos en la cartera de crédito comercial de los bancos ha disminuido de 54-55% durante el período 2005-2008 a 49% en la actualidad, mientras que los sectores menos cíclicos han aumentado su participación en la misma medida. Si esta tendencia se mantuviera en el tiempo, podría en última instancia implicar que la cartera de créditos a empresas se torne más estable, vale decir, más robusta frente a las fluctuaciones del ciclo económico.

GRÁFICO N° 5

Evolución de colocaciones a empresas por grupos de sectores económicos y evolución del PIB 2005 Q1 = 100



Fuente: Fuente: ABIF en base a SBIF y BCCh.

PIB real (SA) = PIB trimestral desestacionalizado, volumen a precios del año anterior encadenado.

Sectores pro-cíclicos: comercio, construcción, industria manufacturera, servicios financieros y seguros.

Sectores poco cíclicos: agricultura y pesca; electricidad, gas y agua; minería; transporte y comunicaciones; servicios personales y comunales; servicios empresariales.