



Relaciones Empíricas

Entre Empresas y Bancos. Una Visión Financiera

Autoras: Natalia Serna Rodríguez
Andrea Escovar Grisales¹

Resumen

El Grupo de Estudios en Economía y Empresa² desarrolló, durante 2003, el proyecto *Aspectos teóricos y empíricos de la relación empresas-bancos*, cuyo objetivo general fue realizar una indagación sobre los canales y las variables a través de los cuales se establece una relación entre la rentabilidad y desempeño de las empresas, con la solidez y rentabilidad de los bancos (con datos de la economía colombiana para el lapso 1995-2000): para ello, se realizaron dos ejercicios, uno de carácter estadístico y otro de análisis financiero.

El propósito de este artículo es presentar, en detalle, el análisis financiero de las relaciones empíricas entre bancos y empresas del sector real.

Abstract

The research group on economics and business carried out the project "theoretical and empirical aspects of firms – banks" relationship. The general objective was developing an investigation about the channels and variables through which a relationship is establish between firms return and performance, on one hand, and banks' solvency and returns' on the other.

The main purpose of this paper is discussing the importance of firms' financial management on financial sector credit policy establishment.

Palabras Clave

Efectivo generado en las operaciones (EGO), Utilidad operativa de caja, Liquidez, Endeudamiento, Rentabilidad, Crédito bancario, Servicio deuda.

Key Words

Generated Cash in Operations, EBITDA (Earnings Before Interests, Taxes, Depreciations and Amortizations), Liquidity, Indebtedness, Profitability, Banking Credit, Service Debt.

¹ Natalia Serna Rodríguez, Contadora Pública, egresada de la Universidad EAFIT, Especialista en Estudios Políticos de la misma universidad. Asistente de Investigación del Grupo de Estudios en Economía y Empresa. Correo electrónico nsernar@eafit.edu.co

Andrea Escovar Grisales, Estudiante de Economía de la Universidad EAFIT, Monitora de Investigación.

² Toda la información del grupo y los distintos documentos que se han elaborado se encuentran disponibles en la página web: <http://www.eafit.edu.co/investigacion/gruposdeinv.htm>

Prefacio

Las actividades que realizan las empresas y los bancos están íntimamente ligadas en términos de los créditos otorgados por el sector bancario y el desempeño presentado por el sector real, específicamente su capacidad para la cobertura de intereses y amortización de los préstamos.

El crédito es el recurso fundamental para el funcionamiento de la economía, se presenta como el eslabón que permite a las firmas realizar sus actividades e inversiones, y el servicio de la deuda derivado de éste es la principal fuente de ingresos de los bancos. Siendo así, restringir el crédito es poco saludable para el sector real y otorgarlo sin garantías y sin las medidas adecuadas de aprovisionamiento, va en detrimento del sano ejercicio del sector bancario.

El objetivo de este artículo es establecer la relación de causalidad entre los sectores real y el financiero a través del Efectivo Generado por las Operaciones de las empresas (EGO), rubro con el cual se atiende el servicio de la deuda, y el riesgo asumido por los bancos al realizar los préstamos a empresas con un EGO negativo, es decir, que no cuentan con la capacidad para atender el servicio de la deuda, afectando la liquidez del banco y por ende su rentabilidad.

El presente artículo se compone de cuatro partes además de esta introducción: en la primera, se presenta un marco teórico sobre el análisis coyuntural con indicadores financieros. La segunda aborda el tema del análisis financiero no tradicional y presenta los indicadores utilizados para el sector real y el sector financiero. La tercera muestra los resultados del circuito financiero propuesto. La cuarta expone, de manera muy general, el modelo de correlación canónica utilizado en la investigación. Por último, se presentan las conclusiones que surgieron al culminar este proyecto.

**El crédito es el recurso
fundamental para el
funcionamiento de la economía,
se presenta como el eslabón que
permite a las firmas realizar sus
actividades e inversiones, y el
servicio de la deuda derivado de
éste es la principal fuente de
ingresos de los bancos.**

1. La Coyuntura Económica y los Indicadores Financieros

Tradicionalmente, el análisis de la coyuntura económica expresa los resultados recientes, ocurridos dentro del último año, de los grandes agregados macroeconómicos: desempleo, inflación, crecimiento, déficit fiscal, y balance en cuenta.

Detrás de estos agregados, se encuentra el desempeño de las organizaciones empresariales, las cuales tienen como objetivo el incremento permanente de beneficios operacionales y de la riqueza patrimonial.

Sin embargo, la realización de estos objetivos no depende únicamente de las condiciones internas de las empresas, sino también, y en alto grado, de las condiciones del entorno, tanto en términos macroeconómicos como sectoriales.

De esta manera, la rentabilidad, entendida como el valor relativo de los beneficios logrados cada año, es el elemento decisivo para conceptualizar la coyuntura en relación con la organización y la política económica, puesto que en la firma se establecen los precios, se genera el empleo, se establecen las perspectivas de mercado y las negociaciones, lo que facilita evaluar la eficacia de la gestión anterior y actual, la estrategia desarrollada y la rentabilidad lograda de acuerdo con las decisiones tomadas.

La utilidad no es el único objetivo empresarial

La rentabilidad que está implícita en el crecimiento y el monto de inversión requerido para sostenerla, son el reflejo de la realidad económica de toda organización creada para crecer y permanecer en el tiempo.

Ni la utilidad antes de impuestos, ni la utilidad neta son las medidas más apropiadas para evaluar la gestión gerencial. Las decisiones se toman con base en la generación de efectivo, y no con base en las utilidades contables. La inversión actual de las

empresas depende de las utilidades futuras esperadas (Gaiotti – Generale, 2001, p. 19), que está relacionada con el flujo de efectivo actual, además del comportamiento futuro de las ventas, que debe asociarse al crecimiento esperado del PIB y de la inflación.

La utilidad económica es la que determina la capacidad de generar riqueza para el propietario. Ésta se compone del costo de los activos, que incluye el pago de intereses a los acreedores financieros (cifra explícita en el estado de resultados), y el costo de los recursos provistos por los propietarios (cifra implícita puesto que no está recogida en los estados financieros). La utilidad operacional es la que refleja directamente las fluctuaciones de la economía sobre la actividad específica de la firma. Para el análisis de la sensibilidad coyuntural sólo son relevantes estas utilidades, ya que se compara el desempeño logrado por la firma con la evolución coyuntural de la actividad económica agregada.

Dado que la firma se compone de dos estructuras, la operativa y la financiera, todas las decisiones deben enfocarse en la determinación adecuada de ellas con el fin de garantizar que la empresa sea líquida y rentable y, por ende, exitosa. La liquidez y la rentabilidad involucran el corto y el largo plazo respectivamente, a través de los flujos de caja y el riesgo asumido por los propietarios.

Además del endeudamiento, son importantes la liquidez y la rentabilidad

La principal decisión de financiación es la determinación de la estructura financiera de la organización, es decir, tomar o no deuda, y el nivel adecuado que permita un apalancamiento financiero favorable, el cual se establece cuando el costo de la deuda es inferior al Retorno sobre los Activos (ROA). Sin embargo es fundamental analizar la capacidad de la empresa para generar flujos de caja libre, los plazos concedidos para los préstamos y la política de dividendos.

Conocer de manera amplia el ejercicio económico es condición necesaria para la toma de las decisiones en las empresas, las cuales reaccionan frente a la coyuntura de diversas formas. Poder incidir en ésta, conocerla y prever posibles cambios, analizar el entorno económico presenciado, determinar sus efectos sobre los resultados empresariales.

La sensibilidad coyuntural de una empresa específica puede medirse a través de diversos indicadores: costos, gastos, beneficios, producción, entre otros, todos estos reflejados en los estados financieros. Por medio de éstos se realiza el análisis financiero que comprende la liquidez, el endeudamiento y la rentabilidad, íntimamente ligados al desempeño de la economía y las políticas adoptadas por las autoridades económicas, pues sus valores traducen el comportamiento económico y las medidas que lo están determinando.

Se entiende por liquidez la capacidad para atender compromisos de corto plazo. El endeudamiento se define como el riesgo por tomar deuda y su efecto sobre la Rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE) en la determinación del nivel de endeudamiento. Este riesgo puede ser por altas tasas de interés o baja rentabilidad temporal, o un alto monto de deuda. La rentabilidad es la determinación de la eficiencia con que se han utilizado los activos de la organización.

Al combinar la liquidez y la rentabilidad, se asume la capacidad para atender el servicio de la deuda, además de los abonos a capital que puedan efectuarse con los flujos de caja libre de la empresa. El endeudamiento y la rentabilidad permiten determinar la estructura financiera más adecuada para la firma y, como se mencionaba, una empresa es considerada exitosa cuando es rentable y líquida a la vez. El éxito empresarial está definido, en términos financieros, por bajos niveles de endeudamiento, altas rentabilidades y, a su vez, altos grados de liquidez.

Los indicadores financieros son instrumentos para leer la coyuntura

La política coyuntural de la empresa establece que se presentan relaciones económicas estables y medibles entre los estados financieros de las firmas y el comportamiento de la actividad económica agregada, es decir, existe una interrelación verificable entre las empresas y la macroeconomía (Jaramillo y otros, 2001, p. 4). De esta manera, los indicadores financieros (liquidez, endeudamiento, rentabilidad, etc.) se convierten en indicadores de sensibilidad coyuntural al relacionarlos con variables macroeconómicas y sectoriales.

En otras palabras, los indicadores financieros permiten evaluar el desempeño de la organización con

respecto al sector al cual pertenece, y con la economía en general, observando las distintas variables macroeconómicas que están asociadas directamente con el comportamiento de la empresa o del sector³.

Diversos factores influyen igualmente en el accionar de las empresas además del económico, como son los políticos, culturales, legales, tecnológicos, sociales, y ambientales, entre otros, que no siempre pueden ser medidos a través de razones financieras, pero para los cuales se hacen análisis cualitativos que retroalimentan el diagnóstico financiero y económico de las firmas, proporcionando un entendimiento global del contexto de las empresas.

Desde la perspectiva macroeconómica, se constituyen como indicadores de sensibilidad coyuntural que inciden en los resultados financieros de las empresas, variables como la tasa de interés, cuya tendencia alcista implica una disminución en la rentabilidad, en la inversión y erosiona el crecimiento económico; la inflación, que tiene efectos contables en los estados financieros, pues exige que se les ajuste para conservar los valores reales de distintas partidas; la devaluación, la cual es importante especialmente cuando existen operaciones con el exterior y, por último, en este análisis no exhaustivo, el desempleo, cuyas variaciones generan efectos inversos en la demanda agregada, en el ingreso, en el consumo y en el ahorro de los hogares.

Los efectos de todas estas variables macroeconómicas se condensan en los indicadores financieros de las empresas (si están bien estructurados para su cálculo y posterior interpretación), lo que permite a éstas reaccionar frente a los cambios de la coyuntura económica.

2. Análisis Financiero no Tradicional

El medio principal por el cual el sistema financiero y las autoridades monetarias afectan el nivel de actividad económica es a través de la disponibilidad

³ Los indicadores financieros son una herramienta de análisis, y presentan relaciones entre cifras extraídas de los estados financieros principales o complementarios, de propósito especial, o cualquier otro informe interno. Este sistema de indicadores proporciona información cuantitativa, cualitativa, histórica y proyectada, toda vez que involucra de forma integral la situación de la empresa, la cual es un reflejo de la coyuntura y los ciclos económicos.

de crédito (Stiglitz y Weiss, 1998, p. 4), determinante para el funcionamiento de la economía.

Con los indicadores financieros de las firmas y con los índices para el sector financiero, éste último tendría que establecer un sistema de indicadores que alerten sobre las asimetrías de la información durante los “booms” (Rodríguez, 2000, p. 2) para lograr una calificación veraz de los sujetos de crédito y detectar cuándo son efectivamente rentables los proyectos para los que se solicita crédito. Este sistema determinaría el nivel de garantías adecuado para afrontar una posible situación de no pago, evitando la selección adversa o prestando a empresas con insuficiente información, ya que el pobre desempeño de las firmas afecta el desempeño de los bancos (Bae, 2002, p. 184).

En la determinación de aquellas variables que permitieran establecer la relación entre empresas y bancos, se utilizaron algunos indicadores financieros no tradicionales. No son índices modernos, sino una nueva forma de utilizar la información, que permite analizar las diferentes estructuras de las que se compone una empresa, a saber, operativa y financiera, siendo la estructura operativa la que debe soportar a la financiera (endeudamiento).

Estos indicadores trabajan la información más decantada o depurada y aunque pueden parecer poco precisos o expuestos a relaciones erróneas, presentan una realidad que por otros medios no sería posible estudiar. Adicionalmente ayudan a profundizar en el estudio del riesgo al que está expuesto el sector financiero por conceder un crédito comercial. Para ello, se recurre al análisis del Efectivo Generado por las Operaciones (EGO), básico para determinar qué tan acertadas son estas decisiones con el conocimiento previo de la información financiera de quien lo solicita.

Se trabajaron diferentes ejercicios, con el objetivo de ajustar cada uno de los indicadores: el EBITDA, para evaluar la capacidad de endeudamiento de una organización, el Efectivo Generado por las Operaciones de la misma (EGO), o en caso contrario, el efectivo demandado por las operaciones (EDO).

Cabe anotar que fue suficiente la información de los estados financieros, disponible en la página web de la Supervalores, si bien fue necesario depurarlos para extraer lo necesario y saber en qué se estaba utilizando el EGO de las empresas, o si por el contrario

las empresas estaban demandando efectivo de sus operaciones (EDO). Basta con saber mirarlos desde la perspectiva del acreedor financiero, con el fin de minimizar el riesgo de no atender el servicio de la deuda por parte del prestatario, o no prestar a quien no refleje capacidad de pago en el futuro.

2.1 Indicadores para el sector real

Para el sector real se seleccionaron tres variables que permiten asociar su comportamiento con el desempeño del sector financiero: el EGO (Efectivo Generado por las Operaciones), el EBITDA⁴ (Utilidad antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones) y los Gastos Financieros⁵. El EGO se encuentra asociado a la rentabilidad, en la medida en que permite evaluar el desempeño de la empresa como unidad que genera los recursos necesarios para su sostenibilidad. El EBITDA, creado para analizar la liquidez, cuantifica los flujos netos de efectivo en la organización. Los Gastos Financieros se generan según el nivel de endeudamiento y las condiciones de los empréstitos que contrata la empresa.

El EGO es la traducción del Estado de Resultados al idioma del efectivo y se constituye en la cifra más cercana para evaluar la eficiencia en el desempeño del negocio, condicionada al uso del efectivo, que puede emplearse para el servicio de la deuda, la repartición de dividendos y realizar actividades de inversión en Activos fijos. Los valores negativos de este indicador representan una demanda de efectivo, lo cual implica que la empresa no puede generar los recursos líquidos para su operación o para atender los compromisos con el sistema financiero.

El otro indicador que merece una mayor explicación es el EBITDA, cuyo valor expone la utilidad operativa de la organización, basada en el flujo de caja, siendo una forma de análisis del efectivo más restringida que el EGO. A pesar de permitir evaluar la calidad del sujeto de crédito, falla al determinar el nivel de endeudamiento, por no ser esta dimensión de la gestión financiera su único objetivo y limitarse al manejo de los flujos de caja.

⁴ Earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations.

⁵ Intereses derivados de las obligaciones financieras

2.2 Indicadores para el sector financiero

Para el sector financiero se seleccionaron tres variables que permiten interrelacionarlo con el desempeño del sector real, por medio del movimiento de efectivo que ocurre en el flujo de préstamos y reembolsos.

En primer lugar, se encuentra la Cartera Comercial, que comprende los créditos realizados a las personas jurídicas para sus proyectos de inversión. La segunda variable considerada es la Cartera Comercial Vencida o aquella parte de la Cartera Comercial que no se ha recuperado en las condiciones pactadas al inicio del contrato de crédito. En tercer lugar, están las Provisiones, que representan el aseguramiento del banco ante posibles problemas en el desempeño del crédito y se calculan como un porcentaje de todos los créditos otorgados, según los plazos de los mismos. Se relacionan con la liquidez en la medida en que representan un castigo para el valor de la Cartera Comercial.

Cuando los bancos recuperan los créditos, los recursos que ingresan se destinan al disponible para nuevos préstamos, pero el valor de las provisiones implica una reducción en esa partida, para forzar al banco a tomar medidas de autorregulación y evitar los problemas de asimetría de la información o riesgo moral.

3. Resultados

A través del crédito que otorga el sector financiero y la utilización que del mismo realiza el sector real es posible establecer un circuito financiero para el crédito que el sector financiero otorga, ya que a partir de éste se pueden articular las diferentes variables e indicadores que determinan el comportamiento de las firmas y de los bancos, así como la posible correspondencia entre ambos.

En condiciones económicas normales (es decir, en ausencia de crisis), la liquidez de las empresas incrementa liquidez de los bancos. En otras palabras, éstos pueden mantener su operación, como intermediarios financieros, en la medida en que los prestatarios paguen oportunamente sus deudas (amortizaciones e intereses). De esta manera, se garantiza la continuidad del canal del crédito (desembolsos-amortizaciones) que define las relaciones financieras entre empresas y bancos.

Por otra parte, cuando las empresas no pagan oportunamente el servicio de sus deudas se generan mayores intereses, lo cual podría significar que los bancos reciban mayores ingresos debido a los intereses de mora. Pero, en un mediano plazo, si las empresas se atrasan, difícilmente pagarán sus obligaciones y no podrán demandar más créditos a los bancos, los cuales ante la reducción en la demanda de crédito podrían desviar sus recursos del canal del crédito a la inversión en portafolio.

El circuito financiero, basado en la liquidez de empresas y bancos, comienza con el valor del EGO, ya sea negativo –terminando en el no pago del servicio de deuda– o positivo, permitiendo el final del ciclo con una amortización oportuna. Un EGO positivo determina un nivel bajo de Cartera Comercial Vencida para los bancos, sin afectar notoriamente la cifra de Cartera Comercial, pues amortizando y prestando a nuevas empresas, el efecto podría ser balanceado, siempre y cuando los montos conserven cierta proporcionalidad. Otra forma de entender el impacto de la liquidez de las empresas es el EBITDA, con el cual se determina la capacidad de las empresas para el pago futuro de sus deudas.

En la interrelación de gastos financieros de las empresas e ingresos operacionales de los bancos se esperaría que una disminución de los gastos financieros de las empresas podría generar un aumento para los ingresos de los bancos. Esta variable hace parte del análisis del EGO porque la capacidad futura para el pago de la deuda se asocia directamente con los gastos financieros de las empresas.

El movimiento de la cartera comercial, principal activo de los bancos, y la cartera comercial vencida, respondería a las demandas de crédito de las empresas y la falta de liquidez que no les permite honrar sus compromisos con el sector financiero. Por

el lado de las Provisiones, éstas tendrían que aumentar una vez que se presente un aumento de la Cartera Comercial y no necesariamente implicarían problemas en el sector real, porque son una forma de asegurar los recursos del banco, dejando a la cartera comercial vencida como el verdadero indicador del dinamismo de las relaciones entre ambos sectores.

En las condiciones óptimas del circuito, las empresas cuentan con un EGO positivo, atienden el servicio de sus deudas y por lo tanto permitirán la liquidez necesaria del banco, para realizar nuevos préstamos a las mismas empresas o a otras que los demanden. En resumen, el circuito financiero entre la liquidez de los bancos y las empresas se presenta de la siguiente forma (ver gráfico 1), según esta “Visión financiera de las relaciones empíricas entre empresas y bancos”:

En condiciones económicas normales (es decir, en ausencia de crisis), la liquidez de las empresas incrementa liquidez de los bancos. En otras palabras, éstos pueden mantener su operación, como intermediarios financieros, en la medida en que los prestatarios paguen oportunamente sus deudas (amortizaciones e intereses). De esta manera, se garantiza la continuidad del canal del crédito (desembolsos–amortizaciones) que define las relaciones financieras entre empresas y bancos.

3.1 Evoluciones sectoriales del EGO

Con el objetivo de verificar la dependencia que guardan los resultados del sector bancario frente al desempeño del sector real, se seleccionaron las cifras del EGO de tres de los sectores más representativos, construcción e ingeniería civil, comercio y manufactura, en cuanto a volumen de operaciones y su incidencia sobre la economía.

En el gráfico 2 se puede observar que, en general el desempeño del EGO de los tres sectores ha sido deficiente, puesto que las cifras para todos los años han sido negativas, con algunos pocos tramos positivos para el sector de la construcción. Lo anterior permite inferir que las empresas no han contado con la capacidad para pagar los intereses de las deudas adquiridas con el sector bancario. Así, se ve afectado el nivel de Cartera comercial vencida de los bancos, puesto que la mora en el pago de intereses incrementa el monto de esta cartera.

Gráfico No. 1
CIRCUITO FINANCIERO

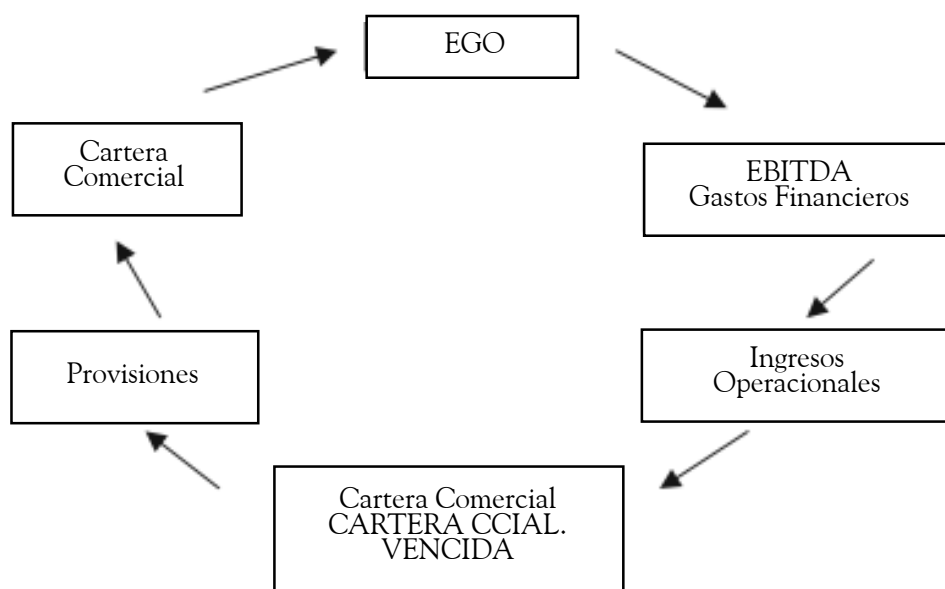
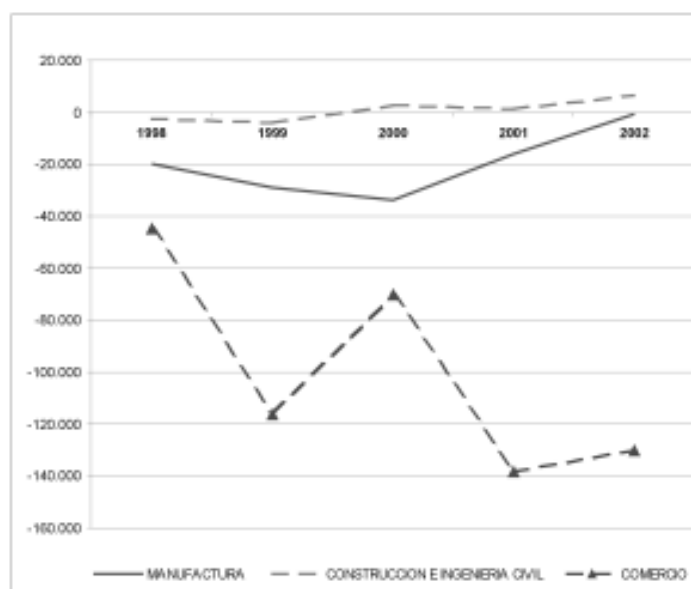


Gráfico No. 2
EVOLUCIÓN SECTORIAL DEL EGO



Fuente: Construcción propia a partir de cifras de la Superintendencia de Valores.

La situación se torna aún más crítica ya que las empresas no sólo afrontan deficiencias financieras, sino que también presentan dificultades para ejecutar su operación, toda vez que el EGO sea negativo. Esto trae como consecuencia un efecto de bola de nieve, es decir, cuando el EGO toma una tendencia negativa

es muy difícil revertirla sin un acontecimiento extraordinario. Si bien, esto acontece en el sector real, tiene repercusiones directas en el sector bancario, puesto que como se ha dicho, con el EGO, se atiende el servicio de la deuda de las empresas entre otros.

Cuadro No. 1
INDICADORES DE LIQUIDEZ BANCARIA

Participaciones de la cartera comercial vencida					
	1997	1998	1999	2000	2001
CCL	4,79%	5,84%	8,65%	7,77%	5,34%
INGOPFSA	11,50%	13,01%	17,99%	21,28%	14,31%
Participaciones de las Provisiones en la cartera comercial vencida					
CCLVEN	76,87%	76,99%	88,05%	101,75%	97,90%

Fuente: Construcción propia a partir de cifras de la Superintendencia de Valores.

Notas: CCL: Cartera Comercial (total)

INGOPFSA: Ingresos operacionales del sector financiero, desestacionalizados Trimestralmente

CCLVEN: Cartera comercial vencida

El deterioro en los balances de los bancos a partir del desempeño de las empresas se puede evidenciar por medio de los niveles de cartera vencida, como porcentaje, ya sea del total de la cartera comercial o de los ingresos operacionales y de las provisiones en la cartera comercial vencida (ver cuadro No. 1).

3.2 Resultados del ejercicio de correlación canónica⁶

Como se anunció, el análisis de las relaciones empíricas entre bancos y empresas se hizo en dos niveles: el primero, correspondiente al examen de las interrelaciones entre indicadores financieros; el segundo, mediante un procedimiento estadístico denominado correlación canónica, propio para

verificar la existencia de interrelaciones entre conjuntos de variables diversas, que no reúnen los requisitos para utilizar técnicas propias de las series temporales.

El análisis de correlación canónica es una técnica estadística multivariada que facilita el estudio de la interrelación entre conjuntos de variables dependientes y variables independientes múltiples. Esto es, mientras que la regresión múltiple predice una única variable dependiente de un conjunto de variables independientes múltiples, la correlación canónica predice variables dependientes múltiples de variables independientes múltiples y mide la fuerza de la relación total entre la combinación lineal del conjunto de variables dependientes e independientes.

El procedimiento descrito anteriormente es una técnica útil y potente para explorar las relaciones entre variables predictoras y criterios múltiples. Los resultados obtenidos del análisis canónico sugieren respuestas a preguntas relacionadas con las diversas

⁶ En esta sección se presenta una descripción muy somera del procedimiento de correlación canónica y de los resultados alcanzados en el estudio. Para una ampliación del mismo, ver el informe de investigación completo (Jaramillo, 2003).

posibilidades en las cuales los dos conjuntos de variables múltiples pueden relacionarse.

Los ejercicios de correlación canónica realizados permitieron concluir que las variables más adecuadas para evidenciar la incidencia de los balances de las empresas en el desempeño de los bancos son la cartera comercial, la tasa de interés (medida con la DTF), las provisiones, los ingresos operacionales, el EGO, el EBITDA, y los gastos financieros. Las tres primeras hacen parte de los estados financieros del sector bancario y las tres últimas de las cuentas de resultados del sector real.

El análisis de correlación canónica mostró que el conjunto de variables del sector real ejerce un efecto positivo sobre el conjunto de variables del sector financiero, teniendo como característica fundamental que ellas determinan las condiciones de liquidez, solvencia y capacidad de pago de las empresas y que son la base para el cálculo de muchos de los indicadores contruidos en el sector financiero, para evaluar el riesgo de un deudor. Las relaciones entre empresas y bancos, la forma en que el sector real desempeñará alguna función en el rendimiento del sector financiero, parece depender de su capacidad de pago, más que de los posibles depósitos o inversiones que pueda llevar al sector financiero.

En términos cuantitativos, los resultados obtenidos sugieren que la varianza estandarizada de

los resultados financieros del sector bancario está determinada en poco más del 51% por las variaciones en los balances de las empresas del sector real⁷.

4. Conclusiones

Los indicadores financieros permiten analizar el ejercicio del sector real y el sector financiero, y resaltar causalidades a través del nivel de actividades de ambos sectores. Hasta el momento se han observado tanto relaciones directas como inversas, sin embargo, resulta inminente que las estructuras financieras de ambos sectores dependen entre sí, aunque las de los bancos tengan además otras influencias externas.

El análisis financiero, efectuado con base en indicadores no tradicionales, ha permitido corroborar que las actividades desempeñadas por el sector real, enmarcadas dentro de las decisiones de operación, inversión y financiación, afectan al sector financiero por medio del manejo que se le ha dado en estos años al servicio de la deuda; específicamente qué prioridades se le ha dado a la misma sobre el reparto de utilidades. En la mayoría de los sectores y de los años, es claro que ha habido una mayor demanda de efectivo para operaciones, contrario al generado por las operaciones, y que es el mismo que permite atender el servicio de la deuda, el reparto de las utilidades y la inversión en activos fijos.

Las relaciones entre empresas y bancos, la forma en que el sector real desempeñará alguna función en el rendimiento del sector financiero, parece depender de su capacidad de pago, más que de los posibles depósitos o inversiones que pueda llevar al sector financiero.

⁷ Cfr. Jaramillo y otros, op. cit

Bibliografía

- Bae, Kee Hong y otros. (2002). "The value of durable bank relationships: Evidence from korean banking shocks". En: *Journal of financial economics*. Vol. 64. pp. 181- 214.
- Gaiotti, Eugenio y Andrea Generale. (2001). "Does monetary policy have asymmetric effects? A look at the investment decisions of Italian firms". En: *Banca D' Italia, temi di discussione*. N° 429. 53p.
- García, Oscar León. (1999). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones*. Tercera edición. Medellín. Universidad Eafit.
- García, Oscar León. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA*. Medellín. Universidad EAFIT
- Jaramillo, Alberto, Adriana Ángel, Andrea Restrepo, Ana Serrano y Sebastián Maya. *Política coyuntural del sector bancario colombiano*. (2001). Grupo de Estudios en Economía y Empresa. Medellín. Universidad EAFIT.
- Jaramillo, Alberto, C. Hugo Obando e Iván Darío Arroyave. (1997). *La política coyuntural de la empresa. Teoría. Metodología. Análisis de casos*. Medellín. Universidad Eafit.
- Jaramillo, Alberto y otros. (2003). *Aspectos teóricos y empíricos de la relación empresa-bancos*. Grupo de Estudios en Economía y Empresa. Medellín. Universidad Eafit.. 46 p.
- Krugman, Paul. (1999). *Balance sheets, the transfer problem, and the financial crisis. Preliminary draft for a volume in honor of Robert Flood*. Versión electrónica. 24 p.
- Ost, Christian. (1993). "La política coyuntural de la empresa". En: *Revista universidad EAFIT*. No.0091
- Rodríguez, Carlos. (2000). "Determinants and consequences of financial constraints facing firms in Latin America and the Caribbean". En: *Interamerican Development Bank*. pp. 2 – 46.
- Stiglitz, Joseph E. y Andrew Weiss. (1998). *Banks as social accounts and screening devices for the allocation of credit*. NBER working paper 2710. 53 p.