



INFORME ESPECIAL DE  
**ESTABILIDAD  
FINANCIERA**

---

ENCUESTAS DEL SECTOR  
CORPORATIVO PRIVADO

---

Septiembre de 2012

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

ISSN - 1692 - 4029

## ENCUESTAS DEL SECTOR CORPORATIVO PRIVADO

El presente informe contiene los resultados de las encuestas de estructura de financiamiento y riesgo cambiario de agosto y julio de 2012. Las encuestas 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 análisis que se presenta utiliza los resultados de la encuesta de agosto de 2012, la cual se aplicó a empresas de los sectores de industria y comercio.

Los resultados se encuentran agrupados en cuatro temas, así: primero, las solicitudes de crédito y sus resultados, así como las razones por las cuales no se solicitó crédito; el segundo, analiza la percepción de los empresarios sobre la restricción al crédito; la tercera, sobre la tasa de interés de los créditos en el futuro cercano, y la cuarta trata sobre las posibles solicitudes de crédito durante los próximos tres meses. Todo el análisis se realiza por tamaño y sector económico.

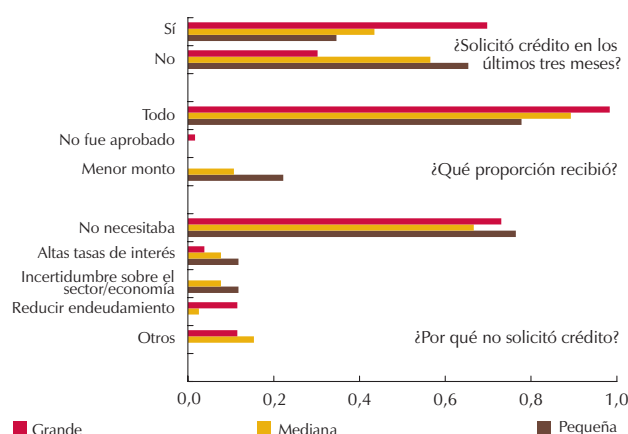
#### a. Solicitudes de crédito

Cuando se consultó a los empresarios si solicitaron créditos durante los últimos tres meses (mayo, junio y julio de 2012), cerca de la mitad respondió que lo había hecho. En la clasificación por tamaño se observa que las solicitudes aumentan a medida que este incrementa, con lo que el 70% de las grandes empresas solicitaron crédito, mientras que aproximadamente el 50% de las medianas y las pequeñas lo hicieron. Por sector, un porcentaje mayor de empresas comerciales ha solicitado un crédito versus las industriales (Gráfico 1).

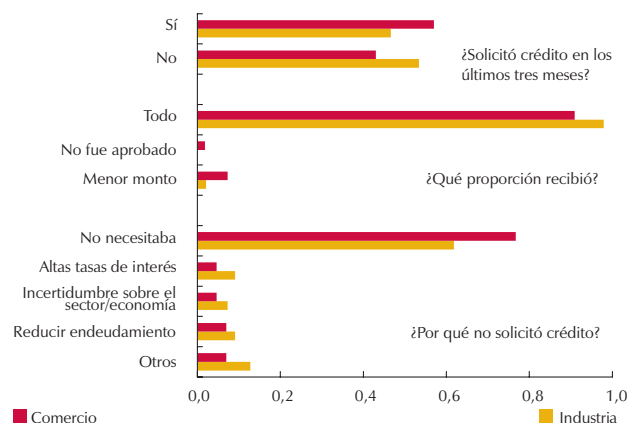
De las que lo solicitaron, al 94% le fue aprobado y solo al 1% rechazado. También se observa una correlación positiva con el tamaño, de tal forma que la mayoría de las grandes se les ha aprobado (98%), frente a los otros

Gráfico 1  
Solicitudes de crédito en el futuro

#### A. Por tamaño



#### B. Por sector



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

dos grupos (medianas 89%, pequeñas 78%). A ninguna de las pequeñas se les rechazó el crédito, pero al 22% se les aprobó un monto menor. Se observan, por su parte, mayores aprobaciones del monto total para las industriales (98%), comparadas con las comerciales (91%).

Del total que no solicitó, las razones más mencionadas para no hacerlo fueron no necesitarlo (68%), la reducción de su endeudamiento (8%) o porque manifiestan que las tasas de interés son muy altas (7%). Por

tamaño, un porcentaje mayor de las pequeñas (frente a medianas y grandes) responde que no necesita; la segunda razón más importante para las grandes es que desean reducir su endeudamiento, mientras que para las medianas y pequeñas está relacionada con las tasas de interés. Por sector, el 77% de las comerciales no necesitaba *versus* un 62% en el caso de las industriales.

### b. Restricciones al crédito

En lo que respecta a las restricciones al crédito, el 65% considera que este no estuvo restringido en los últimos tres meses, y solo el 5% respondió que sí estuvo muy restringido. El porcentaje que cree que estuvo “nada restringido” aumenta según el tamaño de empresa: 77% de las grandes respondió que “nada”, frente a 58% y 50% para las medianas y pequeñas, respectivamente. No se perciben grandes diferencias entre sectores. Sobre las restricciones al crédito durante los próximos tres meses, los porcentajes son similares a los mencionados, aunque hacia futuro la industria lo percibe un poco más restringido, comparado con el comercio (Gráfico 2).

### c. Tasas de interés

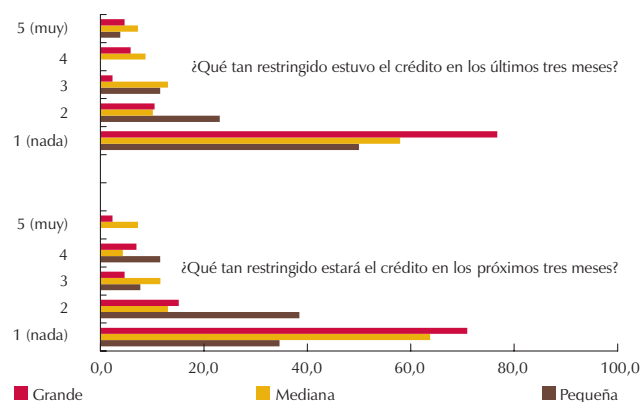
Del total de empresas, el 66% considera que las tasas de interés de sus créditos permanecerán en el mismo nivel durante los tres meses siguientes, frente al 21%, que piensa que disminuirán, y el 12%, que aumentarán. El porcentaje que estima que permanecerán en el mismo nivel disminuye con el tamaño. De aquellas que consideran que las tasas se moverán, hay un porcentaje mayor que cree que se reducirán frente a las que perciben aumentos, con excepción de las pequeñas. Un porcentaje mayor de empresas comerciales (70%) piensa que permanecerán en el mismo nivel cuando se comparan con las industriales (61%) (Gráfico 3).

### d. Solicitudes de crédito en el futuro

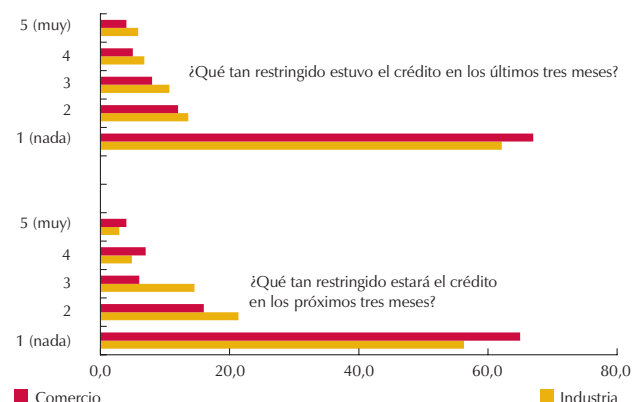
Ante la pregunta de si piensan solicitar crédito en los próximos tres meses, un porcentaje mayor respondió que no lo hará (55%). Esta cifra disminuye con

Gráfico 2  
Restricciones al crédito

#### A. Por tamaño



#### B. Por sector



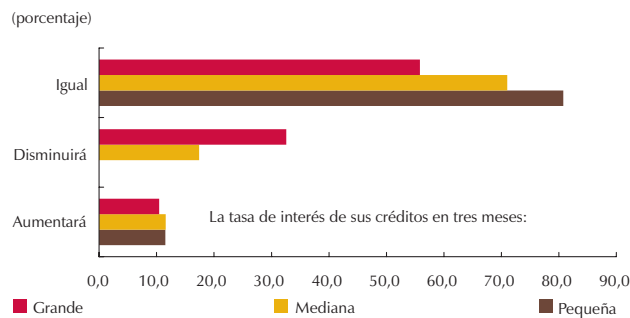
Fuente: Banco de la República y Fedesarrollo (encuesta trimestral de estructura de financiamiento); cálculos del Banco de la República.

el aumento del tamaño: 65% de las pequeñas no lo solicitará frente a 59% y 43%, para las medianas y grandes, respectivamente. Por sector, los porcentajes son similares; sin embargo, una proporción mayor de las industriales no lo hará (59% industria *versus* 50% comercio) (Gráfico 4).

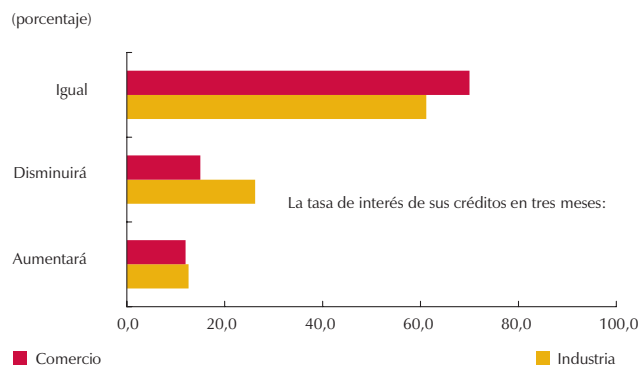
Al indagar un poco más sobre las razones que los llevarían a aumentar sustancialmente la demanda de crédito en los próximos tres meses, los resultados son diversos. Por un lado, un porcentaje mayor lo haría para ejecución de nuevos proyectos, seguido por bajas tasas de interés y planes de expansión de la capacidad instalada. No se presentan grandes diferencias por tamaño, pero al desagregar por sector se observa que un mayor porcentaje de las industriales lo haría por las

Gráfico 3  
Tasas de interés

A. Por tamaño



B. Por sector



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

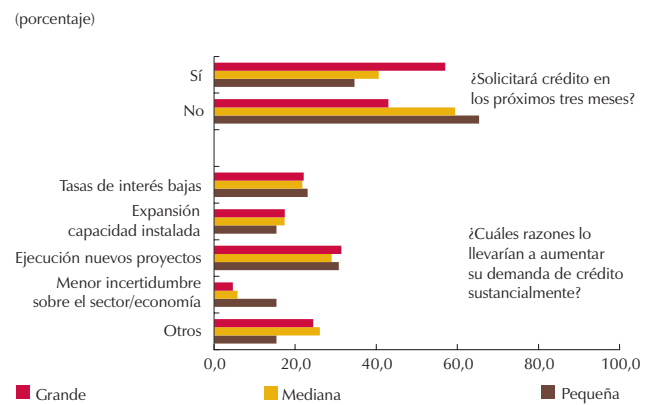
bajas tasas de interés, mientras para el comercio son más importantes razones como la incertidumbre del sector y el menor plazo para pagar proveedores.

En conclusión, no se identifican grandes restricciones al crédito, ni en los últimos tres meses ni en el futuro inmediato. Las empresas que no han solicitado crédito manifiestan no lo necesitarlo y la mayoría considera que las tasas de interés de sus créditos no se modificarán. Cuando se pregunta que si solicitarán crédito en el futuro, un poco más de la mitad afirma que no lo hará; sin embargo, la razón más importante que los llevaría a incrementar su demanda por crédito está relacionada con el emprendimiento de nuevos proyectos de inversión.

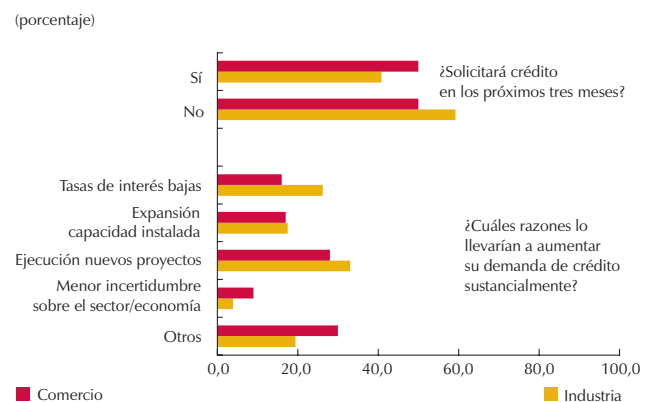
Por tamaño, las grandes solicitan más crédito y lo encuentran menos restringido. Aunque el resultado general es que la mayoría no lo pedirá. En el caso de las grandes el resultado es diferente, donde casi el 60%

Gráfico 4  
Solicitudes de crédito en el futuro

A. Por tamaño



B. Por sector



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

afirma que sí lo hará. En cuanto a la clasificación por sector, las comerciales piden más crédito, pero reciben menos aprobaciones; a pesar de esto, hacia futuro son más optimistas con respecto a la disponibilidad, por lo que un porcentaje mayor afirma que solicitará un crédito en el futuro.

2. Encuesta de riesgo cambiario

El régimen de flotación cambiaria, prevaleciente en Colombia desde finales de 1999, permite que el precio de las divisas, en especial del dólar estadounidense, fluctúe libremente y se determine por el mercado. Este hecho impone un reto a las empresas colombianas expuestas al riesgo cambiario, en la medida en que el

valor en pesos de sus activos o pasivos (ingresos o egresos) denominados en moneda extranjera se puede ver afectado por fluctuaciones inesperadas en la tasa de cambio.

Con el propósito de evaluar el uso, frecuencia y motivos que llevan a las empresas a utilizar instrumentos derivados de tasa de cambio, se realiza una encuesta trimestral de riesgo cambiario que está dirigida a firmas manufactureras que por la naturaleza de su capital u operaciones en el exterior se ven expuestas al riesgo cambiario. A continuación se presentan los resultados de la encuesta aplicada en julio de 2012.

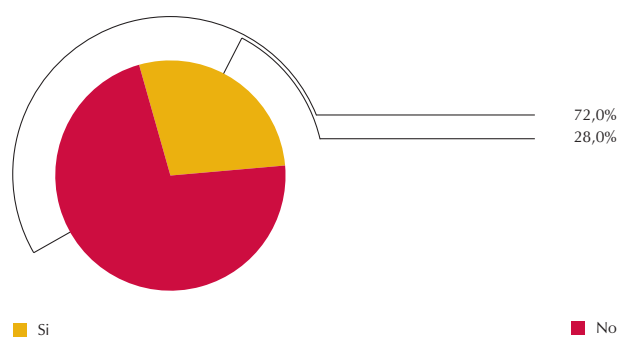
#### a. *Uso de derivados de tasa de cambio*

Los resultados indican que un bajo porcentaje de las empresas encuestadas cubren su riesgo cambiario con derivados. El Gráfico 5 muestra que solo el 28% afirma haberlos utilizado en los tres meses más recientes, lo cual es consistente con lo obtenido en encuestas anteriores, siendo en promedio 25%. Esta cifra es baja, teniendo en cuenta que todas las empresas consultadas tienen alguna cuenta en moneda extranjera.

Lo anterior sugiere que los derivados de tasa de cambio no han sido incorporados dentro de las políticas corporativas de la mayoría de empresas de este sector, lo que podría obedecer a una baja exposición al riesgo o al desconocimiento de estos instrumentos, entre otras razones.

El Gráfico 6 presenta la composición de la muestra, distinguiendo entre importadoras netas y exportadoras

Gráfico 5  
Uso de derivados de tasa de cambio

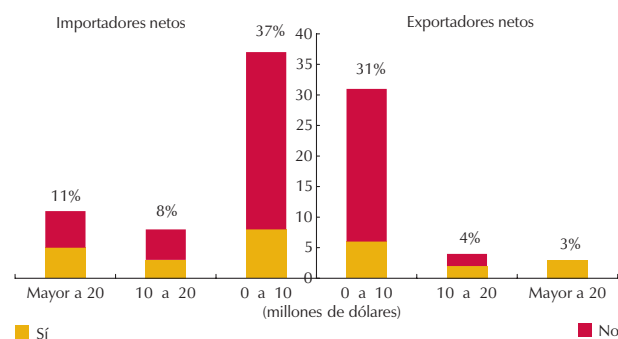


Fuente: encuesta de riesgo cambiario (julio de 2012); cálculos del Banco de la República.

netas. Una empresa es importadora neta cuando sus importaciones son mayores a sus exportaciones. En caso contrario, se considera que es exportadora neta. Esta distinción se hace con el propósito de medir el desbalance cambiario de las empresas encuestadas, calculado como la diferencia entre importaciones y exportaciones. Como se puede observar, la mayoría de estas son importadoras netas (56%), y el restante está dividido entre exportadoras netas (38%) y firmas que no comercian con el exterior (6%).

Al comparar los montos expuestos por grupo, se obtiene que las importadoras netas que responden esta encuesta tienen un desbalance superior a la mediana de la muestra de las importadoras netas de 2011. Lo anterior también sucede para el grupo exportador. Esto podría estar asociado con el hecho de que las empresas encuestadas son, en su mayoría, grandes. En cuanto al uso de instrumentos derivados de tasa de cambio, el Gráfico 6 muestra que el porcentaje de utilización se incrementa a medida que se aumenta el monto expuesto. Sin embargo, este guarismo continúa siendo inferior al 40% en todas las categorías, a excepción de las exportadoras netas con montos mayores a US\$20 millones, las cuales los utilizan en un 100%.

Gráfico 6  
Distribución por comercio exterior y uso de derivados de tasa de cambio



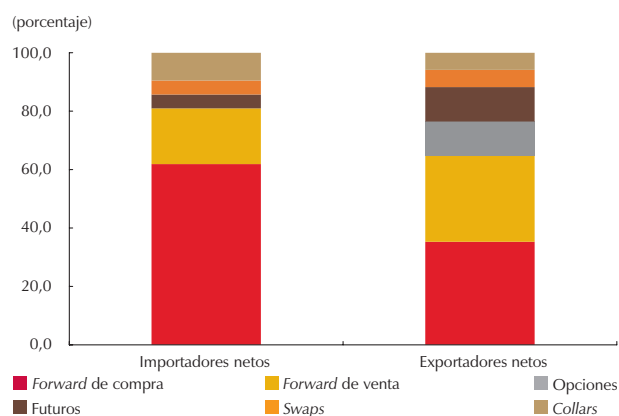
Fuente: encuesta de riesgo cambiario (julio de 2012); cálculos del Banco de la República.

#### b. *Instrumentos derivados utilizados por las empresas*

Al preguntarle a las empresas por el tipo de contrato que usaron para hacer la cobertura, se encontró que el *forward* es el instrumento más utilizado, donde el

68% cuenta con *forwards* de compra, y el 32% con *forwards* de venta. El elevado porcentaje de las primeras puede estar asociado con el hecho de que en la muestra hay un gran número de importadores netos. El Gráfico 7 presenta la distribución para importadores y exportadores netos por instrumento. Como se puede observar, para los importadores netos es clara la preferencia hacia los *forwards* de compra (62% lo utilizan), mientras que los exportadores se reparten entre los *forwards* de compra (35%) y los de venta (29%). Los instrumentos menos utilizados son los futuros, *swaps*, *collar* y las opciones. Lo anterior puede estar asociado con la preferencia por instrumentos más sencillos y con el deseo de las firmas de elegir derivados que se ajusten a sus necesidades.

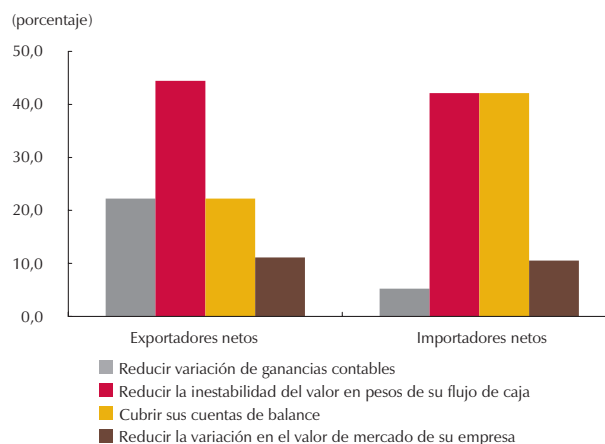
Gráfico 7  
Instrumento utilizado



Fuente: encuesta de riesgo cambiario (julio de 2012); cálculos del Banco de la República.

Otro aspecto importante es la finalidad que persiguen las empresas al emplear los derivados como mecanismo de cobertura. La encuesta sugiere que los principales objetivos fueron minimizar las variaciones del flujo de caja (42%) y cubrir las cuentas de balance (31,5%). El Gráfico 8 presenta el análisis distinguiendo entre importadores y exportadores netos. Como se puede observar, mientras que para los importadores los objetivos fueron tanto cubrir el flujo de caja como las cuentas de balance, para los exportadores existe una preferencia por cubrir los flujos. Lo anterior coincide con las predicciones de la literatura del uso de derivados, donde se establece que la prioridad de las empresas debe estar asociada con la disminución de la volatilidad de su flujo de caja, dado que esto

Gráfico 8  
Objetivo que persiguen con el uso de derivados de tasa de cambio



Fuente: encuesta de riesgo cambiario (julio de 2012); cálculos del Banco de la República.

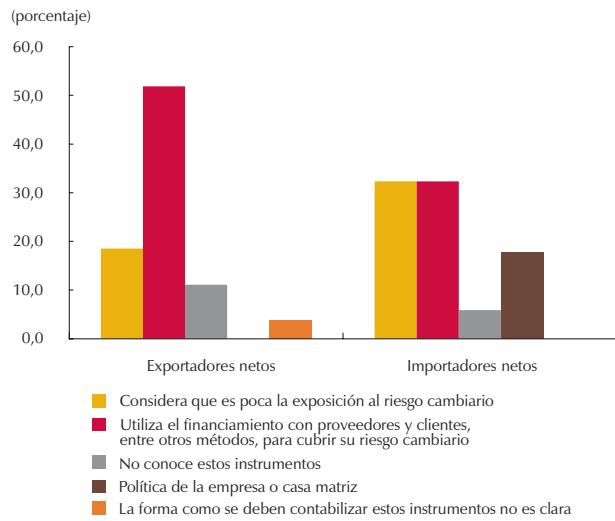
permite tener fondos internos adecuados para los programas de inversión, y ayuda a mitigar los problemas provenientes de las asimetrías de información. Por otra parte, se observa que la disminución de las variaciones de las ganancias contables y del valor de mercado de la empresa son los objetivos menos comunes entre las empresas.

### c. Empresas que no utilizan derivados de tasa de cambio

Como se mencionó, el bajo grado de uso de derivados de tasa de cambio puede obedecer a una baja exposición al riesgo y al desconocimiento de estos instrumentos, entre otras razones. Para corroborar estas hipótesis se preguntó a los empresarios por la principal razón que tuvieron para no utilizar este tipo de instrumentos. Como se observa en el Gráfico 9, los motivos más importantes son que se considera que la exposición cambiaria es poca y que se utilizan otros métodos de cobertura, como el financiamiento con proveedores y clientes.

Al distinguir entre exportador e importador neto, se encuentra que el 52% de los exportadores que no utilizan derivados lo hacen porque recurren al financiamiento con proveedores y clientes. Para los importadores, las razones están repartidas entre esta última (32%) y el hecho de que consideran que su exposición es baja (32%); también mencionaron que por directriz

**Gráfico 9**  
Principal razón para no usar derivados de tasa de cambio



Fuente: encuesta de riesgo cambiario (julio de 2012); cálculos del Banco de la República.

de la casa matriz o por política de la empresa (18%). Por último, vale la pena resaltar que a diferencia de anteriores encuestas, en esta ninguno de los consultados respondió que no utiliza derivados porque tiene la percepción de que el Banco de la República intervendrá en el mercado.

En conclusión, los resultados de la encuesta de riesgo cambiario de julio de 2012 muestran que el uso de instrumentos derivados en el manejo del riesgo cambiario es una práctica poco usual entre las empresas manufactureras. Lo anterior puede explicarse por el bajo grado de exposición que tienen las empresas, sin embargo, vale la pena mencionar que esto no implica que no estén expuestas a sufrir pérdidas por movimientos inesperados en la tasa de cambio.