

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., septiembre
de 2008 - Núm. 112

EDITORA:
María Teresa Ramírez G.

ISSN
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR puede consultarse en la página electrónica del Banco de la República:
http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_emisor.htm

Diseño:
Asesores Culturales Ltda.



Pagos de intereses de las empresas colombianas

JORGE E. MARTÍNEZ T.
FERNANDO TENJO GALARZA*

En Colombia los pagos de intereses representan un porcentaje relativamente bajo de los costos totales de las empresas.

Motivación y resultados

Recientemente ha surgido la necesidad de conocer con alguna precisión el efecto de los incrementos en las tasas de interés sobre los costos de las empresas colombianas. Con base en la información de los balances de las firmas (presentados a la Superintendencia de Sociedades), es posible estimar de manera refinada el peso de los pagos de intereses sobre la estructura de costos de las mismas. Los resultados de este nuevo ejercicio son los siguientes:

- En Colombia los intereses causados por las empresas probablemente representan un porcentaje menor, en comparación con sus costos. Para 2007 este guarismo puede haber llegado a 2,5%;
- sin embargo, este porcentaje ha aumentado cerca de 56%

entre 2004 (cuando era 1,6%) y 2007. Dicho incremento se dio en dos pasos: uno entre 2004 y 2005, y otro entre 2006 y 2007;

- en el primero de estos episodios (de 2004 a 2005) el incremento se explica, esencialmente, por un crecimiento del saldo de la deuda de las empresas con el sistema financiero. En el segundo (de 2006 a 2007), tanto por un incremento en este saldo como por un aumento en las tasas de interés promedio de mercado (crédito ordinario);
- en este último período, el mayor endeudamiento estuvo acompañado por una expansión importante en el

* Los autores son, en su orden, profesional especializado de la Subgerencia de Estudios Económicos <jmartito@banrep.gov.co>, y miembro de la Junta Directiva del Banco de la República <ftenjoga@banrep.gov.co>. Las opiniones expresadas no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

acervo de capital de las empresas.

Elementos del cálculo del pago de intereses de las empresas

Para estimar la proporción de los intereses causados en los costos totales de las empresas, se tienen presentes los siguientes componentes:

Se cuenta con una muestra aproximada de 13.000 empresas, con información anual de su balance y estado de pérdidas y ganancias para cada uno de los años de 2004 a 2007, las cuales se pueden distribuir en distintos sectores (industria, comercio, servicios, construcción, agricultura y minería). De los anexos de tales balances se puede calcular el acervo de la deuda que cada empresa, sector y el total tienen con el sistema financiero (cuadros 1 y 2). La suma total de la deuda con el sistema financiero alcanza los \$32 billones, que representan el 53,5% de la cartera comercial del sistema financiero. Se destaca un incremento significativo de este saldo, pues en 2006 se situó en 33%, y en 2007 se observó una cifra menor (22%).

La deuda de las empresas con el sistema financiero permite estimar los intereses pagados por ellas; aunque dicho monto no puede calcularse directamente a partir de la información suministrada por

Actividad	2004	2005	2006	2007
Industria	8.007	8.842	10.962	12.740
Comercio	4.388	5.581	8.123	10.150
Servicios	1.682	2.244	3.064	3.860
Construcción	1.186	1.664	2.306	3.199
Agricultura	848	1.027	1.244	1.490
Minería	336	391	546	489
Total general	16.448	19.750	26.245	31.928

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Actividad	Variación absoluta (miles de millones de pesos)			Variación porcentual		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Industria	835	2.119	1.779	10,4	24,0	16,2
Comercio	1.193	2.541	2.027	27,2	45,5	25,0
Servicios	562	820	796	33,4	36,5	26,0
Construcción	478	642	892	40,3	38,6	38,7
Agricultura	179	217	246	21,1	21,1	19,8
Minería	55	155	(57)	16,2	39,7	(10,4)
Total general	3.302	6.495	5.684	20,1	32,9	21,7

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

la Superintendencia de Sociedades, pues los gastos financieros y los intereses pagados incluyen otros pagos que no están relacionados exclusivamente con la tasa de intereses interna y con el sistema financiero nacional¹. Con el saldo de la deuda con el sistema financiero, y haciendo uso de la tasa de interés anual promedio para el crédito ordinario (calculada por la Superintendencia Financiera), es posible estimar los

intereses causados por las empresas —las tasas de interés se presentan en el Cuadro 3 y los intereses causados en los cuadros 4 y 5—.

Es claro que en 2006 y 2007 el monto pagado por intereses por parte de las firmas aumentó en

¹ Los gastos financieros incluyen comisiones, intereses por créditos externos y pagos a proveedores, corrección monetaria y ajustes por diferencial cambiario, cuentas que hacen parte del rubro de los costos no operacionales.

Cuadro 3
TASA DE INTERÉS ACTIVA DEL CRÉDITO ORDINARIO
(porcentaje)

	2004	2005	2006	2007
Ordinario	17,4	16,7	15,0	16,6

Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Cuadro 4
INTERESES CAUSADOS POR DEUDA
CON EL SISTEMA FINANCIERO
(miles de millones de pesos)

Actividad	2004	2005	2006	2007
Industria	1.392	1.477	1.647	2.109
Comercio	763	932	1.221	1.680
Servicios	292	375	461	639
Construcción	206	278	347	530
Agricultura	147	171	187	247
Minería	58	65	82	81
Total general	2.859	3.298	3.944	5.286

Fuentes: cálculos de los autores con base en la Superintendencia Financiera de Colombia y Superintendencia de Sociedades.

Cuadro 5
INTERESES CAUSADOS POR DEUDA
CON EL SISTEMA FINANCIERO

Actividad	Variación absoluta (miles de millones de pesos)			Variación porcentual		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Industria	85	171	462	6,1	11,6	28,0
Comercio	169	289	460	22,2	31,0	37,6
Servicios	82	86	179	28,2	22,9	38,8
Construcción	72	69	183	34,8	24,7	52,8
Agricultura	24	15	60	16,4	9,0	32,0
Minería	7	17	(1)	11,7	25,7	(1,4)
Total general	439	646	1.341	15,4	19,6	34,0

Fuentes: cálculos de los autores con base en la Superintendencia Financiera de Colombia y Superintendencia de Sociedades.

forma significativa, con incrementos de 19,6% y 34,0%, respectivamente. Sin embargo, tal evolución es el resultado de dos elementos, a saber: cambios en las tasas de interés, y variaciones en el saldo de la deuda de las empresas con el sistema financiero.

Como puede verse, las empresas enfrentaron tasas de interés a la baja entre 2004 y 2006 y un importante incremento de las mismas en 2007. En el Cuadro 6 se observa que las mayores cargas de intereses enfrentadas por las firmas hasta 2006 fue resultado exclusivamente de su mayor endeudamiento (efecto saldo). La situación en 2007 fue bien distinta: las tasas de interés de mercado más altas (en promedio, 160 puntos básicos de aumento) sí contribuyeron (efecto tasa) a una mayor carga financiera para las empresas. Esto, junto con un incremento de 22% en el saldo de su deuda con el sistema financiero (efecto saldo), explica gran parte del efecto total.

Estas tendencias se resumen en el Cuadro 7: allí se presenta el cálculo del peso porcentual de los intereses causados en los costos totales de las empresas y la evolución del mismo entre 2004 y 2007. Si bien en este período se registró un incremento de más de 50% en los pagos de intereses como porcentaje de los costos totales (por las razones ya explicadas), en el último de los años considerados dicho guarismo llegó a 2,5%.

Cuadro 6

VARIACIÓN DE LOS INTERESES CAUSADOS - EFECTO POR CAMBIO EN TASA Y SALDO

	2005			2006			2007		
	Efecto tasa	Efecto saldo	Total	Efecto tasa	Efecto saldo	Total	Efecto tasa	Efecto saldo	Total
Industria	(60)	145	85	(183)	354	171	194	267	462
Comercio	(38)	207	169	(136)	424	289	155	305	460
Servicios	(15)	98	82	(51)	137	86	59	120	179
Construcción	(11)	83	72	(39)	107	69	49	134	183
Agricultura	(7)	31	24	(21)	36	15	23	37	60
Minería	(3)	9	7	(9)	26	17	7	(9)	(1)
Total general	(135)	574	439	(439)	1.085	646	487	854	1.341

Fuentes: cálculos de los autores con base en la Superintendencia Financiera y Superintendencia de Sociedades.

En el Cuadro 7 también puede observarse la importancia relativa de los intereses pagados por los sectores productivos; así, esta importancia es mayor en servicios y construcción, media en industria y sector agrícola y menor para comercio y minería.

Una vez que se ha establecido la estrecha relación que existe entre los mayores pagos de intereses de las empresas y sus crecientes niveles de endeudamiento y, en 2007, también con tasas de interés más altas, es oportuno destacar que estos niveles se han asociado más estrechamente con la inversión hecha por las empresas. Esto fue más pronunciado en 2006 y 2007, ya que incrementos de 19,6% y 34%, respectivamente, en los intereses causados por las empresas, se relacionan con aumentos de 33% y 22% en su deuda con el sistema financiero. Estos últimos, a su vez, responden a incrementos de 39% y 38%

Cuadro 7

INTERESES CAUSADOS POR DEUDA
CON EL SISTEMA FINANCIERO
(porcentaje de los costos totales)

Actividad	2004	2005	2006	2007
Industria	2,7	2,5	2,3	2,6
Comercio	0,8	1,5	1,6	1,9
Servicios	2,7	2,8	2,8	3,3
Construcción	2,9	4,2	3,7	4,3
Agricultura	2,7	2,7	2,7	3,2
Minería	0,4	1,4	1	0,9
Total general	1,5	2,2	2,1	2,5

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Cuadro 8

INVERSIÓN
(miles de millones de pesos)

Actividad	2004	2005	2006	2007
Industria	1.740	2.321	2.872	3.641
Comercio	1.064	994	1.472	2.709
Servicios	463	672	1.036	1.489
Construcción	128	194	433	568
Agricultura	321	405	479	626
Minería	335	633	981	996
Total general	4.052	5.219	7.273	10.029

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

Cuadro 9
INVERSIÓN

Actividad	Variación absoluta (miles de millones de pesos)			Variación porcentual		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Industria	581	550	770	33,4	23,7	26,8
Comercio	(70)	478	1.237	(6,6)	48,1	84,0
Servicios	208	365	452	44,9	54,3	43,6
Construcción	66	239	135	51,6	123,1	31,2
Agricultura	84	74	146	26,3	18,2	30,6
Minería	297	348	15	88,6	55,1	1,6
Total general	1.167	2.054	2.756	28,8	39,4	37,9

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

en los gastos de inversión de las empresas (cuadros 8 y 9).

Conclusiones

- i. Los pagos de intereses representan un porcentaje relativamente bajo de los costos totales de las empresas en Colombia.
- ii. Estos pagos se incrementaron considerablemente en términos absolutos en los dos años recientes.
- iii. Tales aumentos sólo se explican parcialmente por mayores tasas de interés en 2007.
- iv. En todos los años entre 2004 a 2007 lo que explica estos incrementos es el endeudamiento creciente de las empresas.
- v. Este endeudamiento estuvo asociado con significativos gastos de inversión hechos por las empresas en 2006 y 2007. ■

Anexo 1

Intereses y costos de las empresas

Los intereses hacen parte de los *costos no operacionales*, los que, junto con los *costos operacionales*, conforman los *costos totales* de las empresas.

Ahora bien, los costos no operacionales incluyen:

- Gastos financieros
- Pérdidas en ventas
- Pérdidas por participación (inversiones)
- Gastos extraordinarios
- Gastos diversos

Y, a su vez, de los gastos financieros hacen parte:

- Gastos bancarios
- Reajustes a la UVR
- Intereses
- Comisiones

- Diferencial cambiario
- Otros

Por su parte, los *intereses* son la remuneración a todas las obligaciones financieras donde no sólo están las deudas interna y externa con entidades bancarias, sino con proveedores y filiales.

Por tanto, no se puede obtener el pago de intereses “limpio” al sistema financiero, con el fin de calcular efectivamente el costo del endeudamiento o el impacto de las tasas de interés sobre los costos de las empresas. Sin embargo, partiendo del cálculo de los pagos de intereses de las firmas (presentado en este reporte), es posible ubicar mejor este rubro dentro de la estructura de las mismas —los resultados se presentan en los cuadros A1 y A2—.

Cuadro A1
INTERESES SOBRE COSTOS NO OPERACIONALES
(porcentaje)

	2004	2005	2006	2007
Industria	38,4	41,8	33,1	35,4
Comercio	22,3	49,2	39,9	45,1
Servicios	42,1	46,3	36,0	38,7
Construcción	34,7	59,0	51,8	60,8
Agricultura	57,1	63,4	42,6	48,5
Minería	13,5	24,1	22,1	14,0
Total general	31,7	45,5	36,5	39,7

Fuentes: cálculos de los autores con base en la Superintendencia Financiera de Colombia y Superintendencia de Sociedades.

Cuadro A2
COSTOS NO OPERACIONALES SOBRE COSTO TOTAL
(porcentaje)

Actividad	2004	2005	2006	2007
Industria	7,2	6,1	6,8	7,4
Comercio	3,8	3,4	4,0	4,2
Servicios	8,6	7,3	8,1	9,1
Construcción	9,7	7,8	7,2	7,1
Agricultura	5,3	4,7	6,3	6,6
Minería	15,6	7,6	7,1	8,7
Total general	5,6	5,2	5,8	6,2

Fuente: Superintendencia de Sociedades.

La revista *Ensayos sobre Política Económica* (ESPE), del Banco de la República, los días 5 y 6 de noviembre de 2008 invita a su quinto seminario anual, el cual en esta versión estará enfocado en el tema de Economía regional y urbana. Como invitados especiales el evento contará con los profesores Gilles Duranton, de la Universidad de Toronto, y Carlos Azzoni, de la Universidad de São Paulo.

Centro de Eventos,
Biblioteca Luis Ángel Arango,
Calle 11 # 4-14.