

Recuadro 2

Medidas que ha implementado la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) para enfrentar los efectos del Covid-19 sobre la economía colombiana

Luis Hernán Calderón*

Desde finales del primer trimestre de 2020 la economía colombiana enfrenta un choque sin precedentes en su historia: la pandemia del Covid-19 y sus efectos negativos sobre la oferta y demanda agregadas del país. En el mundo este choque también generó una caída en la demanda de petróleo, mucho más acentuada que las reducciones en la oferta de este bien anunciadas por sus principales productores. Como resultado, el precio internacional del petróleo se desplomó a niveles históricamente bajos y los pronósticos de los analistas sugieren que, en lo que resta del año, seguirían en niveles muy inferiores a los registrados en 2019. A esto se suma la caída esperada en las remesas que envían los colombianos desde el exterior, debido a la posible pérdida de sus empleos, y las menores exportaciones originadas por la debilidad de la demanda externa.

Esta combinación de factores conlleva una reducción significativa del ingreso nacional y un deterioro importante de las finanzas públicas. Ante esto, las medidas de riesgo soberano del país se han incrementado, el peso se ha depreciado frente al dólar, los títulos de deuda (pública y privada) se han desvalorizado y las empresas y los hogares han incrementado su preferencia por liquidez. El cierre de muchos sectores económicos, las presiones crecientes sobre el flujo de caja de las empresas, el deterioro del mercado laboral y su impacto negativo sobre los ingresos de los hogares y la incertidumbre sobre la duración de la pandemia, entre otros, se ha reflejado en una mayor percepción del riesgo en los mercados financieros y en una reticencia a originar cartera para un grupo amplio de agentes.

Por lo anterior, en este recuadro se explican las medidas que, hasta el momento, ha implementado la JDBR para enfrentar los efectos económicos del Covid-19. También se enuncian algunas disposiciones en materia de crédito, ga-

rantías y regulación fijadas por el Gobierno Nacional, las administraciones locales y la Superintendencia Financiera.

1. Objetivos de las medidas adoptadas por la JDBR

Ante los efectos económicos del Covid-19, las políticas implementadas por la JDBR han estado orientadas al logro de los siguientes objetivos:

- **Garantizar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos.** Velar porque intermediarios financieros, firmas y hogares cuenten con la liquidez necesaria para cumplir con sus obligaciones. Esto es esencial para mantener la confianza de todos los agentes y atenuar la volatilidad y la incertidumbre en la economía y los mercados financieros.
- **Contribuir a que se mantenga la oferta de crédito a hogares y empresas.** Para ello se necesita que los intermediarios financieros cuenten con el fondeo suficiente, lo cual requiere, a su vez, un suministro adecuado de liquidez.
- **Contribuir a la estabilización de mercados claves, como el cambiario y el de títulos públicos y privados.** Estos son esenciales para la transmisión de la política monetaria y para el financiamiento del gobierno y del sistema financiero.
- **Sostener la actividad económica.** Para hacerlo, es necesario lograr los anteriores objetivos ya que, sin ellos, la efectividad de la política monetaria para impulsar a la economía puede verse seriamente limitada. La transmisión efectiva de la política monetaria requiere que los mercados financieros operen en las condiciones más normales posibles.

2. Medidas adoptadas por la JDBR

Para alcanzar los objetivos mencionados, la JDBR ha implementado las siguientes medidas:

- Ampliación de los montos, contrapartes, garantías y plazos de las operaciones de expansión transitoria (repos) del Banco de la República.** Con esto se busca expandir la liquidez de la economía y su capacidad de dispersarla. La extensión de plazos brinda más certeza a los intermediarios sobre la disponibilidad de dichos recursos. Así, se busca asegurar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos y la oferta de crédito. Los cupos se elevaron a COP 23,5 billones¹, los cuales se han reducido conforme se han realizado las compras definitivas de títulos de deuda pública y privada y; en las subastas, además de los establecimientos de crédito usualmente convocados², se autorizaron como

1 Ver comunicado del 18 de marzo en: <https://www.banrep.gov.co/es/banco-republica-refuerza-medidas-para-asegurar-liquidez-economia-pesos-y-dolares>

2 Las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (SAPC), sociedades comisionistas de bolsa (SCB), sociedades fiduciarias (SF), sociedades administradoras de inversión (SAI), las aseguradoras, el Fondo Nacional del ahorro (FNA), la Financiera de Desarrollo Nacional (FDA) y las sociedades titularizadoras.

* El autor es profesional experto sector financiero del Departamento de Programación e Inflación del Banco de la República. Se agradecen los valiosos comentarios de Hernando Vargas, Pamela Cardozo y Carlos Huertas. Las opiniones contenidas en este recuadro son responsabilidad exclusiva del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

admisibles títulos de deuda privada³ que se suman a los habituales de deuda pública y se extendieron los plazos de repos hasta noventa días⁴.

Los cupos de liquidez transitoria han sido holgados. El pasado 24 de abril su utilización con respecto al valor de la subasta representó el 33,2%, con un saldo de COP 7,8 billones. De este monto, 17,3% fue perfeccionado con títulos de deuda privada, y por plazos se distribuyó así: 77,2% a sesenta días, 17,2% a treinta días, 5,3% a un día y 0,3% a noventa días.

- b. Compras definitivas de títulos públicos y privados.** Con esto se busca contribuir a estabilizar mercados claves para la transmisión de la política monetaria y proveer liquidez amplia que soporte el sistema de pagos y la oferta de crédito. Por tratarse de compras definitivas, estas operaciones brindan liquidez por períodos prolongados y reducen la incertidumbre de los intermediarios financieros sobre su fondeo, en beneficio de quienes requieren crédito por parte del sistema financiero.

En relación con los títulos de deuda privada⁵, se estableció un monto de compra⁶ hasta por COP 10 billones para adjudicar a partir del 24 de marzo, mediante subastas en las que participaron principalmente fiduciarias.

Al 24 de abril, la compra definitiva de títulos sumó COP 10,7 billones, equivalentes al 89,2% del total autorizado, de los cuales COP 2 billones corresponden a deuda pública, comprados entre el 24 y el 31 marzo⁷, y COP 8,7 billones a deuda privada. De esta manera, durante la emergencia se acumula una entrega de liquidez transitoria y permanente por COP 18,5 billones, que representan 18,2% de la base monetaria registrada en febrero.

- c. Reducción del encaje en 2 puntos porcentuales en promedio (de 7% a 5%).** La liberación de estos recursos incentiva la actividad crediticia, ya que aumenta las disponibilidades de los establecimientos de crédito en aproximadamente COP 9 billones. También, reduce el costo de captar dinero para prestarlo, factor importante en la determinación de las tasas de interés de

los préstamos. El anuncio realizado el 14 de abril y con efectos a partir de mayo redujo el encaje para cuentas corrientes y depósitos de ahorro de 11% a 8%, y para los CDT, con plazo menor a 18 meses, de 4,5% a 3,5%.

- d. Reducción de la tasa de interés de política.** En cada una de las sesiones de marzo y abril, la JDBR decidió reducir en 50 pb la tasa de interés de referencia, para situarla en 3,25%. Con esta reducción de 100 pb se busca aliviar la carga financiera de los deudores, reducir los costos de crédito a familias y empresas que requieren acceder a recursos financieros por las circunstancias actuales y anticipar el estímulo monetario para cuando las condiciones de la economía y el control de la pandemia permitan una normalización en el proceso de toma de decisiones de consumo e inversión de hogares y empresas. En ese momento será fundamental impulsar la economía para restaurar prontamente la producción, el ingreso y el empleo.
- e. Coberturas cambiarias y liquidez en dólares.** Dados los niveles de aversión al riesgo, es probable que el mercado no ofrezca suficientes coberturas cambiarias o escasee el financiamiento en moneda extranjera de corto plazo. Por estas razones, la JDBR decidió realizar las siguientes operaciones, las cuales no afectan permanentemente el nivel de las reservas internacionales:

- **Ventas de dólares forward (non-delivery forward: NDF).** En la operación, el Banco de la República vende dólares a futuro y en el momento del cumplimiento reconoce o recibe la diferencia en pesos entre el precio del dólar negociado a futuro y el que se observa, sin afectar las reservas internacionales. Con esta modalidad se introdujo la venta de coberturas forward de cumplimiento financiero a treinta días, por un total de hasta USD 3,000 millones, para adjudicar en subastas diarias a los intermediarios del mercado cambiario (IMC)⁸.
- **Swaps en dólares a dos meses.** En estas operaciones el Banco intercambia dólares por pesos en el presente con una contraparte y revierte la operación en el futuro. De esta manera, se brinda liquidez en dólares para quienes la necesiten, lo cual es especialmente importante si, por cuenta de la aversión al riesgo internacional, los bancos colombianos ven reducidas sus fuentes de fondeo de corto plazo en moneda extranjera. En este sentido, no solo se estabiliza el mercado cambiario, sino que se mantiene el financiamiento externo de corto plazo de la economía. Como en el caso de las ventas de dólares forward con cumplimiento financiero, con este instrumento el saldo de reservas internacionales no se afecta al cabo de la operación, pues la contraparte devuelve las divisas al Banco de la República. Con esta modalidad se pretende adjudicar contratos hasta por USD 800 millones, convocando diariamente subastas con los IMC y SAPC.

3 CDT, bonos ordinarios, papeles comerciales y los originados en titularizaciones de cartera hipotecaria (incluyen *leasing* habitacional) calificados con grado de inversión. Otras especificaciones en: <https://www.banrep.gov.co/es/el-banco-republica-incluye-titulos-solidaridad-sus-operaciones-liquidez>

4 Plazos vigentes con títulos de deuda pública: uno, siete, catorce, treinta y sesenta días. Plazos vigentes con títulos de deuda privada: treinta y noventa días.

5 Bonos ordinarios y CDT emitidos por establecimientos de crédito con grado de inversión. Más detalle de las condiciones ver: <https://www.banrep.gov.co/es/el-banco-republica-incluye-titulos-solidaridad-sus-operaciones-liquidez>

6 Véase el comunicado: <https://www.banrep.gov.co/es/banco-republica-inyecta-liquidez-permanente-economia-realizando-compras-titulos-deuda-publica-y>

7 La junta determinó la compra de títulos de deuda pública por COP 2 billones en el mercado secundario durante las últimas dos semanas de abril.

8 Definidos en: <https://www.banrep.gov.co/es/node/34742>

En la implementación de los dos instrumentos la JDBR determinó un carácter rotativo⁹, así entonces, diariamente se subasta el remanente total del monto más el equivalente a los cumplimientos que se vayan dando en abril y mayo. De esta manera, desde el 13 de abril las subastas de *forward* incluyen vencimientos. Del cupo *swap* quedan disponibles USD 400 millones. La suma de los dos instrumentos, USD 3.800 millones, es más o menos 3,8 veces el valor diario transado en el mercado de contado COP/USD del país.

Todas estas medidas han aliviado las presiones registradas en los mercados cambiario y de deuda pública y privada, al tiempo que han irrigado liquidez suficiente al total y a entidades individuales. Esto último ha preservado el funcionamiento adecuado del sistema de pagos y ha provisto una condición necesaria para mantener o ampliar la oferta de crédito. La expansión de la cartera requiere tanto de un apoyo para aliviar el riesgo crediticio en una situación anómala de la economía, como de un suministro abundante y duradero de liquidez. En este sentido, las medidas adoptadas por la Junta Directiva son un complemento indispensable de los programas de garantías establecidos por el Gobierno Nacional.

3. El Gobierno Nacional y los gobiernos locales también han implementado medidas para reforzar la liquidez y facilitar el acceso de empresas al crédito¹⁰

Las medidas de la JDBR reseñadas complementan un paquete más amplio de acciones del Gobierno Nacional y la Superintendencia Financiera para apoyar la actividad crediticia, a lo que se hará referencia a continuación.

Con la prioridad de sostener la actividad de las empresas y salvaguardar el empleo, se crearon varias líneas de crédito¹¹ y un programa de garantías¹². Esto, como respuesta al deterioro del flujo de caja de las firmas y el debilitamiento de su posición financiera, asociados con el cierre de parte de los subsectores de la producción, exigidos por el manejo sanitario de la pandemia.

En tal sentido, en todo el paquete de crédito señalan períodos de gracia de mínimo seis meses y plazos de tres o más años. Las nuevas líneas tienen en común, por un lado, reducir el costo por intereses en mínimo 200 pb frente a las tasas que se negociarían en condiciones normales, y por el otro, financiar capital de trabajo y consolidación de pasivos; y, en menor medida, promover el gasto en inversión. Los créditos se entregan en la modalidad de redescuento por los establecimientos de crédito y demás entidades con cupo en Bancoldex¹³, Finagro¹⁴ y Findeter¹⁵.

La suma de las líneas de crédito llega a COP 3,3 billones, de los cuales COP 3,0 billones corresponden al Gobierno Nacional, fondos a los que tienen cabida todo tamaño de empresa. Por sectores se pueden diferenciar tres bloques: apoyo hacia aquellos más afectados por la cuarentena (por COP 290 mm), como el turismo, la aviación y los espectáculos públicos; respaldo a la producción agropecuaria (por COP 1,6 billones), y para el resto de los sectores económicos (COP 1,1 billones¹⁶). En las líneas suministradas por los gobiernos locales (por COP 295 mm), los recursos deben entregarse en sus jurisdicciones y no aplican para las grandes empresas¹⁷.

En adición a lo anterior, el Gobierno, en cabeza del Fondo Nacional de Garantías¹⁸, amparará con COP 10 billones, mediante coberturas entre 70% y 90%, el valor de los créditos entregados a trabajadores independientes, fintech y mipymes, que apalancarán cartera aproximadamente por COP 11,7 billones. Cabe anotar que tales beneficiarios pueden utilizar las garantías para acceder a las líneas de crédito mencionadas.

También, con el fin de reducir presiones de liquidez, se decretaron cambios en el calendario tributario. Se desplazó hasta mayo el plazo a las personas jurídicas para presentar y pagar los siguientes impuestos: primera cuota de renta y complementarios, la sobretasa, el de patrimonio, de obras por impuestos y de normalización tributaria.

9 Más detalles de la dinámica de las subastas en: <https://www.banrep.gov.co/es/banco-republica-expande-apoyo-liquidez-economia-dolares-y-pesos>

10 Entre otras ayudas económicas se destacan: la inyección de recursos por COP 6 billones para el sector salud para aumentar la capacidad de testeo del Covid-19 y dar atención a los pacientes críticos. El aumento de los fondos para proteger a la población más vulnerable, entregándoles ingresos adicionales a programas ya instaurados de protección social (Familias en Acción, adulto mayor, etc.), asegurándoles el acceso a los servicios públicos, distribución gratuita de alimentos, etc.

11 Además, se autorizó la reestructuración de facilidades vigentes, entre las que se destacan líneas administradas por Bancoldex, específicamente: líneas de capital de trabajo, modernización empresarial y Exprimiendo la Naranja, sobre las que se autorizó aplazar cuotas pactadas de capital e intereses para el segundo y tercer trimestre, ajuste en las tasas de interés y ampliar hasta seis meses el plazo del crédito.

12 Mediante el Decreto 444 de 2020, se creó el Fondo de Mitigación de Emergencias (Fome) para concentrar los recursos de financiamiento con destino al manejo de la emergencia. Este fondo cuenta inicialmente con aportes del Gobierno tomados en préstamo del Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE, COP 12,1 billones) y del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet, COP 2,7 billones).

13 Para los microcréditos y las microfinanzas Bancoldex ofrece la modalidad de crédito directo a través de Arco Grupo Bancoldex, compañía de financiamiento comercial filial de Bancoldex, préstamos a los cuales se aplica un descuento de 500 pb frente a lo que se cobraría en condiciones normales. Para mayor de detalle véase: [.pdf](#) y <https://www.bancoldex.com/noticias/mecanismos-de-ayuda-de-bancoldex-para-las-empresas-afectadas-por-el-covid-19-3558>

14 Distribuidas principalmente por Banagrario, y tasas de interés subsidiada para línea especial de crédito Colombia Agroproduce.

15 Las tasas de interés a los beneficiarios de los recursos administrados por Findeter serán equivalentes a la suma de las tasas de redescuento más 200 pb. La tasa de redescuento será acordada en cada caso en función del sector y el plazo.

16 La línea administrada por Findeter por COP 713 mm, tiene como destino los sectores: transporte, salud, vivienda, educación, desarrollo energético, turismo, medioambiente, TIC, agua potable y saneamiento básico, saneamiento fiscal, deporte y recreación cultural, industrias creativas y culturales.

17 El tamaño de las empresas se define con la equivalencia de sus activos en salarios mensuales legales vigentes (SMMLV), así: microempresa, hasta 500 SMMLV; pequeñas, entre 501 y 5000 SMMLV; medianas, entre 5001 y 30000 SMMLV, y grandes, mayor 30000 SMMLV.

18 Tomado de: https://www.fng.gov.co/ES/Paginas/Asi_Vamos_Unidos_por_Colombia.aspx

4. La Superintendencia Financiera ajustó temporalmente la regulación para aliviar la carga financiera de los deudores, flexibilizar los requerimientos de solvencia de intermediarios y agilizar los pagos electrónicos¹⁹

Para los deudores que se encontraban al día al cierre de febrero, sin afectar la calificación de cartera, durante 120 días la Superintendencia Financiera de Colombia autorizó a los establecimientos de crédito para acordar modificaciones de las tasas de interés (prohibiendo cualquier aumento), de las cuotas, de los plazos y de los períodos de gracia, pero sin reducir los cupos de créditos rotativos y de tarjeta de crédito previamente aprobados. También, dio libertad a las entidades para aumentar el tope de transferencias por los canales electrónicos y digitales, sin aumentar tarifas. En materia de solvencia, pospuso hasta abril de 2021 el envío de planes de cumplimiento para las entidades clasificadas como sistémicas y aplazó para julio de 2021 la entrega de resultados de las pruebas de resistencia. Adicionalmente, suspendió 120 días los avalúos técnicos de garantías y permitió la desacumulación de provisiones cíclicas y generales.

19 Circulares externas 7 a 10 y 14, expedidas entre el 17 y 30 de marzo.