

# Recuadro 1: Una medición del nivel de descalces cambiarios negativos de las firmas del sector real en Colombia en 2022

Álvaro David Carmona Duarte  
Adrián Martínez Osorio  
Jorge Niño Cuervo

## 1. Introducción

Durante 2022 las firmas colombianas que acudieron a fuentes de financiamiento internacional se enfrentaron a incrementos de tasas de interés y a una marcada depreciación del peso frente al dólar (21%)<sup>1</sup>. Esta dinámica puede tener importantes implicaciones en las hojas de balance de las firmas del sector real que presentan un descalce cambiario negativo<sup>2</sup>, las cuales incrementan la vulnerabilidad externa de la economía a través de sus efectos sobre inversión, crecimiento, liquidez y solvencia<sup>3</sup>.

Para efectos de tipificar este fenómeno y tener un panorama general de las firmas del sector real privado y público que lo presentan, en este recuadro se describe la dinámica reciente de los resultados<sup>4</sup> de este fenómeno. La segunda etapa de este ejercicio cuantifica el impacto que podría tener el descalce cambiario negativo en las hojas de balance de las empresas y en el riesgo que podrían transmitir al sector financiero. Para esta etapa, es necesario contar con la información de los estados financieros con corte a 2022; no obstante, en el momento de la elaboración de este recuadro no se encontraba disponible, razón por la cual se presentará una actualización del ejercicio en el próximo *Reporte de Estabilidad Financiera*.

Este recuadro se compone de tres partes: la primera es la presente introducción; la segunda expone los resultados, dividiendo el análisis entre firmas del sector privado (sección 2.1) y firmas del sector público (sección 2.2), y la tercera corresponde a la conclusión. Los principales resultados de este panorama general muestran un crecimiento del descalce cambiario negativo de las firmas del sector privado real, principalmente jalonado por la mayor deuda de largo plazo y está mayoritariamente en cabeza de empresas que operan en los sectores de transporte, almacenamiento y comunicaciones; industria manufacturera; comercio, y servicios. En cuanto a las firmas del sector público, en 2022 tuvieron una reducción en su descalce negativo con respecto al año 2021, el cual se explica, en especial, por la constitución de inversiones financieras en el exterior por parte de estas firmas del sector de hidrocarburos.

## 2. Resultados del descalce cambiario negativo

### 2.1. Firmas del sector privado real colombiano.

A continuación, se describen los resultados de las empresas privadas del sector real colombiano con descalce negativo. Dentro de este análisis no se incluyen las firmas del sector financiero tanto depositario (bancos) como no depositario (otras empresas financieras); así mismo, se excluyen algunas firmas que poseen pasivos por *leasing* financiero debido a que

- 
- 1 Tasa representativa del mercado (TRM) de finales de 2022 frente a la de finales de 2021.
  - 2 Una empresa tiene descalce cambiario negativo cuando sus pasivos en moneda extranjera son mayores a sus activos en moneda extranjera.
  - 3 En el recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre del año 2021 (Carmona, Osorio y Niño, 2022) se muestra una breve exposición de la literatura sobre el tema.
  - 4 En el recuadro 1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre del año 2021 (Carmona, Osorio y Niño, 2022) se detallan las fuentes de información y la metodología de cálculo.

este tiene como garantía un activo real (bien de capital) del mismo valor. Incluir estas últimas podría sesgar el análisis de efectos por riesgo cambiario.

En los últimos doce años el descalce cambiario negativo medido en dólares ha tenido un comportamiento creciente (mayor descalce negativo). Este valor está expresado en términos nominales y sin escalar a alguna medida relativa al tamaño de las firmas. Esta dinámica creciente del descalce negativo se explica, principalmente, por el crecimiento de la actividad económica que hace que las firmas requieran de mayor capital de trabajo y por sus mayores necesidades de financiamiento para realizar inversiones productivas. Dado lo anterior, junto con las mayores capacidades de acceso a mercados financieros internacionales por parte de las empresas colombianas, la deuda en moneda extranjera contratada por estas ha venido aumentando sin que lo hagan en la misma medida sus activos en esta denominación<sup>5</sup>.

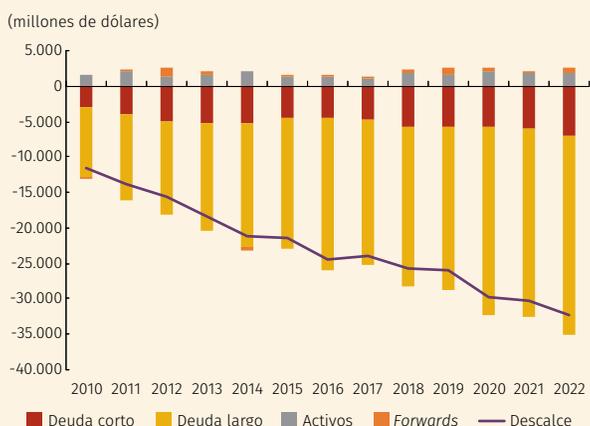
En 2022, se estima que 8.491 firmas colombianas presentaron descalce cambiario negativo por valor de USD 32.436 millones (m). Esta cifra aumentó con respecto al año 2021 en USD 2.037 m, cuando 8.243 firmas acumularon un descalce negativo de USD 30.399 m (Gráfico R1.1). El 10% de las firmas concentran alrededor del 90% del valor del descalce negativo (Gráfico R1.2), lo que sugiere una alta concentración en los últimos años.

Por componentes, este incremento anual del descalce negativo se explica, en especial, por el aumento de la deuda de largo plazo (USD 1.369 m) y de corto plazo (USD 1.013 m), compensados parcialmente por el aumento de los activos financieros en moneda extranjera<sup>6</sup> (USD 184 m) y la mayor posición neta de *forwards*<sup>7</sup> (USD 162 m) (Gráfico R1.1).

La deuda en moneda extranjera que forma parte del descalce negativo de estas firmas se puede clasificar en tres grupos, de acuerdo con el tipo de prestamista. El 57% de esta deuda corresponde a la contratada entre empresas con vínculo de inversión directa<sup>8</sup>. En términos de riesgo, esta deuda implica un menor nivel de vulnerabilidad debido a que existe una mayor flexibilidad en las condiciones financieras. En segundo lugar, está la deuda con entidades financieras del exterior (bancos no residentes) que totaliza el 37%. Por último, un 6% de este saldo tiene como contraparte a bancos colombianos.

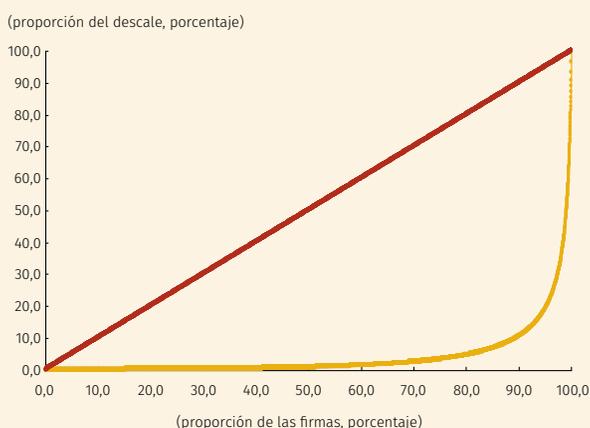
Por sectores económicos, el descalce negativo está distribuido, en primer lugar, en transporte, almacenamiento y comunicaciones, con el 22,6%. En este sector se destacan empresas operadoras de puertos y aeropuertos, así como empresas de telecomunicaciones móviles. En segundo lugar, se encuentra el sector de comercio, hoteles y restaurantes, con el 14,1%, en el cual las principales empresas son grandes superficies y comercializadores de productos importados. En el tercer lugar se encuentra el sector de industria manufacturera, con el 14,0%, en el cual se destacan las productoras de insumos para la construcción, y alimentos y bebidas. Con el 13,6% se encuentra en el cuarto lugar el sector de servicios, cuyas principales firmas se dedican a servicios empresariales. Las empresas que operan en los

**Gráfico R1.1**  
Evolución reciente y panorama general del descalce cambiario negativo



Fuente: Banco de la República, DANE, DIAN, MHCP; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico R1.2**  
Curva de Lorenz descalce cambiario negativo firmas sector privado real



Fuente: Banco de la República, DANE, DIAN, MHCP; cálculos del Banco de la República.

5 Los activos en moneda extranjera no necesariamente crecen al mismo ritmo que la deuda en moneda extranjera, en la medida en que dichos flujos se destinen a la economía local para inversión, capital de trabajo u otros usos.

6 Préstamos activos, bonos y depósitos.

7 Compra menos venta.

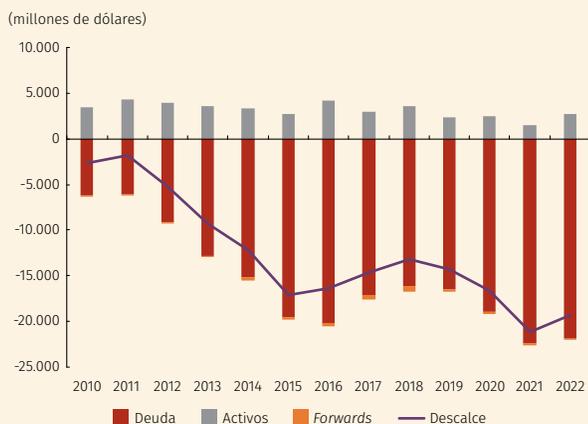
8 El prestamista es la casa matriz o la filial de la empresa deudora.

**Cuadro R1.1**  
Descalce cambiario negativo por sectores económicos

Sector económico	Descalce negativo (millones de dólares)	Descalce negativo participación (porcentaje)	Porcentaje de firmas con IED (porcentaje)
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	7.333	22,6	3,9
Comercio, hoteles y restaurantes	4.571	14,1	3,6
Industria manufacturera	4.555	14,0	7,9
Servicios comunales, sociales y personales	4.417	13,6	1,2
Resto de sectores	11.560	35,6	8,4

Fuente: Banco de la República, DANE, DIAN, MHCP; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico R1.3**  
Descalce negativo de las empresas del sector público



Fuente: Banco de la República, DANE, DIAN, MHCP; cálculos del Banco de la República.

sectores descritos responden por el 64 % del valor total del descalce cambiario negativo en el año 2022 (Cuadro R1.1).

Las empresas del sector de transporte, almacenamiento y comunicaciones tienen muy poca actividad de exportaciones e importaciones, al ser esta una actividad mayormente no transable, lo cual hace que el riesgo asociado con su nivel de descalce sea mayor, al no contar con posibles coberturas naturales. A pesar de lo anterior, dichas firmas tienen un alto grado de poder y una alta participación dentro de sus respectivos mercados, lo cual les permitiría transferir a sus consumidores los mayores costos asociados con una depreciación del peso. Adicionalmente, debido a su vinculación con el comercio internacional, las firmas de transporte tienen un alto porcentaje de sus ingresos denominados en dólares, lo que contrarresta el efecto de una depreciación del tipo de cambio. Por lo demás, las firmas de los otros sectores tienen una alta participación en los mercados de exportaciones e importaciones (industria manufacturera y comercio).

## 2.2. Firmas del sector público colombiano

En 2022 el descalce negativo de las empresas del sector público, las cuales suman dieciséis firmas, asciende a USD 19.343 millones, 96 %, el cual se concentra en tres conglomerados que pertenecen al sector minero-energético y de suministro de electricidad, gas y agua (Gráfico R1.3). Las firmas que concentran el descalce participan activamente en la exportación de bienes, por lo que cuentan con coberturas naturales. En general, estas empresas cuentan con importantes inversiones directas en el exterior, particularmente en Centro y Suramérica, y tienen alta participación dentro de sus respectivos mercados, lo cual les permite transferir a sus consumidores los mayores costos asociados con una depreciación del peso.

Con respecto a 2021, la reducción del descalce fue del 8,3% (USD 1.760 m), explicada, principalmente, por la constitución de inversiones financieras en el exterior por parte de estas firmas del sector de hidrocarburos.

En cuanto a la caracterización de la deuda en moneda extranjera, el plazo al que principalmente se contrata es mayor a un año (99%). Por instrumento, el 61% corresponden a bonos emitidos en mercados internacionales, el 32% a banca comercial extranjera y el 7% restante corresponde a obligaciones con la banca bilateral y multilateral. En términos de ingresos en divisas, las exportaciones netas de las empresas del sector público representan alrededor de la mitad del monto de su descalce cambiario negativo.

## 3. Conclusión

Los principales resultados de este panorama general muestran un crecimiento del descalce cambiario negativo de las firmas del sector privado real, principalmente jalonado por la mayor deuda de largo plazo y que en su mayoría está en cabeza de empresas que operan en los sectores de transporte, almacenamiento y comunicaciones; industria manufacturera; comercio, y servicios. En cuanto a las firmas del sector público, en 2022 tuvieron una reducción en su descalce negativo con respecto al año 2021, el cual se explica, en particular, por la constitución de inversiones financieras en el exterior por parte de estas firmas del sector de hidrocarburos.

Para analizar en profundidad las implicaciones económicas del aumento nominal del descalce negativo, es necesario calcular indicadores que muestren estos niveles relativos al tamaño de las firmas y sus desbalances comerciales externos, también relativos a sus ingresos.

Este es el objetivo de la segunda etapa de este ejercicio que se publicará en un recuadro del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2023.

### Referencias

Carmona-Duarte, A.; Martínez-Osorio, A.; Niño-Cuervo, J. (2022). "Recuadro 1: Descalce cambiario negativo del sector real en Colombia en 2021", *Reporte de Estabilidad Financiera*, primer semestre.