

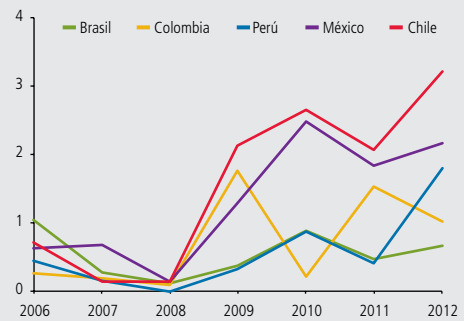
RECUADRO II.1 COLOCACIÓN DE BONOS DE EMISORES CHILENOS EN EL EXTERIOR

Las favorables condiciones de financiamiento durante los últimos años han configurado un escenario propicio para la emisión de bonos en el exterior (capítulo I). Esto se ha plasmado en un importante dinamismo de las colocaciones de bonos corporativos de las economías emergentes (FMI, 2013). América Latina no ha sido la excepción, siendo el crecimiento de las emisiones chilenas uno de los más altos en la región (gráfico II.11). Entre el 2011 y el 2012 las colocaciones de bonos chilenos en el exterior han aumentado 1,15 puntos porcentuales (pp) del PIB, lo que se compara con un incremento de 1,4 pp en Perú y 0,2pp en Brasil.

Las emisiones de bonos de empresas chilenas en el exterior se han transformado en una fuente de financiamiento de creciente relevancia. De esta manera, las emisiones externas incrementaron su participación en el total de las emisiones de bonos desde 56% en promedio en el bienio 2010-2011 a 68% en el 2012. A mayo del 2013, el 75% de las emisiones totales habían sido realizadas en el exterior. Respecto de las emisiones locales, estas han permanecido estables en igual período (gráfico II.12).

En cuanto al tipo de emisor, en el 2012, 41% del monto de bonos colocados en el exterior fue emitido por empresas exportadoras, mientras que las empresas financieras colocaron 40%. El resto fue emitido por empresas, que incluyen, entre otras, a compañías de *retail* cuya base de ingresos proviene en un porcentaje importante de diversos países de América Latina. A mayo del 2013, las emisiones de empresas financieras han liderado las emisiones, representando más de 52% de los bonos totales colocados. En tanto, las empresas no exportadoras incrementaron su importancia relativa a 30% del total de emisiones en el último año (gráfico II.13)

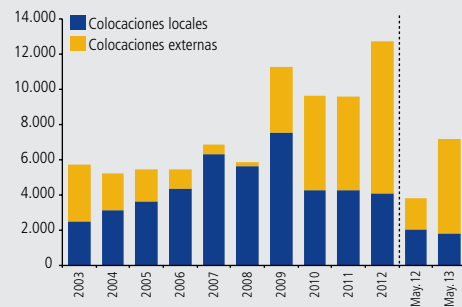
GRÁFICO II.11
Colocaciones de bonos en el exterior (*)
(porcentaje del PIB)



(*) Considera colocaciones de empresas residentes en el país, montos mayores a US\$ 40 millones, emitidos en mercados internacionales.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y FMI

GRÁFICO II.12
Colocaciones de bonos corporativos (*)
(millones de dólares)



(*) Barras a la derecha de la línea punteada, considera las colocaciones acumuladas a mayo de cada año.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y Bolsa de Comercio de Santiago.

En cuanto a la clasificación de riesgo de los emisores, estos se caracterizan por tener, mayoritariamente, grado de inversión^{1/}. Dentro de este subconjunto, hay emisores que, en los últimos años, han acudido reiteradamente al mercado externo a levantar recursos. Sin embargo, cabe destacar que cerca de 30% de los bonos emitidos durante este año han sido colocados por empresas sin grado de inversión, porcentaje superior al de años previos (gráfico II.14).

La emisión de bonos en el exterior constituye un desarrollo positivo desde el punto de vista de la administración de los pasivos del sector privado. Esto, por cuanto permite diversificar las fuentes de financiamiento e involucra el uso de instrumentos de largo plazo. De hecho, la mayoría de las emisiones es a diez años plazo. Por otra parte —y como se discute en el capítulo III— esta mayor emisión no ha significado un deterioro de los indicadores financieros de las empresas. Sin embargo, en caso de que se prolongue un escenario de bajas tasas externas, se podría intensificar el proceso de emisiones externas, conduciendo a la gestación de potenciales vulnerabilidades en el sector corporativo local. Esto, ya sea mediante aumentos relevantes del apalancamiento de las empresas y/o descalces cambiarios. La complejidad de un escenario de este tipo se ve reforzada frente a la volatilidad que puede acompañar la normalización de los estímulos monetarios en las economías desarrolladas, con una eventual sobre-reacción de los mercados financieros, generando aumentos significativos del costo de financiamiento externo.

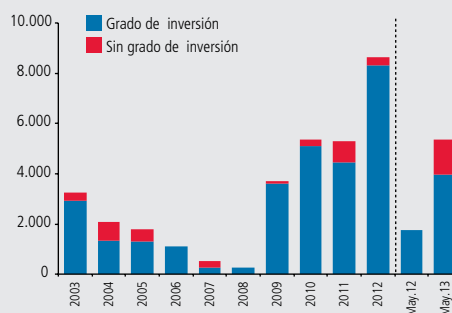
GRÁFICO II.13
Colocaciones de bonos en el exterior (*)
(millones de dólares)



(*) Considera colocaciones de empresas residentes en el país, montos mayores a US\$ 40 millones, emitidos en mercados internacionales.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg y FMI

GRÁFICO II.14
Colocaciones en el exterior por riesgo de emisor
(millones de dólares)



(*) Barras a la derecha de la línea punteada, considera las colocaciones acumuladas a mayo de cada año.

Fuente: Banco Central de Chile en base a información de Bloomberg.

^{1/} En los mercados internacionales, bonos “con grado de inversión” son aquellos cuya clasificación de riesgo es mayor o igual a BBB-. Aquellos bonos con clasificación menor o igual a BB+, se denominan “sin grado de inversión” o “bonos basura”.