The Dominant Currency Financing Channel of External Adjustment

Borradores de Economia
Número:
1111
DOI:
https://doi.org/10.32468/be.1111
Publicado:
Miércoles, 8 Abril 2020
Authors:
Camila Casas,
Meleshchuk Sergii,
Timmer Yannick
Clasificación JEL:
F31, F32, F41, G32
Palabras clave:
Importaciones, Exportaciones, Tasa de cambio
Descargar documento

Lo más reciente

El desarrollo económico de Colombia desde finales de la Guerra de los Mil Días hasta la Gran Depresión
Juliana Jaramillo-Echeverri, María Teresa Ramírez-Giraldo
Experimentando con los LLM para el pronóstico de la inflación en Colombia
Aarón Levi Garavito-Acosta, Wilmer Martinez-Rivera, Juan J. Ospina-Tejeiro, Edgar Caicedo-García
Evaluando el seguro de desempleo en una economía en desarrollo: evidencia para Colombia
Leonardo Fabio Morales, Diego Astorga-Rojas, Nicolas Guida-Johnson
Otras Publicaciones

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.

> **Encontramos que una depreciación del peso con respecto al dólar no tiene un efecto significativo en las exportaciones mientras que las importaciones se contraen, y que el financiamiento de las firmas en moneda extranjera magnifica este efecto de la tasa de cambio sobre la balanza comercial.**

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.