



Estabilidad en tiempos de COVID-19: ¿Quién es el mayor beneficiario?

11 de mayo de 2020

Autores: Julio César Chamorro, Johanna Cárdenas Acevedo, Mónica Mora Lancheros

“El Banco de la República puede hacer la expansión de liquidez a través de la compra directa de bonos del Estado, generando recursos adicionales que podría utilizar el gobierno nacional para financiar los programas de apoyo y de rescate a familias y empresas.”

La emergencia provocada por la expansión de la pandemia del COVID-19 ha aumentado el nivel de volatilidad en los mercados financieros alrededor del mundo. Esto afectó la economía del país debido al aumento de la especulación de los agentes en el mercado, la caída en los precios del petróleo (73% aproximadamente en los últimos 12 meses para las referencias Brent y WTI), y el alza del dólar (23% en lo recorrido de este año).

Con este panorama, el Banco de la República ha tomado una serie de decisiones que buscan mitigar el riesgo de

depreciación de la moneda y mantener el nivel de liquidez (efectivo disponible) en los hogares colombianos, las empresas, así como, los diferentes actores que componen el sistema financiero. De acuerdo con el Banco de la República, su principal objetivo es mantener la estabilidad macroeconómica, esto es, mantener un crecimiento económico estable y una inflación baja, así como aliviar la carga financiera de hogares y empresas del país para que, “una vez superada la emergencia sanitaria, la economía retome una saludable senda de expansión”.





Pero ¿qué tan efectivas son estas medidas? ¿Cómo se hace el traspaso de los beneficios a hogares y empresas?

Las medidas anunciadas por el Banco de la República están diseñadas para que la expansión de la liquidez se haga mediante el sector financiero, esto es, a través de créditos. La dificultad que se presenta en este canal de transmisión es la ausencia de garantías para que los bancos comerciales transfieran de forma efectiva esta liquidez a empresas y hogares, en otras palabras, no es posible asegurar que el mayor efectivo disponible en la economía será entregado a empresas y hogares a través de créditos.

Esto sucede en tanto los bancos no solo son intermediarios financieros, sino, además,



son maximizadores de beneficios; lo que implica que los bancos comerciales evalúan el riesgo de colocar el dinero en hogares y empresas, mientras que estos últimos evalúan la pertinencia de endeudarse en medio (o después) de una crisis. En consecuencia, la probabilidad de que la liquidez que se ha inyectado a la economía llegue a los más necesitados se reduce considerablemente debido al canal que se ha elegido.

Ahora bien, ¿en realidad quién se está beneficiando?

Como lo veíamos anteriormente, el sector financiero obtuvo una expansión monetaria para proveer liquidez, pero, si el riesgo es alto, la liquidez no llegará a hogares y empresas. En este sentido, el sector financiero buscará otras alternativas para obtener ganancias. Así que, los más beneficiados con este tipo de medidas en la coyuntura actual, son de hecho, las firmas del sector financiero.





En este caso, ¿cómo puede ser efectiva la transferencia de una política monetaria expansiva a las empresas y hogares de tal manera que el beneficio de esta no quede solamente en el sector financiero?

La forma más eficiente en la que actualmente el Banco de la República puede hacer la expansión de liquidez es a través de la compra directa de bonos del Estado, generando recursos adicionales que podría utilizar el gobierno nacional para financiar

los programas de apoyo y de rescate a familias y empresas a una tasa de interés más baja de la que tendrían si estos lo hicieran a través de la banca comercial. Cabe aclarar que este tipo de medidas deben ser bien diseñadas, de tal manera que se garantice la no repetición de la misma cuando termine la emergencia; de no ser así, se puede abrir una puerta a la pérdida de independencia del Banco Central.

Para cerrar, a continuación, se presentan algunas de las medidas tomadas por el Banco de la República y el impacto esperado de estas:

Medidas

1. Establecer un nuevo mecanismo de cobertura cambiaria, es decir, mantener el precio del dólar relativamente constante y evitar que éste continúe subiendo, bajo las siguientes condiciones:
 - a. Mecanismo: Subasta de precio uniforme; significa que los participantes de la subasta pagan por sus demandas el mismo precio (UNAM, 2015).
 - b. Monto: USD 1.000 millones
 - c. Precio forward: Se determinará en la subasta
 - d. Plazo: 30 días que podrán ser renovables
 - e. Contrapartes: Intermediarios del mercado cambiario.

Impacto

Con este instrumento, conocido como Non-Delivery Forward (NDF), el Banco de la República le da flexibilidad a la tasa de cambio a través de la venta de dólares a un precio (tasa de cambio) que resulta de una subasta. "Si, al cabo del mes, la tasa de cambio es mayor que la de la subasta, el Banco de la República pagará al comprador la diferencia. En caso contrario, el comprador pagará al Banco la diferencia" (Banco de la República, 2020).



2. Ampliar el valor de los REPOS*, con los cuales el Banco de la República da liquidez a la economía a \$20 billones.

3. Extender el plazo de las operaciones de liquidez (REPOS) con títulos de deuda privada de 30 a 90 días y con títulos de deuda pública a 60 días.

4. Reducir la tasa de interés en medio punto porcentual quedando en 3,25%.

5. Reducir el encaje bancario** en cuentas de ahorro y corriente de 11% a 8% y en CDT's de 4,5% a 3,5%.

Con estas decisiones el Banco inyecta liquidez a la economía a través de los intermediarios financieros con el fin de que no se interrumpan o perturben los pagos de la economía.

Con esta medida el Banco espera garantizar el buen funcionamiento de los mercados financieros y, a su vez, contribuir a aliviar la carga financiera de los hogares y las empresas.

Inyectar liquidez a la economía en aproximadamente nueve billones de pesos

Fuente: Elaboración propia a partir de información pública en medios de comunicación

Nota:

* Un repo es una operación de recompra en la que una entidad financiera vende a un inversor un activo con el compromiso de comprarlo en una fecha determinada a un precio determinado (BBVA, 2015).

** El encaje bancario es un porcentaje de dinero que los bancos no pueden prestar (del total de depósitos que se han realizado) para garantizar un mínimo de efectivo disponible en caso de ser requerido por los clientes.



Julio César Chamorro Futinico

Universidad Central

Economista de la Universidad de la Salle. Magister en Ciencias Económicas de la Universidad Nacional
Docente de Economía de la Universidad Central y líder del grupo de investigación en Economía Política y Procesos de Desarrollo



Johanna Cárdenas Acevedo

Universidad Central

Economista y Mg. Gerencia para el Desarrollo
Coordinadora Red de Estudios en Productividad y Competitividad
Dirección de Investigación y Transferencia del Conocimiento



Monica Mora Lancheros

Universidad Central

Estudiante de último semestre de Economía
Auxiliar investigativo Red de Estudios en Productividad y Competitividad