

El Impacto del Relajamiento Monetario sobre el Costo de Financiamiento de las Empresas

Extracto del Informe Trimestral Enero - Marzo 2020, Recuadro 4, pp. 51-53, mayo 2020.

Introducción

Este recuadro analiza el impacto de una reducción de la tasa de interés objetivo del Banco de México sobre el monto de intereses generado por el financiamiento bancario a las empresas. Ello resulta relevante debido a que cerca del 80% de los créditos empresariales de la banca comercial exhiben contratos a tasa variable. En dichos contratos, la tasa de interés de los préstamos bancarios es igual a la suma de una tasa base de comparación, tal como la tasa de interés interbancaria de equilibrio (TIIE), más una prima fija. Dado que la TIIE sigue de cerca los movimientos de la tasa objetivo del Banco de México, ajustes en dicha tasa generan cambios en los montos de intereses a pagar por las empresas con créditos a tasa variable. A este canal de transmisión de la política monetaria se le conoce como el canal de tasa variable, el cual actúa sobre la posición líquida de las empresas al afectar su carga financiera.¹

De agosto de 2019 a abril de 2020, la tasa objetivo del Banco de México se redujo en 225 puntos base, de 8.25% a 6.0%. Ello implicó, en efecto, que la carga financiera de las empresas disminuyera. Sin embargo, dada la heterogeneidad de la composición de la cartera de la banca comercial, la reducción de la carga financiera de las empresas ha sido distinta dependiendo del tamaño de las mismas. Ello, porque empresas de diferente tamaño demandan no solo cantidades diversas de crédito, sino porque el plazo y el tipo de contrato de sus préstamos también varía. Por ejemplo, en marzo de 2020 alrededor del 85% del saldo del financiamiento bancario en moneda nacional a las empresas grandes se asoció con créditos a tasa variable. En contraste, para las empresas de menor tamaño, esta proporción fue de 66%. Asimismo, el monto de los créditos en moneda nacional para estos dos conjuntos de empresas difiere substancialmente: mientras que el saldo promedio del crédito bancario de las empresas de mayor tamaño ascendió a 120 millones de pesos (m.d.p.) en marzo de 2020, dicho saldo fue de solo 2.1 m.d.p. para el segmento de las empresas de menor tamaño. Lo anterior implica que, dadas las condiciones crediticias actuales de la banca en el país, el canal de tasa variable parece tener un mayor impacto sobre las empresas grandes que sobre las de menor tamaño.

Para calcular el efecto de una menor tasa objetivo sobre la carga financiera de las empresas, se utiliza información detallada de los préstamos de la banca comercial, en particular los registros crediticios resguardados por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Con dicha información, se realizan simulaciones en las que se calcula el pago de intereses de las empresas entre agosto de 2019 y abril de 2020 para dos trayectorias de la tasa objetivo: la observada y una contrafactual, en la que se supone que la tasa objetivo no cambia durante el periodo de simulación, conservando el mismo nivel que registró en julio de 2019. La diferencia en el monto de intereses a pagar por las empresas en las dos simulaciones representa, todo lo demás constante, el ahorro financiero producto de las reducciones observadas en la tasa objetivo.

Los resultados apuntan a que, durante el periodo de análisis, la carga financiera de las empresas de mayor tamaño se contrajo 8.0%, mientras que para las de menor tamaño la disminución fue de 5.0%. En términos nominales, el ahorro financiero rondaría los 11.0 mil millones de pesos (m.m.d.p.) para las empresas de mayor tamaño, contra 2.6 m.m.d.p. para las de menor tamaño. Así, el ejercicio sugiere que, por cada punto porcentual de reducción de la tasa objetivo, la carga financiera de las empresas se reduciría en 3.5% (o 4.8 m.m.d.p.) para las grandes y en 2.2% (o 1.1 m.m.d.p.) para las de menor tamaño.

¹ Para mayores detalles sobre este canal de transmisión de la política monetaria, consulte Ippolito, Ozdagli y Pérez-Orive, *The Transmission of Monetary Policy through Bank Lending: The Floating Rate Channel*, *Journal of Monetary Economics*, 95, pp. 49-71, 2018.

El resto de este Recuadro se organiza de la siguiente forma: la siguiente sección presenta una descripción de los datos utilizados. La tercera sección describe el ejercicio efectuado y reporta las estimaciones del efecto de la reducción de la tasa objetivo sobre la carga financiera de las empresas privadas. La última sección presenta las consideraciones finales.

Descripción de los microdatos bancarios utilizados

Para el cálculo de la carga financiera de las empresas, se utilizaron datos del formulario R04-C: Reporte de la Cartera Comercial de la CNBV, con periodicidad mensual y disponible a partir de junio de 2009. Esta base de datos contiene información de cada uno de los créditos vigentes a las empresas privadas no financieras registrados en el balance de los bancos comerciales.

Respecto a la clasificación de las empresas por tamaño, en este recuadro se utiliza el criterio del monto histórico de los préstamos otorgados. Dicho criterio considera que empresas grandes tienen la posibilidad de acceder a préstamos bancarios de mayor cuantía. Así, las empresas acreditadas de la banca comercial se clasifican en tres segmentos: a) empresas grandes emisoras, que contiene a aquellas que han realizado al menos una emisión de deuda interna o externa desde diciembre 2003 a la fecha; b) empresas grandes no emisoras, que agrupa a aquellas que han presentado saldos de crédito superiores a 100 millones de pesos por lo menos en algún mes desde diciembre de 2003, y c) empresas de menor tamaño, que incluye al resto de las empresas.

Profundizando en la composición de la cartera del crédito bancario en moneda nacional por tipo de contrato, destaca que en los últimos años las empresas de menor tamaño han presentado una menor proporción de su deuda bancaria a tasa variable en relación con las empresas grandes (Gráfica 1a). Si a la vez se descompone el grupo de empresas de menor tamaño en tres subgrupos, definidos por su saldo de crédito máximo histórico, se observa que, a medida que la empresa es más pequeña, la proporción del saldo de crédito a tasa variable disminuye (Gráfica 1b).

Carga financiera de las empresas

En esta sección se presenta una estimación del efecto de reducciones de la tasa objetivo sobre la carga financiera de las empresas desde agosto de 2019 a abril de 2020. En este periodo, la tasa de referencia se redujo de 8.25% a 6.0%; es decir, en 225 puntos base. Ello se tradujo en una disminución de las tasas de interés que se utilizan como referencia en los contratos de crédito a tasa variable.

La estimación de la carga financiera de las empresas toma en consideración los siguientes criterios: 1) se supone un traspaso contemporáneo de uno-a-uno de la tasa objetivo a las tasas de interés de los créditos a tasa variable;² 2) para los contratos a tasa fija, este traspaso se presenta al momento de la renovación de la línea de crédito; 3) en todas las renovaciones de crédito se supone que la prima de riesgo se mantiene constante; 4) si un crédito no revolvente llega a su vencimiento, este se renueva con las mismas condiciones contractuales, incluyendo modalidad de tasa, monto y plazo; 5) las condiciones de las líneas de crédito revolventes, al no tener fecha de vencimiento, permanecen sin cambio; 6) se excluyen diferimientos de los intereses devengados, por lo que en las simulaciones estos se pagan en el mes que corresponde, y 7) para cada uno de los créditos no revolventes, se elaboró una tabla de amortización simple para obtener el pago de intereses de los próximos 12 meses, mientras que para los créditos revolventes se calculó el pago de intereses mensual sobre la línea de crédito utilizada.

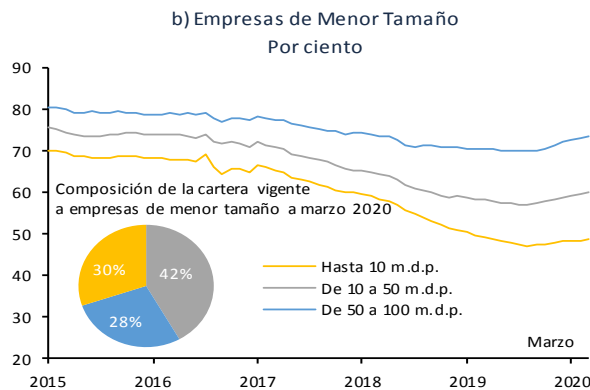
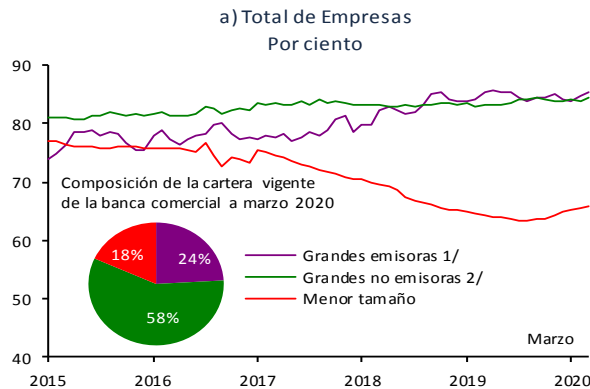
A partir de estos lineamientos, se calculó la carga financiera de las empresas para dos trayectorias de la tasa objetivo:

² Este supuesto está respaldado por observaciones empíricas. En efecto, se observa una correlación muy cercana a uno entre la tasa de interés promedio de los créditos a tasa variable y la tasa objetivo del Banco de México.

- a) Trayectoria base: incorpora la reducción observada de la tasa objetivo de agosto de 2019 a abril de 2020.
- b) Trayectoria contrafactual: supone que la tasa objetivo se mantuvo sin cambio a partir de julio de 2019.

El ejercicio sugiere que la carga financiera de las empresas se redujo en 13.7 m.m.d.p. o en 7.2% respecto del monto que se hubiera registrado si la tasa objetivo no se hubiera reducido. Ello implica que por cada punto porcentual de reducción de la tasa objetivo, la carga financiera de las empresas disminuyó en 3.2%. Esta última cifra puede interpretarse como una medida de la sensibilidad de la carga financiera a cambios en la tasa de interés. Este indicador se calcula como una semielasticidad; es decir, como la razón entre el cambio porcentual del monto de intereses pagados (7.2%) entre el cambio en términos absolutos de la tasa objetivo (2.25 puntos porcentuales).

Gráfica 1
Porcentaje del Crédito Vigente de la Banca Comercial a las Empresas a Tasa Variable



1/ Se refiere a las empresas privadas no financieras que han realizado al menos una emisión de deuda interna o externa de diciembre de 2003 a la fecha.

2/ Se definen como las empresas que no han emitido ni deuda interna ni externa y que han tenido saldos de crédito superiores a 100 millones de pesos al menos en algún mes desde diciembre de 2003 a la fecha.

Fuente: Banco de México con datos de la CNBV.

El detalle de los microdatos bancarios permite analizar la heterogeneidad de los efectos de cambios en la tasa objetivo sobre la carga financiera de las empresas. Así, al comparar los montos de intereses pagados por tamaño de empresa, se estima que las empresas más beneficiadas por la reducción de la tasa objetivo fueron las grandes, tanto emisoras como no emisoras, con una disminución en su carga financiera de 8.3% y 7.8%, respectivamente (Cuadro 1). En tanto, la carga financiera de las empresas de menor tamaño se redujo 5.0%. En términos de la sensibilidad de la carga financiera a cambios en la tasa de interés, por cada punto porcentual de reducción de la tasa objetivo, las empresas emisoras redujeron su carga financiera en 3.7%, las grandes no emisoras en 3.5% y las de menor tamaño en solo 2.2%.

Cuadro 1
Resultado del ejercicio: Carga financiera de las empresas

	Grandes emisoras ^{1/}	Grandes no emisoras ^{2/}	Menor tamaño
A. Trayectoria base:			
Pago de intereses (m.m.d.p.)	39.6	87.3	49.7
B. Trayectoria contrafactual:			
Pago de intereses (m.m.d.p.)	43.2	94.7	52.3
Ahorro en el pago de interés (B – A) en m.m.d.p.	3.6	7.4	2.6
Como cambio porcentual	8.3%	7.8%	5.0%
Semielasticidad a cambios en la tasa de interés	3.7	3.5	2.2

1/ Se refiere a las empresas privadas no financieras que han realizado al menos una emisión de deuda interna o externa de diciembre de 2003 a la fecha.

2/ Empresas no emisoras que han obtenido créditos superiores a 100 millones de pesos al menos en algún mes de diciembre de 2003 a la fecha.

Fuente: Banco de México con datos de los reportes R04-C de la CNBV.

Hacia el interior de las empresas de menor tamaño existe también una importante heterogeneidad. En efecto, los ejercicios de simulación sugieren que, conforme el tamaño de la empresa disminuye, el efecto de cambios en la tasa objetivo sobre la carga financiera de empresas pequeñas también se reduce. En términos de la sensibilidad a cambios en la tasa de interés, los resultados sugieren que si la tasa objetivo disminuyera en 100 puntos base, el monto de intereses a pagar por las empresas más pequeñas se reduciría en tan solo 1.2% (Cuadro 2).

Conclusiones

Este recuadro estima que la reducción de la tasa objetivo del Banco de México se ha traducido en una moderación de la carga financiera de las empresas privadas con créditos de la banca comercial. Si bien dicha moderación ha tenido un impacto positivo en la posición financiera de estas empresas, el alivio ha sido diferenciado, siendo mayor para las empresas grandes.

Dichos resultados sugieren que ante la coyuntura actual, con serias afectaciones a los ingresos de las empresas y condiciones más astringentes en los mercados de crédito, las empresas de menor tamaño requieren de estímulos adicionales a los que pudieran obtener a través de reducciones en el costo financiero de sus créditos a tasa variable. Lo anterior ha requerido una respuesta oportuna por parte de las autoridades, las cuales han anunciado diversas medidas dirigidas a aliviar de manera temporal la carga financiera de los acreditados de las instituciones bancarias. En este contexto, los programas de fortalecimiento de los canales de otorgamiento de crédito a micro, pequeñas y medianas empresas del Banco de México, hasta por un monto 350 mil millones de pesos, podrían ayudar a las empresas de menor tamaño a enfrentar de una mejor manera el panorama adverso que afecta a la economía.

Cuadro 2
Resultado del ejercicio: Carga financiera de las empresas de menor tamaño

Rangos de saldo máximo de crédito:	Hasta 10 m.d.p.	De 10 a 50 m.d.p.	De 50 a 100 m.d.p.
A. Trayectoria base:			
Pago de intereses (m.m.d.p.)	14.4	13.7	21.6
B. Trayectoria contrafactual:			
Pago de intereses (m.m.d.p.)	14.8	14.4	23.1
Ahorro en el pago de interés (B – A) en m.m.d.p.	0.4	0.7	1.5
Como cambio porcentual	2.7%	4.9%	6.5%
Semielasticidad a cambios en la tasa de interés	1.2	2.2	2.9

Fuente: Banco de México con datos de los reportes R04-C de la CNBV.