Video y documento
Tenga en cuenta

Cuando nos lea, tenga siempre presente que el contenido de nuestros artículos, así como los análisis y conclusiones que de ellos se derivan, son exclusiva responsabilidad de sus autores. El material divulgado en nuestra revista ESPE no compromete ni representa la opinión del Banco de la República ni la de su Junta Directiva.

Autor o Editor
Sarmiento, Miguel
Cardozo-Alvarado, Nathali
Gamboa-Estrada, Fredy
Gómez-Pineda, Javier
León-Rincón, Carlos
Miguélez-Márquez, Javier
Ojeda-Joya, Jair

En la revista *Ensayos sobre Política Económica – ESPE –* divulgamos los resultados y las propuestas de política que surgen de investigaciones académicas realizadas en el Banco de la República. Cuando nos lea, tenga siempre presente que el contenido de nuestros artículos, así como los análisis y conclusiones que de ellos se derivan, son exclusiva responsabilidad de sus autores. El material divulgado en nuestra revista ESPE no compromete ni representa la opinión del Banco de la República ni la de su Junta Directiva.

Fecha de publicación
Martes, 7 de marzo de 2023

# RESUMEN NO TÉCNICO

## Enfoque

El Ciclo Financiero Global (CFG) es un movimiento común de variables financieras, el cual se transmite hacia las economías emergentes a través de diversos canales. Durante periodos de expansión del CFG, las economías emergentes tienden a exhibir una mayor entrada de capitales, un aumento del precio de los activos y mejores condiciones de acceso al crédito externo (i.e., bajas tasas de interés y mayor oferta de crédito externo). Por su parte, la contracción del CFG se traduce en salidas súbitas de capital, menores precios de los activos y encarecimiento del crédito externo. Esto puede afectar la transmisión de la política monetaria y la estabilidad financiera en las economías emergentes, efecto que se acentúa con los cambios en la postura de la política monetaria de las economías centrales. Para contener lo anterior, las autoridades económicas emplean, principalmente, políticas macroprudenciales y medidas de manejo de capitales.

Este documento realiza una revisión de la literatura sobre el CFG, explica su medición, los canales de transmisión hacia las economías emergentes y sus implicaciones de política. Se estima el factor común del precio de los activos, una de las principales medidas del CFG, usando información diaria para 57 países durante el periodo 1991-2021. Se estudian los efectos del CFG sobre la intermediación financiera y los flujos de crédito externo en Colombia, utilizando diferentes enfoques metodológicos y haciendo uso extensivo de microdatos para el periodo 2004-2019. Igualmente, se analiza el efecto del CFG y de los anuncios de la política monetaria no convencional de la Fed sobre la inversión extranjera de portafolio en Colombia entre 2010 y 2018. Por último, se utiliza un modelo estructural (VAR) para una muestra de 24 economías emergentes con datos del periodo 2004-2019 para identificar la influencia del CFG sobre los flujos de portafolio y el crédito internacional, así como las diferencias asociadas al uso de políticas macroprudenciales y del régimen de tasa de cambio.

## Contribución

Este trabajo extiende la literatura sobre la transmisión del CFG hacia economías emergentes. Se aporta evidencia sobre la influencia del CFG en la intermediación financiera y el papel de los bancos globales. Se muestran los efectos del uso de controles de capital sobre la transmisión del CFG hacia la oferta de crédito local y se proporcionan resultados acerca de los efectos del CFG en el comportamiento de los flujos de portafolio en Colombia y la influencia de las medidas de política no convencional de la Reserva Federal. Se muestra la importancia de la flotación cambiaria, la política monetaria contracíclica y la política macroprudencial como herramientas de política para enfrentar los efectos adversos del CFG en las economías emergentes.

> **En periodos de expansión del Ciclo Financiero Global, las economías emergentes exhiben una mayor entrada de capitales, un aumento en el precio de los activos y mejor acceso al crédito externo.**

## Conclusiones

Este trabajo contiene tres resultados principales. Primero, se encontró que el CFG tiene una influencia importante sobre la intermediación financiera en Colombia. En particular, una contracción del CFG se asocia con reducciones en la oferta de crédito externo hacia los bancos y las firmas en Colombia. Estos efectos se acentúan con el grado de exposición de las firmas y los bancos locales frente a los bancos globales. Asimismo, identificamos que la incidencia del CFG en la intermediación financiera se reduce ante la implementación de controles temporales a los flujos de capitales. Segundo, se identificó que el CFG afecta el comportamiento de la inversión extranjera de portafolio en Colombia y que los anuncios de política monetaria no convencional de la Reserva Federal acentúan este efecto. Tercero, identificamos que el CFG afecta la dinámica de los flujos de portafolio y de crédito internacional en economías emergentes. Se muestra que los países con mayor uso de políticas macroprudenciales y aquellos con un régimen cambiario flexible experimentan una menor influencia del CFG sobre la dinámica de los flujos de capital y una respuesta de política monetaria menos procíclica.