

II semestre de 2020

# ENCUESTAS DEL SECTOR CORPORATIVO

---

Camilo Gómez  
Felipe Clavijo

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



## ENCUESTAS AL SECTOR CORPORATIVO PRIVADO

Felipe Clavijo Ramírez  
Camilo Gómez\*

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.

### 1 Encuesta de estructura de financiamiento

Este estudio muestra los resultados de la encuesta aplicada entre agosto y octubre de 2020 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.

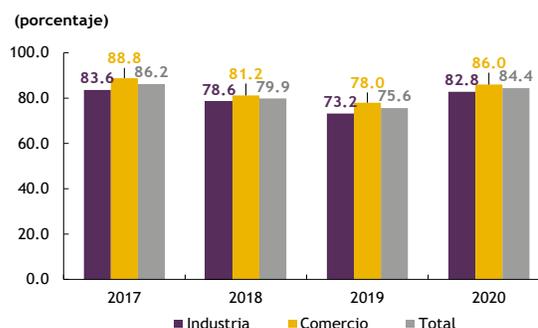
#### 1.1 Demanda de crédito

Cuando se consultó a los empresarios si solicitaron créditos durante el último año (entre junio de 2019 y junio de 2020), el 84,4 % respondió afirmativamente, nivel que revertió la tendencia decreciente que venía presentando esta proporción desde 2017 (Gráfico 1, panel A). De este porcentaje, la gran mayoría manifestó haber recibido la totalidad de los fondos requeridos. Por sector, se observa que un porcentaje mayor

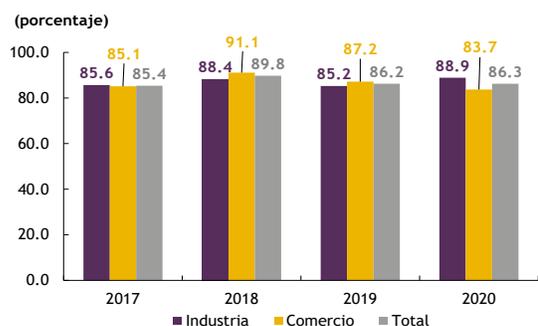
de empresas comerciales e industriales ha solicitado crédito con respecto a 2019 y que una proporción mayor de estas últimas obtuvo la totalidad de los recursos en comparación con las del sector comercio (Gráfico 1, panel B).

**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



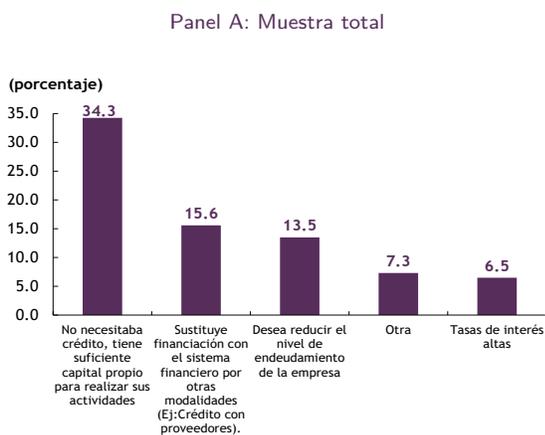
Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento.

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

<sup>1</sup>A junio de 2020 las empresas encuestadas registraron un saldo de cartera comercial de 8,7 billones, lo cual representa el 3,4% de la cartera comercial total otorgada al sector corporativo privado con corte a esa fecha.

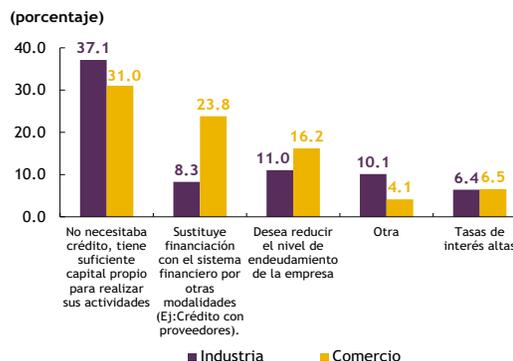
Por su parte, las empresas que no solicitaron crédito identifican como principales razones para no hacerlo la falta de necesidad de contratarlos, la sustitución de financiamiento con el sistema financiero por otras modalidades –por ejemplo, con crédito de proveedores- y el deseo de reducir el endeudamiento de la firma (Gráfico 2, panel A). Las entidades que eligieron la opción “otra”<sup>2</sup> 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 industriales reducir el nivel de endeudamiento tiene una mayor relevancia que sustituir la financiación con el sistema financiero por otras modalidades (Gráfico 2, panel B).

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



<sup>2</sup>Tanto para la encuesta de estructura de financiamiento como para la encuesta de riesgo cambiario que se presenta más adelante, se realiza un ajuste para las opciones de “otra” u “otro”, en el que se reclasifica la respuesta de los encuestados en caso que corresponda a una de las opciones disponibles.

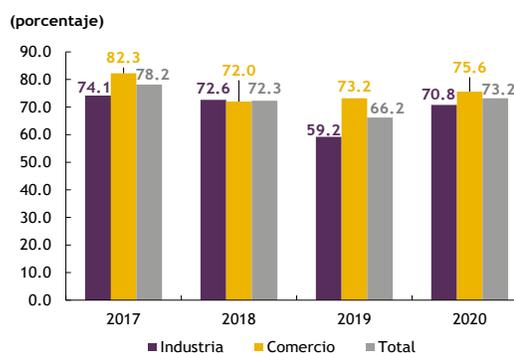
Panel B: Por sector



Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento.

Ante la pregunta de si piensan solicitar crédito en el próximo año, un 73,2% respondió que sí lo hará, una proporción que es superior a la registrada durante 2018 y 2019. Por sector económico, se encontró que tanto las empresas del sector comercio como las de industria experimentaron un repunte, lo cual podría indicar un mayor dinamismo de la demanda de crédito de las empresas de estos sectores durante el 2021 (Gráfico 3).

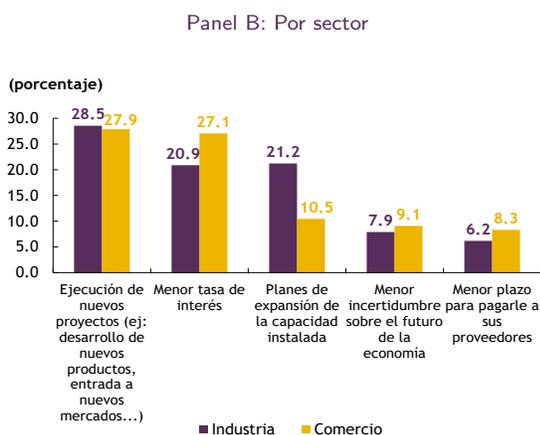
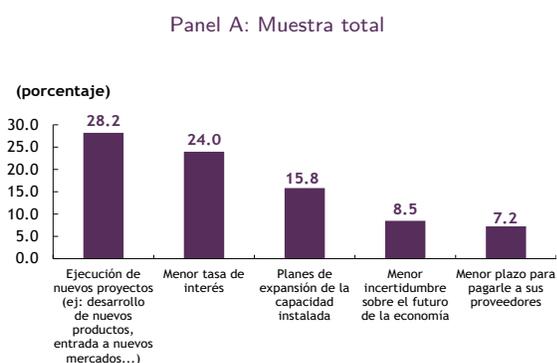
**Gráfico 3: Proporción de entidades que piensan solicitar crédito en el próximo año**



Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento.

Al indagar por las razones que las llevarían a solicitar más préstamos durante el próximo año, las empresas afirman que la principal razón 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). Por sector económico, se observa que las firmas comerciales mantienen las mismas preferencias que el agregado y que para las industriales los planes de expansión de su capacidad instalada ocupan el segundo lugar (Gráfico 4, panel B).

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



Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento.

## 1.2 Restricciones al crédito

Con respecto a las restricciones al crédito, se observa que el 54,2% de los encuestados perciben que el crédito ha estado nada o poco restringido, cifra inferior a la observada hace un año (59,0%, 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, destacándose que la proporción de firmas que considera que el crédito va a estar medianamente o muy restringido aumentó con respecto a los resultados de hace un año (46,4 vs. 38,3%, Gráfico 5, panel B).

## 1.3 Tasa de interés

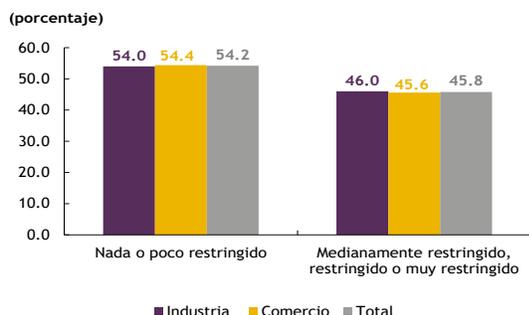
Del total de empresas, el 46,0% percibe que la tasa de interés de los créditos que espera solicitar durante el próximo año permanecerá igual. Por su parte, el 29,8% piensa que se incrementará y el restante 24,2% espera que disminuya. Por sector, se observan porcentajes cercanos a los del agregado, aunque para las firmas industriales la proporción que espera disminuciones en la tasa es ligeramente superior a la que espera aumentos (Gráfico 6).

## 1.4 Prepagos de deuda con el sistema financiero

Al indagar por la realización de prepagos con el sistema financiero, el 44,6% de las empresas encuestadas afirmó haberlos hecho, cifra superior a la registrada en 2019. Por sector, las empresas comerciales continuaron superando a las industriales en la utilización de esta forma de pago, pero la brecha entre ambas se redujo debido a que la proporción de firmas industriales que prepagaron aumentó de forma considerable con respecto a 2019 y la de comerciales permaneció constante (Gráfico 7). Las firmas que contestaron positivamente afirmaron que la principal razón para haber realizado prepagos fue aprovechar la posibilidad de refinanciación con créditos a tasas más bajas, seguido de disminuir el nivel de endeudamiento de la empresa.

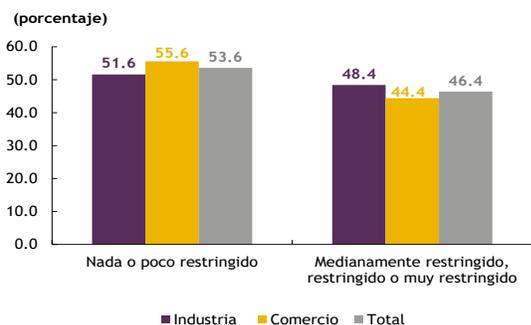
**Gráfico 5: Restricciones al crédito**

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



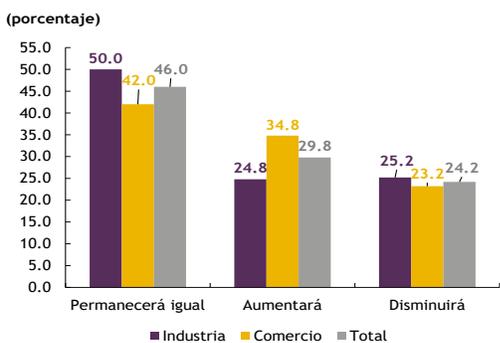
Panel B:

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



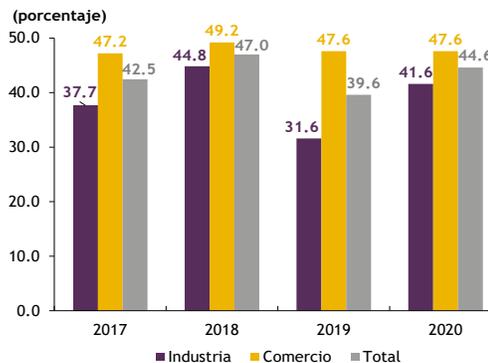
Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento.

**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.

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



Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento.

## 1.5 Destino de los créditos solicitados al sector financiero

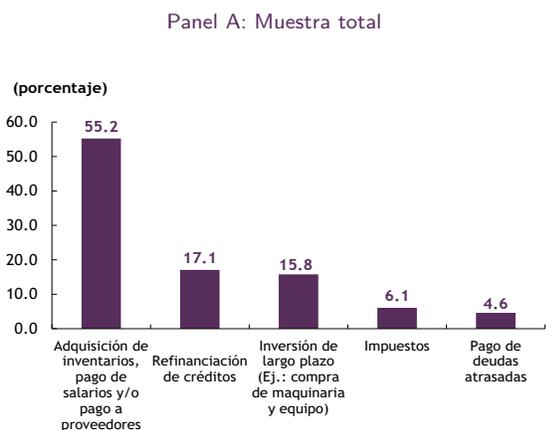
Al preguntarle a los encuestados sobre el principal destino de los recursos adquiridos a través de créditos con el sector financiero, la mayoría indicó que se utilizaron en la adquisición de inventarios, pago de salarios y/o pago a proveedores (Gráfico 8, panel A). En segundo lugar y tercer lugar, las firmas usaron sus créditos para realizar refinanciaciones de otros préstamos y para gestionar inversiones de largo plazo, respectivamente. Por sector, se observa que para las empresas industriales las inversiones de largo plazo tienen una mayor importancia que la refinanciación de créditos (Gráfico 8, panel B).

## 1.6 Principales fuentes de financiación

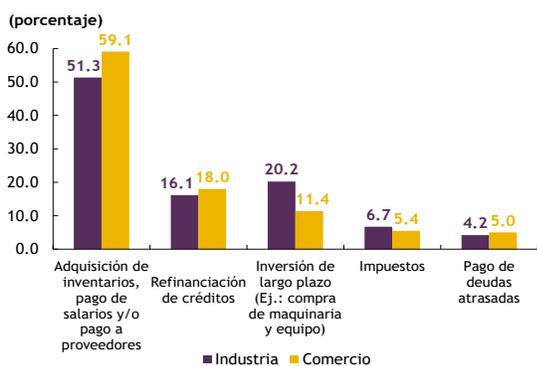
Los encuestados indicaron que las principales fuentes de financiación usadas en el último año fueron el crédito bancario en Colombia, el crédito con proveedores, las modalidades de leasing financiero y factoring, la utilización de recursos propios diferentes de las utilidades y el crédito bancario en el exterior (Gráfico 9, panel A). Por sector, se encuentra que las firmas industriales y comerciales tienen respues-

tas homogéneas y con un ordenamiento similar al de la muestra total (Gráfico 9, panel B).

**Gráfico 8: Destino de los créditos solicitados al sector financiero**



Panel B: Por sector



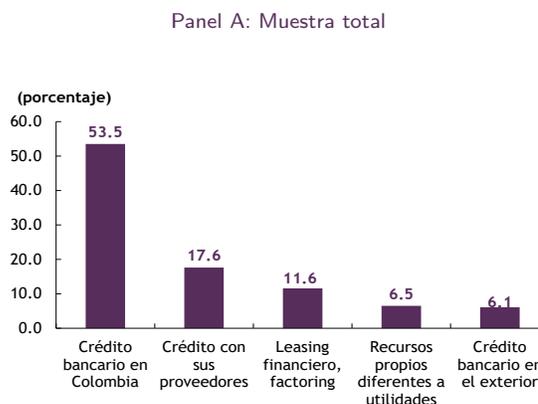
Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento.

## 2 Riesgo cambiario

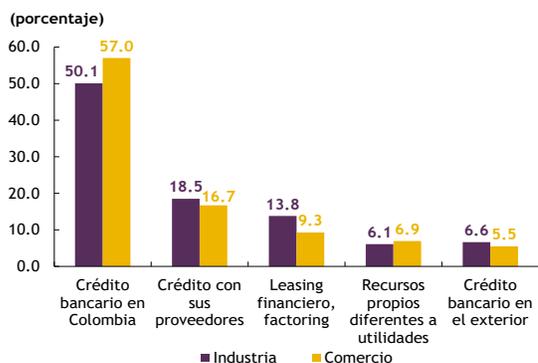
Desde 1999 la tasa de cambio peso-dólar en Colombia ha estado sujeta a un régimen flexible, en el cual el Banco de la República permite que el precio de la divisa estadounidense sea fijado por el mercado, con la facultad de una eventual intervención discrecional. Esto impone un reto a las empresas colombianas expuestas al riesgo cambiario, pues el valor

en pesos de sus activos o pasivos denominados en moneda extranjera (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.

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



Panel B: Por sector



Fuentes: Encuesta anual de estructura de financiamiento.

Con el propósito de evaluar el uso, frecuencia y motivos que llevan a las empresas a utilizar instrumentos derivados<sup>3</sup> para cubrirse ante movimientos indeseados y fuertes de la tasa de cambio, se realiza una

<sup>3</sup>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

encuesta anual de riesgo cambiario. La versión más reciente se aplicó a 504 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 2020, 501 de las empresas encuestadas fueron deudoras del sistema financiero, con una representatividad del 4,4% del saldo total de la cartera comercial al sector privado y del 8,6% en el portafolio de créditos comerciales al sector privado denominados en M/E.

A continuación se presenta un análisis de los resultados más recientes, correspondientes a la encuesta aplicada entre agosto y octubre de 2020.

## 2.1 Caracterización de las firmas analizadas

Al distinguir las empresas por sus actividades con el exterior, se encuentra que el 69,2% de las encuestadas son importadoras netas, el 14,7% son exportadoras netas y el 16,1% son firmas que no comercian con el extranjero, pero tienen deuda en M/E<sup>4</sup>. En el Gráfico 10 se 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 dólares, 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 el 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 38,2% de los casos supera el 50% de sus egresos totales. Para las firmas sin comercio exterior el único rubro rele-

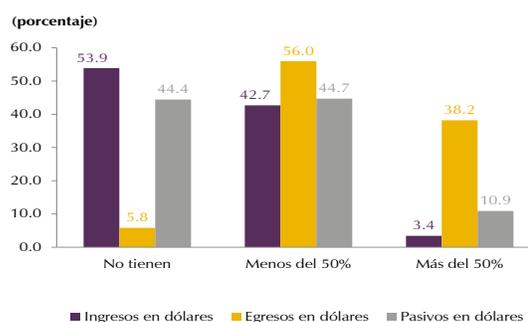
por movimientos adversos de los factores de mercado o de crédito que afecten dicho activo, pasivo o contingencia. Con la negociación de este tipo de instrumentos se busca limitar o controlar alguno o varios de los riesgos financieros generados por la posición primaria objeto de cobertura”.

<sup>4</sup>Una empresa es importadora neta cuando sus importaciones son mayores que sus exportaciones. En caso contrario, se considera que es exportadora neta.

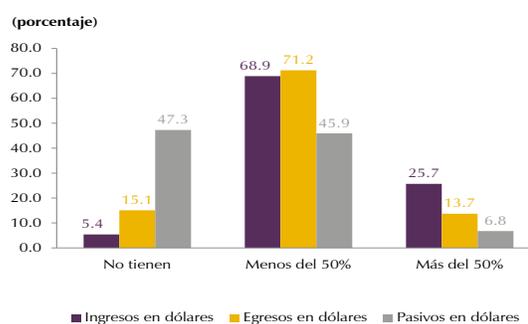
vante es el egreso en dólares, al que están expuestas aproximadamente la mitad de estas empresas, aunque en su mayoría representan menos de la mitad de sus egresos totales.

**Gráfico 10: Exposición en dólares**

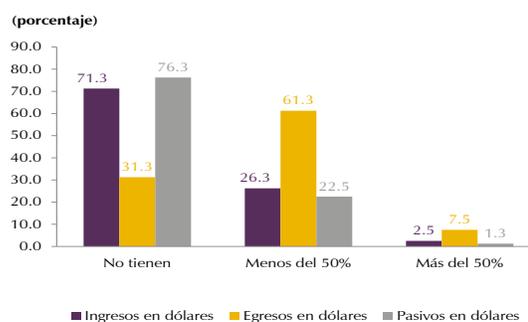
Panel A: Importadores netos



Panel B: Exportadores netos



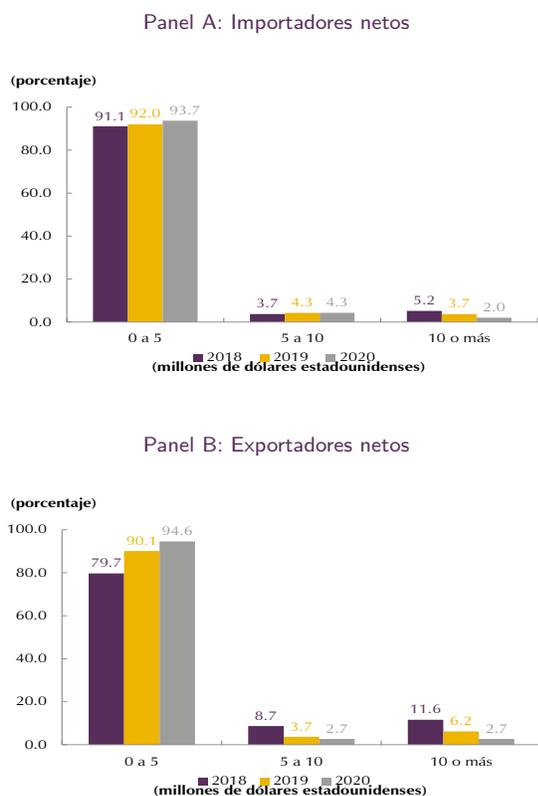
Panel C: Sin comercio exterior



Fuentes: Encuesta anual de riesgo cambiario.

Con el propósito de medir el desbalance cambiario se calcula el valor absoluto del monto 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 USD 0 a USD 5 millones (m). En los últimos tres años se ha evidenciado una concentración de los encuestados en esta categoría (Gráfico 11).

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



Fuentes: Encuesta anual de riesgo cambiario.

## 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 44,2% de las firmas encuestadas afirma haber usado derivados para cubrir

el riesgo cambiario entre junio de 2019 y el mismo mes de 2020. Dicha cifra es superior a la registrada en la encuesta de 2019 (43,8%) e inferior a la de 2018 (44,9%). El aumento fue producto de un incremento en el porcentaje de firmas que usan derivados en las tres categorías de comercio exterior analizadas. Los resultados de la encuesta muestran que los tres grupos de empresa utilizaron estos instrumentos en mayor medida para cubrir compromisos con proveedores.

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



Fuentes: Encuesta anual de riesgo cambiario.

Al analizar por posición de balanza comercial, el 49,9% de los importadores netos, el 44,6% de los exportadores netos y el 19,8% de las empresas que no comercian con el exterior afirmaron haber utilizado derivados de tasa de cambio. El Gráfico 12

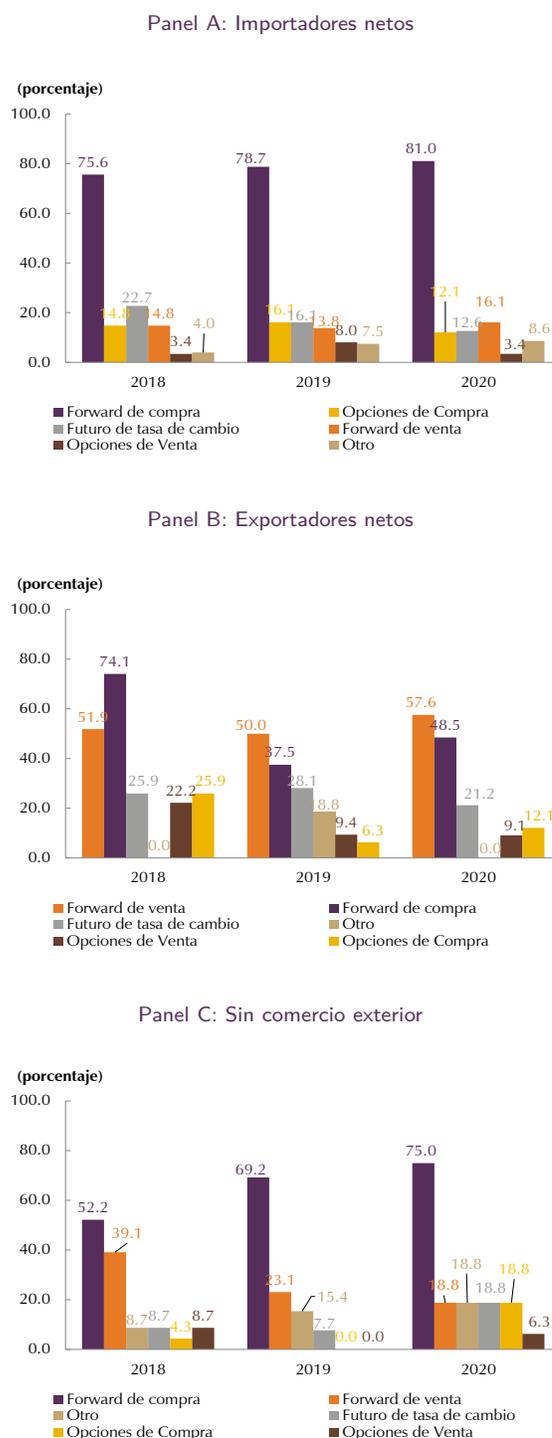
indica que para los exportadores netos el porcentaje de empresas que usa derivados incrementa conforme aumenta el superávit de la balanza comercial, y que este porcentaje se ha incrementado en todas las categorías en los últimos tres años. A excepción de los importadores con déficit comercial de más de USD 10 m, el porcentaje de importadores netos que utilizan derivados aumenta con el valor absoluto de la balanza comercial y también ha incrementado en los últimos años.

### 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). Los instrumentos menos usados por los encuestados son las opciones y las otras categorías de derivados (Gráfico 13). Con respecto a la versión anterior de esta encuesta, el *forward* de compra ganó participación para los importadores netos, los exportadores netos, y las firmas sin comercio exterior.

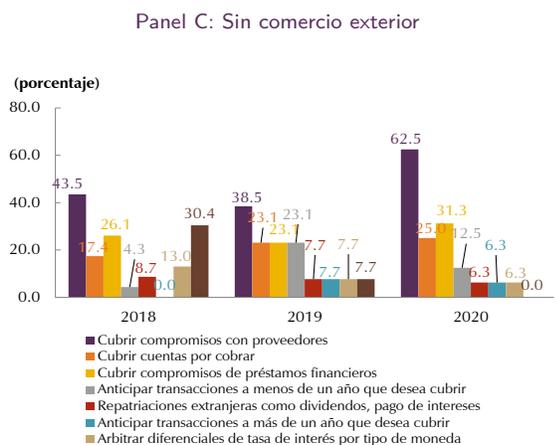
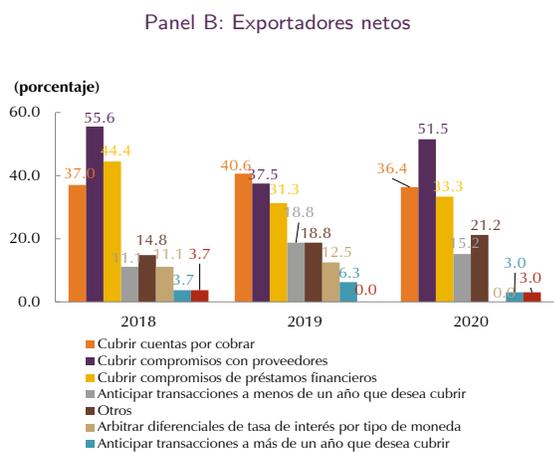
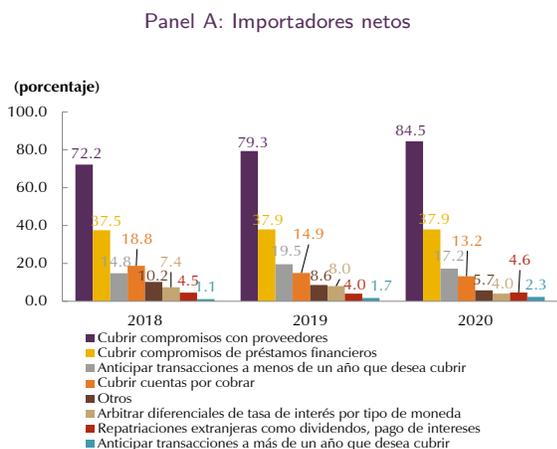
Otro aspecto relevante es la finalidad que persiguen las empresas al emplear derivados como mecanismo de cobertura. La encuesta sugiere que los principales objetivos fueron cubrir compromisos con proveedores (78,0%) y cubrir préstamos financieros (36,8%), similar a lo registrado 12 meses antes (70,8% y 36,1%, 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 y las firmas sin comercio exterior usan instrumentos derivados en mayor medida para cubrir compromisos con proveedores. Las otras dos finalidades más importantes son cuentas por cobrar y compromisos de préstamos financieros (Gráfico 14).

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



Fuentes: Encuesta anual de riesgo cambiario.

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



Fuentes: Encuesta anual de riesgo cambiario.

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.

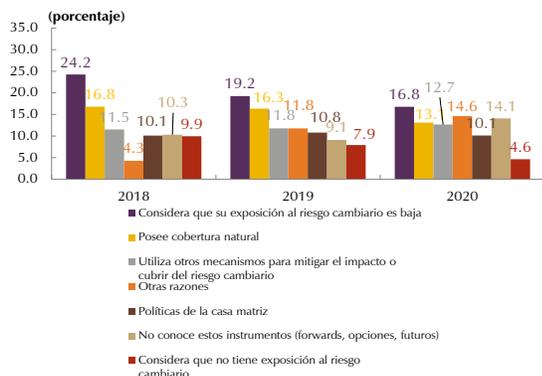
## 2.4 Empresas que no utilizan derivados de tasa de cambio

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 no conocer este tipo de instrumentos (18,6%), el considerar la exposición al riesgo cambiario baja (17,3%) y contar con cobertura natural (12,8%). Le siguen, en orden de importancia: utilizar otros mecanismos de mitigación (11,4%), políticas de la casa matriz que impiden utilizarlos (7,4%) y considerar que no tienen exposición al riesgo cambiario (6,3%).

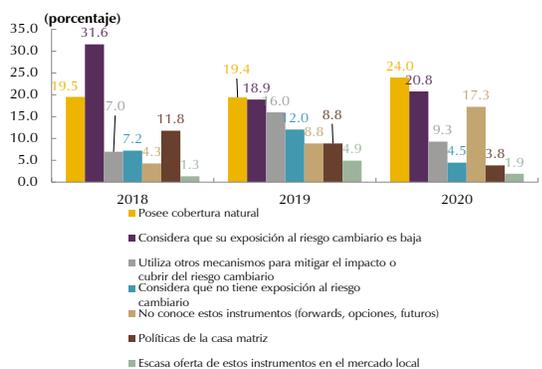
Cuando las respuestas se analizan por grupo expuesto, se evidencia que los exportadores e importadores netos comparten los tres motivos principales para no usar derivados, mientras que las firmas sin comercio exterior no se interesan por estas herramientas ya que no conocen los instrumentos, consideran que dicha exposición es baja o consideran que no tienen exposición al riesgo cambiario (Gráfico 15). Resalta que el desconocimiento de estas herramientas incrementó en todas las categorías.

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

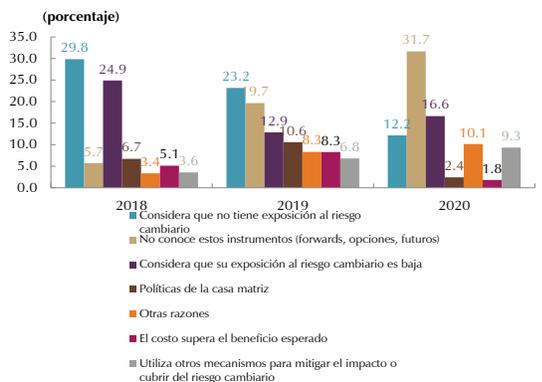
**Panel A: Importadores netos**



**Panel B: Exportadores netos**



**Panel C: Sin comercio exterior**



Fuentes: Encuesta anual de riesgo cambiario.