



INFORME ESPECIAL DE
**ESTABILIDAD
FINANCIERA**

ENCUESTA DEL SECTOR CORPORATIVO

Septiembre de 2013

Banco de la República
Bogotá, D. C., Colombia

ISSN - 1692 - 4029

ENCUESTAS DEL SECTOR CORPORATIVO

El presente informe contiene los resultados de la encuesta trimestral de estructura de financiamiento y la semestral de riesgo cambiario, las cuales fueron elaboradas por el Banco de la República y Fedesarrollo, y tienen como propósito profundizar el conocimiento sobre el financiamiento de las empresas y el uso de instrumentos derivados de tasa de cambio.

1. Encuesta trimestral de estructura de financiamiento

El presente estudio muestra los resultados de la encuesta aplicada en agosto de 2013 a doscientas empresas de los sectores de manufactura y comercio, los cuales se encuentran agrupados en cuatro temas, a saber: la demanda de crédito, la percepción de los empresarios sobre la restricción al crédito, la tasa de interés y las posibles solicitudes de crédito durante los próximos tres meses. El análisis se realiza por tamaño¹ y sector económico.

a. Demanda de crédito

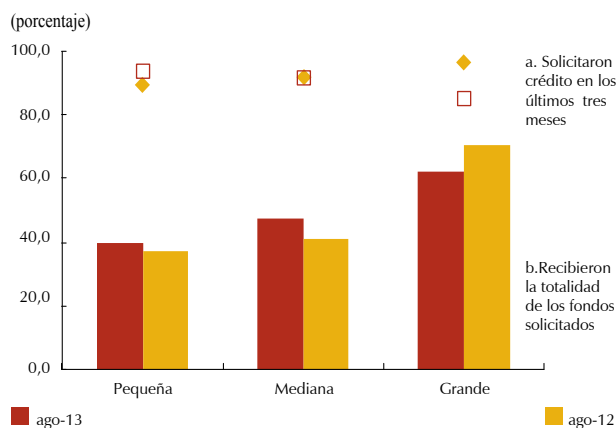
Cuando se consultó a los empresarios si solicitaron créditos durante los últimos tres meses (mayo, junio y julio de 2013), cerca de la mitad respondió que lo había hecho. En la clasificación por tamaño se observa que, al igual que en encuestas anteriores, las solicitudes aumentan a medida que la empresa es más grande, teniendo así que el 63% de las grandes solicitaron crédito, mientras que en promedio el 44% de las medianas y las pequeñas lo hicieron (Gráfico 1, panel A). Con respecto a 2012, se destaca la reducción en el porcentaje de empresas grandes que solicitaron crédito, pasando de ser el 71% a 63% en 2013. Por sector, se observa que un porcentaje mayor de empresas

comerciales ha solicitado un crédito versus las industriales (Gráfico 1, panel B).

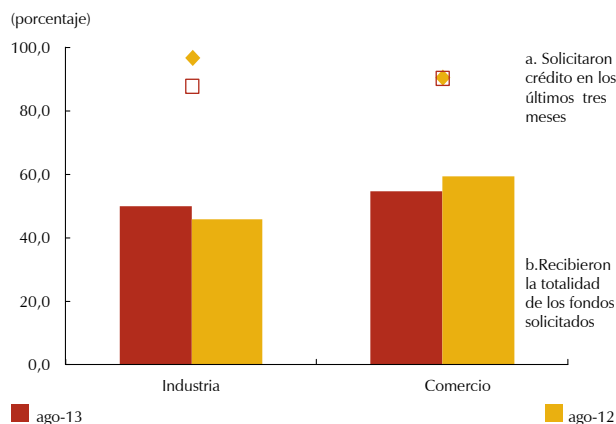
En cuanto al porcentaje del crédito efectivamente desembolsado, la mayoría de todas las empresas (90%) afirman haber recibido la totalidad de los fondos solicitados (Gráfico 1). Vale la pena resaltar la disminución en el porcentaje de empresas grandes que recibieron la totalidad del crédito solicitado, el cual pasó de 97% en agosto de 2012 a 85% doce meses después.

Gráfico 1
Demanda de crédito

A. Por tamaño



B. Por sector



1 De acuerdo con la Ley 905 de 2004, las empresas se pueden clasificar por el tamaño de sus activos, de la siguiente manera: i) pequeña: valor de los activos totales entre 501 y 5.000 SMMLV; ii) mediana: valor de los activos totales entre 5.001 y 30.000 SMMLV, y iii) grande: valor de los activos totales mayor que 30.000 SMMLV.

Fuentes: Banco de la República y Fedesarrollo (encuesta trimestral de estructura de financiamiento); cálculos del Banco de la República.

Por su parte, las que no solicitaron crédito, identifican como principales razones para no hacerlo: el hecho de que no lo necesitaban (65%), que querían reducir su endeudamiento (12%), por considerar que la tasa de interés era alta (6%) y por tener incertidumbre sobre el futuro de su sector (6%). Por tamaño, un porcentaje mayor de las grandes responde que no lo necesita (76%), frente al 62% y 56% de medianas y pequeñas. La segunda razón más importante para las medianas es que la tasa de interés es alta (15%), mientras que en el caso de las grandes y pequeñas, la tasa de interés no resulta importante en la demanda de crédito (Gráfico 2, panel A). Por sector, el 67% de las industriales no necesitaba versus un 62% en el caso de las comerciales (Gráfico 2, panel B).

b. Restricciones al crédito

Con respecto a las restricciones, se continúa observando que gran parte de los encuestados perciben que el crédito ha estado nada o poco restringido (77%). Este porcentaje aumenta con el tamaño, donde el 79% de las grandes y medianas consideran que no estuvo restringido frente al 68% de las pequeñas. Por sector no se perciben grandes diferencias. Sobre las restricciones al crédito durante los próximos tres meses, los porcentajes son similares a los mencionados, aunque hacia futuro el sector comercio y las empresas pequeñas lo perciben un poco más restringido (Gráfico 3).

c. Tasa de interés

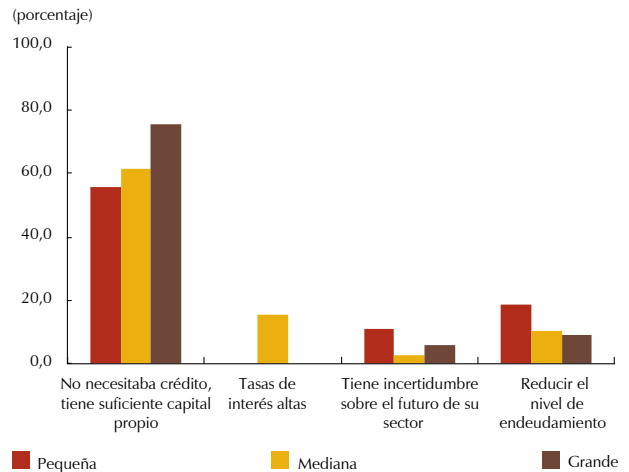
Del total de empresas tan solo el 13% considera que las tasas de interés de sus créditos aumentarán. El porcentaje que piensa que permanecerán en el mismo nivel se incrementó, al pasar de 65% en agosto de 2012 a 73% un año después. Por sector y tamaño no se encuentran grandes diferencias, aunque las firmas pequeñas son las que en mayor porcentaje creen que la tasa se incrementará (22%) (Gráfico 4).

d. Solicitudes de crédito en el futuro

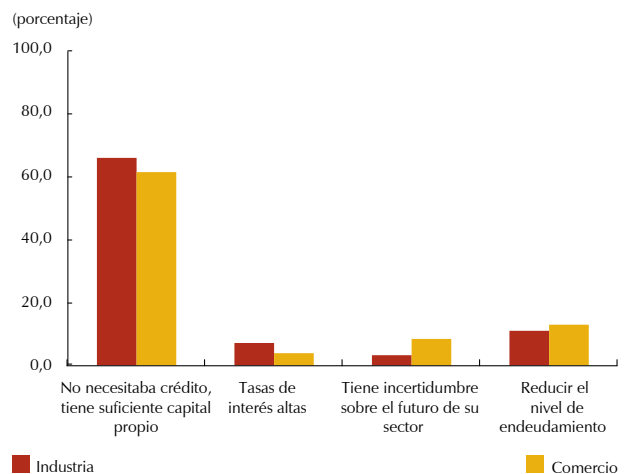
Ante la pregunta de si piensan solicitar crédito en los próximos tres meses, un poco más de la mitad respondió que no lo hará (56%); sin embargo, al desagregar por tamaño, se encuentra que un alto porcentaje de

Gráfico 2
Razones por las cuales no solicitó crédito

A. Por tamaño



B. Por sector



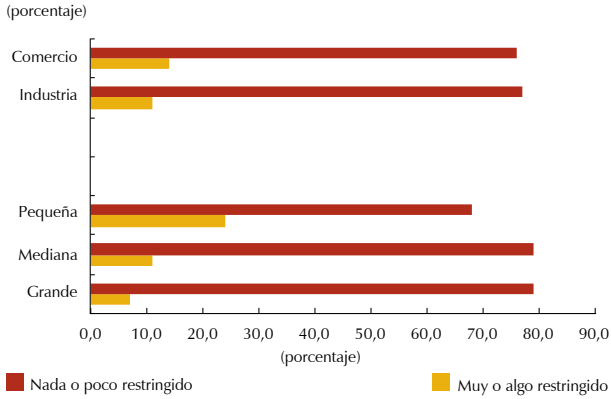
Fuentes: Banco de la República y Fedesarrollo (encuesta trimestral de estructura de financiamiento); cálculos del Banco de la República.

empresas grandes (61%) si lo harán, frente al 34% y 29% de las medianas y pequeñas. Por sector, al igual que hace un año se observa una gran diferencia entre la proporción de empresas de comercio que afirman que demandarán crédito (51%), versus el bajo porcentaje de las industriales que lo harán (39%) (Gráfico 5).

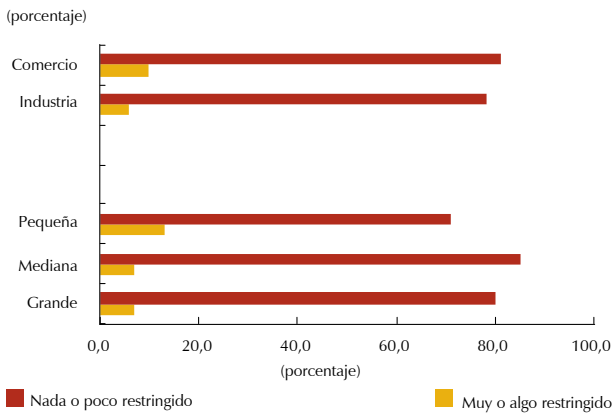
Al indagar por las razones que los llevarían a aumentar sustancialmente la demanda de crédito en los próximos tres meses (Gráfico 6), los resultados son diversos. Por un lado, las empresas grandes afirman que la ejecución de nuevos proyectos (28%) y planes de expansión de la capacidad instalada (23%) serían las

Gráfico 3
Restricciones al crédito

A. ¿Qué tan restringido estuvo el crédito en los últimos tres meses?

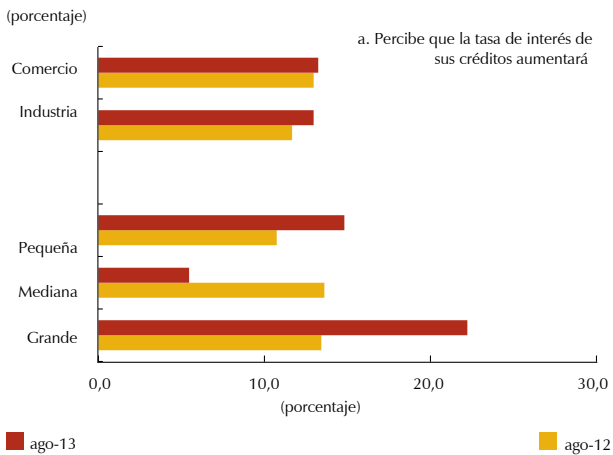


B. ¿Qué tan restringido espera que esté el crédito en los próximos tres meses?



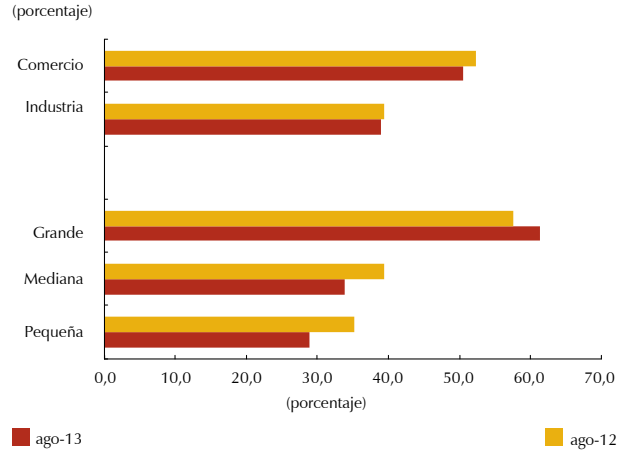
Fuentes: Banco de la República y Fedesarrollo (encuesta trimestral de estructura de financiamiento); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 4
Tasa de interés



Fuentes: Banco de la República y Fedesarrollo (encuesta trimestral de estructura de financiamiento); cálculos del Banco de la República.

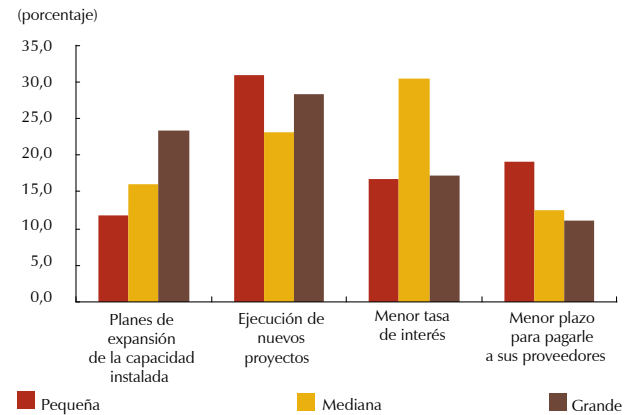
Gráfico 5
Solicitudes de crédito en el futuro



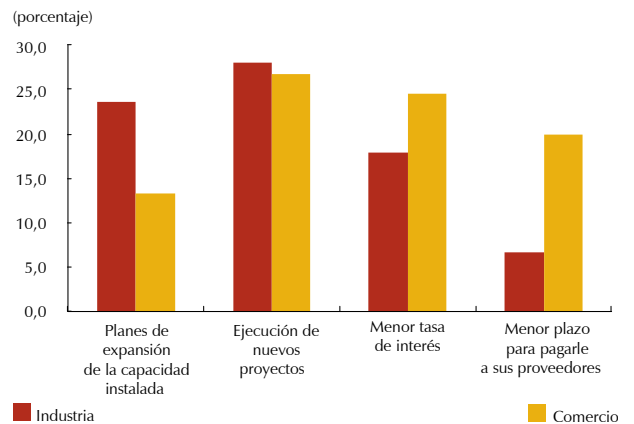
Fuentes: Banco de la República y Fedesarrollo (encuesta trimestral de estructura de financiamiento); cálculos del Banco de la República.

Gráfico 6
Razones que lo llevarían a ampliar sustancialmente la demanda por crédito

A. Por tamaño



B. Por sector



Fuentes: Banco de la República y Fedesarrollo (encuesta trimestral de estructura de financiamiento); cálculos del Banco de la República.

principales razones; mientras que para las medianas lo serían una menor tasa de interés (30%) y la ejecución de nuevos proyectos (23%). En cuanto a las empresas pequeñas, las razones principales que las llevarían a aumentar su demanda serían la ejecución de nuevos proyectos (31%), seguida por un menor plazo para pagarles a sus proveedores (19%). Por sector económico se observa que industria y comercio tienen preferencia por más crédito si tuvieran planes de ejecutar nuevos proyectos, 28% y 27%, respectivamente.

2. Encuesta semestral de riesgo cambiario

Desde 1999 hasta la actualidad la tasa de cambio ha estado sujeta a un régimen flexible, en el cual el Banco de la República permite que el precio del dólar sea fijado por el mercado, aunque tiene la facultad de intervenir cuando se vea amenazada su estabilidad. Este hecho impone un reto a las empresas colombianas expuestas al riesgo cambiario, pues el valor en pesos de sus activos o pasivos denominados en moneda extranjera podría presentar una variación indeseada (una disminución en el caso de los activos y un aumento para los pasivos).

Con el propósito de evaluar el uso, frecuencia y motivos que llevan a las empresas a utilizar instrumentos derivados² para cubrirse ante fluctuaciones abruptas de la tasa de cambio, se realiza una encuesta semestral de riesgo cambiario. Esta se aplica a 150 firmas manufactureras que por la naturaleza de su capital u operaciones en el extranjero se encuentran expuestas al riesgo cambiario. A continuación se presentan los resultados de la encuesta de abril de 2013.

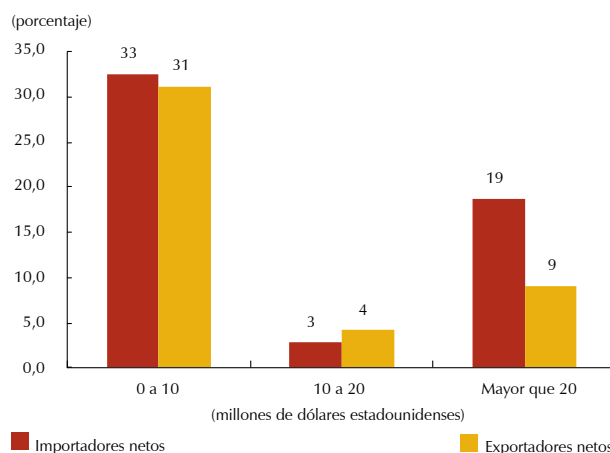
2 De acuerdo con el capítulo XVIII de la Circular Básica Contable y Financiera, un instrumento derivado que se utiliza con fines de cobertura es aquel “que se negocia con el fin de cubrir una posición primaria de eventuales pérdidas ocasionadas por movimientos adversos de los factores de mercado o de crédito que afecten dicho activo, pasivo o contingencia. Con la negociación de este tipo de instrumentos se busca limitar o controlar alguno o varios de los riesgos financieros generados por la posición primaria objeto de cobertura”.

a. Uso de derivados como instrumento de cobertura cambiaria

Los resultados indican que poco más de la mitad de las empresas encuestadas (58%) afirma haber usado derivados para cubrir el riesgo cambiario entre marzo de 2012 y el mismo mes de 2013. Esta participación es razonable, teniendo en cuenta que todas las empresas consultadas tienen alguna cuenta en moneda extranjera. Lo anterior sugiere que los derivados de tasa de cambio están siendo incorporados dentro de las decisiones corporativas de algunas de las empresas, lo que podría obedecer a una mayor exposición al riesgo o al mayor conocimiento de estos instrumentos, entre otras razones.

Al distinguir las empresas por sus actividades con el exterior, se encuentra que el 55% de las encuestadas son importadoras netas, y el restante está dividido entre exportadoras netas (44%) y firmas que no comercian con el extranjero (1%)³ (Gráfico 7). Esta distinción se realiza con el propósito de medir el descalce cambiario de las empresas encuestadas, calculada como la diferencia entre importaciones y exportaciones. Cabe anotar que, frente a los resultados de octubre de 2012,

Gráfico 7
Distribución por comercio exterior y uso de derivados de tasa de cambio



Fuente: encuesta de riesgo cambiario (abril de 2013); cálculos del Banco de la República.

3 Una empresa es importadora neta cuando sus importaciones son mayores que sus exportaciones. En caso contrario, se considera que es exportadora neta.

se encuentra que en abril de 2013 la participación de los exportadores dentro de la muestra aumentó, mientras que la de las empresas importadoras y aquellas que no comercian con el extranjero disminuyó⁴. Adicionalmente, se observa que la mayoría de empresas consultadas tienen montos expuestos que se ubican en el rango de US\$0 a US\$10 millones (33% de las importadoras y 31% de las exportadoras).

Al analizar el uso de los derivados de tasa de cambio por los importadores y exportadores, se encuentra que el porcentaje de utilización se incrementa a medida que aumenta el monto expuesto (Gráfico 8). Por el lado de los importadores, se observa que esta cifra es del 75% para montos expuestos entre US\$10 a US\$20 millones, mientras que para las exportadoras netas cabe destacar que para todas las categorías de exposición el porcentaje de empresas que dijo usar este tipo de instrumentos supera el 50%.

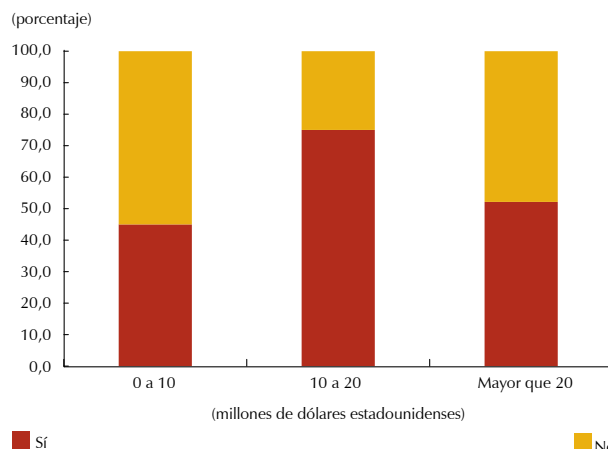
Por otra parte, al caracterizar las empresas consultadas por tamaño y su participación en los créditos comerciales que otorga el sistema financiero, se observa que el 76% de las empresas encuestadas fueron vigiladas por la Superintendencia de Sociedades en 2012. Al clasificarlas por tamaño, la mayoría son grandes (57%), mientras que la participación restante se distribuye entre las medianas (28%) y pequeñas (16%) (Gráfico 9). Lo anterior sugiere que los resultados de la encuesta reflejan el uso de derivados en las empresas de mayor tamaño.

Finalmente, es importante resaltar que el 100% de las empresas encuestadas eran deudoras del sistema financiero a junio de 2013. El monto total de créditos que acumulan estas firmas tiene una baja representatividad dentro del saldo de la cartera comercial (2,4%); no obstante, su participación en el portafolio de créditos comerciales denominados en moneda extranjera es de 7,7%.

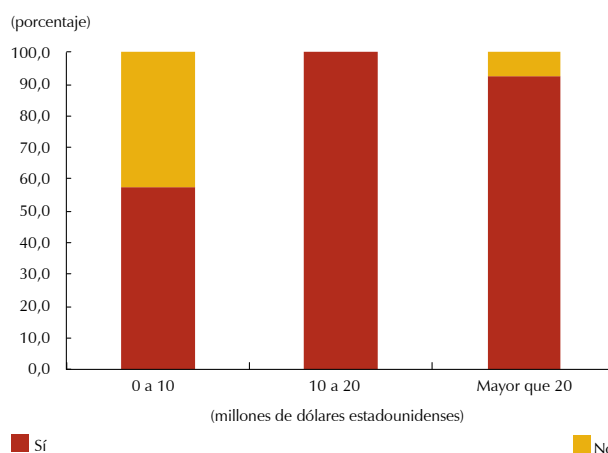
4 Para la encuesta de octubre de 2012 la participación de las importadoras netas era de 67%, para las exportadoras netas esta cifra se ubicó en 26% y para las que no comercian con el extranjero era de 7%.

Gráfico 8
Uso de derivados de tasa de cambio por comercio exterior

A. Importadores netos

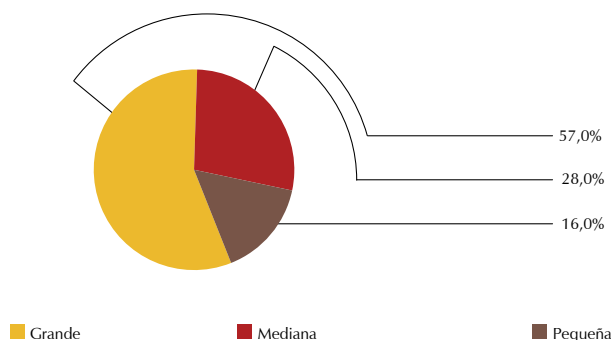


B. Exportadores netos



Fuentes: encuesta de riesgo cambiario (abril de 2013) y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 9
Distribución de la muestra por tamaño (porcentaje)



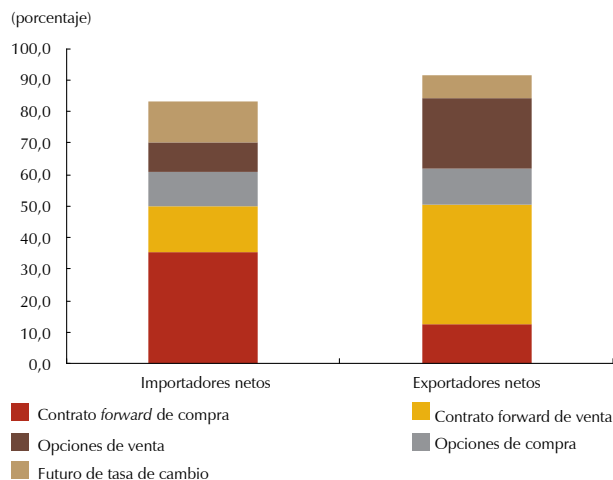
Fuentes: encuesta de riesgo cambiario (abril de 2013) y Superintendencia de Sociedades; cálculos del Banco de la República.

b. Instrumentos derivados utilizados por las empresas

Al preguntarle a las empresas por el tipo de contrato que usaron para hacer la cobertura⁵, se encontró que el *forward* es el instrumento más utilizado, donde el 29% cuenta con *forwards* de venta y el 22% con *forwards* de compra.

El Gráfico 10 presenta la distribución por instrumento para importadores y exportadores netos. Como se puede observar, para los importadores netos es clara la preferencia hacia los *forwards* de compra (35% lo utilizan), mientras que el 38% de los exportadores prefiere los *forwards* de venta. Lo anterior es lo esperado, debido a la naturaleza de su negocio. Los instrumentos menos utilizados son las *opciones de venta* para los importadores y los *futuros de tasa de cambio* para los exportadores. Estos resultados pueden estar asociados con la preferencia por instrumentos más sencillos y con el deseo de las firmas de elegir derivados que se ajusten a sus necesidades.

Gráfico 10
Tipos de contratos que utilizan las empresas para cubrirse

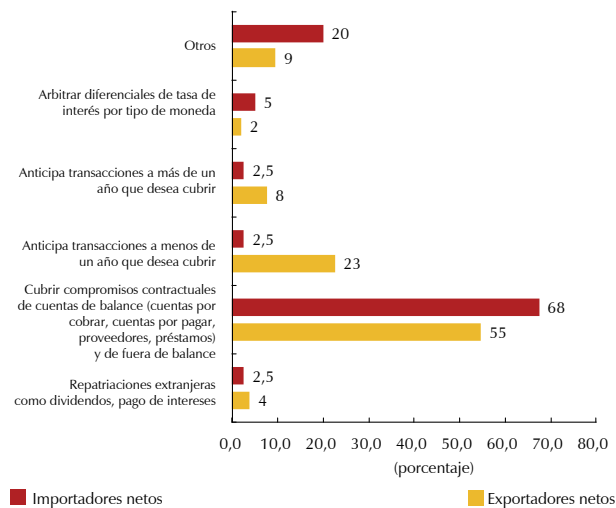


Fuente: encuesta de riesgo cambiario (abril de 2013); cálculos del Banco de la República.

5 Para las empresas consultadas, se encuentra que la mayoría de estas hacen uso de cuatro instrumentos para cubrirse ante el riesgo cambiario: *forwards*, futuros, *swaps* y opciones. Para mayor información sobre cómo se define en detalle estos instrumentos, se sugiere consultar el capítulo XVIII, “Instrumentos derivados y productos estructurados”, de la Circular Básica Contable y Financiera (Circular Externa 100 de 1995), expedida por la Superintendencia Financiera de Colombia.

Otro aspecto importante es la finalidad que persiguen las empresas al emplear derivados como mecanismo de cobertura. La encuesta sugiere que los principales objetivos fueron cubrir las cuentas de balance (60%) y anticipar transacciones que se desean cubrir a menos de un año (14%), lo cual minimiza la volatilidad del flujo de caja. Al distinguir entre importadores y exportadores netos, se encuentra que para los importadores existe una preferencia por cubrir cuentas de balance, mientras que para los exportadores los objetivos más importantes fueron tanto cubrir las cuentas de balance como el flujo de caja (Gráfico 11).

Gráfico 11
Finalidad de emplear los instrumentos derivados como mecanismo de cobertura



Fuente: encuesta de riesgo cambiario (abril de 2013); cálculos del Banco de la República.

Lo anterior coincide con las predicciones de la literatura sobre el uso de derivados, pues supone que la prioridad de las empresas al hacer uso de estos instrumentos debe estar encaminada a la disminución de la volatilidad del flujo de caja, en la medida en que esto permite contar con los fondos internos suficientes para ejecutar proyectos de inversión. Por otra parte, los resultados muestran que las repatriaciones extranjeras, y arbitrar diferenciales de tasa de interés por tipo de moneda, son los objetivos menos comunes entre las empresas encuestadas.

c. Empresas que no utilizan derivados de tasa de cambio

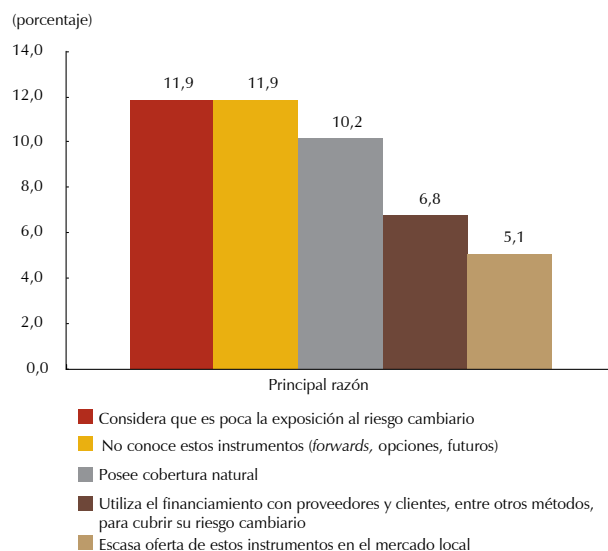
Para analizar por qué algunas empresas no usan derivados de tasa de cambio, a pesar de que están

expuestas a riesgo cambiario, se les preguntó a los empresarios por la principal razón. Como se observa en el Gráfico 12, entre los motivos más importantes está la poca exposición a riesgo cambiario (11,9%), el desconocimiento de esta clase de instrumentos (11,9%) y la cobertura natural (10,2%). Le siguen en orden de importancia la financiación con proveedores y clientes (6,8%) y la escasa oferta de estos instrumentos en el mercado local (5,1%).

En cuanto a las demás razones para no usar derivados, cabe resaltar que ninguna firma señaló que la forma como se contabilizan estos instrumentos no es clara. Adicionalmente, cabe destacar el alto porcentaje de los encuestados que respondieron que otros factores determinaron su decisión (44%). Dentro de este grupo se encuentran respuestas asociadas con el pago y recibo de contado, con las políticas de la casa matriz, entre otras razones.

En síntesis, los resultados de la encuesta de riesgo cambiario de abril de 2013 muestran que el uso de instrumentos derivados en el manejo de riesgo cambiario se ha vuelto más común en las empresas manufactureras.

Gráfico 12
Motivos más importantes que las empresas exponen para no usar derivados



a/ Se excluye la opción "otras" y la respuestas en blanco
Fuente: encuesta de riesgo cambiario (abril de 2013); cálculos del Banco de la República.

Lo anterior puede explicarse por su grado de exposición, lo que implica que se encuentren expuestas a sufrir pérdidas por movimientos inesperados en la tasa de cambio.