Working Paper 1056

Keep in mind

The series Working Papers on Economics is published by the Office for Economic Studies at the *Banco de la República* (Central Bank of *Colombia*). It contributes to the dissemination and promotion of the work by researchers from the institution. This series is indexed at Research Papers in Economics (RePEc).

On multiple occasions, these works have been the result of collaborative work with individuals from other national or international institutions. The works published are provisional, and their authors are fully responsible for the opinions expressed in them, as well as for possible mistakes. The opinions expressed herein are those of the authors and do not necessarily reflect the views of Banco de la República or its Board of Directors.

AUTHOR OR EDITOR

Felipe Restrepo Lina Cardona-Sosa Philip E. Strahan

AUTHORS AND/OR EDITORS

Felipe Restrepo Philip E. Strahan

The opinions contained in this document are the sole responsibility of the authors and do not commit Banco de la República or its Board of Directors.

RESUMEN NO TÉCNICO

‘Provisión de liquidez sin bancos: evidencia de un choque a los créditos de muy corto plazo’

Enfoque: la investigación ‘Provisión de liquidez sin bancos: evidencia de un choque a los créditos de muy corto plazo’, examina las respuestas de las firmas a un incremento en el costo de la liquidez de corto plazo. Para tal fin, se toma un grupo de firmas afectadas por la reforma y otro similar (identificado con el método de emparejamiento o *propensity score matching*) pero no afectado por la misma. Las diferencias en los indicadores de liquidez entre los grupos de firmas son contrastadas antes y después de la reforma, atribuyendo el exceso de diferencias entre el periodo posterior y el anterior a un efecto de la misma (método conocido como diferencias en diferencias) . Dicho aumento en el costo de liquidez surge con la reforma tributaria de diciembre del 2010 (efectiva en 2011) que aplica el Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF, o 4x1000) a los desembolsos a terceros. Con dicho cambio, se aumenta indudablemente el costo final pagado por las firmas en créditos de muy corto plazo, destinados principalmente a pagar proveedores.

Contribución: generalmente, los choques que afectan a los bancos tienen un efecto tanto en su rol de proveedores de liquidez como en su rol de generadores de crédito. Tal es el caso de políticas monetarias, crisis bancarias, entre otros. La introducción de la reforma del 2010 aparece como un choque que permite aislar el efecto exclusivamente en la provisión de liquidez de los bancos, al encarecer los créditos de muy corto plazo sin mayor efecto en los créditos de largo plazo. El estudio encuentra que utilizar cuentas por pagar a proveedores es una forma de sustituir el rol de provisión de liquidez que tienen los bancos en algunas industrias, al tiempo que puede distorsionar la inversión en otras.

Resultados: se destacan tres resultados principales. Primero, el uso de créditos de tesorería (de corto

plazo) cae considerablemente después de la reforma de 2010 que hace efectivo el Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF) para desembolsos a terceros. Segundo, la caída en el uso de créditos de tesorería implicó una sustitución por efectivo y cuentas por pagar a proveedores, los cuales se incrementaron a partir de la misma fecha. Tercero, la caída en el uso de liquidez de corto plazo llevó a una caída en la inversión de corto y largo plazo entre las firmas expuestas a dichos créditos.

De manera adicional, los inventarios de corto plazo de inversiones en materia prima y bienes intermedios también cayeron. Sin embargo, el efecto es diferencial entre industrias. Para aquellas con alto acceso al crédito comercial con proveedores, éstas se aumentaron sin sacrificar inversión, resultado opuesto para aquellas con fricciones para pedir prestado a sus proveedores. En efecto, éstas últimas, en lugar de incrementar sus cuentas por pagar, aumentaron los niveles de efectivo y redujeron la inversión.

De esta manera, en dichas industrias la caída en la disponibilidad de recursos afectó las decisiones reales. Se observa así como la caída en la inversión de largo plazo ocurre en firmas que necesitan desviar fondos con el fin de incrementar el stock de efectivo y sus niveles de liquidez. Qué tanto esta sea una caída permanente o temporal es difícil de predecir con la ventana de tiempo del estudio.