Fecha de publicación
Martes, 15 de junio de 2021

La pandemia del COVID-19 generó una contracción económica y un incremento de la tasa de desempleo sin precedentes en la historia del país. Al momento de su mayor impacto, en abril de 2020, el DANE estimó mediante el índice de seguimiento económico (ISE) que la actividad económica se contrajo a una tasa anual del 20,1%. Igualmente informó que la tasa de desempleo alcanzó un 19,8 % a nivel nacional y un 23,5 % en las trece principales ciudades. Esto sucedió en el contexto de una economía mundial fuertemente golpeada por la pandemia, desplome de los precios de nuestras exportaciones y enorme incertidumbre sobre las fuentes de financiamiento externo del país. Fue así como el Banco de la República se vio enfrentado al mayor desafío en sus casi cien años de existencia. La gravedad de esta situación no sólo residía en la inusitada magnitud del choque, sino en que por tener un origen sanitario y no económico se hacía impredecible y difícil de manejar. Al mismo tiempo, las fuertes perturbaciones que el choque produjo en los mercados financieros amenazaban su funcionamiento adecuado y la provisión de crédito en el momento en que la economía más lo necesitaba. La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) reconoció el carácter excepcional de esta crisis y el peligro que representaba para la estabilidad económica del país, por lo cual decidió actuar de manera rápida y contundente para mitigar los efectos económicos del choque, aún en medio de la volatilidad e incertidumbre que generó la llegada del virus al país. Ver el Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República - Marzo de 2021.

En una primera etapa las acciones del Banco se concentraron en tres objetivos fundamentales: i) proteger el sistema de pagos; ii) estabilizar el mercado cambiario y el de títulos públicos y privados; y, iii) asegurar que el crédito continuara fluyendo a la economía. Para ello aumentó significativamente la provisión de liquidez a través de la ampliación de montos, contrapartes y colaterales admisibles de sus operaciones Repo, las compras definitivas de títulos públicos y privados, y la reducción del encaje legal. Igualmente, llevó a cabo ventas de dólares *forward* con cumplimiento financiero y *swaps* de dólares, para ampliar las coberturas y proveer liquidez en dólares con el propósito de reducir la presión en el mercado cambiario. Por otra parte, reforzó la posición de liquidez internacional del país mediante la compra de reservas internacionales y la ampliación de la Línea de Crédito Flexible con el Fondo Monetario Internacional (FMI), con el fin de reducir la incertidumbre sobre la financiación externa del país y su capacidad de atender los pagos externos.

En una segunda etapa el Banco enfocó sus esfuerzos en apoyar la reactivación de la actividad económica. Para ello redujo la tasa de interés de política en 250 puntos básicos (pb) desde un nivel inicial del 4,25 % en febrero al 1,75 % en septiembre de 2020, colocándola en un mínimo histórico. Adicionalmente, la reducción del encaje promedio del 7 % al 5 % no solo liberó recursos a la economía de manera permanente, sino que reforzó los incentivos a la intermediación financiera.

El Gráfico 1 muestra que entre febrero y diciembre de 2020 la base monetaria aumentó COP 31,1 billones, lo que equivale a un incremento nominal del 30,6 % y refleja un aumento excepcional de la liquidez primaria provista por el Banco. Entre las fuentes de expansión monetaria se observa la compra de títulos de deuda privada y de TES, lo cual contribuyó a estabilizar esos mercados.

Gráfico 1. Fuentes de expansión de la emisión primaria del Banco de la República
(variación entre el 29 de febrero y el 31 de diciembre de 2020)

Fuente: Banco de la República.

El aumento de liquidez en pesos redujo de forma rápida las presiones iniciales sobre los mercados de deuda pública. Como se observa en el Gráfico 2, luego de registrar un incremento sustancial, la tasa de interés de los TES se redujo hasta ubicarse en niveles inferiores a las observados antes de la pandemia. De otra parte, la mayor liquidez en dólares y las coberturas cambiarias ofrecidas contribuyeron a estabilizar el mercado cambiario, a lo cual también ayudó la recuperación del precio del petróleo y la confianza de los agentes económicos en el respaldo dado por el adecuado nivel de reservas internacionales.

Gráfico 2. Tasas cero cupón TES en pesos a cinco años
(variación entre el 29 de febrero y el 31 de diciembre de 2020)

Fuente: SEN. Cálculos: Banco de la República.

El recorte de la tasa de interés de política de 250 puntos básicos (pb) en un contexto de amplia liquidez, se transmitió de forma ágil a las tasas de interés de captación y de colocación del sistema financiero.

El estímulo ofrecido por la política monetaria y las transferencias del Gobierno Nacional a empresarios y consumidores en el transcurso de 2020 fortalecieron la demanda interna, severamente golpeada al inicio de la pandemia. Esta respuesta de política contribuyó al inicio a una tendencia de recuperación a partir del tercer trimestre de 2020 a medida que se relajaron las medidas de aislamiento social (Gráfico 3). Dicha tendencia se acentuó en el primer trimestre de 2021, cuando la economía alcanzó un crecimiento del 1,1 % y del 2,0 % si la cifra se ajusta por efectos calendarios asociados a las fechas en que tuvieron lugar los festivos en cada año. Este resultado fue superior a las expectativas de los analistas independientes y al pronóstico del equipo técnico del Banco de la República. La política monetaria expansiva que ha podido adelantar el Banco de la República ha sido un elemento fundamental para inducir este proceso de recuperación económica y, en ausencia de otras perturbaciones, continuará impulsándola en lo que resta de 2021.

Gráfico 3. Producto Interno Bruto trimestral*
(niveles y variación anual)

Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

*Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.