

Recuadro 1: Caracterización del acceso de las entidades del sector real al mercado de coberturas cambiarias en Colombia¹

Sara Ariza Murillo

Diego Alejandro Martínez Cruz

Julián Camilo Mateus Gamboa

Philip Rory Symington Alzate

Introducción

El objetivo de este recuadro es caracterizar la participación del sector real en el mercado de derivados cambiarios y brindar evidencia preliminar sobre un mayor costo de acceso por parte del sector a estos productos en comparación a otros agentes económicos. Para alcanzar este objetivo, se lleva a cabo una descripción del mercado y su funcionamiento. En segundo lugar, se analizan los resultados de una encuesta realizada a varios agentes del sector real y algunas llamadas a estos. En estos acercamientos con los agentes se indagó por su relacionamiento con el mercado cambiario, sobre los aspectos que motivan su participación en este mercado y sobre factores que puedan estar limitando una participación más activa y en un mayor número de productos derivados, entre otros aspectos. Por último, se presenta evidencia empírica que sugiere que el sector real enfrenta precios diferentes a los de otros agentes económicos que participan en el mercado de coberturas cambiarias.

En el mercado de derivados cambiarios en Colombia participan diversos sectores económicos que, de acuerdo con sus necesidades y perfiles de riesgo, intervienen con objetivos de inversión, cobertura, especulación o arbitraje (Ariza Murillo, Barreto Ramírez, Martínez Cruz, & Ruiz Cardozo, 2022). En relación con investigaciones previas sobre la participación del sector real en este mercado, se destaca el trabajo realizado por (Alfonso Corredor, 2018), quien analizó el uso de derivados financieros por parte de empresas colombianas del sector real y las características de las firmas que acceden a este mercado. Su estudio concluyó que estas transacciones experimentaron un aumento entre 2003 y 2016, en línea con el crecimiento de los flujos de comercio exterior e inversión extranjera, y se encontró que pocas empresas participaban en el mercado de derivados financieros. Asimismo, (Cardozo Ortiz, Gamboa Estrada, & Higuera Barajas, 2019) evaluaron el impacto del sector real en la tasa de cambio, analizando la evolución diaria de su posición neta en el mercado de *forwards* peso-dólar. Sus hallazgos revelaron que las posiciones de este sector sí influyen en la tasa de cambio, aunque este efecto no ha sido estable y ha disminuido con el tiempo.

¹ El presente trabajo es de carácter provisional, sus opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva de los autores y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Características del mercado de derivados cambiarios local y de las operaciones del sector real

En el mercado de derivados con subyacente peso dólar (USDCOP) se encuentran instrumentos financieros como futuros (instrumentos financieros estandarizados), y *swaps*, *forwards* y opciones (derivados no estandarizados - mercado OTC). En Colombia se negocian principalmente derivados no estandarizados (97,1%²), donde desde julio de 2015 los instrumentos más usados en este mercado son los *forwards* (94,7%), seguidos de los FX *swaps* (3,8%³). El 97,1% de estas transacciones no estandarizadas son a su vez transacciones sin intercambio de divisas al plazo de la operación (*non-delivery*). Este mercado ha presentado un crecimiento importante en los últimos años (*Gráfico R1.1*).

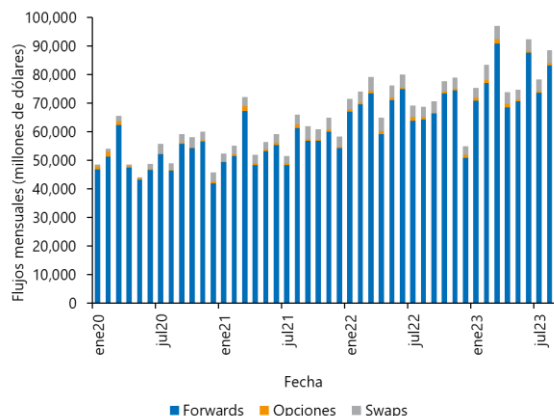
Por otro lado, al analizar las contrapartes de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC), se encuentra que el sector real tiene una participación del 8,5% en el volumen en el mercado de *forward* y *swaps* USDCOP. La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) tiene la autoridad para determinar quiénes pueden ser las instituciones financieras calificadas para actuar como intermediarios en el mercado cambiario, conocidas como IMC⁴, y establecer los requisitos que deben cumplir para operar en este mercado, así como sus obligaciones y las operaciones de cambio que pueden llevar a cabo (Ariza Murillo, León Díaz, & Orozco Vanegas, 2022). Mientras que el sector real tiene una participación de menos del 10% del volumen negociado en el mercado de *forwards* y *swaps* USDCOP, los principales clientes de los IMC son los inversionistas extranjeros (54,7), seguidos de los fondos de pensiones locales (FPC, 16,4%; *Gráfico R1.2*).

² Porcentaje construido con información desde el 01 de enero de 2019 al 31 de agosto de 2023. Se construyó como la razón entre la acumulación histórica de los montos negociados del mercado no estandarizado (*swaps*, *forwards* y opciones peso-dólar), y la acumulación histórica de los montos negociados del mercado estandarizado (futuros de TRM, minicontratos de TRM y opciones estandarizadas), sobre la acumulación total del mercado.

³ Porcentaje construido con información desde el 1 de enero de 2015 al 31 de agosto de 2023. Calculados como la razón de la suma de los montos negociados por instrumento y el monto negociado total. Se construyó como la acumulación histórica de los montos negociados para cada uno de los instrumentos, sobre la acumulación total del mercado de derivados no estandarizados peso dólar.

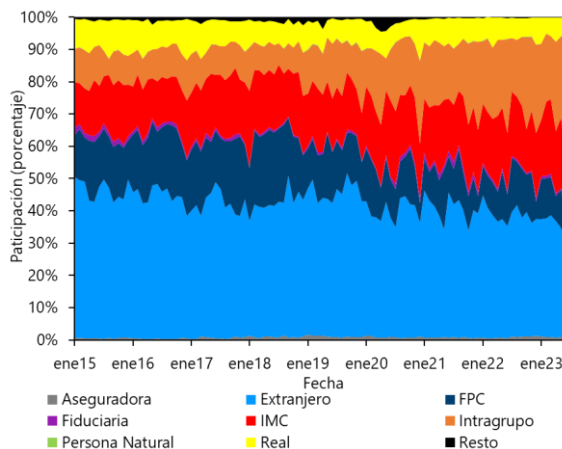
⁴ En Colombia, el mercado cambiario opera bajo un esquema de intermediación regulado por la Ley 9 de 1991, que define dicho mercado como el conjunto de divisas que deben ser transferidas o negociadas a través de instituciones financieras calificadas conocidas como IMC, o mediante el mecanismo de compensación (previsto en el artículo 37 de la Resolución 1 de 2018 - R.E 1/18). También forman parte del mercado cambiario las divisas que (no obstante estar exentas de esa obligación) se canalicen voluntariamente. Por otro lado, los IMC autorizados para realizar derivados cambiarios de manera profesional están identificados en los numerales 1 y 3 de la R.E 1/18. Además, el artículo 63 de la R. E. 1/18 establece que tanto los IMC como otros residentes pueden celebrar operaciones de derivados con agentes del exterior autorizados (de acuerdo con lo definido en la Circular Reglamentaria Externa DOAM 144).

Gráfico R1.1. Montos mensuales transados de derivados no estandarizados por tipo instrumento



Fuente: Banco de la República.

Gráfico R1.2. Participación de las principales contrapartes de los IMC en el volumen negociado en forwards y swaps USDCOP

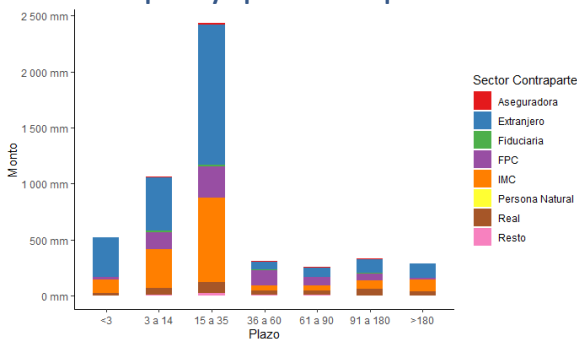


Fuente: Banco de la República.

Intragrupo hace referencia a empresas que tienen alguna filial en Colombia o, en otras palabras, que pertenecen a la misma casa matriz.

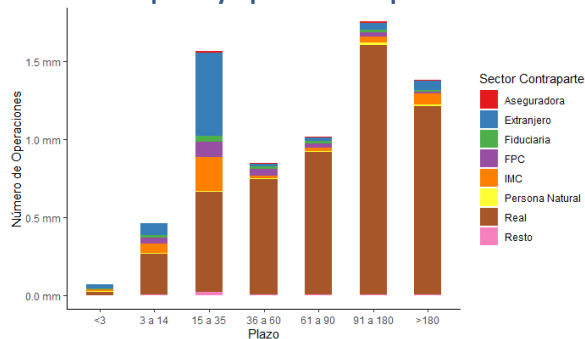
Desde 2015, la actividad en el mercado de *forwards* USDCOP se ha concentrado en contratos con plazos de 3 a 35 días, los cuales abarcan un 67,3% del volumen total operado durante este período. El monto total transado entre los IMC y el sector real es comparativamente modesto frente a lo transado por otras contrapartes de los IMC (*Gráfico R.1.3*), aunque la mayoría de las transacciones en el mercado (en número de operaciones) ocurren entre estos agentes (*Gráfico R1.4*). Esta discrepancia se da porque las transacciones hechas por el sector real tienden a ser de menor cuantía en comparación con las realizadas con otras contrapartes. Sin embargo, este sector mantiene una alta frecuencia de interacción con los IMC. Lo anterior subraya la importancia del sector real en la actividad transaccional del mercado de *forwards* USDCOP, a pesar de que los montos individuales involucrados puedan ser relativamente bajos.

Gráfico R1.3. Distribución montos negociados por plazo y tipo de contraparte



Fuente: Banco de la República.

Gráfico R1.4. Distribución número de operaciones por plazo y tipo de contraparte

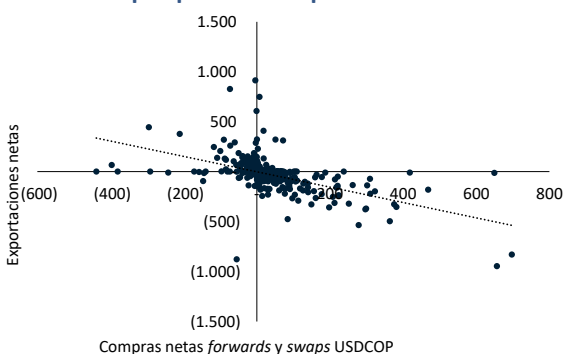


Fuente: Banco de la República.

Las empresas del sector real se caracterizan por tener una posición compradora neta con los IMC en el mercado de *forwards* y *swaps* USDCOP, dado que la mayoría de las empresas participan en este mercado son importadoras netas. Con la información disponible se aprecia una relación

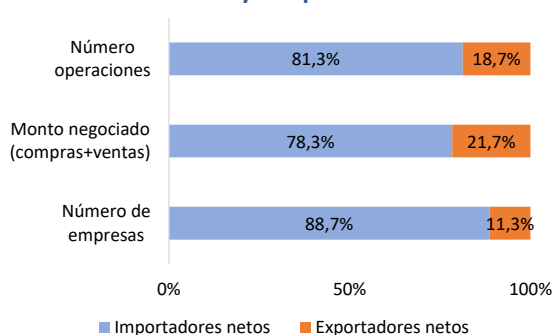
negativa para estas empresas entre las exportaciones y las compras netas de divisas en el mercado de *forwards* y *swaps* USDCOP (Gráfico R1.5). Lo anterior es consistente con que la mayoría de las empresas exportadoras/importadoras que participan en este mercado ofrecen/demandan dólares a futuro para cubrir ingresos/compromisos estipulados en esta divisa. El hecho de que la mayoría de las empresas del sector real que participan en este mercado sean importadoras netas (Gráfico R1.6), es consistente con el hecho de que la posición neta de este sector sea compradora de los IMC.

Gráfico R1.5. Relación entre exportaciones netas y compras netas en el mercado de forwards y swaps USDCOP por parte de empresas del sector real



Fuente: Banco de la República, DANE y DIAN. Información entre el 3T22 y el 3T23.

Gráfico R1.6. Clasificación del sector real en exportadores e importadores netos en el mercado de forwards y swaps USDCOP



Fuente: Banco de la República, DANE y DIAN. Información entre el 3T22 y el 3T23.

Impresiones de agentes del mercado

Como parte de este análisis, se tuvo conversaciones con varios IMC y agentes del sector real con el fin de identificar su percepción frente a la facilidad de acceso a instrumentos derivados cambiarios y las oportunidades de mejora en el frente local. De dichas conversaciones se pudo identificar que los clientes del sector real suelen ser entidades con algún tipo de exposición a alguna divisa, es decir, importadores o exportadores que buscan cubrir su negocio de riesgo cambiario. Otro grupo minoritario suele estar conformado por compañías que se endeudan en moneda extranjera.

Por otra parte, se realizó una encuesta⁵ a 34 entidades del sector real, exportadoras e importadoras, que actualmente se encuentran en operación en el país, en cuanto a su percepción sobre la profundización del mercado cambiario. A pesar de que estas empresas pertenecen a diversos sectores productivos, se resalta que el 38,2% pertenecen al sector agroindustrial bananero y azucarero. El porcentaje restante se distribuye entre empresas industriales, manufactureras, comercializadoras, del sector de la construcción o prestadoras de servicios.⁶ Del

⁵ La encuesta fue diseñada por el FMI en el mercado de asistencia técnica a Colombia. El Banco de la República y la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) se encargaron de su distribución. La encuesta fue respondida durante el segundo semestre de 2023 por 34 empresas pertenecientes al sector real.

⁶ De las 34 empresas, se cuenta con información de exportaciones e importaciones en el tercer trimestre del 2023 para 24 de ellas. De estas, el 54,2% son exportadoras netas, y el restante 45,8% son importadoras netas.

total de encuestadas, el 70,5% tiene al menos una cuenta en moneda extranjera en Colombia o en el exterior.

En relación con las compañías de comercio externo, de las llamadas pudo identificarse que las exportadoras netas tienden a cubrirse a mayores plazos que las importadoras (éstas últimas tienden a cubrirse a plazos inferiores a seis meses). El plazo de las coberturas puede estar atado a los ciclos de producción. Además, pactar a menores plazos les permite a las compañías tener mejor control de sus coberturas, y si lo requieren, pueden renovarlas al vencimiento. En esta misma línea, las entidades que respondieron la encuesta manifestaron que su certeza respecto a las entradas o salidas de divisas, ya sean contractuales o anticipadas, disminuye a medida que el plazo en el que se generarán dichos flujos se prolonga. Mientras que el 54% se siente completamente seguro del tamaño de los flujos que se generan a diario, solo el 19% lo está en cuanto a los flujos que se generan en periodos superiores a los 3 meses. Adicionalmente, algunas compañías realizan coberturas solo a corto plazo, dado que a más largo plazo se consume un mayor cupo crediticio con los IMC que se utiliza para todas las líneas de negocio (e.g préstamos).

En cuanto a este último punto, las compañías sugieren que el cupo global que les ofrecen los Bancos es un factor relevante que puede incidir en el acceso a coberturas cambiarias. Algunos IMC mencionaron que castigan el cupo de este tipo de clientes por no contar con mitigantes como llamados al margen en Cámara o TES en sus portafolios. Estos mitigantes tampoco serían atractivos para las contrapartes del sector real, dado que afectan la caja de las entidades y para estas compañías del sector real su caja es muy importante para su negocio. Además, hay compañías que perciben la firma de acuerdos ISDA como una limitación, en parte debido al desconocimiento de esta figura jurídica.

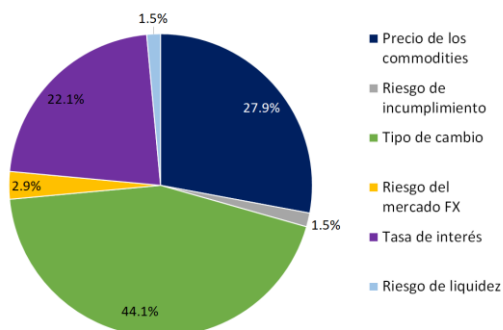
Por otro lado, se hace mención a un posible efecto rebaño entre grupos de entidades. Es decir, si una empresa de un sector dado se comienza a cubrir y lo ve beneficioso, otras empresas del mismo sector comienzan a demandar estos productos. También se mencionó que una vez las compañías adoptan una política empresarial de cobertura de riesgo cambiario, difícilmente la abandonan. Además, dependiendo de la política empresarial, existen compañías que deciden cubrir todas sus facturas, independientemente del monto, lo cual explicaría el alto número de operaciones registradas entre empresas del sector contra IMC.

Frente al tipo de instrumento, como se mencionó previamente, los agentes contactados y encuestados confirmaron que el instrumento más utilizado es el *forward* USDCOP debido a que el costo ya está implícito en el precio futuro del tipo de cambio pactado al momento de la negociación del derivado. Por el contrario, las opciones no suelen ser utilizadas bien sea por la complejidad del instrumento, o por el cobro de una prima que hace explícito el costo de la cobertura⁷.

⁷ Hay compañías que dentro de su política no aprueban el uso de opciones.

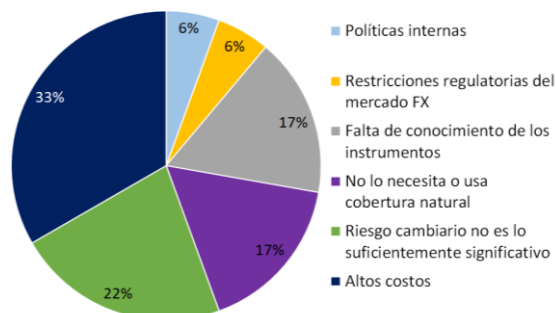
De acuerdo con la encuesta, el 47% de las compañías manifestaron que el riesgo cambiario es el primer o segundo riesgo financiero más relevante para su operación (*Gráfico R1.7*). De estas, más de la mitad de las entidades mencionaron que se protegían por medio de cobertura natural o por compraventa de instrumento *forward*. Cuando este mecanismo se usa como protección del riesgo cambiario, el 79% de las empresas realizan operaciones en el mercado FX como mínimo una vez al mes.

Gráfico R1.7. Primer o segundo riesgo financiero más relevante para el negocio



Fuente: Banco de la República con información de la encuesta diseñada por el FMI.

Gráfico R1.8. Razones para no comprar ni vender forward para protegerse del riesgo cambiario



Fuente: Banco de la República con información de la encuesta diseñada por el FMI.

De las entidades que no compran ni venden instrumentos *forward* para cubrirse del riesgo cambiario, se resalta que el 33% mencionó que la razón para no hacerlo estaba relacionada con los altos costos asociados a estas transacciones, y un 17% mencionó que era por falta de conocimiento de los instrumentos o de su manejo contable (*Gráfico R1.8*). Solo una entidad mencionó que se debía a restricciones regulatorias en el mercado FX. Lo anterior va en línea con las conversaciones, donde se identificó que otra posible limitación es el manejo contable de los derivados, y la valoración de los instrumentos, dado que algunos agentes no cuentan con acceso a información del mercado.

Para llevar a cabo estas transacciones en el mercado cambiario, las entidades prefieren los bancos nacionales sobre los extranjeros. Más de 50% de las entidades realizan transacciones en divisas con 0 o 1 banco fuera del territorio nacional, mientras que más del 50% lleva a cabo este tipo de operaciones con 1 a 3 bancos colombianos. Esto se da a pesar de que en conversaciones algunas empresas consideran que las contrapartes del exterior ofrecen precios más competitivos y a que debido al gravamen a los movimientos financieros (GMF- 4x1000), que se aplica al movimiento de los flujos de derivados y al intercambio de colaterales, se desincentiva el uso de derivados en el mercado local y algunas compañías prefieren cerrar sus operaciones afuera.

Análisis empírico

Además de lo expuesto en las secciones anteriores, se llevó a cabo un ejercicio econométrico sobre los datos de registro de las negociaciones de derivados *forward* y *swap* peso dólar en el

mercado local, que como se mencionó, son los tipos de operaciones más comunes en este mercado. Este análisis adicional tiene como objetivo identificar si existen costos elevados asociados con la participación en estos instrumentos, como algunos agentes han señalado, lo que podría reflejarse en devaluaciones implícitas pactadas menos favorables para el sector real en comparación con el resto del mercado.

Específicamente, se explora la existencia de un diferencial de precios enfrentado por los agentes del sector real en el mercado de coberturas en comparación con las demás contrapartes de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) que participan en dicho mercado. Para llevar a cabo esta evaluación, se utilizaron los registros de negociación correspondientes al mercado mostrador colombiano de operaciones *forward* peso dólar, abarcando el periodo entre enero de 2015 y agosto de 2023. Los análisis se realizaron con frecuencia mensual, para lo cual se promediaron los datos utilizando como ponderadores los montos transados por cada entidad.

Se empleó un conjunto de modelos de regresión lineal de la forma:

$$\text{dif}_{it} = \beta_0 + \beta_1 1_{SR}(i) + \beta_2 X_{it} + \beta_3 1_{SR}(i) \times X_{it} + \varepsilon_{it}$$

- Donde dif_{it} representa la diferencia entre la devaluación pactada por el agente i y el IMC, en comparación con la devaluación promedio pactada por el mercado para el mismo periodo t . Además, se comparó la devaluación de cada operación frente a la devaluación del mercado incluyendo y excluyendo las operaciones del mismo agente i en el periodo t .
- La variable $1_{SR}(i)$ corresponde a la función indicadora que toma el valor de uno (1) si el agente i pertenece al sector real, y cero (0) de lo contrario.
- X_{it} engloba las características particulares de la operación (plazo y logaritmo del monto de esta), junto con otras variables que buscan capturar la intensidad con la que el agente i participa en el mercado de coberturas y sus relaciones comerciales con los IMC con quienes está negociando⁸.
- Se realiza una interacción entre la función indicadora y las variables contenidas en X_{it} para capturar el efecto diferencial de estas características para un agente del sector real en comparación con el resto de agentes.

⁸ En este caso, se ejecutan modelos con dos versiones de variables que capturan el profesionalismo del agente:

- La primera versión consiste en el número de operaciones, el monto negociado y los días activos en el mercado del agente i en los últimos 3, 6 o 12 meses (cada ventana se evalúa por separado), así como el número de operaciones y el monto negociado entre el agente i y el IMC con quien está operando, junto con el número de días en los que el agente i interactuó con el IMC contraparte de la operación, estas tres variables dentro de la misma ventana temporal.
- La segunda versión corresponde a una reinterpretación de estas mismas variables, pero haciéndolas relativas. En este caso se incluye el monto negociado y el número de operaciones en los últimos 3, 6 o 12 meses, pero los días activos se presentan como proporción del total de días dentro de la ventana temporal. Del mismo modo, el número de operaciones, el monto negociado y los días activos en el mercado entre agente i y el IMC contraparte de cada operación en la misma ventana temporal se presentan como proporción del total registrado por el agente i en ese mismo periodo de tiempo para cada caso.

- Todas las variables explicativas, salvo $1_{SR}(i)$, se estandarizaron para ofrecer comparabilidad de los efectos estimados.

Los Gráficos **R1.9** y **R1.10** presentan las estimaciones del coeficiente asociado a la función indicadora $1_{SR}(i)$ ($\hat{\beta}_1$) para las compras y las ventas del sector real, el cual refleja la relación entre el hecho de que la contrapartida del IMC sea un agente del sector real, y el diferencial entre la devaluación pactada en esta operación y la del mercado. Estas estimaciones se llevaron a cabo para distintas versiones del modelo lineal descrito⁹, cada una caracterizada por los nemotécnicos presentados en el eje horizontal¹⁰.

Los resultados obtenidos, tras evaluar un conjunto amplio de versiones de este modelo, muestran consistentemente que, en promedio y controlando por la intensidad con la que participa el agente en el mercado de coberturas cambiarias y las características de la operación, los agentes del sector real pactan devaluaciones por encima del promedio del mercado al comprar dólares a futuro, mientras que pactan devaluaciones por debajo del promedio del mercado al vender dólares a futuro. En otras palabras, estos agentes compran dólares a futuro más caros y los venden más baratos en comparación con los demás agentes del mercado. Además, se encuentra que estos resultados son estadísticamente significativos en la mayoría de los casos.

Específicamente, en el caso de las compras el efecto oscila en promedio alrededor de **0,7 puntos porcentuales (pp)** por encima de la media del mercado, siendo de mayor magnitud en los modelos que solo tienen en cuenta los plazos entre **3 a 35 días**, donde se concentran los montos negociados de todo el mercado. Además, los resultados son estadísticamente significativos en casi todos los casos, con excepción de los modelos en los que se consideran únicamente las operaciones pactadas a más de 180 días, una fracción minoritaria de las observaciones.

En cuanto a las ventas, se observa un fenómeno similar. El efecto oscila en promedio alrededor de **0,9 pp** por debajo del promedio del mercado, y el efecto también es mayor en los modelos que solo incorporan vencimientos de **3 a 35 días**. Los resultados son estadísticamente significativos en los modelos que consideran plazos inferiores a 60 días, donde se concentra la mayoría de las transacciones, así como en los modelos que abarcan todos los plazos disponibles.

⁹ Se llevaron a cabo estimaciones de modelos con datos diarios y para plazos superiores a 35 días. Sin embargo, con el fin de mantener la facilidad de lectura, únicamente se presentan los modelos mensuales en este análisis. Los modelos adicionales están disponibles bajo solicitud.

¹⁰ Cada modelo se identifica mediante un nemotécnico en forma de $A_B_C_D$, donde:

- A indica la especificación de X_{it} , siendo 1 para la primera versión (valores absolutos para las variables que miden el profesionalismo de cada agente) y 0 para la segunda versión (valores relativos de estas variables).
- B indica si se incluyen los registros de la entidad i para la construcción de la devaluación promedio del mercado que se utiliza en la variable dependiente dif_{it} (tomando el valor de uno, 1) o no (en este caso es cero, 0).
- C indica la ventana temporal utilizada para construir las variables dentro de X_{it} que miden el profesionalismo del agente i , pudiendo ser 3, 6 o 12 meses.
- D indica el filtro sobre el plazo de las operaciones utilizado para ejecutar el modelo, indicando si se realizó solo con operaciones entre 3 y 14 días, entre 15 y 35 días, entre 3 y 35 días o para el total de la base de datos (excluyendo cualquier registro con un plazo inferior a 3 días en este último caso).

Gráfico R1.9. $\hat{\beta}_1$ y su intervalo al 95% de confianza (IC) para las compras del sector real

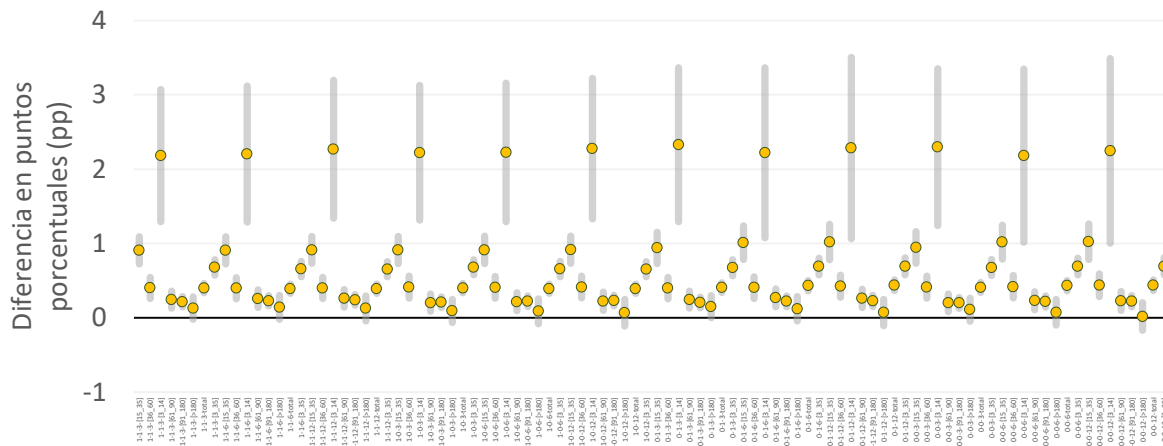
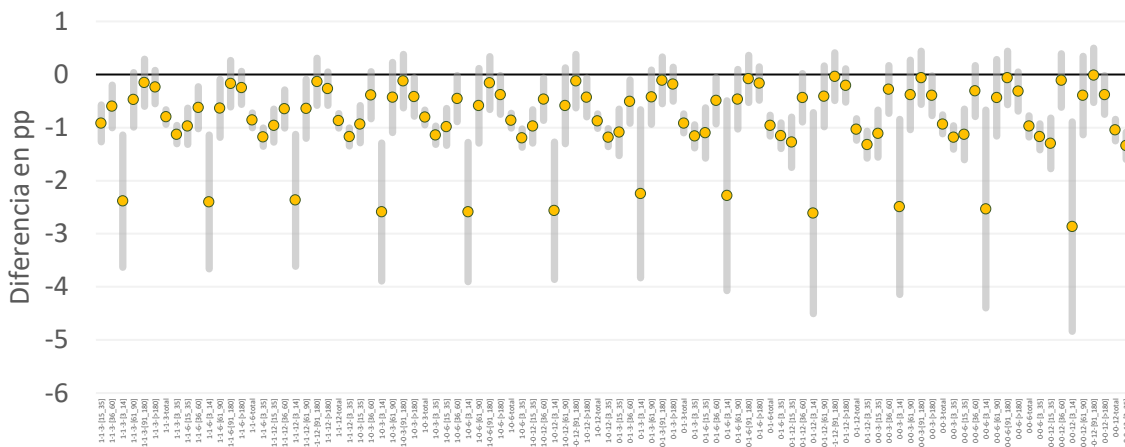


Gráfico R1.10. $\hat{\beta}_1$ y su IC para las ventas del sector real

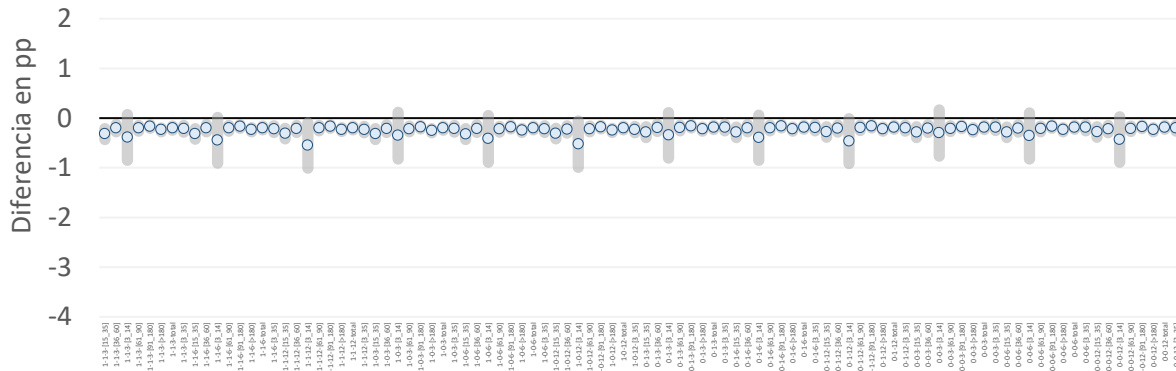


Al examinar los resultados de los controles de los modelos, se encuentran resultados alineados con la caracterización del mercado desarrollada en las secciones anteriores. En el Gráfico R1.11, se aprecia que un aumento en el monto transado (medido en desviaciones estándar) conlleva a una mejora en las condiciones de compra respecto al promedio del mercado. Este hallazgo es estadísticamente significativo en la mayoría de los casos. Es importante resaltar que este efecto oscila alrededor de una caída en la devaluación pactada frente al promedio del mercado de aproximadamente 0,6 pp en promedio para el sector real, mientras que para el resto de los agentes este factor tiene un efecto menor, fluctuando alrededor de los -0,2 pp.

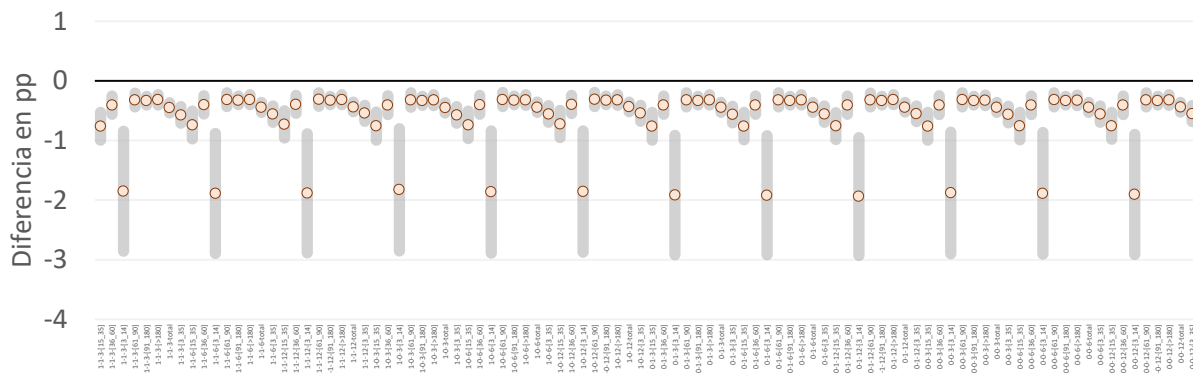
Se obtiene un resultado similar en el caso de las ventas, como se observa en el Gráfico R1.12. Un incremento en el monto transado está asociado a una mejora en el precio de venta, ya que aumenta de la devaluación pactada frente al promedio del mercado. Este efecto es de aproximadamente 0,3 pp en promedio para el sector real, mientras que para el resto de los agentes este factor tiene un efecto que oscila alrededor de 0,1 pp.

Gráfico R1.11. Efecto del monto de la operación y su IC sobre las compras

A. Resto de Agentes



B. Sector Real

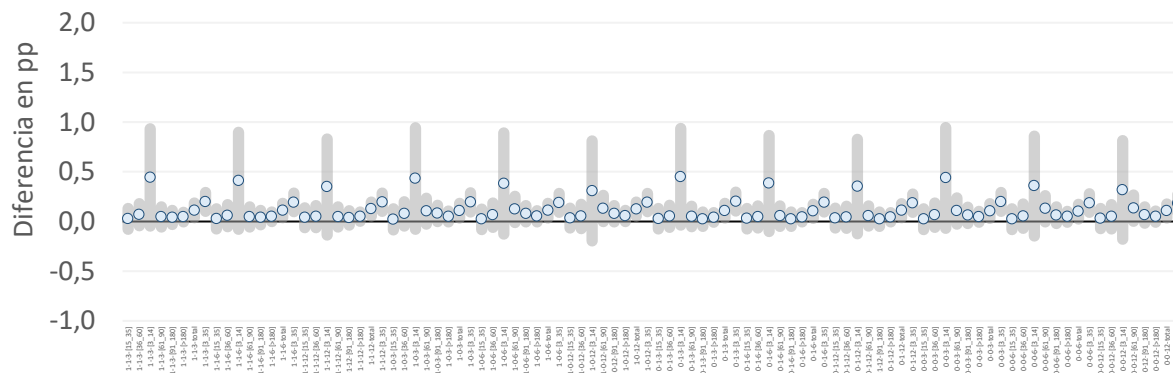


Estos resultados sugieren que, tanto para los agentes del sector real como para las demás contrapartes de los IMC, las entidades que realizan operaciones con montos más elevados poseen un mayor poder de negociación. Esto les permite acordar precios más cercanos al promedio del mercado, o incluso obtener condiciones más favorables. Además, se observa que este efecto es más marcado en el caso de los agentes del sector real en comparación con otros agentes. Asimismo, se destaca que este fenómeno es más pronunciado en el contexto de las compras de dólares a futuro que en el caso de las ventas.

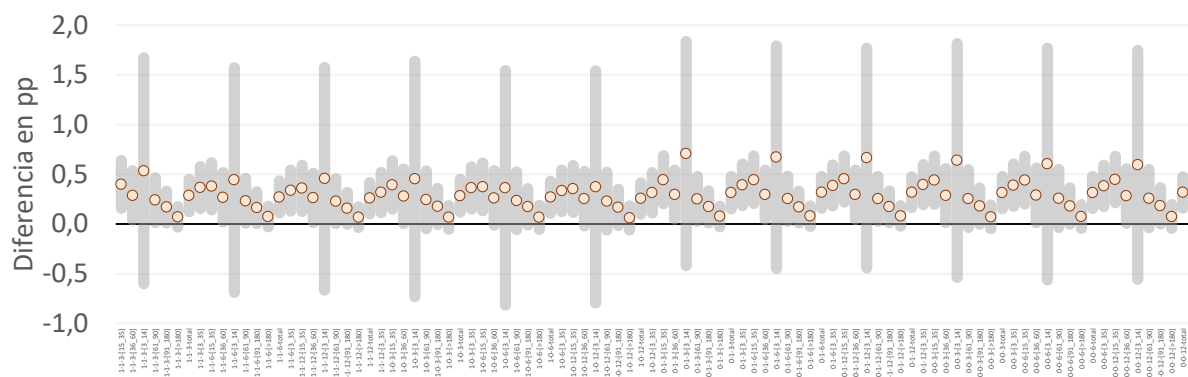
Este ejercicio, sin embargo, presenta limitaciones que permiten ampliar la investigación sobre los diferenciales de costos para los distintos tipos de agentes dentro del mercado de coberturas cambiarias local. En particular, es importante reconocer que estos diferenciales en las devaluaciones pactadas podrían estar reflejando las primas de riesgo que los IMC aplican al negociar con empresas de menor tamaño, con menos capacidad técnica para entender claramente el funcionamiento de estos instrumentos financieros, o con altos niveles de apalancamiento. En línea con lo anterior, futuros trabajos en esta dirección deberían propender por controlar por la naturaleza específica de las contrapartes de los IMC y su estructura de balance, para así mejorar la capacidad de identificación de estos diferenciales de costos en el mercado de coberturas. Los resultados obtenidos son una primera aproximación basada únicamente en la información de registro de las operaciones.

Gráfico R1.12. Efecto del monto de la operación y su IC sobre las ventas

A. Resto de Agentes



B. Sector Real



Conclusiones

Este recuadro brinda una caracterización de la participación del sector real en el mercado de derivados cambiarios en Colombia. Dentro de este mercado, los *forwards* USDCOP son el instrumento de cobertura predominante. En cuanto a las contrapartes de los IMC, los extranjeros y los FPC son sus principales clientes, mientras que el sector real participa con menos del 10% del volumen negociado en este mercado. Por otro lado, para el sector real, así como para las demás entidades participantes de este mercado, la actividad se concentra en contratos de hasta 35 días. Por último, las empresas del sector real se caracterizan por tener una posición compradora neta con los IMC, dado que la mayoría de estas empresas participantes en el mercado son importadoras netas.

De acuerdo con los resultados la encuesta aplicada a algunos agentes del sector real, así como las conversaciones que se tuvo con varios agentes de este sector e IMC, se destaca que es más probable que las compañías exportadoras tienden a cubrirse a mayores plazos que las importadoras. El plazo tiende a ser inferior a un mes debido a la incertidumbre frente a los flujos futuros, así como a las limitaciones en términos de cupo por parte de las contrapartes. Frente a este punto, algunos IMC mencionaron que las limitaciones pueden darse por no contar con mitigantes como llamados al margen en Cámara o TES en sus portafolios. Sin embargo, estos

mitigantes tampoco serían atractivos para las compañías del sector real, dado que afectarían la caja de las entidades y para estas compañías su caja es muy importante para su negocio.

En cuanto a la preferencia por *forwards* frente a otra clase de instrumentos, las entidades mencionaron que el hecho de que no haya un costo explícito los hace atractivos, así como su manejo contable.

Por último, el recuadro brinda evidencia empírica que indica que los agentes del sector real pactan precios por encima del promedio del mercado al comprar dólares a futuro, y por debajo del promedio del mercado al vender dólares a futuro. Estos resultados se mantienen aun cuando se controla por la intensidad con la que participa el agente en el mercado de coberturas cambiarias y las características de la operación.

Bibliografía

Alfonso Corredor, V. A. (2018). *El uso de forwards peso dólar en las empresas colombianas del sector real*. Bogotá: Banco de la República- Borradores de Economía Núm 1058.

Ariza Murillo, S., Barreto Ramírez, I. A., Martínez Cruz, D. A., & Ruiz Cardozo, C. H. (2022). *CARACTERIZACIÓN DEL MERCADO DE CONTADO Y FORWARD PESO-DÓLAR EN COLOMBIA: UN ANÁLISIS DE LA MICROESTRUCTURA DEL MERCADO DURANTE EL PERIODO 2013 A 2020*. Bogotá: Banco de la República- Borradores de Economía Núm 1203.

Ariza Murillo, S., León Díaz, L. V., & Orozco Vanegas, C. A. (2022). Mercado de derivados peso-dólar en Colombia. En *Reporte de Mercados Financieros III trimestre de 2022* (págs. 68-75). Banco de la República.

Cardozo Ortiz, P. A., Gamboa Estrada, F., & Higuera Barajas, J. (2019). *El rol del sector real en el mercado de derivados y su impacto sobre la tasa de cambio*. Bogotá: Banco de la República- Borradores de Economía Núm 1079.

Romero, J. V., Vargas, H., Cardozo, P., & Murcia, A. (2021). How foreign participation in the Colombian local public debt market has influenced domestic financial conditions. *Latin American Journal of Central Banking*, 2. Obtenido de <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S2666143821000235?via%3Dihub>