

---

[Descargar](#)

[Otros Borradores de Economía](#)

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

Juan Esteban Carranza

Camila Casas

Alejandra González

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).

Fecha de publicación

Viernes, 14 agosto 2020

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.

## RESUMEN NO TÉCNICO

**Enfoque:** las fluctuaciones en la tasa de cambio pueden tener efectos reales en la economía. En la medida en que estas fluctuaciones se transmitan a los precios que enfrentan las firmas y los consumidores, tendrán efectos reales en la demanda de bienes y servicios domésticos e importados y, por lo tanto, en las cantidades producidas, exportadas e importadas. En este contexto, entender cómo operan los mecanismos de transmisión es fundamental para poder elegir un régimen cambiario adecuado y para diseñar políticas para regular el mercado cambiario. Con el fin de contribuir a este debate, en este artículo analizamos la transmisión de choques cambiarios a la actividad económica colombiana. Específicamente, la respuesta del comercio exterior del sector manufacturero a la depreciación del peso con respecto al dólar estadounidense entre 2014 y 2015.

Para nuestro análisis combinamos información detallada de comercio internacional con información a nivel de firma de producción y consumo de insumos intermedios (obtenida de los balances generales) e información de créditos comerciales. Utilizando esta información documentamos la evolución de los precios de las exportaciones y las importaciones, y posteriormente analizamos su efecto sobre los flujos comerciales a niveles macro, de firma y de producto.

**Contribución:** con este documento contribuimos a la literatura sobre los efectos reales de los movimientos de la tasa de cambio. En primer lugar, analizamos el comportamiento de los precios de las exportaciones y las importaciones de manufacturas. Dos componentes críticos de la transmisión de los choques cambiarios a la actividad económica son la existencia de rigideces de precios y la moneda en que se fijan los precios. Utilizando información detallada sobre el valor y el volumen del comercio exterior del sector manufacturero, presentamos evidencia sobre la rigidez en dólares de estos precios. En segundo lugar, analizamos la respuesta de las exportaciones y las importaciones al choque cambiario a niveles macro, de firma y de producto. Finalmente, estudiamos la correlación de las

---

exportaciones y las importaciones con el uso de insumos importados y el nivel de endeudamiento de las firmas, dos variables señaladas en la literatura como determinantes de esta transmisión.

**Resultados:** nuestros resultados son consistentes con la literatura reciente sobre los ajustes del comercio exterior a las fluctuaciones cambiarias cuando los precios se fijan y están rígidos en una moneda dominante. Encontramos que los precios promedio de las manufacturas exportadas e importadas son rígidos en dólares. Es decir, ante una depreciación del peso los precios en moneda local se ajustan para absorber el cambio en la tasa de cambio peso/dólar. Consecuentemente, encontramos que la depreciación de 2014-2015 generó una contracción rápida de las importaciones, mientras que la respuesta de las exportaciones fue menor y más lenta. Al analizar la relación entre comercio y otras características operacionales de las firmas, encontramos que la respuesta relativamente débil de las exportaciones está asociada a dos factores. Uno es la utilización de insumos importados por parte de las firmas exportadoras; en la medida en que una devaluación aumente su costo de producción, las firmas exportadoras tendrán incentivos para mantener sus precios (y, por lo tanto, sus ventas) constantes. Y otro son los niveles de endeudamiento previos a la depreciación; si el choque cambiario genera mayores restricciones crediticias, las decisiones de inversión y producción de las firmas pueden verse afectadas.