Estrategias heterogéneas y (sub)desarrollo financiero: consecuencias imprevistas de la política cambiaria y regulación en la cobertura cambiaria de las empresas

Borradores de Economia
Número:
1329
DOI:
https://doi.org/10.32468/be.1329
Publicado:
Lunes, 10 Noviembre 2025
Authors:
Juan Camilo Medellín[e],
Sergio Restrepo Ángel[a]
Ver más
[e]Externo
[a]Banco de la República, Colombia
Clasificación JEL:
F31, F41, G11, G32
Palabras clave:
Deuda en ME, forwards en ME, Tasa de cambio, exposición en ME
Resumen:

Este artículo estudia las estrategias heterogéneas de cobertura de empresas no financieras en economías emergentes frente a la incertidumbre cambiaria. En el presente documento se muestra que, si bien las grandes empresas predominan en el mercado de derivados, poseen una menor proporción de deuda en moneda extranjera (ME) cubierta que las empresas más pequeñas. Este patrón se justifica por dos motivos: i) El mercado de deuda en ME cubierta carece de liquidez debido a la granularidad de la economía y a las políticas macroprudenciales sobre la exposición de los bancos a ME, lo que limita la entrada de pequeñas empresas y el alcance de las coberturas de las grandes empresas. ii) Las intervenciones cambiarias esterilizadas distorsionan el uso de la deuda en ME cubierta por parte de las empresas. Las ventas moderadas de divisas reducen el tamaño de la cobertura y la probabilidad de entrada de las pequeñas empresas implícitamente protegidas por la autoridad monetaria, lo que les permite eludir los costos fijos de entrada. Las grandes ventas de divisas inyectan liquidez en ME al mercado de derivados, aumentando las coberturas de las grandes empresas, ya que estas intervenciones reducen sus costos variables. Proporcionamos evidencia teórica y empírica para estas dos explicaciones utilizando datos de panel a nivel de empresa para Colombia.

Estrategias heterogéneas y (sub)desarrollo financiero: consecuencias imprevistas de la política cambiaria y regulación en la cobertura cambiaria de las empresas

Descargar documento

- Enfoque
- Contribución
- Resultados

Lo más reciente

Settlement liquidity in the Colombian large-value payment system: the role of reserve requirements
Fredy Gamboa-Estrada, Freddy Cepeda-López, Javier Iván Miguélez-Márquez
Assessing the effects of recent provisioning rules on consumer credit allocation in Colombia
Fredy Gamboa-Estrada, Diego Cuesta, Camilo Sanchez-Quinto
Geopolitical risk and emerging market sovereign risk premia
Fredy Gamboa-Estrada, José Vicente Romero
Otras Publicaciones

Enfoque

El documento combina teoría económica y evidencia empírica para entender el comportamiento de las empresas frente al riesgo cambiario. Se desarrolla un modelo teórico que incorpora fricciones financieras y costos de entrada al mercado de derivados, y se valida con datos de panel a nivel de empresa entre 2005 y 2013. El análisis se centra en cómo el tamaño de la empresa, la regulación financiera y las políticas cambiarias afectan sus decisiones de cobertura.

Contribución

La investigación revela que las grandes empresas, a pesar de tener mayor acceso al mercado de derivados, enfrentan precios más altos por cobertura debido a su necesidad de mayores volúmenes, lo que limita su capacidad de protegerse. Además, las intervenciones cambiarias del banco central tienen efectos no lineales: las ventas moderadas de divisas reducen el incentivo a cubrirse, mientras que las ventas grandes aumentan la liquidez y favorecen la cobertura de las empresas grandes. El estudio propone que estas políticas, aunque buscan estabilidad, pueden generar vulnerabilidades en el sector real.

> ***Las fricciones de mercado y las regulaciones bancarias limitan la liquidez del mercado de derivados, afectando especialmente a las empresas grandes. Las intervenciones cambiarias tienen efectos asimétricos: protegen implícitamente a las pequeñas empresas en escenarios de baja intervención, pero benefician a las grandes cuando la intervención es alta.***

Resultados

Empíricamente, se confirma que las empresas más grandes cubren menos proporción de su deuda en ME. Las fricciones de mercado y las regulaciones bancarias limitan la liquidez del mercado de derivados, afectando especialmente a las empresas grandes. Las intervenciones cambiarias tienen efectos asimétricos: protegen implícitamente a las pequeñas empresas en escenarios de baja intervención, pero benefician a las grandes cuando la intervención es alta. El estudio sugiere que una mejor calibración de las políticas macrofinancieras podría fortalecer el sistema financiero y reducir la exposición al riesgo cambiario.