

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.

AUTHOR OR EDITOR

Esteban Gómez

Andrés Murcia

Nancy Zamudio

As has been documented in different studies, there is a close relationship between capital flows and domestic credit. This relationship emerges from different channels, which are usually not directly identified. In this paper, a principal-agent approach is proposed in order to disentangle the distinct channels through which shocks on capital debt flows can affect credit-related variables. The model predicts that a foreign credit crunch will not only adversely affect aggregate credit, but will reduce the proportion of firms with access to intermediated funds. Using a comprehensive micro data set for the period comprised between 1999Q1-2012Q1 on foreign debt flows and the relevant credit-related variables, a VEC model is estimated to empirically validate the predictions from the theoretical framework. Results confirm that, in the short-run, a negative shock to foreign funds effectively reduces the proportion of firms with access to intermediated finance (both local and foreign), whilst at the same time induces a substitution of funding by firms from foreign to local sources, thus effectively having a positive effect on domestic credit growth. Nonetheless, the estimated long-run relationship indicates that capital debt flows and domestic credit growth are positively related. These results have important policy implications, related with the potential impact on credit (and access) generated by the use of certain macro prudential measures.

Como se ha documentado en diversos estudios, existe una estrecha relación entre los flujos de capital y crédito doméstico. Esta relación surge de diferentes canales, que por lo general no se identifican directamente. En este trabajo, se propone un enfoque desde el punto de vista del agente-principal con el fin de separar los distintos canales a través de los cuales los choques en los flujos de deuda de capital pueden afectar las variables relacionadas con el crédito. El modelo predice que una contracción del crédito externo no sólo afectará adversamente el crédito agregado, sino que reducirá la proporción de empresas con acceso a los fondos de intermediación. Usando un conjunto de microdatos, para el período comprendido entre 1999Q1 - 2012Q1, de flujos de deuda externa y de variables pertinentes relacionadas con el crédito, se estima un modelo VEC para validar empíricamente las predicciones desde el marco teórico. Los resultados confirman que, a corto plazo, un choque negativo a fondos extranjeros reduce la proporción de empresas con acceso a la financiación intermediada (local y extranjera), mientras que al mismo tiempo induce un cambio de la financiación de las empresas desde el extranjero a las fuentes locales, por lo que tiene efectivamente un efecto positivo en el crecimiento del crédito interno. No obstante, la relación de largo plazo estimada indica que los flujos de deuda de capital y el crecimiento del crédito interno se relacionan positivamente. Estos resultados tienen importantes consecuencias políticas, relacionadas con el impacto potencial en el crédito (y el acceso) generadas por el uso de ciertas medidas macro-prudenciales.