El canal financiero de la moneda dominante en el ajuste del sector externo

Descargar Otros Borradores de Economía Tenga en cuenta
La serie Borradores de Economía, de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, contribuye a la difusión y promoción de la investigación realizada por los empleados de la institución. Esta serie se encuentra indexada en Research Papers in Economics (RePEc).

En múltiples ocasiones estos trabajos han sido el resultado de la colaboración con personas de otras instituciones nacionales o internacionales. Los trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Autor o Editor Camila Casas Sergii Meleshchuk Yannick Timmer
La serie Borradores de Economía, de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República, contribuye a la difusión y promoción de la investigación realizada por los empleados de la institución. En múltiples ocasiones estos trabajos han sido el resultado de la colaboración con personas de otras instituciones nacionales o internacionales. Esta serie se encuentra indexada en Research Papers in Economics (RePEc).

Fecha de publicación Miércoles, 8 de abril 2020

Los resultados y opiniones contenidas en este documento son de responsabilidad exclusiva de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

RESUMEN NO TÉCNICO

Enfoque: una pregunta central de la macroeconomía internacional es cuál es el papel que juegan las tasas de cambio en el ajuste del sector externo. Parte de la literatura reciente ha señalado que el uso extendido del dólar estadounidense como moneda dominante en el comercio internacional y en la financiación de las firmas ha llevado a que la respuesta de los flujos comerciales ante variaciones en la tasa de cambio sea diferente a la predicha por los modelos tradicionales que no tenían en cuenta este fenómeno prevalente. Nuestro objetivo en este artículo es entender el efecto de las fluctuaciones de la tasa de cambio sobre el comercio internacional cuando las firmas, además de negociar los precios de su comercio exterior en dólares, se financian en moneda extranjera usando esa misma moneda. Para responder a las preguntas que nos planteamos, utilizamos la información de las firmas colombianas sobre créditos comerciales en moneda extranjera y sus fechas de vencimiento, y analizamos cómo la exposición financiera de las firmas a variaciones en la tasa de cambio afecta sus exportaciones e importaciones.

Contribución: con este documento contribuimos a la literatura sobre el efecto de movimientos de la tasa de cambio en la balanza comercial. En primer lugar, presentamos evidencia de un nuevo mecanismo de transmisión—a saber, el efecto que tienen los cambios en el valor de la deuda en moneda extranjera de las firmas sobre sus exportaciones e importaciones. Con nuestro análisis demostramos que es importante estudiar ambos flujos simultáneamente. En segundo lugar, demostramos que los choques a la deuda de las firmas que resultan de choques cambiarios (y que pueden resultar en restricciones crediticias) son diferentes a los choques de crédito

que se propagan a través del sistema financiero. En tercer lugar, contribuimos a la literatura que analiza los efectos usualmente negativos del financiamiento en moneda extranjera y los descalces cambiarios sobre la actividad real de las firmas, haciendo énfasis en el ajuste de su comercio y financiamiento externo.

Resultados: nuestros resultados son consistentes con la literatura reciente sobre comercio exterior cuando hay rigideces de precios en una moneda dominante, que en el caso colombiano es el dólar. En particular, encontramos que en este contexto una depreciación del peso con respecto al dólar no tiene un efecto significativo en las exportaciones, mientras que las importaciones se contraen. El mecanismo usual por el que esto ocurre es que una depreciación del peso ocasiona una disminución en las importaciones por un aumento en sus precios relativos. Nuestros resultados sugieren que, además, el financiamiento de las firmas en una moneda dominante, como el dólar, magnifica este efecto de la tasa de cambio sobre la balanza comercial. Es decir, encontramos que cuando los importadores están expuestos financieramente a fluctuaciones en la tasa de cambio a través de créditos en moneda extranjera, la caída de las importaciones es aún mayor. Este mecanismo de ajuste no había sido documentado en la literatura, y refuerza la noción de que una tasa de cambio flexible facilita el ajuste externo de una economía ante choques cambiarios.

De acuerdo con nuestros resultados, durante la depreciación del peso de 2014-15, las firmas importadoras que estaban expuestas financieramente a una revaluación de su deuda redujeron más sus importaciones que aquellas menos expuestas. Por ejemplo, estimamos que un aumento de una desviación estándar en el apalancamiento en moneda extranjera está asociado con una reducción *adicional* en las importaciones del 10,6%. No obstante, este resultado se explica principalmente por el descalce cambiario de los importadores que no exportan—aquellas firmas que importan y exportan cubren los choques de deuda con ingresos en moneda extranjera y no disminuyen sus importaciones.

Fuente: https://d1b4gd4m8561gs.cloudfront.net/es/borrador-1111