Descargar
Tenga en cuenta

La serie Borradores de Economía es una publicación de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República. 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
Villamizar Villegas, Mauricio
Arando Lozano, Lucia
Castelblanco, Geraldine
Fajardo-Baquero, Nicolas
Ruiz-Sanchez, Maria Alejandra

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). 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.

Fecha de publicación
Lunes, 1 de agosto de 2022

RESUMEN NO TÉCNICO

Enfoque

Este trabajo presenta el primer meta-análisis cuantitativo de los efectos que puede tener la política monetaria sobre los flujos de capital en economías emergentes. La importancia radica en que, a la fecha, existe una gran división en la literatura sobre si, y en qué medida, los bancos centrales pueden alterar significativamente las entradas y salidas de capital. Por ejemplo, una parte de la literatura argumenta que una mayor participación extranjera en los mercados locales está asociada con una mayor sensibilidad ante condiciones financieras globales y una mayor volatilidad de los rendimientos. Incluso, algunos argumentan que la inversión extranjera puede desestabilizar los mercados, acentuando auges y crisis. Sin embargo, hay aquellos que argumentan que la participación extranjera reduce la volatilidad (especialmente en bonos), ya que actúa como catalizador del desarrollo de los mercados, al diversificar la base inversionista y crear una mayor demanda (y liquidez).

Nuestro trabajo pretende dar luces a este debate, al reunir 330 efectos obtenidos de 50 estudios. Cubre siete décadas (1960 - 2020) y un promedio de 34 países emergentes cuando se utilizan datos panel, además de 14 países individuales cuando el estudio proporciona un estudio de caso específico.

Contribución

Hasta cierto punto, existe consenso en que los factores "*push*" (como la aversión al riesgo global y las tasas de interés externas) explican la sincronicidad de los flujos de capital hacia y desde los mercados emergentes, mientras que los factores "*pull*" (como el crecimiento del PIB y riesgo país) explican la heterogeneidad entre los países receptores.

Este trabajo pone a prueba estas nociones, analizando los efectos de política por tipo de flujo y por el origen del choque monetario (es decir, si origina en el país doméstico o externo). Además, evalúa si los efectos de las políticas varían según los factores específicos de cada país, como el PIB, las reservas internacionales, la deuda externa y la apertura financiera. Finalmente, considera varios tipos de riesgos, entre ellos: riesgos globales (VIX), riesgos locales (*credit default swaps*) y riesgos cambiarios (volatilidad y desviaciones en paridades de tasa de interés).

> **"Nuestros hallazgos indican un tamaño promedio de entradas de capital por un monto de 0,09% del PIB trimestral en respuesta a un aumento de 100 puntos básicos en la tasa de política doméstica."**

Resultados

Nuestros hallazgos indican un tamaño promedio de entradas de capital por un monto de 0,09% del PIB trimestral en respuesta a un aumento de 100 puntos básicos en la tasa de política doméstica. Los estudios que ya controlan por variables de riesgo reportan un mayor tamaño (0,16%) y también los que basan el origen del choque en la tasa de política interna (0,52%). Sin embargo, el tamaño bajo efectos aleatorios es mucho menor, cercano al 0,01%.

Entre los factores que atraen significativamente las entradas de capital se encuentran: mayores reservas internacionales, el crecimiento del PIB y la apertura financiera. Alternativamente, los factores que disuaden la entrada de los flujos incluyen: controles de capital, el nivel de la deuda externa y desviaciones de la paridad no cubierta de tasa de interés. Además, encontramos que tanto los riesgos locales como globales restringen significativamente las entradas (los riesgos globales ejercen una mayor presión).

Finalmente, evaluamos los efectos por el tipo de flujo. En línea con la mayor parte de la literatura, encontramos que los flujos bancarios (con un efecto promedio de 0,23%) son los que más responden a los choques de política, mientras que la inversión extranjera directa (IED) es la que menos responde (con un efecto promedio de 0,05%). En cuanto a las variables de riesgo, los flujos de portafolio son más sensibles a los riesgos locales, mientras que la IED es más reactiva a riesgos globales.