

## Recuadro 3 Análisis de las medidas implementadas por el Banco de la República desde una perspectiva de estabilidad financiera

María Fernanda Meneses  
Camilo Eduardo Sánchez\*

La pandemia del Covid-19 y la caída en los precios del petróleo han creado un escenario sin precedentes para la economía mundial. En menos de dos meses la proyección de crecimiento económico global para este año pasó de 3,3% a -3,0%<sup>1</sup>, producto de choques agregados de oferta y demanda, causados por las medidas adoptadas por los países para enfrentar la emergencia sanitaria. Una reducción de la actividad empresarial, mayor aversión al riesgo, altos niveles de incertidumbre y volatilidad en los mercados financieros, y el desplome de los precios del petróleo, para las economías exportadoras de este producto, crean un desafío para los gobiernos y las autoridades económicas, cuya intervención oportuna es fundamental para preservar la salud pública y salvaguardar la economía.

Frente a esto, el Banco de la República ha implementado un conjunto de medidas para incrementar la provisión de liquidez al sistema, con miras a preservar el buen funcionamiento del sistema de pagos en la economía, al tiempo que otorga mayor certidumbre a los agentes. Adicional a estos objetivos, estas herramientas implican un trasfondo de estabilidad financiera, que busca robustecer la capacidad del sistema financiero en la administración y

\* Los autores pertenecen al Departamento de Estabilidad Financiera del Banco de la República. Las opiniones aquí expresadas no representan las del Banco de la República ni las de los miembros de su Junta Directiva.

<sup>1</sup> Información del World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional a enero y abril de 2020.

mitigación de riesgos, en su objetivo por estimular el desempeño económico y la asignación eficiente de recursos. Por lo anterior, en este recuadro se analizan las decisiones tomadas por el Banco de la República en el contexto del Covid-19 desde una perspectiva de estabilidad financiera.

### 1. Primeras manifestaciones de vulnerabilidad

Como se observa en esta edición del *Reporte*, previo al brote del Covid-19 el sistema financiero registraba una sólida situación financiera, con una expansión de la actividad de intermediación, niveles de solvencia y liquidez agregados por encima de sus mínimos regulatorios e indicadores de rentabilidad estables. No obstante, los choques externos han empezado a manifestarse en los mercados financieros vía importantes desvalorizaciones de los títulos de deuda, presiones de liquidez sobre los fondos de inversión, endurecimiento en las condiciones de financiamiento externo y un aumento en la preferencia por activos seguros y de alta calidad.

En el caso del mercado de títulos de deuda en Colombia, las mayores desvalorizaciones se originan por el aumento en la aversión al riesgo de los inversionistas, los cuales modifican sus posiciones de inversión para evitar las futuras pérdidas en los precios o hacia efectivo. De esta forma, aquellas entidades financieras cuyos portafolios están concentrados en estos activos se encuentran más expuestas ante movimientos inesperados de sus precios, lo que impactará su rentabilidad (véase Riesgo de mercado, p. 40).

Adicional a lo anterior, la mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas también ha causado caídas en los activos de los fondos de inversión colectiva (FIC; véase Riesgo de liquidez, p. 47). Estos mecanismos de ahorro e inversión, que son administrados por entidades financieras, invierten recursos de varios agentes en un portafolio de activos. En un escenario de mayores desvalorizaciones, los inversionistas redimen sus posiciones en el fondo, presionando su liquidez y los precios de los activos. Lo anterior puede generar nerviosismo entre los inversionistas que se mantienen en el FIC sobre la disponibilidad de sus participaciones.

Un retiro inesperado y significativo de las participaciones en los FIC puede generar una reasignación no esperada de recursos a depósitos bancarios. Por ejemplo, los inversionistas que retiren su posición en los FIC podrían dirigir estos recursos hacia los bancos en forma de depósitos. Esta reasignación de liquidez puede originar traumatismos en el sistema, debido a que los retiros de depósitos que realizan los FIC para atender las redenciones, no llegan necesariamente de nuevo a la misma entidad como parte del ahorro del inversionista del FIC que liquidó la posición.

Por otro lado, la mayor incertidumbre y el mayor riesgo país, junto con el deterioro del entorno macroeconómico local, dificultan el acceso de los intermediarios a recursos en mo-

neda extranjera. Esto supone riesgos para la salud financiera de las entidades, dado que dificulta el cumplimiento de sus obligaciones en otras monedas y podría restringir la oferta de crédito. Por último, el endurecimiento de las condiciones en el financiamiento externo también supone menor disponibilidad de los agentes internacionales a prestar recursos, así como un mayor costo de fondeo.

## 2. Medidas adoptadas y estabilidad financiera

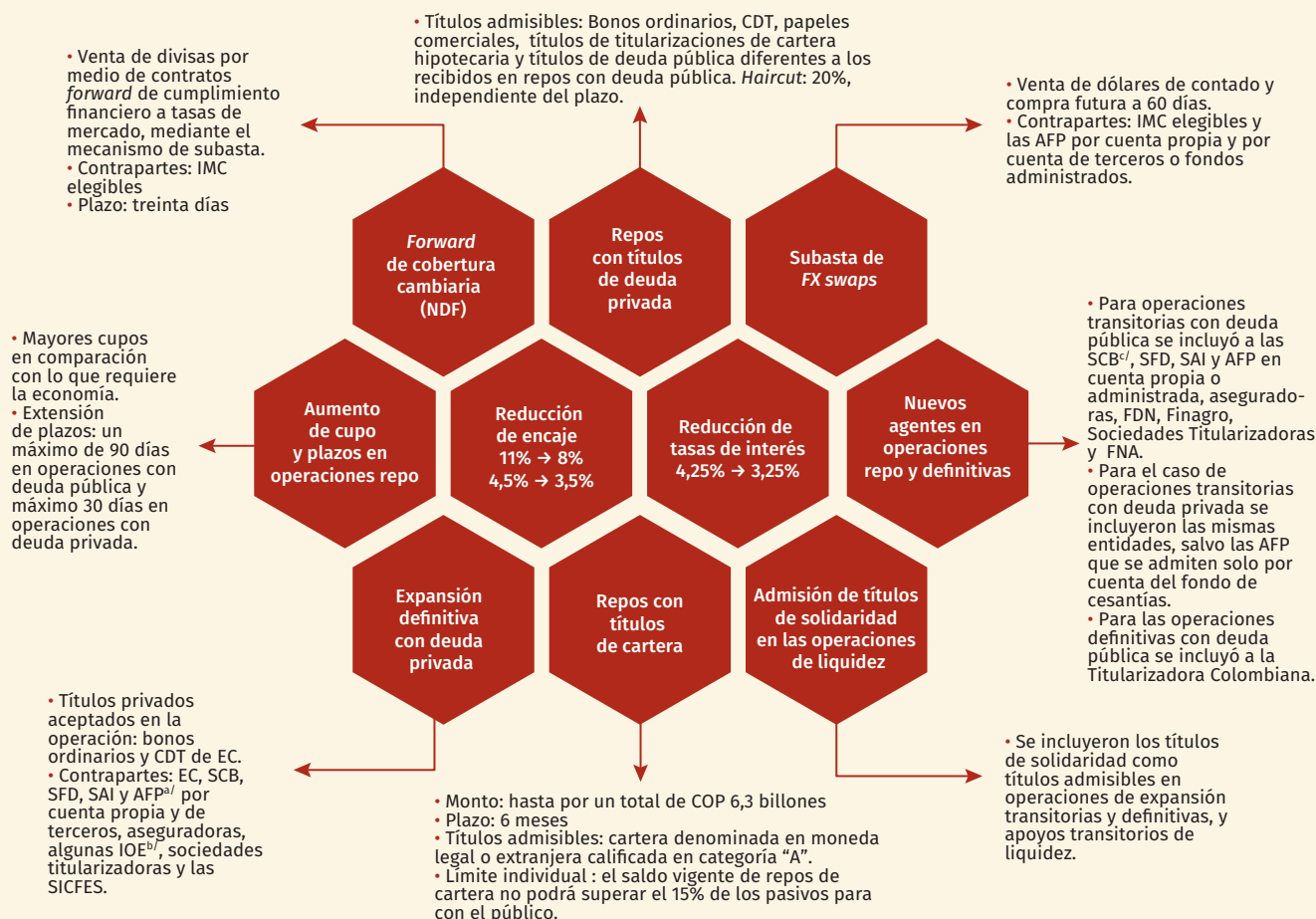
Teniendo en cuenta la posible materialización de vulnerabilidades, desde marzo de 2020 el Banco de la República ha implementado un conjunto de medidas preventivas y acciones de política: i) ha ampliado el número de contrapartes de las operaciones de expansión monetaria, así como sus cupos, plazos y colaterales admisibles; ii) ha brindado cobertura cambiaria y liquidez en dólares; iii) ha disminuido

la tasa de intervención, y iv) ha reducido el porcentaje de encaje legal (Diagrama R3.1).

La adopción de estas herramientas tiene una implicación de estabilidad financiera, en la medida en que fortalecen la capacidad del sistema financiero en la administración y mitigación de riesgos en la coyuntura, contribuye al mejor funcionamiento de los mercados financieros, al tiempo que busca mantener la confianza del público en la estructura y capacidad del sistema para cumplir con sus obligaciones. Asimismo, estos elementos contribuyen a los objetivos de la política monetaria de preservar la estabilidad de precios y buscar que el producto se encuentre cerca a su nivel potencial.

Desde esta perspectiva, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés) estableció recientemente cuatro puntos clave que deben atenderse con el objetivo de preservar la estabilidad financiera en la situación actual: i)

Diagrama R3.1  
Acciones adoptadas por el BR hasta el 8 de mayo de 2020



Nota: Las siglas de este diagrama corresponden a: Intermediarios del mercado cambiario (IMC), Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDA), Establecimientos de crédito (EC), Sociedades comisionistas de bolsa (SCB), Sociedades Fiduciarias (SFD), Sociedades administradoras de Inversión (SAI), Administradoras de fondos de pensiones y cesantías (AFP), Instituciones oficiales especiales (IOE), Sociedades de Capitalización (SC), Fondo Nacional del Ahorro (FNA) y Agentes Colocadores de Oma (ACO).

a/ En operaciones de expansión definitiva con títulos privados, solo se admiten las AFP por cuenta de los fondos de cesantías administrados.

b/ Las IOE que pueden acceder a las operaciones de expansión definitiva son: Fondo Nacional del ahorro, Fogafin, Finagro, Findeter, Financiera de Desarrollo Nacional, Icetex y ENTerritorio.

c/ Anteriormente se incluían únicamente las SCB que participaban en el Programa de Creadores de mercado para títulos de deuda pública por cuenta propia.

Fuente: Banco de la República, elaboración de los autores.

la canalización de recursos de las instituciones financieras y los mercados a la economía real, ii) el financiamiento en dólares de los intermediarios, iii) la capacidad de los fondos de inversión de gestionar su liquidez, y iv) la gestión del riesgo de contraparte de las infraestructuras de mercado. De esto se desprende que, si se presentan debilidades en estos frentes, podría interrumpirse la provisión adecuada de servicios financieros, afectando la estabilidad del sistema.

Acorde con lo anterior, las medidas adoptadas por el Emisor se enmarcan directa o indirectamente en estos lineamientos. Por ejemplo, las operaciones de expansión transitoria y permanente que se están realizando actualmente han brindado más tranquilidad al mercado, en la medida en que los agentes tienen certidumbre sobre la disponibilidad de recursos, lo que contribuye a la canalización de estos hacia la economía y a la gestión de liquidez de los fondos de inversión<sup>2</sup>.

En relación con la segunda recomendación del FSB, el Banco de la República adoptó un mecanismo de cobertura cambiaria mediante subastas de *forwards* de cumplimiento financiero<sup>3</sup> y suministró liquidez transitoria a través de subastas de *swaps* de dólares.

Igualmente, según estas recomendaciones, la actual coyuntura puede exacerbar el riesgo de contraparte, generando presiones de liquidez sobre las infraestructuras de mercado y afectando el normal funcionamiento de los mercados en los que actúan. No obstante, la mayor provisión de liquidez contribuye a mitigar este riesgo, en la medida en que evita que los intermediarios se queden sin recursos para responder por sus posiciones o establecer garantías.

Si bien estos cuatro pilares suplen necesidades del sistema en su conjunto, existen situaciones particulares de los intermediarios que pueden generar riesgos adicionales. Por ejemplo, la eficacia y oportunidad del sistema de administración de riesgos a nivel interno y la gestión de los recursos provenientes de la mayor provisión de liquidez. Por lo anterior, desde la perspectiva de estabilidad financiera es necesario continuar monitoreando la situación individual de las entidades, con el objetivo de evitar la amplificación de choques y mantener la canalización de los recursos y los servicios financieros a la economía.

## Referencias

- Adrian, T. & Natalucci, F. (2020) “COVID-19 Crisis Poses Threat to Financial Stability”. Blog International Monetary Fund. Recuperado de: <https://blogs.imf.org/2020/04/14/covid-19-crisis-poses-threat-to-financial-stability/>
- Banco de la República (2020) Comunicados de prensa y documentos técnicos internos.
- Boot, A (2020). “The Coronavirus and Financial Stability”. Leibniz Institute for Financial Research, SAFE Policy Letter No. 78. Recuperado de: <https://www.econstor.eu/bitstream/10419/214882/1/1692877798.pdf>
- Financial Stability Board (2020) “Financial stability implications and policy measures taken”. Recuperado de: <https://www.fsb.org/2020/04/covid-19-pandemic-financial-stability-implications-and-policy-measures-taken/>
- International Monetary Fund (2020) “Global Financial Stability Report”, chapter 1. Recuperado de: <https://www.imf.org/en/Publications/GFSR/Issues/2020/04/14/global-financial-stability-report-april-2020>

2 En este último caso, la información más reciente refleja una recuperación en los activos de los FIC, luego de las mayores redenciones observadas en marzo, corroborando la relevancia de las decisiones tomadas por el Banco de la República.

3 Hasta abril de 2020 el Banco de la República ofreció coberturas por USD 2000 millones. Se espera que en mayo el Emisor ofrezca coberturas por USD 1000 millones más.