

# COSTO DE LA DEUDA ( $K_d$ )

La importancia de la financiación empresarial, privilegiando la liquidez



Dirección de Finanzas  
Corporativas

1 de agosto de 2023

1 de agosto de 2023

# Costo de la deuda (Kd)

## La importancia de la financiación empresarial, privilegiando la liquidez

**Jaime Andrés Cárdenas***Analista de Finanzas Corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:jaime.cardenas@corficolombiana.com)**Andrés Duarte Pérez***Director de Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

- Es importante el manejo prudencial de los recursos y que las empresas aseguren el financiamiento necesario para los próximos años. Esto garantiza la liquidez necesaria para la operación en el corto y mediano plazo
- Existe la probabilidad de una disminución de la inflación y una potencial reducción de las tasas de interés en los créditos comerciales. Sin embargo, es prudente que las empresas utilicen las herramientas y estrategias disponibles para asegurar los niveles mínimos de liquidez en lugar de especular sobre la senda de tasas de interés
- Es oportuno garantizar la liquidez de acuerdo con la estrategia y la capacidad de endeudamiento de cada compañía
- Factores de corto plazo, incrementan la dificultad para anticipar cuáles serán las condiciones de financiamiento para el segundo semestre de 2023 e inicios de 2024
- Algunas empresas que aseguraron la liquidez con tasas más bajas en años anteriores mantienen niveles aceptables de liquidez. Aquellas que no lo hicieron deben asegurarla, ya que el riesgo de quedarse sin liquidez es aún mayor que el costo de asumir mayores tasas de interés
- El financiamiento a costos altos puede revertirse si las tasas de interés disminuyen en el futuro. Acceder al crédito es crucial para las empresas, pues sin opciones de financiamiento, estas podrían enfrentar dificultades para llevar a cabo sus proyectos

En agosto de 2022, publicamos un informe en el que argumentábamos la importancia de que las empresas aseguraran el financiamiento para los próximos tres a cinco años lo más pronto posible, principalmente porque las tasas de interés para créditos comerciales bancarios no habían capturado aún los aumentos de las tasas de intervención del Banco de la República. Esto les garantizaría la liquidez para tiempos de incertidumbre. Ahora, a pesar de observar mayores costos de endeudamiento frente a años anteriores, seguimos considerando oportuno garantizar los recursos necesarios, adaptando la estrategia y capacidad de endeudamiento de cada compañía según las condiciones actuales del mercado de crédito, pues factores tanto de corto como de mediano plazo hacen difícil anticipar cuáles serán las condiciones de financiamiento para final de 2023 e inicios de 2024.

En este informe exponemos lo siguiente:

1. Por qué ningún empresario debe descuidar la sostenibilidad financiera de su negocio en tiempos de incertidumbre.
2. Garantizar la liquidez empresarial: superar los desafíos de las tasas de interés.

A pesar de observar aumentos en el costo de financiamiento, es oportuno asegurar parte o un porcentaje de la liquidez para los próximos años con el fin de mitigar riesgos de liquidez ante la incertidumbre empresarial y económica

Es importante que los empresarios adapten su apetito por riesgo de acuerdo con las expectativas que tengan dado el acceso a la liquidez

**Cuando se analiza la primera mitad de 2023, se puede concluir que este fue un periodo cargado de incertidumbre para los mercados financieros, en particular para los mercados de valores, y con niveles de liquidez limitados en línea con una postura restrictiva por parte del Banco de la República.** También, se puede afirmar que las condiciones de financiamiento para el sector empresarial se han vuelto más restrictivas en comparación con los años 2020 y 2021, en cuanto al comportamiento de las tasas de interés para créditos comerciales y bonos corporativos, que se ubicaron en niveles superiores a los observados en años anteriores.

Por esto, no deja de llamar la atención que, a pesar de los crecientes costos de financiamiento, el crédito bancario desembolsado no haya disminuido significativamente entre 2022 y lo que llevamos de 2023. No obstante, esta tendencia contrasta con los montos de colocaciones de bonos corporativos en el mercado público de valores, los cuales han sido inferiores a los niveles observados en 2020 y 2021.

**La explicación radica en el atractivo del crédito bancario,** pues las tasas de interés que ofrecen los bancos a las empresas estuvieron rezagadas frente al mercado de capitales. En pocas palabras, los bancos no fueron tan rápidos en ajustar sus tasas de interés de lo que fue el mercado de bonos corporativos ante las expectativas que se tenían sobre aumentos en la inflación.

**Ahora, aunque nos encontramos con tasas de interés más altas en comparación con lo observado en años anteriores, asegurar el financiamiento para varios periodos sigue siendo una estrategia sólida.** Por ejemplo, aquellas compañías que aseguraron su liquidez para varios años a tasas más bajas de las que están hoy en día, pueden contar con niveles aceptables de liquidez que les permite tomar la actitud **“tranquila de esperar”** a que las tasas de interés bajen para los próximos años cuando tengan que renovar sus créditos.

**Así que garantizar la liquidez no solo reduce los riesgos asociados con la obtención de recursos en el corto plazo y mitiga riesgos de liquidez, sino que también garantiza el capital de trabajo e inversiones de capital necesarias para mantener la operación del negocio.** En este sentido, el empresariado colombiano debe considerar todos los riesgos asociados al financiamiento a través de deuda y sopesar qué tan cómoda se puede sentir al asumir mayores costos de financiamiento en el presente, versus quedarse sin los recursos necesarios para tener su negocio en funcionamiento en un **periodo de alta incertidumbre.**

En relación con el comportamiento futuro de las tasas de interés, tanto analistas económicos como las proyecciones implícitas basadas en los mercados de capitales señalan que se espera que la inflación se acerque al rango objetivo establecido por el Banco de la República en los próximos años. Esto conduciría a una posible flexibilización en la política monetaria y una disminución en los costos de la deuda. No obstante, la incertidumbre persiste, pues factores de corto plazo que aún se desconocen como el Fenómeno de El Niño pueden afectar la inflación.

**Las empresas que busquen recursos para financiar inversiones de capital o capital de trabajo pueden aprovechar las condiciones crediticias favorables que continúan existiendo en el mercado bancario.**

**Aquellas empresas con acceso al financiamiento a través del mercado de capitales podrían ver una reactivación de este mercado en la medida que resurja el apetito que poseen los agentes por algún indicador (Tasa Fija e IPC) a ciertos plazos. Esto estaría vinculado a la reducción de la incertidumbre en torno al ciclo descendente de las tasas de interés, siempre y cuando la inflación mantenga una tendencia a la baja.**

En la actualidad contamos con una amplia variedad de herramientas que nos brindan la capacidad de gestionar y aprovechar diversas situaciones en cualquier contexto. Los empresarios cuentan con una variedad de productos y estrategias que les permiten refinanciar sus deudas sin necesidad de aumentar su nivel de endeudamiento a la vez de garantizar el financiamiento necesario para su operación futura. **Es importante recordar que toda estrategia de financiamiento empresarial debe ser cuidadosamente planificada, puesto que la cantidad de deuda y capital propio utilizado afecta la estructura de capital y el valor de la firma.**

## **Por qué ningún empresario debe descuidar la sostenibilidad financiera de su negocio en tiempos de incertidumbre**

### **¿Es crucial preservar la liquidez de la empresa?**

Absolutamente. La tarea diaria de un director financiero implica enfrentar múltiples prioridades, pero hay dos que destacan por encima de todo. En primer lugar, asegurar la liquidez suficiente para mantener el funcionamiento financiero de la empresa y, en segundo lugar, optimizar las fuentes de financiamiento, buscando mantener los niveles adecuados de deuda y capital que generen valor a largo plazo para los accionistas. Para lograr la primera prioridad, muchos directores financieros analizan las dos principales categorías de recursos a las que una empresa puede recurrir: 1) el efectivo generado internamente por la firma y 2) el efectivo que se puede obtener externamente a través de los mercados de deuda y capital.

Cuando los fondos generados internamente no son suficientes, las compañías recurren a los mercados de deuda y capital. Desde una perspectiva financiera, la deuda suele ser la opción preferida para la mayoría de las empresas debido a sus costos y el llamado “**escudo tributario**” en lugar de financiarse exclusivamente con capital propio. La deuda aporta beneficios que los directores eventualmente considerarían importantes para la sostenibilidad de su negocio. Sin embargo, antes de considerar la opción de endeudarse, muchos analizan el plazo y el costo al cual estarían dispuestas a hacerlo según su capacidad de endeudamiento.

**En general, cuando los costos de la deuda están altos, como es el caso actualmente, la deuda tiende a ser vista de manera negativa, especialmente cuando factores macroeconómicos inciertos pueden aumentar aún más su costo o reducir el acceso al crédito a algún sector en específico.** Sin embargo, a los directores financieros les debe preocupar más la operación diaria de sus empresas que estar constantemente pendientes de la senda de tasas de interés.

Es posible que algunos directores sean conscientes de que las tasas de interés estén particularmente altas y decidan correr el riesgo de quedarse sin financiamiento en el presente para evitar costos mayores. Después de todo, existen posibilidades de que las tasas de interés disminuyan en el futuro y es probable que las empresas enfrenten problemas **más urgentes relacionados con las operaciones diarias que les preocupen más que obtener la liquidez necesaria para los próximos años** (Tabla 1).

**Tabla 1. ¿Qué pasa si un escenario poco probable ocurre?**

Acción	Escenario en 2024	Resultados en 2024	Acción que seguir
Compañía se financia hoy (2023)	Continúa el amplio acceso al crédito en el 2024	La compañía se financia hoy (2023) a tasas altas de lo que podrían estar en 2024	Refinanciar la deuda a tasas más bajas en 2024
	El acceso al crédito se reduce en 2024	La compañía ya tiene su financiamiento asegurado para varios periodos con las tasas del 2023	No es necesario ninguna acción
Compañía no se financia hoy (2023)	Continúa el amplio acceso al crédito en el 2024	La compañía puede seguir financiándose a corto plazo (1 año) a tasas mayores o menores en 2024, según comportamiento económico (inflación y tasas de interés)	Renovación de la deuda en 2024
	El acceso al crédito se reduce en 2024	La empresa queda desfinanciada y enfrenta problemas de liquidez	Empresa deberá conseguir recursos mediante una capitalización
			Reorganización empresarial
		Liquidación total de la empresa	

Fuente: Elaboración Corficolombiana.

Ahora bien, el acceso a los mercados de deuda varía según el tamaño de la empresa. Para el caso de las empresas pequeñas o medianas, su opción principal sería recurrir al mercado bancario. Por otro lado, las empresas grandes tienen la posibilidad de acceder tanto al mercado de capitales local como al internacional, permitiéndoles obtener mayores recursos en comparación con lo que podrían adquirir a través de bancos.

Independientemente del mercado en el que se adquiera financiamiento a través de deuda, toda empresa puede hacer **uso de diferentes herramientas y estrategias adaptadas según el ciclo económico** que ayuda a mejorar los costos asociados y a obtener los recursos deseados sin descuidar su negocio.

El costo de financiamiento es una variable que hay que tener en cuenta a la hora de mejorar el desempeño económico de cualquier compañía. No obstante, saber el comportamiento de las tasas de interés es difícil de conocer. Por lo que, **la mejor estrategia para las áreas financieras no se trata de intuir y predecir el comportamiento futuro de las tasas de interés sino de evaluar diferentes escenarios y ajustar sus estrategias de acuerdo con los costos financieros, su afectación en la estructura de capital y la generación de valor en la empresa en entornos de incertidumbre.**

### No hay nada más costoso que no tener liquidez en tiempos de incertidumbre

No hay mejor seguro que tener  
liquidez en tiempos de  
incertidumbre

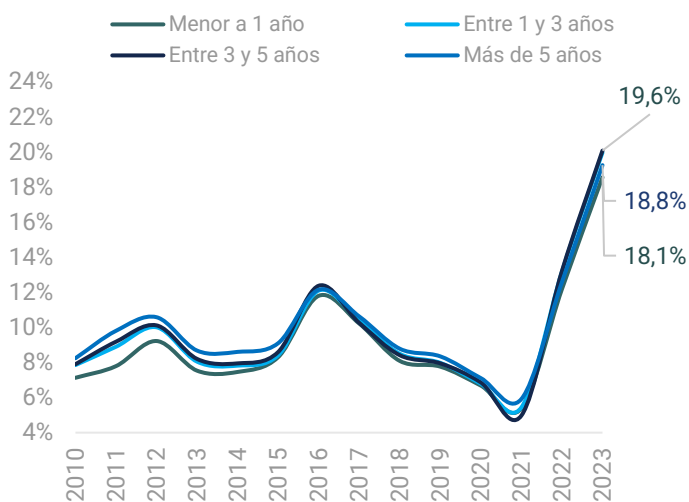
Colombia ha experimentado los efectos de una presión acelerada en los precios. El país ha observado un aumento significativo en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) pasando desde el 1,51% en abril de 2021 hasta alcanzar el 12,13% en junio de 2023, con un pico registrado en marzo del 13,34%. Esta presión inflacionaria ha llevado a una reducción de la liquidez y a la implementación de una política monetaria más restrictiva por parte del Banco de la República, cuyas medidas se han transmitido a la economía. El Banco de la República



ha aumentado la tasa de intervención en 1,150 puntos básicos, llevándola desde el 1,75% en septiembre de 2021 hasta ubicarla en julio de 2023 en 13,25%.

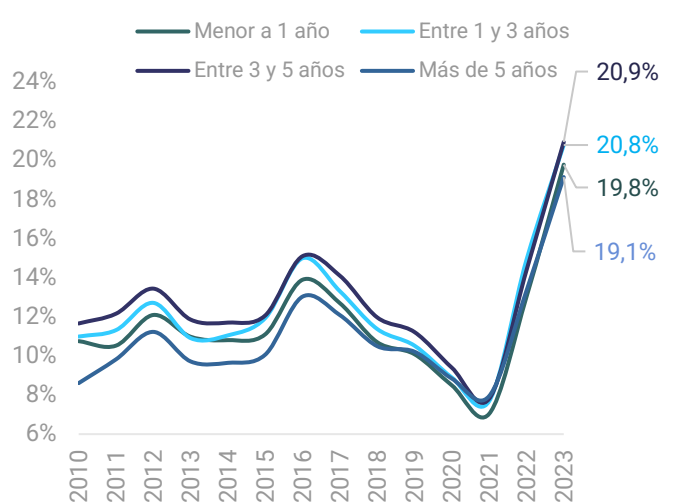
En este sentido, es relevante destacar que estos eventos han tenido un impacto en el comportamiento de los costos de financiamiento. Los Gráficos 1 y 2 ilustran claramente el aumento de los costos de endeudamiento en todos los plazos en 2022 y 2023, desde niveles mínimos registrados en 2021 hasta alcanzar máximos desde 2010.

**Gráfico 1. Las tasas de interés E.A de los créditos comerciales preferenciales vienen de mínimos históricos**



Fuente: Banco de la República. Con corte 30 de junio de 2023. Las tasas de interés son un promedio acumulado del año.

**Gráfico 2. Las tasas de interés E.A de los créditos comerciales ordinarios vienen de mínimos históricos**



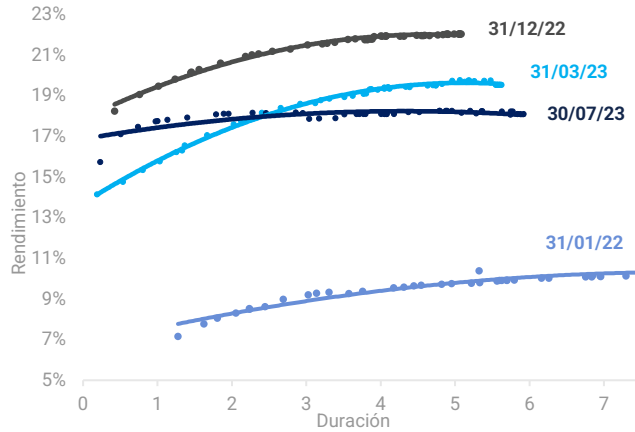
Fuente: Banco de la República. Con corte 30 de junio de 2023. Las tasas de interés son un promedio acumulado del año.

Las áreas financieras deben enfocarse en asegurar su liquidez gestionando los riesgos presentes dada la coyuntura actual

Los costos de los créditos bancarios no son los únicos que se han visto afectados; también lo ha hecho la deuda corporativa en el mercado público de valores.

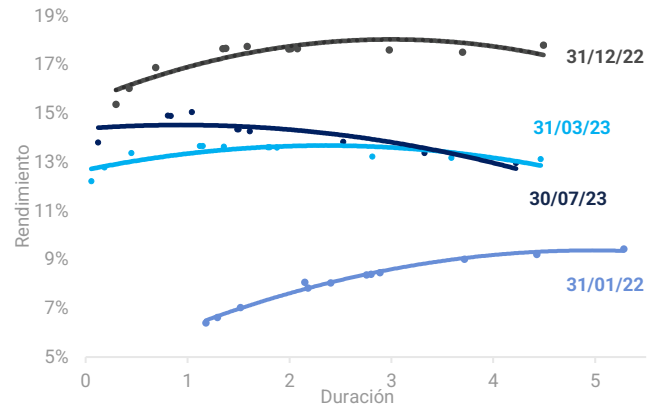
Como se puede apreciar en los Gráficos 3 y 4, las tasas de interés para la deuda corporativa tanto a Tasa Fija como para la deuda indexada a inflación (IPC) han experimentado aumentos en todos los plazos de la curva desde principios de 2022 hasta finales de ese mismo año, mostrando una disminución en todos los plazos de la curva en lo que llevamos de 2023, pero ubicándose aún por encima de los niveles registrados a finales de enero de 2022.

**Gráfico 3. Costo de la deuda corporativa sector real indexada a IPC (AAA) en diferentes fechas**



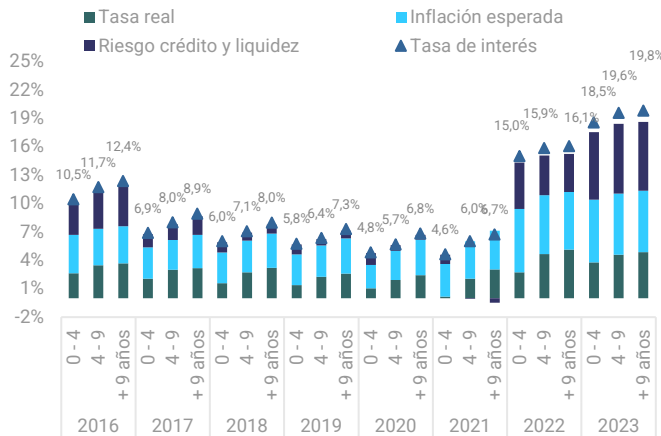
Fuente: Proveedor de Precios Precia. Cálculos Corfi colombiana.

**Gráfico 4. Costo de la deuda corporativa sector real a Tasa Fija (AAA) en diferentes fechas**



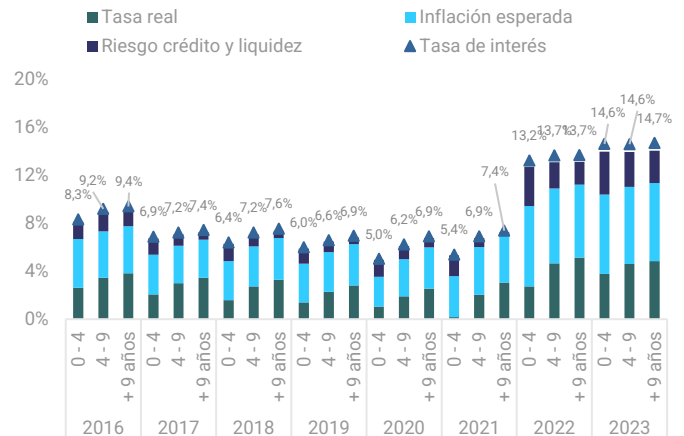
Fuente: Proveedor de Precios Precia. Cálculos Corfi colombiana.

**Gráfico 5. En 2023, los títulos indexados a IPC presentan mayor riesgo de crédito y liquidez que los títulos a Tasa Fija\***



\*Análisis de tasas que resultan de la agrupación de los plazos de la curva cero cupón de deuda corporativa indexada a IPC. Fuente: Proveedor de Precios Precia. Cálculos Corfi colombiana, corte a 28 de julio de 2023.

**Gráfico 6. El riesgo de crédito y liquidez de la deuda corporativa Tasa fija en 2023 es superior a la observada en 2022\***



\*Análisis de tasas que resultan de la agrupación de los plazos de la curva cero cupón de deuda corporativa a tasa fija. Fuente: Proveedor de Precios Precia. Cálculos Corfi colombiana, corte a 28 de julio de 2023.

Incluso si se considera la prima por riesgo de crédito implícitas en el mercado de deuda corporativa (Gráficos 5 y 6), esta se encuentra por encima de los niveles observados de 2021, año en el cual se registraron niveles mínimos desde 2016. Como resultado, en 2023 el apetito de los inversores por prestar recursos en el mercado de capitales ha sido bajo.

Mantenerse al tanto de los riesgos garantiza que la empresa los pueda gestionar de mejor manera

El año 2021 se destacó un amplio acceso a recursos a través del mercado de capitales, gracias a la disminución del riesgo crediticio y la mejora en la liquidez, especialmente para la deuda indexada a la inflación y tasa fija a mediano plazo

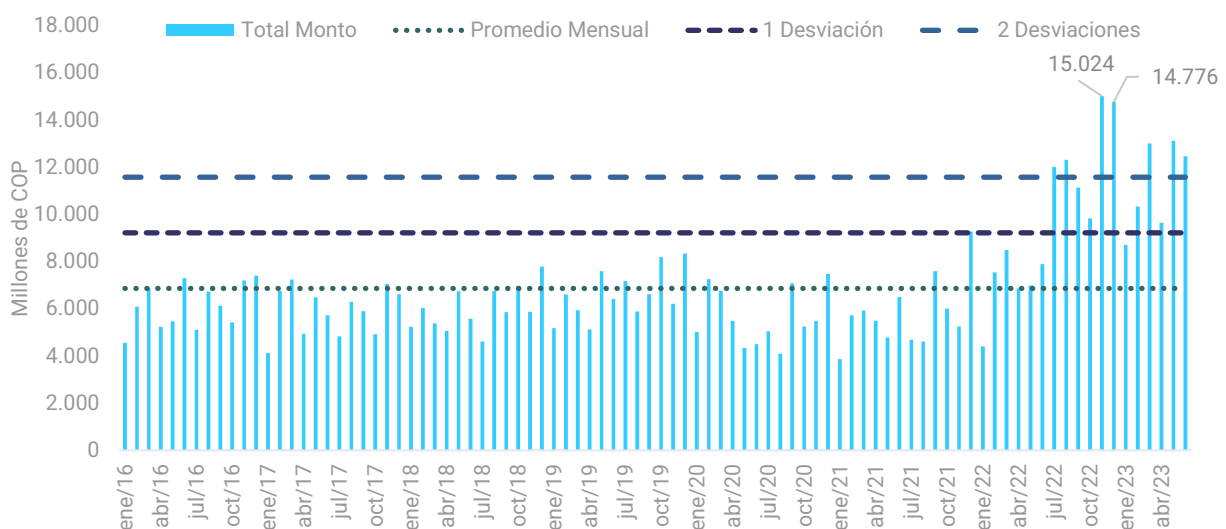
Desde una perspectiva histórica, las empresas se enfrentan a costos de financiamiento notablemente elevados tanto en la emisión de deuda como en la obtención de crédito bancario. Dichos incrementos se atribuyen principalmente a factores como la alta inflación y el incremento de las primas de riesgo de crédito y liquidez.

### La paradoja del crédito: alto volumen a pesar de mayores tasas de interés

Dado el aumento en las tasas de interés del que hemos hablado, no deja de llamar la atención que entre enero y junio de 2023 el monto de los créditos ordinarios desembolsados haya aumentado en un 60% frente al mismo periodo del año anterior pasando de \$42.202 a \$67.318 millones de pesos. En efecto, los montos desembolsados comprendidos entre los meses de julio de 2022 y mayo de 2023, superan el límite de una desviación estándar y los meses de noviembre y diciembre de 2022 junto con los meses de marzo, mayo y junio de 2023 superan las dos desviaciones estándar, siendo especialmente el mes de noviembre de 2022, el mes con el volumen más alto registrado desde enero de 2016, con un valor correspondiente a \$15.024 millones de pesos (Gráfico 7).

2022 a pesar de ser un año marcado por las altas tasas de interés, el monto de créditos otorgados por el sector bancario continuó al alza

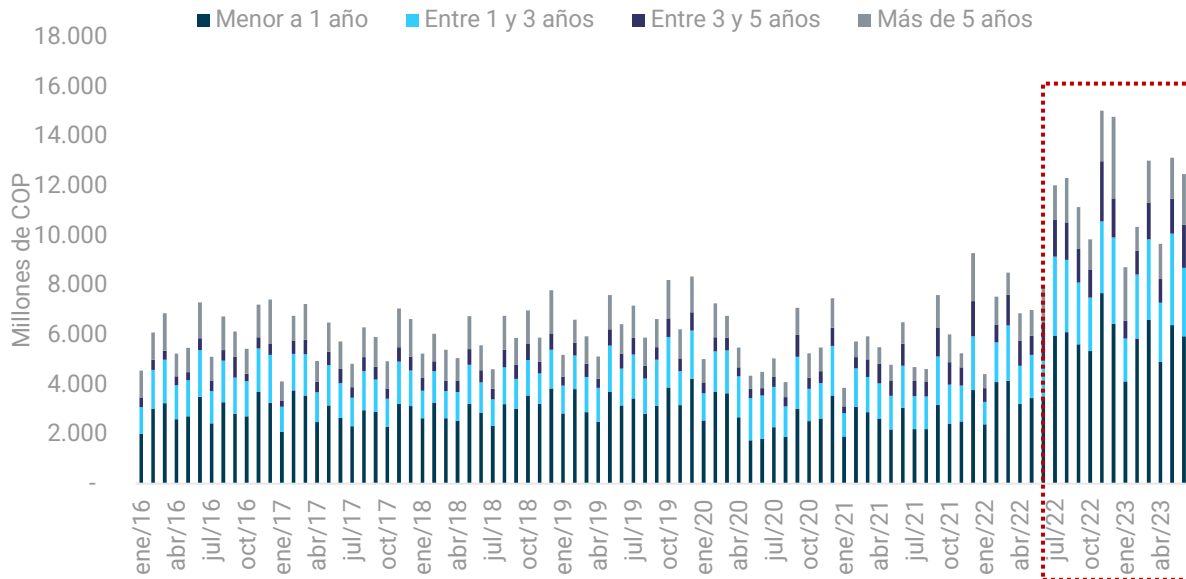
**Gráfico 7. Crédito comercial ordinario alcanza su punto más alto en noviembre de 2022**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Corte a 30 de junio de 2023.



**Gráfico 8. Existe mayor preferencia por créditos con plazos menores a 1 Año durante julio de 2022 y junio de 2023**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Corte a 30 de junio de 2023.

Es importante destacar que el plazo que muestra el mayor monto desembolsado corresponde a créditos menores de un año, ya sea por la necesidad de las compañías de recursos para financiar capital de trabajo o porque muchos empresarios y directores financieros no ven con buenos ojos asegurar un costo de fondeo más alto por más de un año, prefieren esperar y ver si realmente las tasas de interés para el siguiente año continúan al alza o bajan.

Asimismo, destaca el incremento progresivo de los créditos comerciales ordinarios a lo largo de los años, pasando de \$33.379 millones de pesos en 2020 a \$67.318 millones de pesos en 2023 durante los primeros seis meses de cada año. En 2023 se observa un crecimiento del 26,8% en el total de créditos preferenciales y ordinarios durante el mismo periodo comparado con el año anterior (Tabla 2).

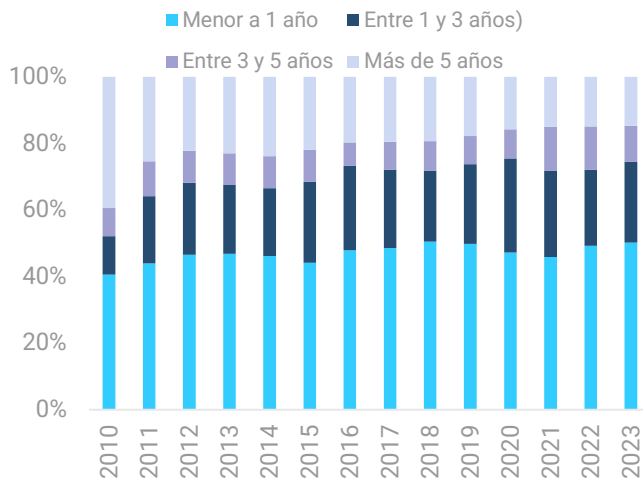
**Tabla 2. Crédito comercial bancario Ordinario y Preferencial para todos los plazos**

Año	Preferencial Total enero - junio	Ordinario Total enero - junio	Preferencial y Ordinario Total enero - junio	Variación %
2020	39.420	33.379	72.799	
2021	41.787	32.314	74.102	1,8%
2022	45.294	42.202	87.496	18,1%
2023	43.647	67.318	110.965	26,8%

Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Cifras en millones. Corte 30 de junio de 2023.

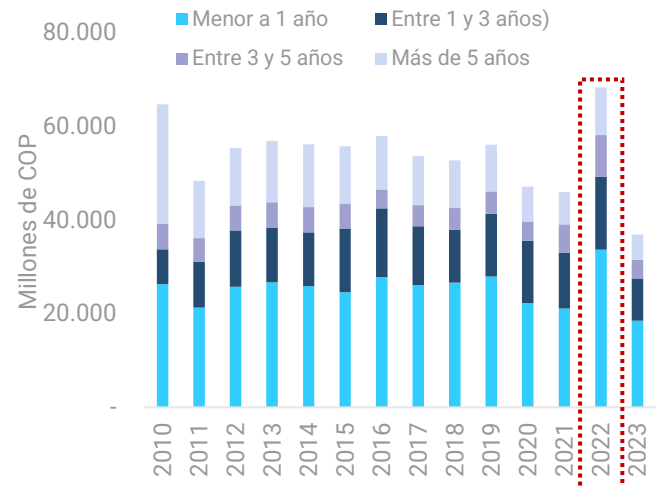
De igual manera, en 2022, se destaca un aumento significativo en el monto desembolsado del crédito comercial ordinario en términos reales. Para este año se observa el valor más alto registrado en desembolsos de créditos en pesos constantes, según se muestra en el Gráfico 10.

**Gráfico 9. Composición del crédito ordinario colocado por plazo en pesos constantes de 2010**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Corfic Colombiana. Corte a 30 de junio de 2023.

**Gráfico 10. Monto desembolsado del crédito comercial ordinario por plazo en pesos constantes de 2010**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Corfic Colombiana. Corte a 30 de junio de 2023.

**Se podría llegar a pensar que, a pesar de enfrentar una alta inflación e incrementos en la tasa de referencia por parte del Banco de la República, la demanda por créditos disminuya.** Sin embargo, la cartera comercial ha crecido de forma significativa en 2022 y lo que llevamos de 2023. En contraste, **se ha observado una disminución en el monto de emisiones de bonos corporativos en el mercado público de valores durante enero y julio de 2023 en comparación con los mismos períodos de 2021 y 2022**, según se muestra en la Tabla 3. El monto total de deuda corporativa emitida por el sector no financiero en lo que va de 2023 ha sido inferior a los niveles observados durante todo el año 2021 y 2022 (Tabla 4).

Para el año 2023, el plazo promedio al vencimiento de estos bonos ha sido aproximadamente de 5,29 años, lo cual es significativamente menor a la mediana de 8,02 años registrada desde 2010. En cuanto al valor promedio colocado por emisión en 2023, esta corresponde a \$118.397 millones en un total de 6 emisiones hasta el momento<sup>1</sup>. Estas cifras se encuentran por debajo del promedio de 55 emisiones por año registradas desde 2010.

**Tabla 3. Monto colocado de Deuda Corporativa sector financiero y no financiero en el mercado público de valores (millones de pesos)**

Año	2021 enero – julio	2022 enero - julio	2023 enero – julio
Monto	6.437.385	2.018.271	710.383

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corfic Colombiana. Corte a 30 de julio de 2023

<sup>1</sup> Se destacan emisores como Terpel, Une EPM y Finanzauto entre los emisores de deuda en 2023.

**Tabla 4. Monto total colocado de Deuda Corporativa sector no financiero en el mercado público de valores (millones de pesos)**

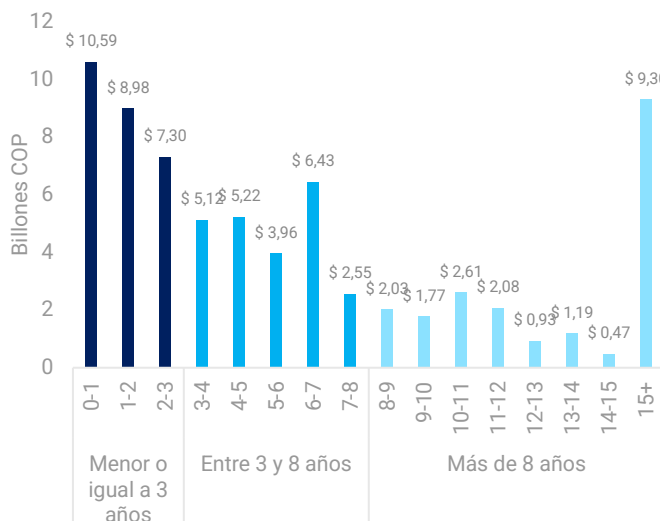
Año	2021	2022	2023 enero - julio
Monto	2.032.180	979.739	648.723

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corficolombiana. Corte a 30 de julio de 2023

El primer semestre de **2023** evidencia una menor emisión de deuda en el mercado público de valores en comparación con el mismo periodo del año anterior

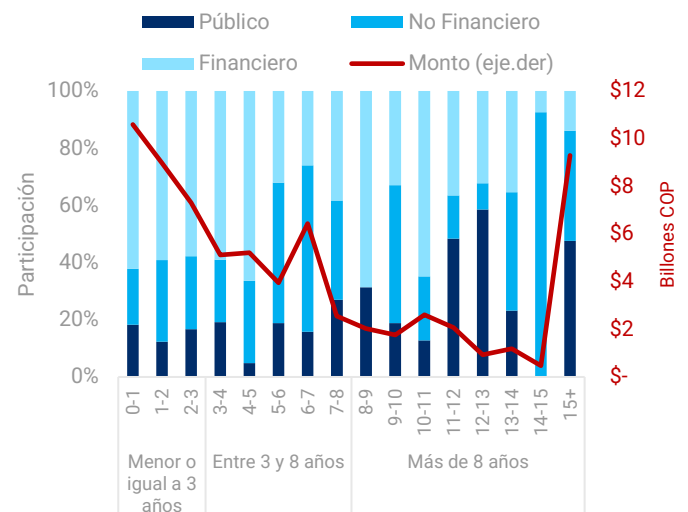
Dentro de los bonos del mercado público de valores, se observan emisiones próximas a vencer, y se estima que la mayoría de estos vencimientos en principal, tendrán lugar en los próximos tres años. El monto total estimado alcanza los \$26,87 billones de pesos, destacándose el sector financiero como el principal protagonista de dichos vencimientos (Gráficos 12 y 14).

**Gráfico 11. La concentración máxima de vencimientos de principal se presenta en 3 años o menos**



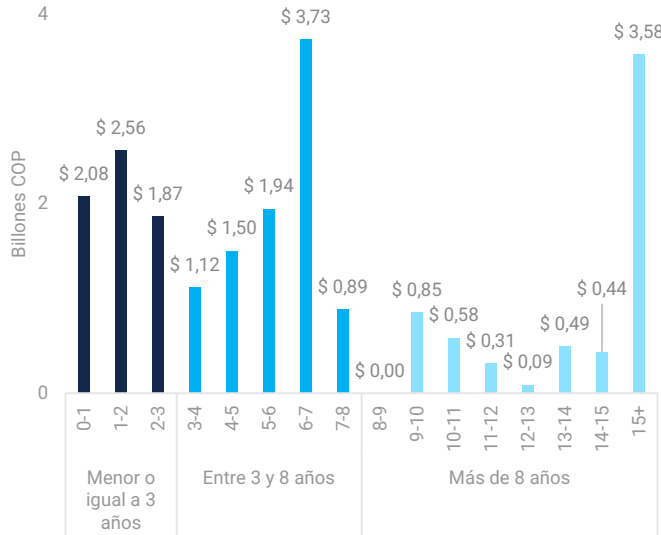
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corficolombiana. Corte a 28 de julio de 2023.

**Gráfico 12. El sector financiero acapara la mayoría de los vencimientos de principal de 3 años o menos, seguido del no financiero y el sector público**



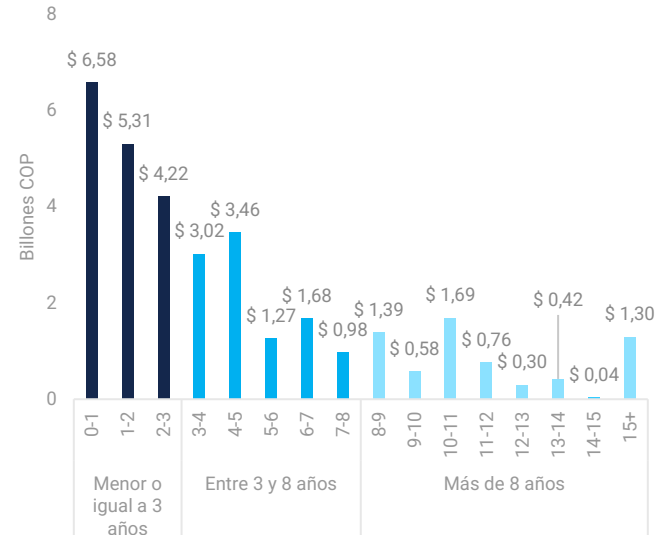
Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corficolombiana. Corte a 28 de julio de 2023.

**Gráfico 13. La concentración máxima de vencimientos de principal del sector no financiero se presenta entre 3 años y 8 años**



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corficolombiana. Corte a 28 de julio de 2023.

**Gráfico 14. El sector financiero acapara la mayoría de los vencimientos de principal en el plazo de 3 años o menos**



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corficolombiana. Corte a 28 de julio de 2023.

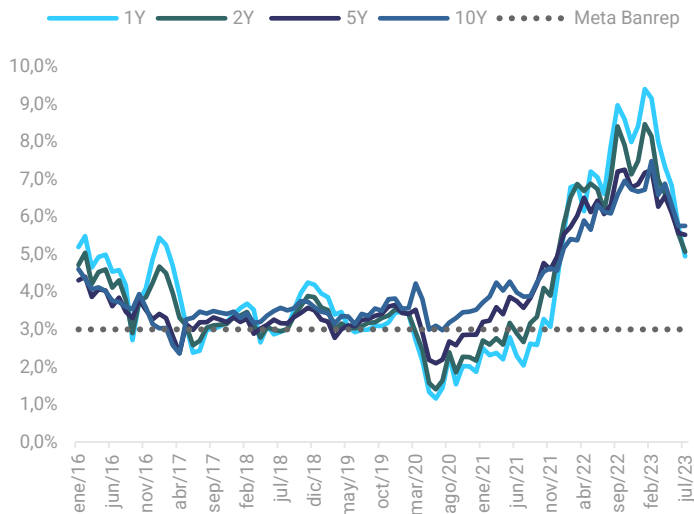
## ¡No hay que gestionar los riesgos bajo un escenario optimista!

Tanto Colombia como muchos otros países en el mundo han experimentado los efectos negativos de una presión acelerada en los precios en 2021 y 2022. Colombia particularmente ha observado un aumento significativo en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) desde abril de 2021 hasta alcanzar en junio de 2023 el 12,13%.

Ahora bien, tanto analistas como el mercado predicen que la tasa de inflación seguirá su senda bajista para los próximos meses. Este análisis se refleja tanto en las inflaciones implícitas derivadas de los rendimientos de los TES en pesos y en UVR (Gráfico 15), como en las proyecciones de inflación realizadas para los próximos años. Los análisis indican que la inflación será cada vez más baja, presentando algunas presiones en el segundo semestre de 2023 como consecuencia del Fenómeno de El Niño.

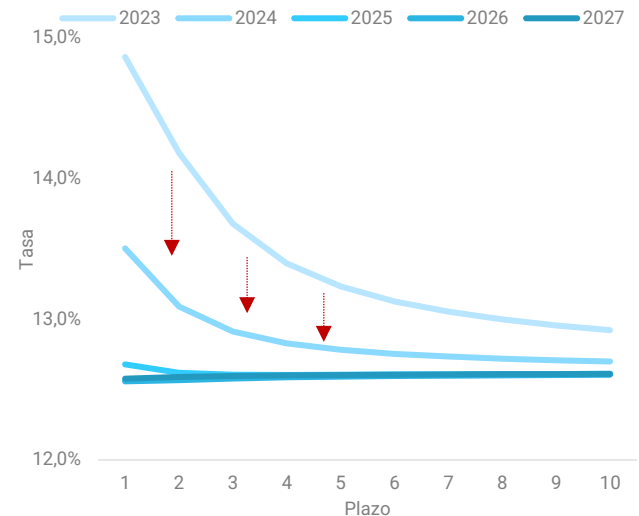
Adicionalmente, si se considera las curvas forward, también conocida como la curva de tipos de interés a plazo, podemos observar cómo las tasas de interés disminuyen en respuesta a las expectativas del mercado en cuanto a los futuros movimientos de las tasas de interés (Gráfico 16).

**Gráfico 15. Las inflaciones implícitas derivadas de los Tes en COP y UVR reflejan menores inflaciones para los próximos años**



Fuente: Banco de la República y Precia. Cálculos Corficolombiana. Corte 28 de julio de 2023.

**Gráfico 16. Las curvas de deuda corporativa tasa fija van a disminuir para los próximos años, específicamente los plazos más cortos**



Fuente: Precia. Cálculos Corficolombiana. Corte 28 de julio de 2023. La curva cero cupón de 2024 es la misma curva forward de hoy dentro de un año; la de 2025 es la misma curva forward de hoy dentro de dos años, y así sucesivamente.

**En este sentido, algunos empresarios creerán que las tasas de interés disminuirán para los próximos meses, pero puede que no sea así.** Es posible que algunos empresarios sean conscientes de que las tasas de interés sigan siendo altas y decidan asumir el riesgo y optar por no buscar financiamiento en el presente para evitar costos adicionales. Después de todo, existe la probabilidad de que las tasas de interés disminuyan y es posible que las empresas tengan preocupaciones más urgentes relacionadas con las operaciones diarias que les impidan enfocarse en asegurar la financiación y la liquidez necesaria para los próximos años.

El gran problema es que la mayoría de los directores financieros tienden a ponderar el presente de forma importante, lo que expone a las empresas a riesgos particulares como, 1) riesgo de tasa de interés y 2) riesgo de condiciones de financiamiento. 1) El riesgo de tasa de interés, resulta de financiar y asegurar una tasa de interés más alta que la que podría estar en el futuro y 2) Riesgo de condiciones de financiamiento, el cual se origina cuando en un entorno de incertidumbre el sector financiero cuenta con menor liquidez y no existen garantías suficientes para que los requerimientos para adquirir nuevos créditos no se vuelvan más estrictos de lo que son hoy en día.

Plantear diferentes escenarios puede ayudarle a afrontar y mitigar los posibles eventos que pueden perjudicarlo



## Garantizar la liquidez empresarial: superar los desafíos de las tasas de interés

Como ustedes bien saben las tasas de interés están más altas de lo que estuvieron en años anteriores, lo que no se sabe es en qué nivel podrían estar en el futuro. **Es probable que las tasas de interés bajen si se materializan las probabilidades de que el Banco de la República flexibilice su política monetaria, dado un mayor control sobre las presiones inflacionarias para los próximos meses.** No obstante, ante la actual incertidumbre, **la mejor estrategia para cualquier empresa es trabajar con lo que se conoce el día de hoy, con los niveles de tasas de interés que conocemos en el presente.**

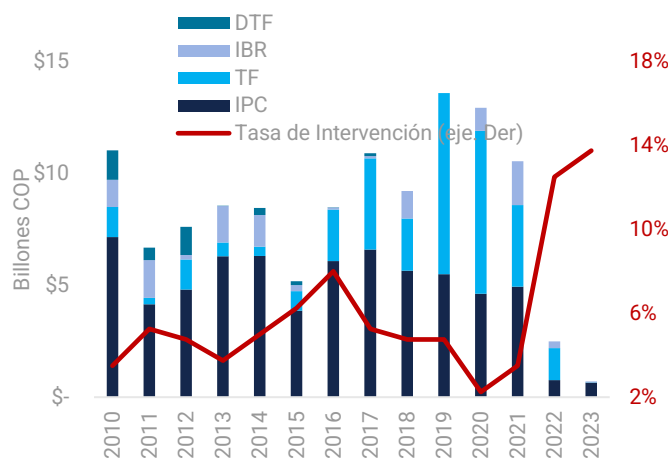
En este sentido, si una empresa necesita recursos para financiar su capital de trabajo o llevar a cabo inversiones de capital (CapEx), es esencial que analice su capacidad de endeudamiento mediante indicadores como Deuda/Ebitda, Deuda Neta/Ebitda y Deuda/Patrimonio. Posteriormente, debe analizar cuál es la herramienta o estrategia más conveniente según sus necesidades financieras. Es crucial considerar los diferentes mecanismos disponibles para acceder a la liquidez necesaria y evaluar los costos asociados a cada opción, con el fin de preservar la estabilidad financiera del negocio.

En la medida que las tasas de interés disminuyen, se observa un creciente interés por emisiones vinculadas al IPC a largo y mediano plazo.

A lo largo de los ciclos económicos, las empresas implementan diversas estrategias para obtener financiamiento, adaptándose a las condiciones imperantes en cada ciclo. Por ejemplo, es común observar que, en períodos de bajas tasas de interés, se emitan bonos a tasa fija a plazos más extensos, con el fin de asegurar recursos para varios años. En cambio, en momentos de tasas de interés más altas, se recurre a emisiones a tasa fija e indexadas a la inflación con plazos más cortos (Gráficos 17 y 18).

emitan bonos a tasa fija a plazos más extensos, con el fin de asegurar recursos para varios años. En cambio, en momentos de tasas de interés más altas, se recurre a emisiones a tasa fija e indexadas a la inflación con plazos más cortos (Gráficos 17 y 18).

**Gráfico 17. Cuando se presentan tasas de interés bajas se emite a tasa fija a plazos más largos, mientras, que a tasas más altas se emite a tasa fija e inflación en menores plazos**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Corte a 28 de julio de 2023.

**Gráfico 18. Cuando existen menores tasas de interés se suele emitir a plazos más largos, con el fin de asegurar recursos para varios periodos (Mitigar riesgo de tasa de interés)**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Corte a 28 de julio de 2023.

Ahora bien, si se analiza el nivel actual del costo de financiamiento podemos afirmar que tanto la deuda bancaria como la que se adquiere a través del mercado de capitales se encuentran en niveles más asequibles en comparación con lo observado a finales de 2022.

**Si bien es cierto, el crédito comercial parece ser el de mayor inclinación por parte de las empresas.** En muchos casos su otorgamiento depende de la facilidad con la que el sector financiero otorgue recursos a un sector en específico y hoy en día el acceso al crédito comercial sigue siendo bueno.

**En cuanto al financiamiento mediante emisión de bonos en el mercado de capitales** este se encuentra reducido por el bajo apetito de inversores, reflejado en el aumento de las primas por riesgo de crédito y liquidez, así como en los altos costos asociados con la emisión en IPC o tasa fija.

Aunque, hoy el financiamiento resulta costoso para las empresas, **las compañías no pueden darse el lujo de quedarse sin la liquidez necesaria para su correcto funcionamiento debido únicamente a enfrentar altas tasas de interés.**

A pesar de observar aumentos en el costo de financiamiento del crédito comercial, es eficiente asegurar un porcentaje de la liquidez para los próximos años con el fin de mitigar riesgos de liquidez ante la posibilidad de cualquier escenario

**Las empresas que requieran recursos tienen la opción de obtener financiamiento tanto a través del mercado bancario como a través del mercado de capitales.** Las razones que respaldan esto radica en las actuales condiciones crediticias, que continúan siendo favorables para las compañías y para el caso de las emisiones de deuda, las

empresas pueden gestionar sus riesgos teniendo en cuenta la demanda y las preferencias de los agentes del mercado respecto a ciertos indicadores, como la tasa fija o IPC en plazos específicos que puedan ser atractivos para diferentes inversores y beneficiosos en costos financieros para la compañía.

El financiamiento a costos altos puede revertirse si las tasas de interés disminuyen en el futuro. Acceder al crédito es crucial para las empresas, pues sin opciones de financiamiento las compañías podrían enfrentar dificultades para llevar a cabo sus proyectos

Asegurar el financiamiento para varios periodos es una estrategia sólida que reduce el riesgo de consecución de recursos en el corto plazo

En la actualidad, contamos con una amplia variedad de herramientas que nos brindan la capacidad de gestionar y aprovechar diversas situaciones en cualquier contexto (Tabla 5).

Los empresarios cuentan con una variedad de productos y estrategias que les permiten refinanciar sus deudas sin necesidad de aumentar su nivel de endeudamiento y garantizar el financiamiento necesario para su operación futura. Dentro de las más usadas, el crédito bancario, emisión de deuda (tasa fija o tasa variable), entre otras. **Es importante recordar que toda estrategia de financiamiento empresarial debe ser cuidadosamente planificada, puesto que la cantidad de deuda y capital propio utilizado afecta la estructura de capital y el valor de la firma.**

*La estrategia de financiamiento de una empresa debe ser cuidadosamente planificada, ya que la cantidad de deuda y capital propio utilizada afectan el valor de la empresa. Por eso, antes de considerar cualquier forma de financiamiento, es crucial tener en cuenta el costo asociado a cada una. A primera vista, podría parecer que no tener deuda evita gastos financieros como los intereses; sin embargo, esto ignora los beneficios que la deuda proporciona, como el conocido "escudo tributario".*

*La deuda ofrece ventajas que un empresario consideraría importantes para la sostenibilidad de su negocio, alternativas que deben ser consideradas y estar sobre la mesa.*

**Tabla 5. Herramientas y estrategias de financiamiento para empresas según su acceso a financiamiento**

Acceso a Financiamiento			
Tamaño Empresa	Bancario	Emisión de Bonos COP	Emisión Bonos USD
<b>Pequeña</b>	Entre 1 y 3 años (Tasa Fija, Tasa Variable IBR)	No tiene acceso	No tiene acceso
<b>Mediana</b>	Entre 1 y 3 años (Tasa Fija, Tasa Variable IBR)	No tiene acceso	No tiene acceso
<b>Grande</b>	Entre 1 y 3 años (Tasa Fija, Tasa Variable IBR)	Mediano y Largo Plazo (Tasa Variable IPC) o Mediano Plazo (Tasa Fija)*	Considerar diversos escenarios de devaluaciones observadas
<b>Grande</b>	Emisión de bonos COP vs USD	Considerar en que mercado existe menos riesgo de crédito, menores costos de coberturas cambiarias (sino existen coberturas naturales) y tenga mayor facilidad para obtener recursos por parte del mercado	

\* Toda empresa debe tener en la balanza y preguntarse qué tan cómoda se encuentra al asumir mayores costos de financiamiento en el presente, considerando la probabilidad de una disminución futura en la inflación y en consecuencia de las tasas de interés.

Fuente: Elaboración Corficolombiana.

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

#### María Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[maria.carrillo@corficolombiana.com](mailto:maria.carrillo@corficolombiana.com)

### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Finanzas Corporativas

---

#### Jaime Andrés Cárdenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

[maria.orbezo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbezo@corficolombiana.com)

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

1 de agosto de 2023

**ADVERTENCIA**

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

**Certificación del analista**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

**Información de interés**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.