

Recuadro 2

ENDEUDAMIENTO EN MONEDA EXTRANJERA DE LAS EMPRESAS COLOMBIANAS Y SU IMPORTANCIA PARA EL SISTEMA FINANCIERO LOCAL

Viviana Alfonso
Luis Hernán Calderón
Sergio Restrepo
Gloria Sarmiento *

1. Introducción

Durante los últimos quince años el saldo de la deuda externa del sector privado se incrementó sustancialmente. Por un lado, la deuda externa del sector corporativo¹ duplicó el saldo, al pasar de USD 11.334 millones (m) en diciembre de 2000 a USD 25.005 m en junio de 2015. Por otro lado, la deuda externa de los bancos colombianos pasó de USD 1.461 m a USD 12.925 m, con un crecimiento de más del 800%. La apreciación del peso durante varios años, así como las bajas tasas de interés en el exterior (en comparación con las de los préstamos en pesos) actuaron como incentivo para que esto ocurriera.

En general, el sector real demanda préstamos en moneda extranjera (ME), de entidades en el exterior o del sistema financiero local, para financiar capital de trabajo, operaciones de comercio exterior o para la compra de activos. El sector financiero, por su parte, lo hace principalmente como intermediario, esto es, utiliza sus cupos de crédito en el exterior para otorgar préstamos en ME a sus clientes y, en los últimos años, para adquirir entidades financieras en otros países.

El esquema de tipo de cambio flexible adoptado por Colombia desde 1999 contribuye a la estabilidad financiera del país, al evitar la toma excesiva de riesgo cambiario por parte del sector real. En la misma dirección, buena parte de la regulación del sistema financiero está encaminada a limitar su exposición cambiaria. Sin embargo, tras una depreciación de más del 50%, como la que ha tenido el peso colombiano desde julio de 2014 frente al dólar, las empresas con endeudamiento en ME, y que no contaban con algún

tipo de cobertura, pudieron verse expuestas a incrementos sustanciales de sus costos financieros y detrimentos en su patrimonio.

Este recuadro presenta una caracterización de las firmas del sector privado real con endeudamiento en ME y muestra la importancia de estos préstamos en los balances de los establecimientos de crédito. De igual manera, se exponen los principales resultados de ejercicios que se detallan en el *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2015 sobre el impacto que tendría un incumplimiento de las obligaciones financieras por parte de las empresas endeudadas en ME con la banca local.

2. Endeudamiento en moneda extranjera del sector privado real

El saldo de la deuda en ME del sector corporativo real ha tenido un crecimiento significativo en lo corrido del siglo. En particular desde 2006, tanto la deuda con establecimientos de crédito en Colombia, como aquella con agentes del exterior, ha aumentado sostenidamente (excepto durante la crisis financiera internacional). Desde 2008 el crecimiento promedio de la deuda en ME ha sido mayor que el del PIB nominal en dólares. A junio de 2015 la deuda en ME del sector privado real se estima alrededor de 10,5% del PIB² (Gráfico R2.1).

a. Deuda contratada con agentes del exterior

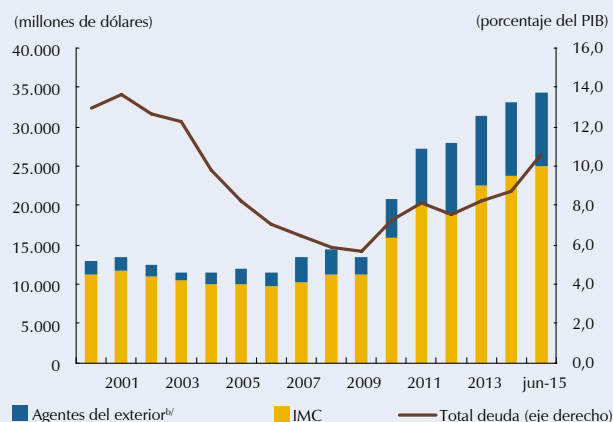
A partir de los informes de endeudamiento en ME reportados por las empresas al Banco de la República, a junio de 2015 la deuda externa de sector privado real se ubicó en USD 25.005 m. Esta deuda está concentrada en los sectores de transporte y comunicaciones (USD 8.652 m, 35%), comercio (USD 6.124 m, 24%), industria manufacturera (USD 3.448 m, 14%) y minería (USD 2.891 m, 12%) (Cuadro R1.1). Por número de firmas, el comercio y la industria manufacturera son las ramas que agrupan la mayoría de los deudores (52% del total). Sin embargo, el mayor saldo pro-

* Los autores son, en su orden, profesional del Departamento Técnico y de Información Económica, profesionales expertos del Departamento de Programación e Inflación. Las opiniones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1 Se incluyen préstamos, *leasing* financiero, bonos y crédito comercial con agentes del exterior. No incluye patrimonios autónomos administrados por sociedades fiduciarias, vehículos financieros, entidades financieras, fondos de pensiones. No contempla ninguna entidad del sector público.

2 Corresponde a la suma de la deuda con agentes del exterior del sector privado real informada al Banco de la República (de acuerdo con lo establecido en la circular externa DCIN-83) y la cartera en ME de los establecimientos de crédito (a diciembre de 2014 cerca del 98% de dicha cartera corresponde a préstamos comerciales y 95% de ellos fueron otorgados al sector privado).

Gráfico R2.1
Saldo de la deuda en M/E del sector privado real^{a/}



M/E: moneda extranjera.

a/ Corresponde a la cartera denominada en moneda extranjera otorgada por los establecimientos de crédito en Colombia. A diciembre de 2014 cerca del 98% de dicha cartera corresponde a préstamos comerciales y 95% de ellos fueron otorgados al sector privado.

b/ Se incluyen los préstamos, el leasing financiero, los bonos emitidos en el exterior y el crédito comercial del sector privado real que estén denominados en moneda extranjera. No incluye patrimonios autónomos administrados por sociedades fiduciarias, vehículos financieros, entidades financieras, fondos de pensiones ni entidades del sector público.

Fuente: Banco de la República.

medio por firma, corresponde a los sectores de transporte y telecomunicaciones³ y electricidad, gas y agua.

En la mayoría de los sectores (excepto minería y agricultura), las empresas con deuda externa son deficitarias en sus operaciones de comercio exterior. Las del sector agrícola se destacan por tener una amplia cobertura natural, al tener exportaciones por un valor casi tres veces superior al saldo de su deuda; las de otros sectores, como comercio, registran

- 3 En este último, una parte importante corresponde a deuda de empresas de transporte por vía aérea.

Cuadro R2.1

Caracterización de las empresas del sector privado real con deuda externa a junio de 2015

Sector	Saldo (millones de dólares)	Valor FOB de las exportaciones (millones de dólares) ^{a/}	Valor CIF de las importaciones (millones de dólares) ^{a/}	Porcentaje de empresas con IED ^{b/}
Agricultura	304	838,0	54,9	45,5
Comercio	6.124	185,9	3.028,6	49,1
Construcción	749	2,6	29,8	49,1
Electricidad, gas y agua	1.030	3,6	20,5	79,3
Industria manufacturera	3.488	1.968,9	3.942,5	54,7
Minería	2.891	1.227,9	97,4	76,1
Transporte y comunicaciones	8.652	7,0	995,3	56,6
No clasificado	1.766	16,0	262,5	27,4
Total	25.005	4.249,8	8.431,5	

a/ Corresponde al acumulado enero-junio de 2015 de las operaciones de las empresas con deuda externa.

b/ Firms cuya participación de accionistas extranjeros supera el 10% de su patrimonio.

Fuentes: Banco de la República, DIAN y DANE.

una deuda significativa y por su vocación no transable tienen niveles bajos de exportaciones. Sin embargo, cabe señalar que algunas empresas de estos sectores tienen un porcentaje no despreciable de sus ingresos en ME (por ejemplo, las empresas de transporte aéreo). Además, en todos los sectores un porcentaje significativo de las firmas deudoras cuenta con inversión extranjera directa, resaltando los casos de electricidad, gas y agua, y minería.

b. Deuda en ME con establecimientos de crédito

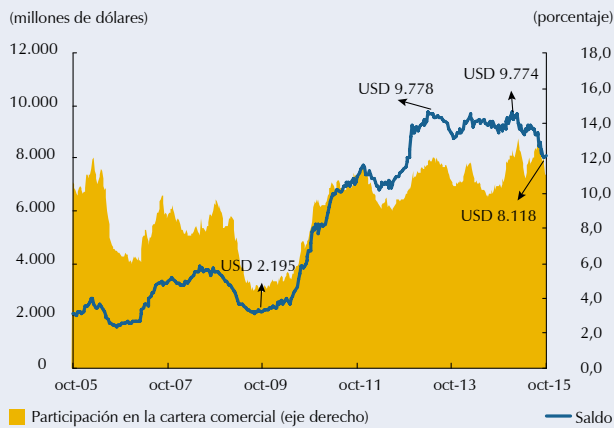
Como se puede observar en el Gráfico R2.1, cerca del 27% de la deuda en ME está contratada directamente con establecimientos de crédito en Colombia. Esta participación ha tenido un aumento significativo entre 2002 y 2012, con algunas interrupciones en 2006 y 2009. A junio de 2015 la cartera en ME de los establecimientos de crédito ascendió a USD 9.263 m.

La mayoría de esta cartera está destinada a créditos comerciales del sector privado, los cuales se caracterizan por financiar principalmente operaciones de comercio exterior y capital de trabajo. Por sectores, la deuda se concentra en la industria manufacturera, comercio, y electricidad, gas y agua.

3. Importancia de la cartera en ME en los balances de los establecimientos de crédito

El Gráfico R2.2 muestra la evolución de la cartera total en ME de los establecimientos de crédito y su participación dentro de la cartera comercial total. Entre octubre de 2009 y abril de 2013 el saldo de los préstamos en ME aumentó desde cerca de USD 2.200 m hasta su máximo histórico de USD 9.778 m,

Gráfico R2.2
Cartera comercial en M/E: saldo y participación en la cartera comercial total



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

y su participación en la cartera comercial pasó de 4,4% a cerca de 11,8%.

Desde finales de enero de este año la cartera en ME ha descendido de manera sostenida, acelerando la caída en los últimos meses. Al 23 de octubre (última información disponible al momento de escribir este recuadro) se ubicaba en USD 8.118 m, con una contracción anual del 12,1% y una participación del 11,1% en el total de la cartera comercial (6,5% dentro de la cartera total). Cabe anotar que la reducción se ha presentado sin que, en general, hayan cambiado las condiciones financieras (en términos de cupos y tasa de interés) de la banca extranjera hacia la banca local.

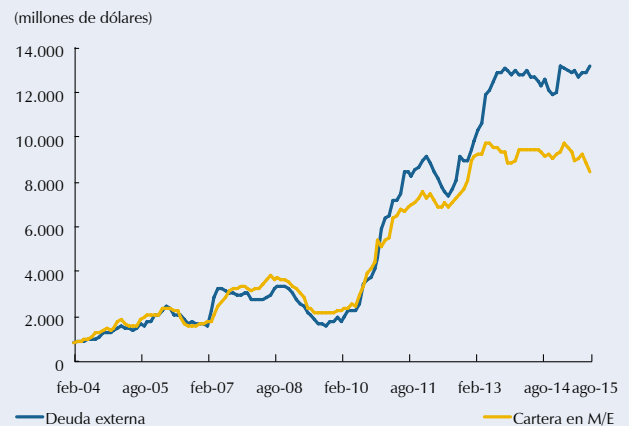
De acuerdo con la *Encuesta de endeudamiento externo y cupos* de junio de 2015, los bancos colombianos perciben que la demanda por préstamos en ME por parte del sector real es baja, debido a la incertidumbre sobre el comportamiento de la tasa de cambio. También manifiestan que perciben una sustitución por créditos en pesos.

En efecto, la cartera comercial en moneda nacional se ha acelerado en los últimos meses (pasó de crecer de 12,9% anual a comienzo de año a 16,3% en octubre⁴) y se ha orientado a los de tipo preferencial (deudores con poder de negociación). A la vez, los desembolsos de esta modalidad de préstamos se entregaron a plazos mayores. Así, se puede concluir que, a pesar del incremento en las colocaciones, en los últimos años la cartera en ME ha tenido una participación relativamente pequeña dentro del portafolio de préstamos de la banca local, la cual, además, recientemente se ha reducido.

4 Series ajustadas para eliminar los efectos estadísticos de las NIIF.

En la mayoría de los casos, en el otorgamiento de créditos en ME los establecimientos de crédito en Colombia actúan únicamente como intermediarios, obteniendo recursos de la banca internacional para otorgar préstamos en ME, con lo que la relación entre su cartera y su deuda denominadas en ME es muy estrecha (Gráfico R2.3). A partir de 2011, sin embargo, las series divergen, principalmente por cuenta de que parte de las adquisiciones y expansiones que han realizado los bancos colombianos en países de la región y de Centroamérica se realizaron con financiación de agentes del exterior.

Gráfico R2.3
Saldo de la cartera y de la deuda en M/E de los establecimientos de crédito



Fuente: Banco de la República

La estrecha relación entre las series de deuda en ME y cartera en ME obedece en buena medida a la regulación cambiaria. En ella se autorizaba a los intermediarios del mercado cambiario a obtener financiación en ME para otorgar préstamos en ME o para otorgar créditos en pesos realizando las coberturas con un derivado financiero y, en ambos casos, con plazo inferior o igual al de la financiación obtenida⁵.

Adicionalmente, la normatividad sobre posición propia limita la exposición al riesgo cambiario⁶. Los intermediarios del mercado cambiario deben mantener una posición propia o

5 En el artículo 59 de la Resolución 8 de 2000, también se autorizaban operaciones como el *leasing* de exportación, y operaciones en condición de proveedores de liquidez en ME en los sistemas de compensación, en caso de incumplimiento de algún participante. A partir del 30 de octubre de 2015 se permiten, en general, operaciones activas en ME y en pesos (con la respectiva cobertura), pero se mantiene la condición de que el plazo sea menor o igual al de la financiación obtenida.

6 Para las definiciones específicas y mayor detalle, véase la Resolución externa 9 de 2013 y la Circular Externa DODM-139. Al momento de escribir este informe aún no estaba en vigencia lo establecido en la Resolución Externa 15 de 2015 sobre indicadores de exposición de corto plazo de los intermediarios del mercado cambiario.

posición neta total (derechos menos obligaciones en ME, incluyendo derivados y contingencias dentro y fuera del balance) entre -5% y 20% de su patrimonio técnico, y una posición de contado (considera activos y pasivos en ME sin incluir derivados) positiva⁷ e inferior al 50% de su patrimonio técnico. El monto de derivados financieros también está limitado por la regulación sobre posición bruta de apalancamiento (suma de derechos y obligaciones a término y a futuro y la suma de las contingencias) al 550% del patrimonio técnico.

De esta manera, el sistema financiero no asume, en principio, el riesgo cambiario en su actividad como intermediario (excepto en los casos en los que ha utilizado los recursos obtenidos en el exterior para fines distintos de otorgar préstamos).

No obstante, un canal por el cual los establecimientos de crédito podrían verse afectados es un posible incumplimiento de las obligaciones (incluyendo las denominadas en pesos) por parte de las empresas con deuda en ME. En el *Reporte de Estabilidad Financiera* de septiembre de 2015 se presentan estimativos de la exposición del sistema financiero a empresas con pasivos en ME⁸ (con agentes locales o del exterior) y a aquellas que son importadoras netas.

Si bien la exposición del sistema financiero a este tipo de deudores aumentó un poco frente a junio de 2014⁹, los indicadores de calidad por riesgo y por mora de estos grupos se mantenían en niveles inferiores a los de los demás (frente a diciembre de 2014 se evidencia algún incremento del indicador de calidad por mora). Además, ante una depreciación adicional¹⁰, tal como sucedió entre agosto y septiembre, un porcentaje bajo de la cartera comercial (3,2%) correspondería a empresas que sufrirían un deterioro significativo de su patrimonio (mayor a 30%)¹¹. Además, en los ejercicios de estrés presentados en el mencionado reporte, se considera,

entre otras cosas, el deterioro en la calidad crediticia por parte de las empresas del sector privado con deudas en ME que no realizan actividades de comercio exterior o que son importadoras netas (como por ejemplo, aquellas del sector comercio).

4. Conclusiones

El saldo de la deuda en ME privada, tanto del sector real, como del sector financiero, tuvo un incremento significativo en la última década. Con información a junio de 2015 se encontró que buena parte de la deuda en ME del sector privado real está en cabeza de empresas de sectores con vocación no transable. Las firmas deudoras de los sectores minero y agrícola son las que registran, en conjunto, superávit en su balanza comercial. Por otro lado, varias de las empresas con deuda externa cuentan con inversión extranjera directa.

El sector financiero, por su parte, no parece muy expuesto a un posible deterioro del patrimonio de aquellos que tienen deuda en ME. La regulación cambiaria y de posición propia que ha estado vigente en los últimos años ha contribuido a que el sistema financiero no tome excesivo riesgo cambiario. La cartera denominada en ME no tiene una participación considerable dentro de su balance y a junio los indicadores de riesgo de los deudores que podrían ser impactados por la depreciación eran mejores a los del resto de prestatarios.

7 El límite inferior se modificó a -20% del patrimonio técnico en septiembre de 2015, con vigencia a partir de octubre de 2015.

8 En este grupo se consideran solo las empresas sin actividades de comercio exterior, por cuanto las exportadoras, al tener ingresos operacionales en moneda extranjera, tienen una cobertura natural a la depreciación, y las importadoras se consideran en un grupo aparte.

9 Las deudas de estas empresas con los establecimientos de crédito pasaron de 28,6% del saldo de la cartera comercial otorgada al sector corporativo privado al 30,7%, y de 4,4% a 4,8% de los deudores corporativos privados.

10 Se simula el efecto sobre el patrimonio de las empresas que tendría una depreciación de 40% frente a la TRM del 30 de junio de 2015.

11 Este último ejercicio es parcial, ya que corresponde a una simulación sobre el patrimonio a diciembre de 2014 para un

grupo más reducido de empresas (aquellas que reportan sus estados financieros a la Superintendencia de Sociedades).