

II semestre de 2019

ENCUESTAS DEL SECTOR CORPORATIVO

Juan Sebastián Mariño
Eduardo Yanquen

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



ENCUESTAS AL SECTOR CORPORATIVO PRIVADO

Juan Sebastián Mariño
Eduardo Yanquen*

El presente informe analiza los resultados de las encuestas anuales de estructura de financiamiento y de riesgo cambiario, las cuales tienen como propósito profundizar en el conocimiento sobre el financiamiento de las firmas y el uso de instrumentos derivados de tasa de cambio. Estas encuestas fueron realizadas por el Banco de la República y Fedesarrollo sobre una muestra de empresas.

1 Encuesta de estructura de financiamiento

Este estudio muestra los resultados de la encuesta aplicada entre junio y agosto de 2019 a 500 empresas de los sectores de manufactura y comercio, la cual indaga sobre su demanda de crédito, la percepción de los empresarios sobre la restricción al crédito, su expectativa de tasa de interés, la realización de pre-pagos de deuda con el sistema financiero, el destino de los recursos obtenidos a través de crédito, las fuentes de financiación de las firmas y la determinación del nivel óptimo de endeudamiento.

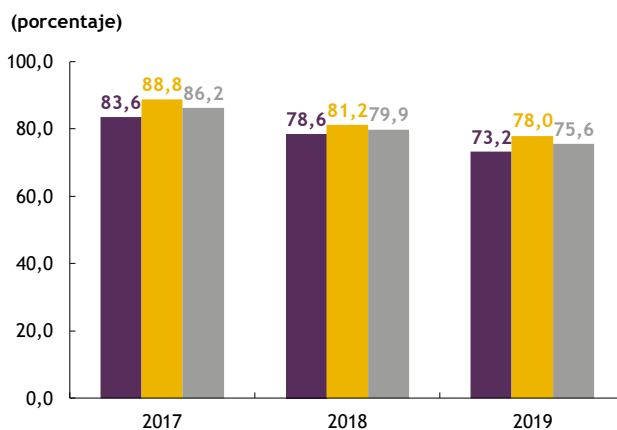
1.1 Demanda de crédito

Cuando se consultó a los empresarios si solicitaron créditos durante el último año (entre junio de 2018 y junio de 2019), el 75,6% respondió afirmativamente, aunque se observa que esta proporción ha venido disminuyendo desde 2017 (Gráfico 1, panel A). De este porcentaje, la gran mayoría manifestó haber recibido la totalidad de los fondos requeridos (Gráfico 1, panel B). Por sector, se observa que un porcentaje ligeramente mayor de empresas comerciales ha solicitado crédito y obtenido la totalidad de los recursos en comparación con las industriales.

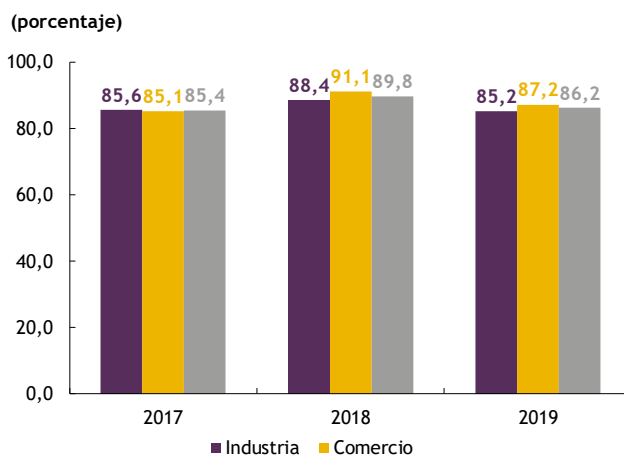
* Los autores son miembros del Departamento de Estabilidad Financiera. Las opiniones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Gráfico 1: Demanda de crédito por sector económico

Panel A: Proporción de entidades que solicitaron crédito en el último año



Panel B: Proporción de entidades que recibieron la totalidad de los fondos solicitados

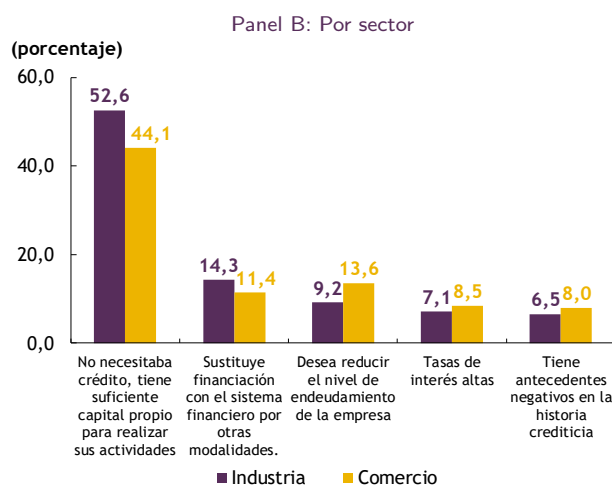
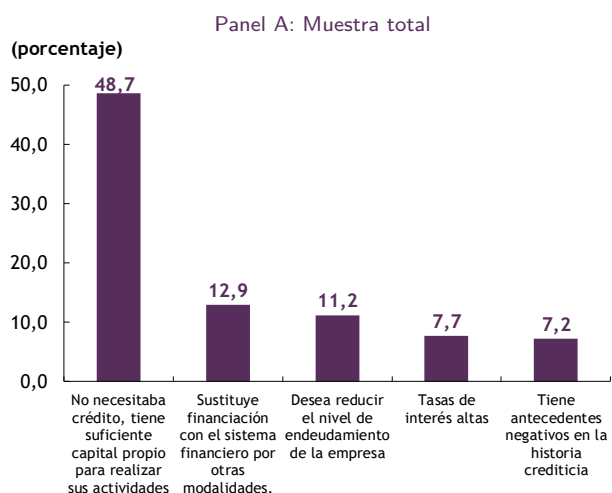


Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento-Banco de la República y Fedesarrollo.

Por su parte, las empresas que no solicitaron crédito identifican como principales razones para no hacerlo la inexistente necesidad de contratarlos, la sustitución de financiamiento con el sistema financiero por otras modalidades –por ejemplo, con crédito de proveedores–, el deseo de reducir el endeudamiento de la firma, y el alto nivel de las tasas de interés

(Gráfico 2, panel A). Las entidades que eligieron la opción .ºtra indicaron en su mayoría que se acogieron a la ley 1116 de 2006 (insolvencia empresarial). Por sector económico, se observa un comportamiento similar al de la muestra total, destacándose que para las firmas comerciales reducir el nivel de endeudamiento tiene una mayor relevancia (Gráfico 2, panel B).

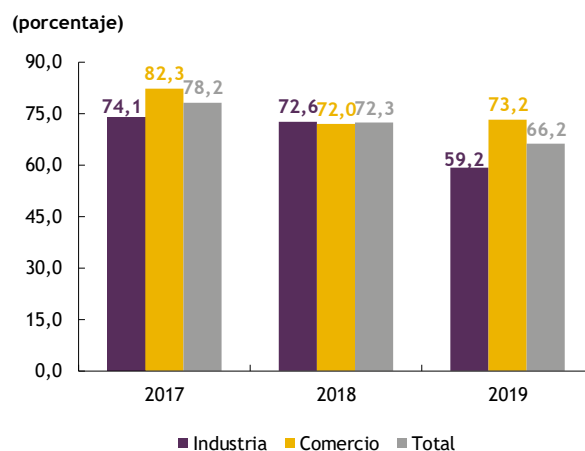
Gráfico 2: Razones por las cuales no se solicitó crédito formal



Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento-Banco de la República y Fedesarrollo.

Ante la pregunta de si piensan solicitar crédito en el próximo año, un 66,2% respondió que sí lo hará, una proporción que muestra una tendencia decreciente

Gráfico 3: Proporción de entidades que piensan solicitar crédito en el próximo año



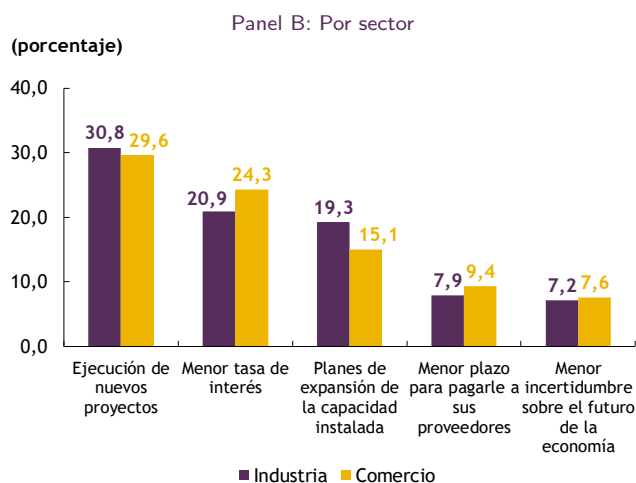
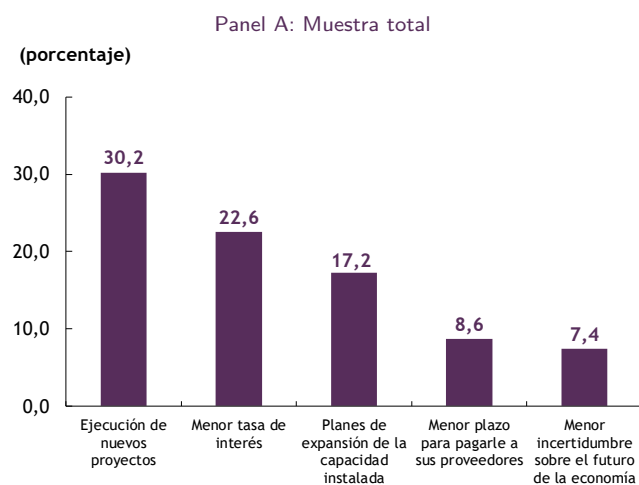
Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento-Banco de la República y Fedesarrollo.

cuando se observan los tres años para los que se tiene registro. Por sector económico, se encontró que el de comercio muestra un repunte frente a la cifra del año pasado, en contraste con el industrial (Gráfico 3). Al indagar por las razones que las llevarían a solicitar más préstamos durante el próximo año, las empresas afirman que la principal sería la ejecución de nuevos proyectos, seguida por menores tasas de interés y por planes de expansión de la capacidad instalada (Gráfico 4, panel A). Los dos sectores económicos analizados mantienen las mismas preferencias que el agregado (Gráfico 4, panel B).

1.2 Restricciones al crédito

Con respecto a las restricciones al crédito, se observa que el 59,0% de los encuestados perciben que el crédito ha estado nada o poco restringido. Por sector, los porcentajes son muy similares a los de la muestra total (Gráfico 5, panel A). Sobre las restricciones al crédito que se esperan durante los próximos doce meses, las proporciones de respuesta son similares a las observadas para el último año tanto para la muestra total como para los dos sectores analizados (Gráfico 5, panel B).

Gráfico 4: Razones que llevarían a los encuestados a ampliar sustancialmente la demanda por crédito



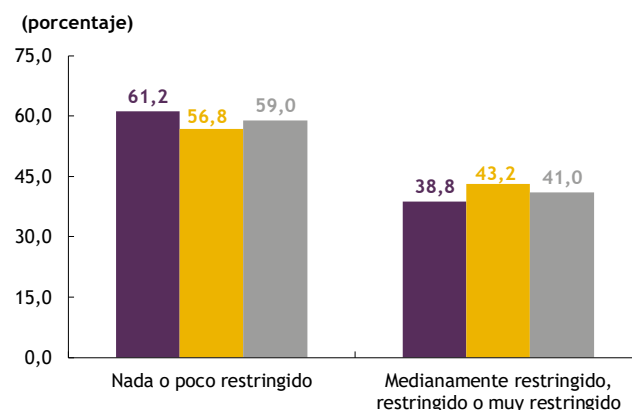
Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento-Banco de la República y Fedesarrollo.

1.3 Tasa de interés

Del total de empresas, aproximadamente la mitad percibe que la tasa de interés de los créditos que espera solicitar durante el próximo año permanecerá igual. Por su parte, el 33,2% piensa que se incrementará y el restante 17,6% espera que disminuya. Por sector, se observan porcentajes similares a los del agregado, aunque el porcentaje de firmas que espera estabilidad en la tasa es ligeramente mayor en las industriales (Gráfico 6).

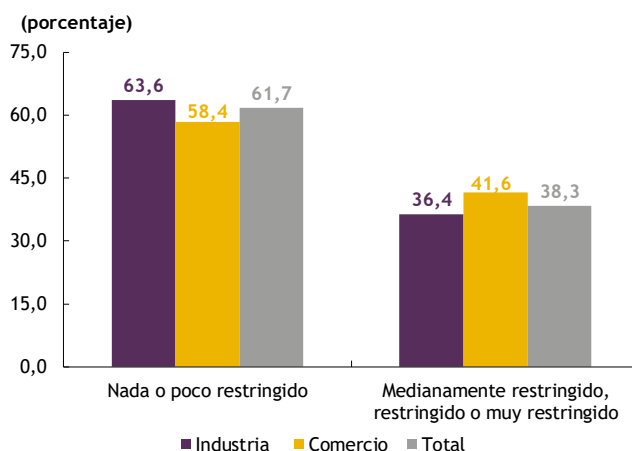
Gráfico 5: Restricciones al crédito

Panel A: ¿Qué tan restringido estuvo el crédito en el último año?



Panel B:

¿Qué tan restringido se espera que esté el crédito en el próximo año?

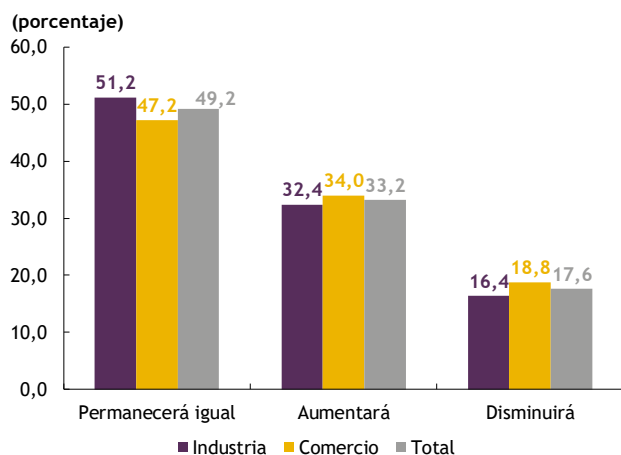


Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento-Banco de la República y Fedesarrollo.

1.4 Prepagos de deuda con el sistema financiero

Al indagar por la realización de prepagos con el sistema financiero, el 39,6% de las empresas encuestadas afirmó haberlos hecho, cifra inferior a la registrada en años anteriores. Por sector, las empresas comerciales superaron a las industriales en la utilización de esta forma de pago (Gráfico 7). Las firmas sostuvieron que la principal razón para haber realizado prepagos fue aprovechar la posibilidad de refinanciación con créditos a tasas más bajas, seguida de disminuir el

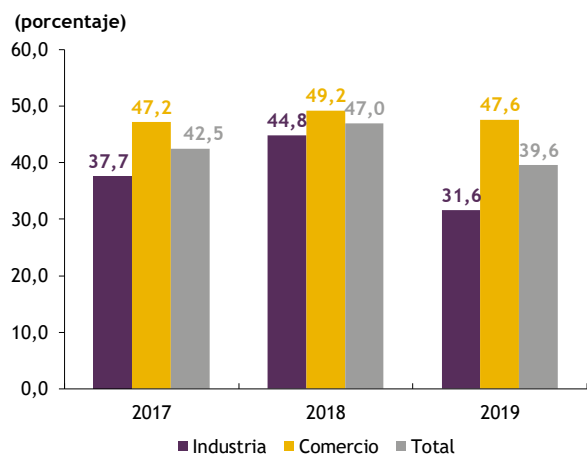
Gráfico 6: Proporción de firmas que creen que en el próximo año la tasa de interés para sus créditos:



Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento-Banco de la República y Fedesarrollo.

nivel de endeudamiento de la empresa.

Gráfico 7: Proporción de firmas que prepagaron deuda con el sistema financiero en el último año



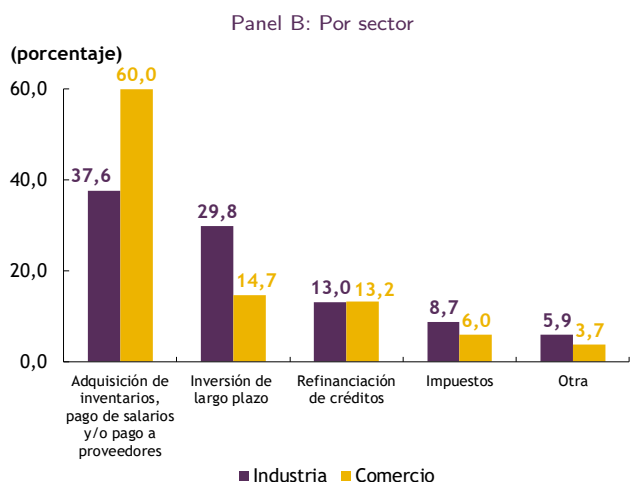
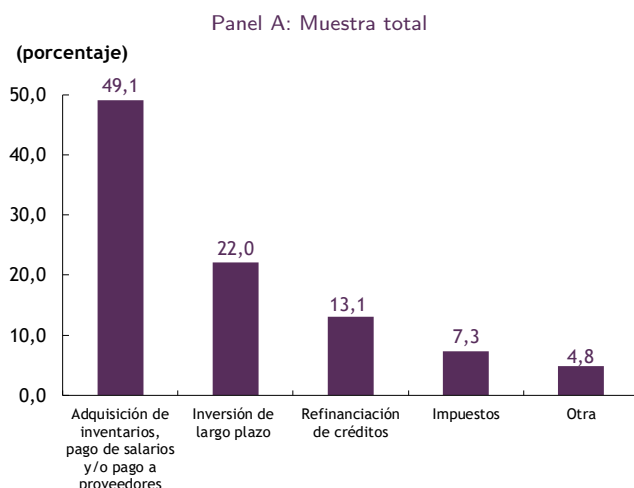
Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento-Banco de la República y Fedesarrollo.

1.5 Destino de los créditos solicitados al sector financiero

Al preguntarle a los encuestados sobre el principal destino de los recursos adquiridos a través de crédito

con el sector financiero, la mayoría indicó que se utilizaron en la adquisición de inventarios, pago de salarios y/o pago a proveedores (Gráfico 8, panel A). En segundo lugar, las firmas usaron sus créditos para realizar inversiones de largo plazo. Por sector se observa que para las empresas comerciales la adquisición de inventarios, pago de salarios y/o pago a proveedores tiene una mayor importancia (Gráfico 8, panel B).

Gráfico 8: Destino de los créditos solicitados al sector financiero

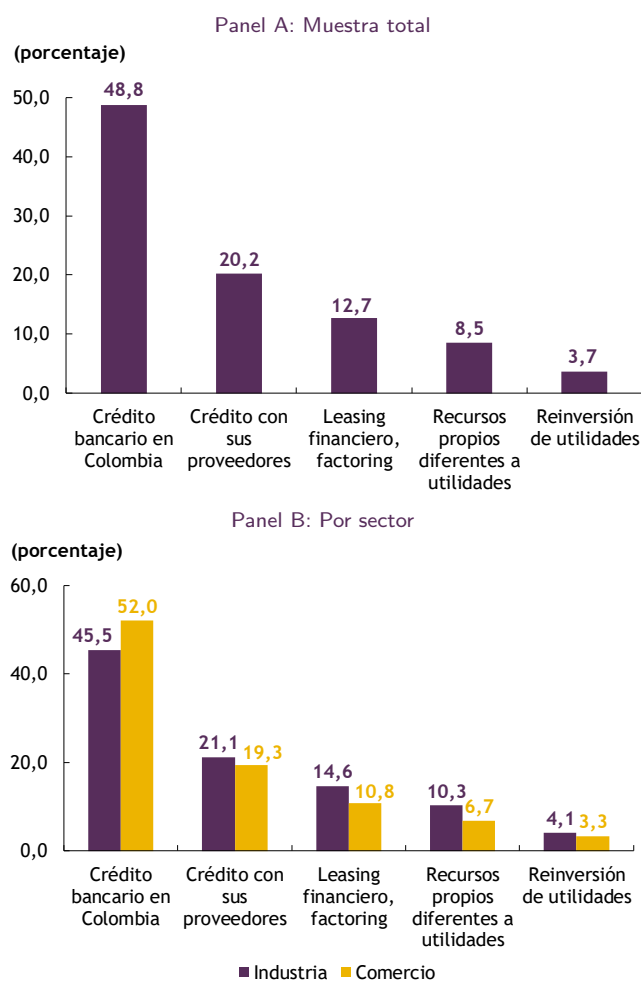


Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento-Banco de la República y Fedesarrollo.

1.6 Principales fuentes de financiación

Los encuestados indicaron que las principales fuentes de financiación usadas en el último año fueron el crédito bancario en Colombia, el crédito con proveedores y las modalidades de leasing financiero y factoring (Gráfico 9, panel A). Por sector se encuentra que las firmas industriales y comerciales tienen respuestas homogéneas (Gráfico 9, panel B).

Gráfico 9: Principales fuentes de financiación utilizadas en el último año



Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento-Banco de la República y Fedesarrollo.

2 Riesgo cambiario

El régimen flexible al cual está expuesta la tasa de cambio colombiana impone un reto a las empresas colombianas expuestas al riesgo cambiario. El valor en pesos de sus activos o pasivos denominados en moneda extranjera (M/E) podría presentar variaciones indeseadas (una disminución de los activos o un aumento en los pasivos) ante un comportamiento volátil de esta tasa de cambio.

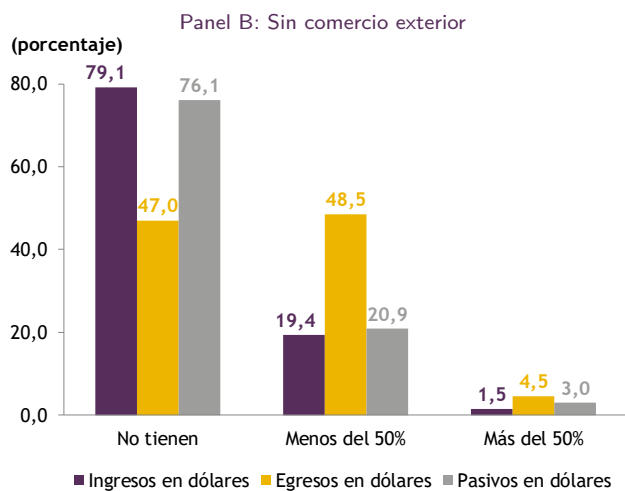
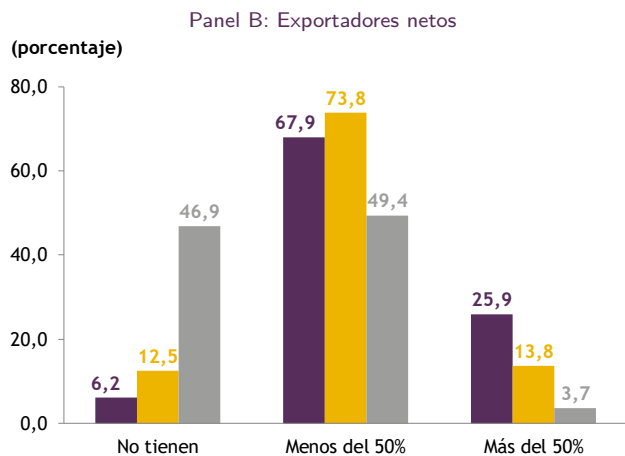
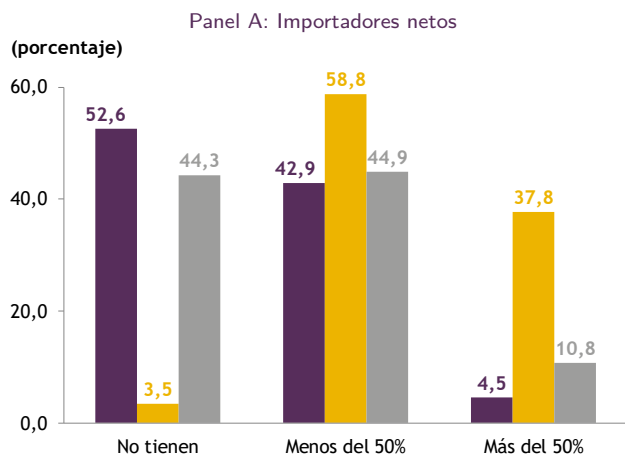
Con el propósito de evaluar el uso, frecuencia y motivos que llevan a las empresas a utilizar instrumentos derivados para cubrirse ante movimientos indeseados y fuertes de la tasa de cambio, se realiza una encuesta anual de riesgo cambiario. La versión más reciente se aplicó a 500 firmas que por la naturaleza de su deuda u operaciones en el extranjero se encuentran expuestas al riesgo cambiario (se consultaron únicamente empresas que comercian con el exterior y/o tienen deuda vigente en M/E). A junio de 2019, 490 de las empresas encuestadas fueron deudoras del sistema financiero, con una representatividad del 4,4% del saldo total de la cartera comercial y del 10,0% en el portafolio de créditos comerciales denominados en M/E.

A continuación se presenta un análisis de los resultados más recientes, correspondientes a la encuesta aplicada entre junio y agosto de 2019.

2.1 Caracterización de las firmas analizadas

Al distinguir las empresas encuestadas por sus actividades con el exterior, se encuentra que el 70,4% de las encuestadas son importadoras netas, el 16,2% son exportadoras netas y el 13,4% son firmas que no comercian con el extranjero, pero tienen deuda en M/E. Con el objetivo de evaluar su vulnerabilidad al riesgo cambiario, se evalúan dos indicadores. En primera medida, el Gráfico 10 presenta la participación en dólares de los ingresos, egresos y pasivos totales de las firmas consultadas. Los resultados muestran que la mayoría de las empresas exportadoras netas manifiestan tener ingresos, egresos y pasivos en dóla-

Gráfico 10: Exposición en dólares



■ Ingresos en dólares ■ Egresos en dólares ■ Pasivos en dólares
 Fuentes: Encuesta anual de riesgo cambiario-Banco de la República y Fedesarrollo.

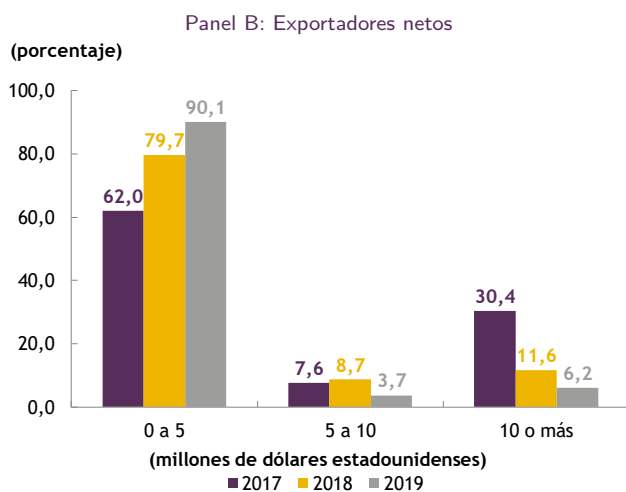
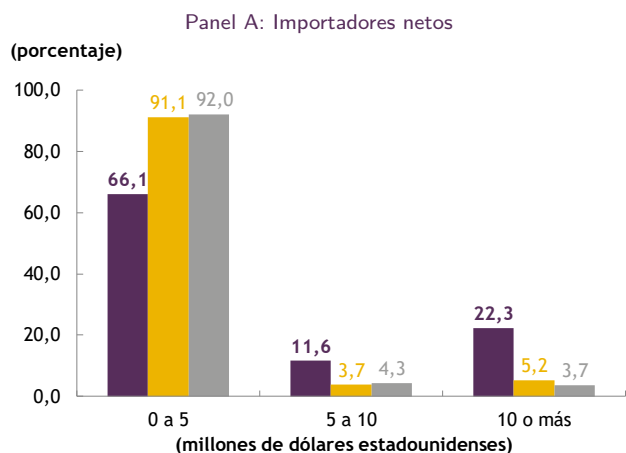
res, pero con una participación inferior al 50% del total de estos rubros. Por su parte, aproximadamente la mitad de las empresas importadoras netas no tienen ni ingresos ni pasivos en dólares, mientras que la mitad restante, en su mayoría, los tienen, aunque representan menos del 50% de cada rubro. La mayoría de estas firmas mantienen egresos en dólares, que en el 37,8% de los casos supera el 50% de sus egresos totales. Para las firmas sin comercio exterior el único rubro relevante es el de egresos en dólares, al que están expuestas aproximadamente la mitad de estas empresas, aunque en su mayoría representan menos de la mitad de sus egresos totales.

El segundo indicador corresponde al monto (en valor absoluto) de exportaciones netas (diferencia entre exportaciones e importaciones) para cada firma. Los resultados indican que la mayoría de las empresas encuestadas cuentan con un monto expuesto que se ubica en el rango de US0aUS5 millones (m). En los últimos tres años se ha evidenciado una concentración de los encuestados en esta categoría (Gráfico 11).

2.2 Uso de derivados como instrumento de cobertura

Al preguntarle a los encuestados cómo ha sido el uso de instrumentos derivados en el último año, los resultados indican que un 43,8% de las firmas encuestadas afirma haber usado derivados para cubrir el riesgo cambiario entre junio de 2018 y el mismo mes de 2019. Dicha cifra es inferior a la registrada en la encuesta de 2018 (44,9%) y 2017 (48,2%). La caída fue producto de una disminución en el porcentaje de firmas importadoras netas y sin comercio exterior. Los resultados de la encuesta muestran que las primeras no usan estos instrumentos porque consideran que su exposición al riesgo cambiario es baja o tienen cobertura natural, mientras que las segundas consideran que no tienen exposición a este riesgo, o no tienen conocimientos sobre estos instrumentos. En contraste, los exportadores incrementaron el uso de derivados para cubrir su riesgo cambiario.

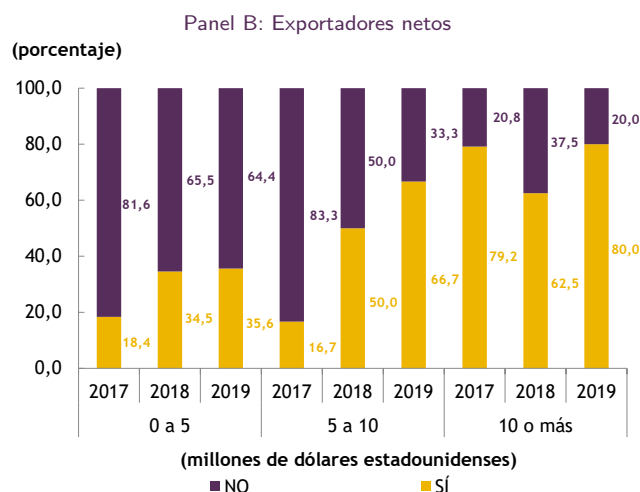
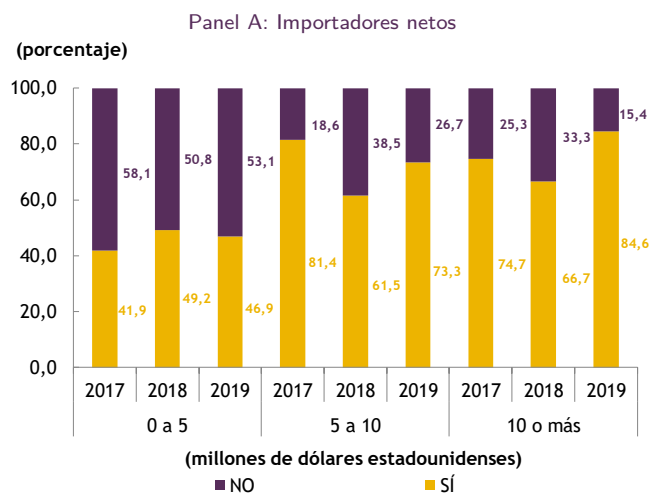
Gráfico 11: Distribución de las exportaciones netas para importadores y exportadores netos



Fuentes: Encuesta anual de riesgo cambiario-Banco de la República y Fedesarrollo.

Al analizar por posición de balanza comercial, se encuentra que el 49,4% de los importadores netos, el 39,5% de los exportadores netos y el 19,4% de las empresas que no comercian con el exterior afirmaron haberlos empleado. Para los importadores y exportadores netos se encuentra que el porcentaje de empresas que usa derivados incrementa conforme aumenta el monto en valor absoluto de su balanza comercial, y se ha incrementado en la mayoría de las categorías en los últimos 3 años. Esta participación es más alta para el caso de los importadores en todos los niveles (Gráfico 12).

Gráfico 12: Uso de derivados por exportaciones netas y posición de balanza comercial



Fuentes: Encuesta anual de riesgo cambiario-Banco de la República y Fedesarrollo.

2.3 Instrumentos derivados utilizados por las empresas

Dentro de las empresas que usaron instrumentos derivados, el forward es el instrumento más utilizado. La mayoría de los importadores netos y empresas sin comercio exterior usa el forward de compra en mayor medida, mientras que los exportadores netos usan en mayor medida el forward de venta (situación consistente con la naturaleza de sus operaciones en M/E). Las opciones menos usadas por los encuestados son las opciones y las otras categorías de derivados (Gráfico 13).

Gráfico 13: Tipos de contratos que utilizan las empresas para cubrirse

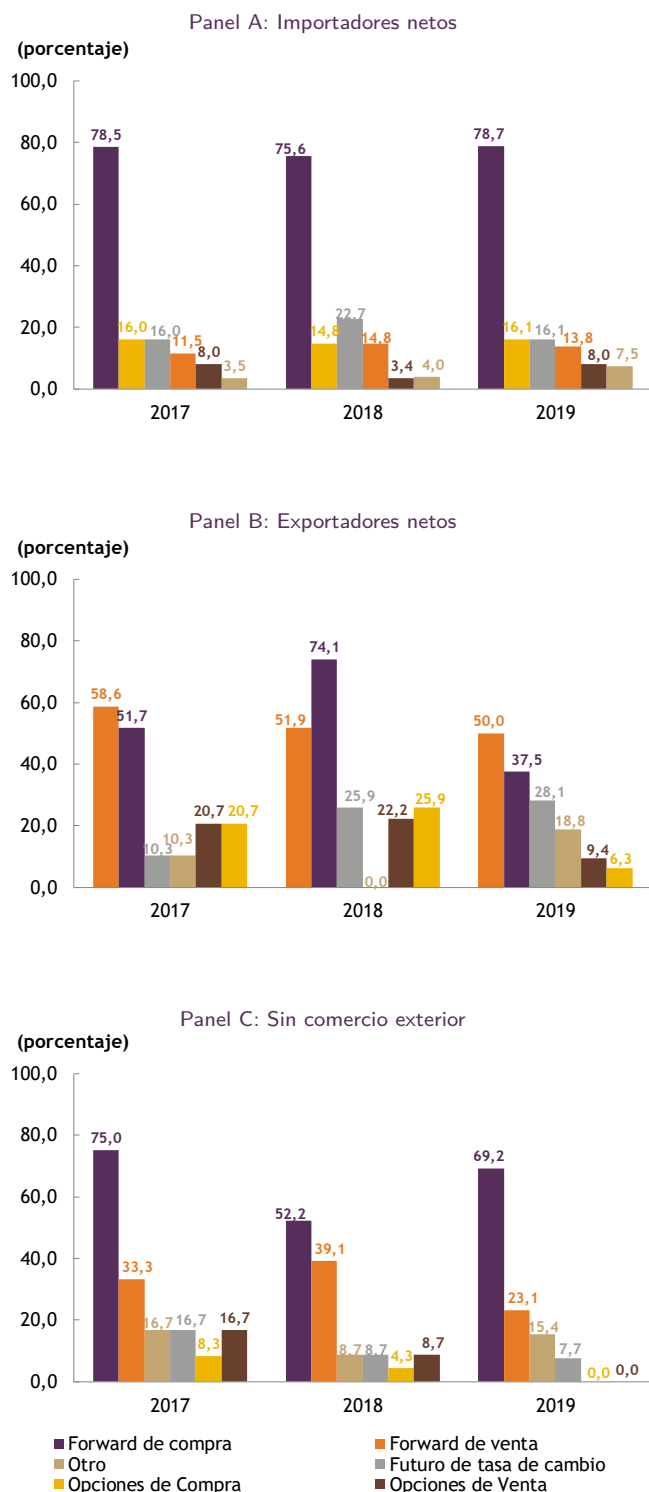
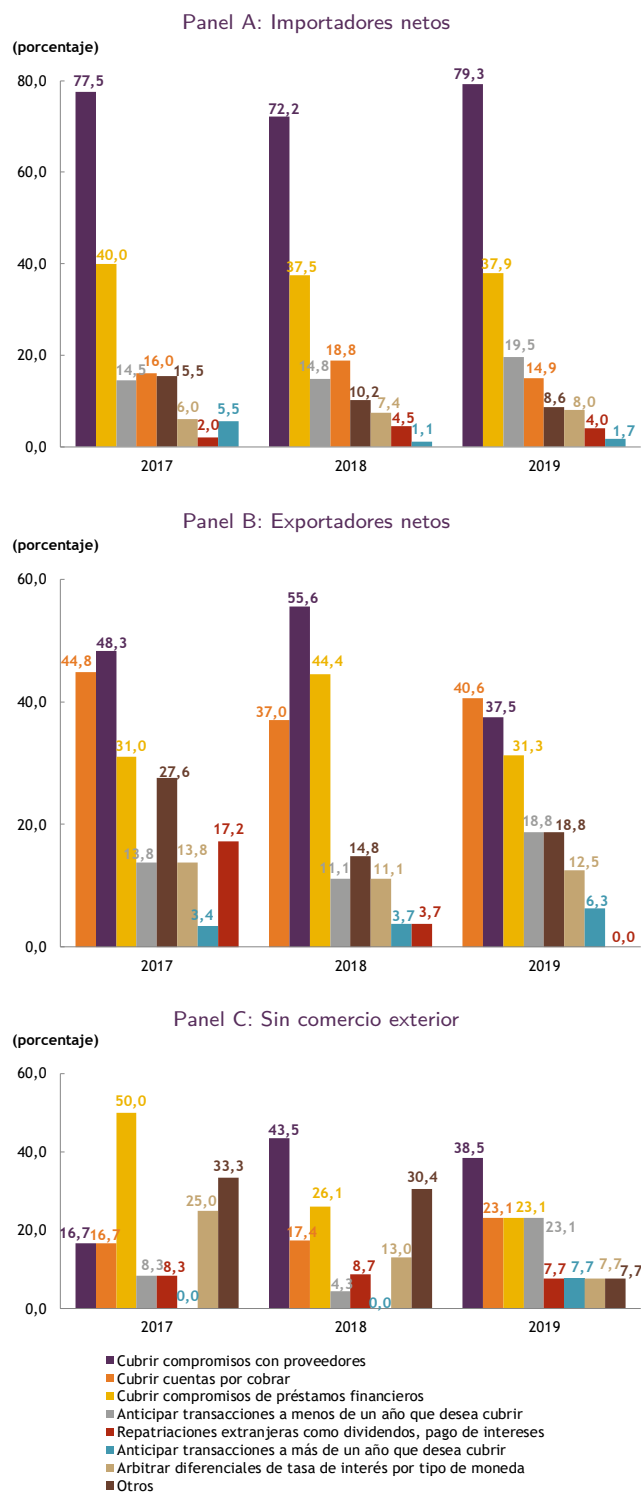


Gráfico 14: Finalidad de emplear los instrumentos derivados como mecanismo de cobertura



fico 13). Con respecto a la versión anterior de esta encuesta, el forward de compra ganó participación para los importadores netos y firmas sin comercio exterior, mientras que la perdió para el caso de los exportadores netos.

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 compromisos con proveedores (70,8%) y cubrir préstamos financieros (36,1%), similar a lo registrado 12 meses antes (67,3% y 37,2%, respectivamente). Al distinguir por posición de balanza comercial, los importadores netos muestran resultados similares a los del agregado, aunque le dan una mayor importancia a cubrir compromisos con proveedores; estos resultados son casi idénticos a los de versiones anteriores de la encuesta. Por su parte, los exportadores usan instrumentos derivados en mayor medida para cubrir cuentas por cobrar, compromisos con proveedores y compromisos de préstamos financieros, en ese orden. Por último, las firmas sin comercio exterior que usan derivados tienen el objetivo de cubrir compromisos con proveedores, cubrir cuentas por cobrar y cubrir sus compromisos de préstamos financieros (Gráfico 14).

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 anticipar las transacciones a más de un año, son los objetivos menos comunes entre las empresas encuestadas.

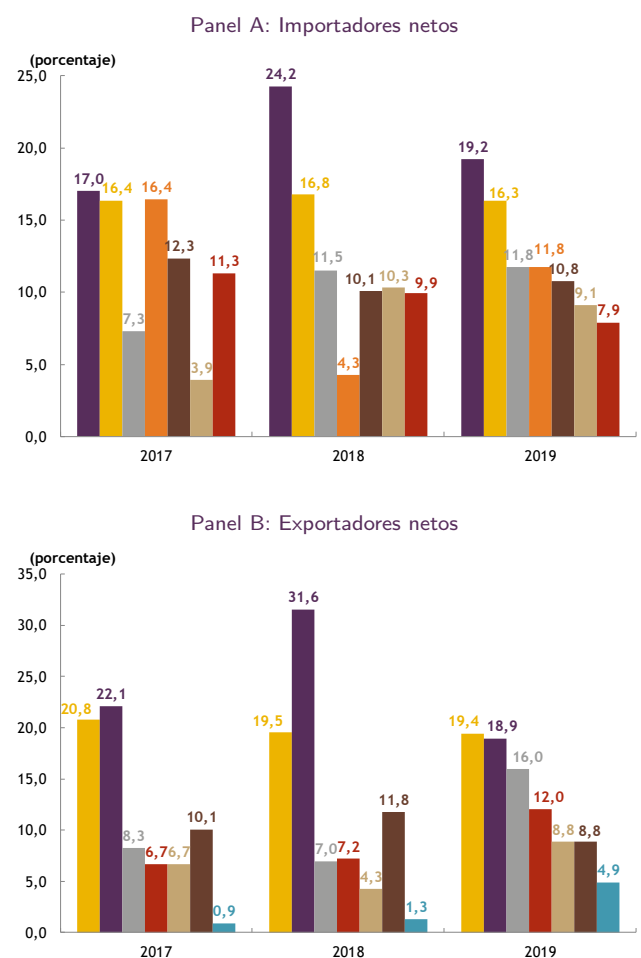
2.4 Empresas que no utilizan derivados de tasa de cambio

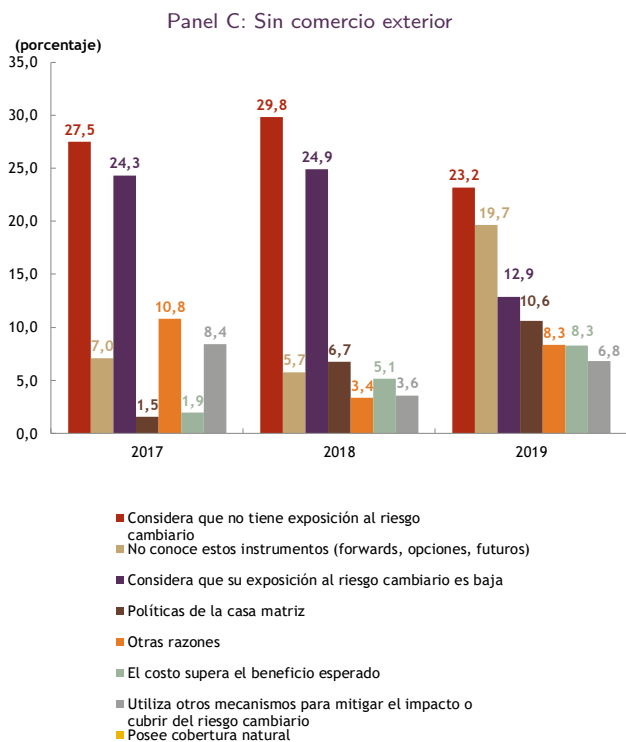
Al indagar sobre la principal razón por la cual algunas empresas no usan derivados de tasa de cambio, se encuentra que los motivos más importantes son

el considerar la exposición al riesgo cambiario baja (25,2%) y contar con cobertura natural (16,1%). Le siguen, en orden de importancia: considerar que no están expuestas al riesgo cambiario (13,7%), políticas de la casa matriz que impiden utilizarlos (9,5%) y utilizar otros mecanismos de cobertura (8,9%).

Cuando las respuestas se analizan por grupo expuesto, se evidencia que los exportadores e importadores netos comparten los tres motivos principales para no usar derivados, mientras que las firmas sin comercio exterior no se interesan por estas herramientas por

Gráfico 15: Motivos que las empresas exponen para no usar instrumentos derivados para cubrir el riesgo cambiario





Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento-Banco de la República y Fedesarrollo.

considerar que no tienen exposición al riesgo cambiario, no conocer los instrumentos o considerar que dicha exposición es baja (Gráfico 15). Se resalta que el desconocimiento de estas herramientas incrementó en todas las categorías, con excepción de los importadores netos.