

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

Borradores de Economía

Número:

1329

DOI:

<https://doi.org/10.32468/be.1329>

Publicado:

Lunes, 10 Noviembre 2025

Authors:

Juan Camilo Medellín-Martínez^e,

Sergio Restrepo Ángel^a

Ver más

^eExterno

^aBanco 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 - Portal de Investigaciones Económicas

[Descargar documento](#)

- [Enfoque](#)
- [Contribución](#)
- [Resultados](#)

Lo más reciente

[Impacto macroeconómico y fiscal del cambio demográfico](#)

Jesús Alonso Botero-García, Ligia Alba Melo-Becerra, Cristian Castrillón Gaviria, Daniela Gallo
[Uncertainty and monetary policy: the case of the Central Bank of Colombia](#)

Hernando Vargas-Herrera

[Revista Ensayos Sobre Política Económica - Explorando las brechas de género en Colombia](#)

María Teresa Ramírez-Giraldo, Karina Acosta, Olga Lucia Acosta Navarro, Lucia Arango-Lozano, Fernando Arias-Rodríguez, Oscar Iván Ávila-Montealegre, Oscar Reinaldo Becerra Camargo, Leonardo Bonilla-Mejía, Grey Yuliet Ceballos-García, Luz Adriana Flórez, Juan Miguel Gallego-Acevedo, Luis Armando Galvis-Aponte, Luis M. García-Pulgarín, Andrés Felipe García-Suaza, Anderson Grajales, Daniela Gualtero-Briceño, Didier Hermida-Giraldo, Ana María Iregui-Bohórquez, Juliana Jaramillo-Echeverri, Karen Laguna-Ballesteros, Francisco Javier Lasso-Valderrama, Daniel Márquez, Carlos Alberto Medina-Durango, Ligia Alba Melo-Becerra, María Fernanda Meneses-González, Juan José Ospina-Tejeiro, Andrea Sofía Otero-Cortés, Daniel Parra-Amado, Juana Piñeros-Ruiz, Christian Manuel Posso-Suárez, Natalia Ramírez-Bustamante, Mario Andrés Ramos-Veloz, Jorge Leonardo Rodríguez-Arenas, Alejandro Sarasti-Sierra, Bibiana Taboada-Arango, Ana María Tribín-Uribe, Juanita Villaveces

[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

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

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

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.