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
Melo-Velandia, Luis Fernando
Rincon-Castro, Hernan
Toro-Córdoba, Jorge Hernán

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
Viernes, 10 de marzo de 2023

RESUMEN NO TÉCNICO

Enfoque

Los flujos de capital de portafolio de no residentes y residentes son una fuente de financiamiento de firmas y gobiernos que pueden generar riesgos e incertidumbre, ante la rapidez o facilidad con las que entran o se retiran del país y por su sensibilidad ante perturbaciones de fundamentales económicos internos y externos y sorpresas macroeconómicas.

Desde el punto de vista de la autoridad monetaria, los flujos de portafolio son un asunto de interés tanto por su impacto cambiario, y de ahí, inflacionario, sobre la estabilidad macroeconómica y financiera, así como por su posible reacción ante movimientos de su tasa de interés.

El objetivo del estudio es evaluar los determinantes de los flujos de entradas y salidas de capital de portafolio de Colombia de inversionistas no residentes y residentes y, en especial, estudiar su reacción ante perturbaciones de la tasa de política monetaria.

El marco conceptual en un modelo estándar de portafolio que se expande con variables que atraen capitales, con otras que los expulsan y con sorpresas macroeconómicas. El modelo de regresión es una vector autorregresivo con variables exógenas y periodicidad mensual. Los flujos se toman de la balanza cambiaria y el período de estudio es 2011-2020.

Contribución

Identificar los principales determinantes de los flujos brutos de portafolio de los inversionistas no residentes y residentes y estimar y evaluar el impacto de perturbaciones de los primeros sobre los segundos, en especial, de la tasa de interés de política monetaria interna.

> **"La tasa de interés de política monetaria no es un determinante de los flujos de portafolio de los inversionistas no residentes ni de los residentes para las estadísticas y periodo estudiados."**

Resultados

Las estimaciones indican que la tasa de interés de política monetaria no resulta ser un determinante estadísticamente significativo de los flujos de portafolio de los inversionistas no residentes ni de los residentes. Este resultado es contrario al encontrado por Sarmiento et al. (2022), quienes utilizan información de balanza de pagos. La diferencia de resultados se explica por las disímiles fuentes de información utilizadas, que hacen que midan flujos de portafolio diferentes.

Adicionalmente, los resultados evidencian diferencias importantes en las respuestas de los inversionistas ante otras perturbaciones internas y externas. Por ejemplo, frente a un choque positivo de la tasa de interés de los

TES los inversionistas no residentes aumentan las salidas, mientras que los residentes las reducen. Si bien la rentabilidad de las inversiones en TES se reduce como resultado de su desvalorización, los inversionistas residentes no necesariamente enfrentan riesgo cambiario, como sí lo hacen los no residentes. La menor exposición cambiaria de los residentes puede también explicar que ante un choque positivo del riesgo país los no residentes retiren sus capitales, mientras que los residentes no lo hagan, e incluso reaccionen en sentido contrario. Por otro lado, frente a un choque positivo de la tasa de interés de los bonos soberanos externos, los no residentes no retiran sus capitales y, por el contrario, aumentan sus entradas, por el mayor apetito por riesgo. Por el contrario, los residentes sí retiran sus capitales, posiblemente buscando oportunidades de inversión en bonos soberanos externos más baratos.

Finalmente, el estudio comprueba que existe hasta cierto grado una sustitución entre las salidas de capital de portafolio de los no residentes y las entradas de los residentes. Esto significa que los movimientos de unos amortiguan los efectos cambiarios, de balanza de pagos y, probablemente financieros y macroeconómicos de los otros.