

REPÚBLICA DE COLOMBIA



# GACETA DEL CONGRESO

SENADO Y CÁMARA

(Artículo 36, Ley 5ª de 1992)

IMPRENTA NACIONAL DE COLOMBIA  
www.imprenta.gov.co

ISSN 0123 - 9066

AÑO XXX - N° 213

Bogotá, D. C., lunes, 5 de abril de 2021

EDICIÓN DE 28 PÁGINAS

DIRECTORES:

GREGORIO ELJACH PACHECO  
SECRETARIO GENERAL DEL SENADO  
www.secretariasenado.gov.co

JORGE HUMBERTO MANTILLA SERRANO  
SECRETARIO GENERAL DE LA CÁMARA  
www.camara.gov.co

RAMA LEGISLATIVA DEL PODER PÚBLICO

## SENADO DE LA REPÚBLICA

### INFORMES

#### INFORME DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA AL CONGRESO DE LA REPÚBLICA

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021



GG-CA-08867-2021

Bogotá D.C, 30 de marzo de 2021


Honorable Senador  
ARTURO CHAR CHALIUB  
Presidente  
SENADO DE LA REPÚBLICA

Asunto: Informe al Congreso

Respetado señor Presidente:

Me permito anexas el informe de la Junta Directiva del Banco de la República al Congreso Nacional, el cual ya fue enviado a la comisión III del Senado de la República, en cumplimiento de lo establecido en el artículo 5º. de la Ley 31 de 1992 y el artículo 6º. del Decreto 2520 de 1993.

Con un cordial saludo,

  
Leonardo Villar Gómez  
Gerente  
Gerencia General

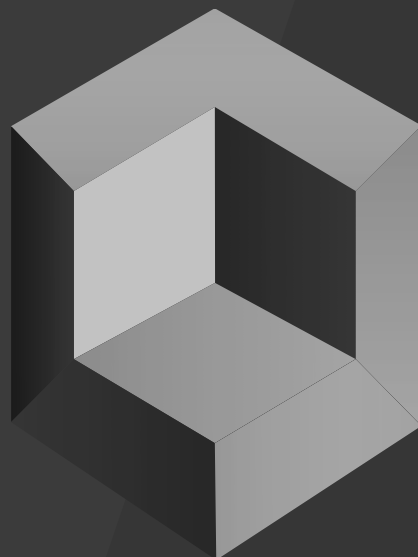
Anexos: Incluso lo anunciado.

Copias:  
Gregorio Eljach Pacheco; Secretario General; Senado de la República

www.banrep.gov.co  
Calle 12 N° 4-55, Tel.: (571) 343 1111

#### INFORME DE LA JUNTA DIRECTIVA AL CONGRESO DE LA REPÚBLICA

ISSN-1657-799X



03/  
2021



ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Marzo de 2021

**INFORME DE LA  
JUNTA DIRECTIVA  
AL CONGRESO DE  
LA REPÚBLICA**

Banco de la República  
Bogotá, D. C., Colombia



ISSN - 1657 - 799X

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

**JUNTA DIRECTIVA**

**Presidente**

Alberto Carrasquilla Barrera  
Ministro de Hacienda y Crédito Público

**Directores**

Carolina Soto Losada  
Roberto Steiner Sampedro  
Mauricio Villamizar Villegas  
Bibiana Taboada Arango

**Gerente General**

Leonardo Villar Gómez



ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Bogotá, marzo 30 de 2021

Señores  
**PRESIDENTES Y DEMÁS MIEMBROS**  
Honorables Comisiones Terceras  
Constitucionales permanentes  
Senado de la República  
Cámara de Representantes

Estimados señores:

La Junta Directiva del Banco de la República, de conformidad con lo previsto en el artículo 5° de la Ley 31 de 1992, presenta a consideración del Honorable Congreso de la República su Informe al Congreso en el cual se detallan las medidas que ha tomado el Banco de la República en el marco de la emergencia generada por el Covid-19 y se presentan los resultados macroeconómicos de 2020 y las perspectivas para 2021. Adicionalmente, se describe la composición de las reservas internacionales y su rendimiento, la situación financiera de la Entidad y sus proyecciones, y la gestión cultural del Banco.

Con un atento saludo,

*L. Villar*  
**Leonardo Villar Gómez**  
Gerente General

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

**Contenido**

**01 Resumen ejecutivo /9**

- 1.1** El choque económico internacional /11
- 1.2** El choque sobre la economía colombiana y las medidas del Banco de la República /13
- 1.3** Actividad económica /14
- 1.4** Empleo /15
- 1.5** Inflación y marco de política /17
- 1.6** Balanza de pagos /18
- 1.7** Reservas internacionales /20
- 1.8** Utilidades del Banco de la República /21
- 1.9** Finanzas públicas /21
- 1.10** Continuidad de negocio /22

---

**02 Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República ante la crisis del Covid-19 /25**

- 2.1** Los impactos iniciales del choque del Covid-19 para Colombia /26
- 2.2** Medidas implementadas por la JDBR para enfrentar los efectos negativos de la pandemia /29
- 2.3** Evolución y perspectivas del entorno macroeconómico internacional /36
- 2.4** Evolución y perspectivas de los mercados financieros y de crédito /40
- 2.5** Evolución y perspectivas de la actividad económica, el mercado laboral y la balanza de pagos /51
- 2.6** Balanza de pagos /58
- 2.7** Evolución y perspectivas de la inflación /61
- Sombreado 1:** Base monetaria y M3 /65
- Sombreado 2:** Balance externo de Colombia en 2020 /67

---

**03 Reservas internacionales /71**

- 3.1** Composición del portafolio de inversión /73
- 3.2** Rentabilidad de las reservas /74
- 3.3** Medidas para fortalecer la liquidez internacional /75
- 3.4** Indicadores de reservas /76

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

- 04 Situación financiera del Banco de la República /79
  - 4.1 Estado de situación financiera del Banco de la República /80
  - 4.2 Estado de resultados (PyG) /82
  - 4.3 Proyección de ingresos y gastos para 2021 /86
- 05 Gestión cultural del Banco de la República /89
  - 5.1 Red de bibliotecas /92
  - 5.2 Museos del Oro /93
  - 5.3 Los museos de arte y numismática /94
  - 5.4 Labor musical /95
  - 5.5 Programa de becas para posgraduados en el exterior /96

**Sombreado 3:** Participación del Banco de la República en el Banco de Pagos Internacionales /97

**Recuadro 1:** La transmisión de los cambios en la tasa de interés de política monetaria (TPM) hacia las tasas de interés de los establecimientos de crédito (EC) /99

**Recuadro 2:** Línea de crédito flexible de Colombia con el Fondo Monetario Internacional (FMI) /105

**Anexo:** Políticas de administración del portafolio de inversión de las reservas internacionales /109

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

## Índice de gráficos

- Gráfico 2.1 Índices de movilidad hacia diferentes lugares en Colombia /26
- Gráfico 2.2 Crecimiento económico mundial /36
- Gráfico 2.3 Producción industrial en las principales economías e indicadores de comercio mundial /36
- Gráfico 2.4 Política monetaria en algunas economías avanzadas /37
- Gráfico 2.5 Deuda bruta del gobierno /37
- Gráfico 2.6 Precios internacionales de productos básicos y términos de intercambio de algunos países de la región /38
- Gráfico 2.7 Impagos en dólares por remesas de trabajadores /39
- Gráfico 2.8 Índice de volatilidad en los mercados financieros internacionales, tasa de cambio nominal y prima de riesgo (CDS a cinco años) para algunas economías de la región /39
- Gráfico 2.9 Tasa de cambio nominal y precio internacional del petróleo /41
- Gráfico 2.10 Tasas de interés en algunas economías emergentes /43
- Gráfico 2.11 Tasas cero cupón TES en pesos por plazo, índice de deuda privada y tasa de política monetaria /43
- Gráfico 2.12 Indicadores de solvencia y liquidez de los establecimientos de crédito /44
- Gráfico 2.13 ROA de los establecimientos de crédito /45
- Gráfico 2.14 Solvencia total para diferentes choques del ICR por modalidades /46
- Gráfico 2.15 Saldo de los depósitos de los establecimientos de crédito por plazo /45
- Gráfico 2.16 Cartera bruta en moneda legal por modalidad /47
- Gráfico 2.17 Tasa de interés de política monetaria, IRR y tasas de interés pasivas /47
- Gráfico 2.18 Tasas y desembolsos para diferentes modalidades de crédito /48
- Gráfico 2.19 Cartera bruta en moneda legal /49
- Gráfico 2.20 Indicadores de riesgo de los establecimientos de crédito /50
- Gráfico 2.21 Indicadores de oferta y demanda en el mercado de crédito para los establecimientos de crédito /50
- Gráfico 2.22 Activo de las instituciones financieras no bancarias /50
- Gráfico 2.23 Activo y depósitos netos de los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia /51
- Gráfico 2.24 Producto interno bruto /52
- Gráfico 2.25 Crecimiento del PIB 2020 /52
- Gráfico 2.26 Movilidad a lugares de trabajo y crecimiento en 2020 /53
- Gráfico 2.27 Comportamiento de los ocupados /53
- Gráfico 2.28 Ocupados según calidad de empleo: veintitrés principales ciudades /53
- Gráfico 2.29 Tasa de desempleo por dominios /57
- Gráfico 2.30 Tasa de desempleo nacional /58
- Gráfico 2.31 Índice de precios al consumidor (IPC) /61
- Gráfico 3.1 Composición de las reservas internacionales brutas /72
- Gráfico 3.2 Composición del portafolio de inversión por sectores /73
- Gráfico 3.3 Distribución de las inversiones por calificación crediticia /73
- Gráfico 3.4 Composición cambiaria del portafolio de inversión /73
- Gráfico 3.5 Volatilidad anualizada del oro y bonos del gobierno de los Estados Unidos /74
- Gráfico 3.6 Participación del oro en las reservas internacionales /74
- Gráfico 3.7 Rentabilidad histórica de las reservas internacionales /74
- Gráfico 3.8 Tasas de los bonos de gobierno de corto plazo /75
- Gráfico 5.1 Seguidores en todas las cuentas de redes sociales de Banrepublica /91

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

## Índice de cuadros

- Cuadro 2.1 Objetivos de las medidas adoptadas por el Banco de la República /31
- Cuadro 2.2 Crecimiento real anual del PIB por tipo de gasto /53
- Cuadro 2.3 Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica /54
- Cuadro 2.4 Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica /63
- Cuadro 4.1 Estado de situación financiera del Banco de la República clasificado por criterio económico /81
- Cuadro 4.2 Estado de resultados del Banco de la República, 2020 /83
- Cuadro 4.3 Rendimiento de las inversiones de las reservas internacionales /84
- Cuadro 4.4 Distribución de utilidades /85
- Cuadro 4.5 Presupuesto del Banco de la República, 2021 /87

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

## 01/ Resumen ejecutivo



#MuseoEnTuCasa, actividad convocada por medio del instagram @banrepcultural por iniciativa de la Unidad de Artes y Otras Colecciones.

La familia Rodríguez Tobón representa la obra *La Familia* de Fernando Botero, de la colección de arte del Banco de la República.

Foto izquierda: Museo Botero del Banco de la República.  
Foto derecha: Irene Tobón Restrepo.





ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Resumen ejecutivo

solo nueve meses facilitó la decisión de adelantar un significativo relajamiento de la política monetaria, mediante un importante recorte de la tasa de interés de política y la abundante inversión de liquidez que el Banco de la República inició desde las primeras semanas de la pandemia.

La inflación básica también presentó un descenso considerable. Así, por ejemplo, la medida de inflación sin alimentos ni regulados cerró el año en 1,11%, cayendo 200 pb frente a diciembre de 2019. Los otros dos indicadores de inflación básica también registraron descensos importantes, de tal forma que a finales de 2020 el promedio de los indicadores de la inflación básica se situó en el 1,24% frente a un nivel del 3,44% en 2019. La caída generalizada de la inflación básica reflejó el fuerte debilitamiento de la demanda agregada.

Para 2021 la persistencia de amplios excesos de capacidad productiva y una indexación de precios a tasas bajas deberían mantener la inflación al consumidor por debajo de la meta del 3,0%, aunque con una tendencia de lenta convergencia hacia ella. Las expectativas de inflación apuntan en esa dirección, con un valor esperado para diciembre del 2,74%. La tendencia de retorno de la inflación anual hacia la meta debería empezar a producirse a partir del segundo trimestre, a medida que la actividad económica se recupere y se retiren los alivios de precios decretados en 2020. De igual manera, la baja base de comparación estadística del año pasado, debido al pronunciado descenso de la inflación, hacen plausible observar un ascenso entre el segundo y cuarto trimestres de este año. Como ocurre con otras variables macroeconómicas, este pronóstico está sujeto a una elevada incertidumbre, dados los riesgos que supone la evolución de la pandemia y los retos en la medición de la inflación que de ella se derivan. En estas circunstancias, para el cierre de 2021 el equipo técnico del Banco estima que la inflación total se situará por debajo de la meta del 3,0%.

1.6 Balanza de pagos

A finales de 2020 la cuenta corriente de la balanza de pagos del país registró un déficit de USD 9.083 millones (m), inferior en USD 5.201 m al observado en 2019. Esto significó que el déficit de la cuenta corriente se redujera del 4,4% en 2019 al 3,3% del PIB en 2020. Esta disminución podría parecer paradójica si se tiene en cuenta que se produjo en medio de un fuerte desplome de la demanda externa resultante de la contracción del 3,5% del producto global en 2020 (según el FMI) y del -71% de las economías de nuestros socios comerciales. Este resultado luce aún más inesperado dadas las fuertes caídas de los precios internacionales del petróleo y de otras materias primas exportadas por el país, ocurridas especialmente al inicio de la pandemia. En tales condiciones, reviste especial interés comprender las razones que llevaron a la reducción del déficit de la cuenta corriente en el país, en un periodo tan atípico como lo fue 2020.

La primera razón que explica la reducción del déficit de la cuenta corriente durante el año anterior fue la disminución en USD 4.728 m del balance deficiente de la renta factorial (también llamada ingreso primario). Esto se explica principalmente por los menores egresos por concepto de las utilidades vinculadas a la inversión extranjera directa (IED). La reducción en las utilidades de la IED fue generalizada en todos los sectores económicos, destacándose la disminución de las ganancias estimadas para las firmas que operan en las actividades de explotación petrolera, servicios financieros y empresariales, transporte y comunicaciones, industrias manufactureras, y minas y canteras. Este resultado muestra el conveniente papel contracíclico que las empresas con capital extranjero cumplen en la estabilización del balance externo del país, ante choques negativos de gran magnitud como el que afrontamos.

4 Corresponde a la mediana de la Encuesta Mensual de expectativas de analistas económicos de marzo de 2021.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Resumen ejecutivo

vada a finales de 2019, lo cual es coherente con la adquisición de mayores pasivos externos para financiar el déficit de la cuenta corriente.

El pronóstico del equipo técnico apunta a que el déficit en la cuenta corriente se ampliaría del -3,1% en 2020 al -3,6% del PIB en 2021, como resultado de la recuperación paulatina de la economía colombiana, y pese a la reversión esperada del choque externo de los términos de intercambio y de la mayor demanda externa proyectada. El repunte previsto para la demanda interna induciría el crecimiento de las importaciones, así como el de las utilidades de las empresas con capital extranjero en el país. Adicionalmente, los mayores precios proyectados para algunos bienes básicos incrementarían las ganancias de las firmas con participación extranjera que exportan esos productos. Estos factores serían los principales determinantes de la ampliación del déficit durante el año. Sin embargo, serían contrarrestados parcialmente por los efectos de unos términos de intercambio más altos y la recuperación de los socios comerciales del país, que posibilitarían un incremento de las exportaciones de productos básicos y bienes industriales.

1.7 Reservas internacionales

A finales de 2020 las reservas internacionales netas totalizaron USD 59.030,8 m, con un aumento de USD 5.863,6 m frente a su nivel de 2019. Como se detallará en el capítulo 3 de este informe, esta acumulación se explica principalmente por la compra de divisas por USD 3.500 m y por el rendimiento de las reservas internacionales, que al cierre de diciembre de 2020, excluyendo el componente cambiario, fue del 3,37% (USD 1.888,89 m).

Las compras de divisas cumplen con el objetivo de fortalecer la liquidez internacional y fueron adquiridas directamente al Gobierno Nacional, cuyo manejo de tesorería en 2020 requería la monetización de dólares de su portafolio. Por su parte, la rentabilidad de las reservas en 2020 se mantuvo en un nivel alto (3,37%), debido a la importante valorización de los bonos mantenidos en el portafolio, como resultado de la reducción de las tasas de interés a niveles cercanos a cero que la Reserva Federal y otros bancos centrales adoptaron para enfrentar los efectos económicos de la pandemia. Un escenario de alta rentabilidad de las reservas no se preveía al inicio de 2020, ante la perspectiva de que las tasas de interés internacionales permanecieran estables, luego de las reducciones observadas en 2019. Sin embargo, para 2021 es plausible esperar una reducción considerable en la rentabilidad de las reservas internacionales, puesto que no hay perspectivas de valorizaciones por reducciones adicionales en las tasas, dada su proximidad al límite cero.

Como complemento a la liquidez externa, el Banco de la República, en coordinación con el Ministerio de Hacienda, gestionó ante el Directorio Ejecutivo del FMI la ampliación del acceso a la LCF desde el 384% de la cuota del país en el organismo (aproximadamente USD 11.200 m) hasta el 600% de la misma (aproximadamente USD 17.600 m). De este monto, en diciembre pasado el Gobierno Nacional le fue desembolsado de manera excepcional un valor del 187,5% de la cuota del país en el organismo (alrededor de USD 5.400 m) para complementar las fuentes de financiamiento externo en el marco de las necesidades creadas por la pandemia. El monto restante mantendrá un carácter precautorio. Cabe recordar que la LCF es un instrumento del FMI al cual únicamente acceden países con marcos sólidos de política monetaria, fiscal y financiera; así como un historial favorable de desempeño económico. Colombia ha tenido acceso a esta línea desde su creación en 2009 (véase el Recuadro 2 de este informe).

El nivel actual de las reservas internacionales es ampliamente satisfactorio desde la perspectiva de cobertura de riesgos para la liquidez externa del país. En efecto, ese nivel cubre la proyección del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de los próximos doce meses más las amortizaciones de la deuda externa. Además,

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Resumen ejecutivo

Una segunda razón que explica la reducción del déficit de la cuenta corriente fue la disminución de las importaciones, la cual permitió una caída de USD 532 m del déficit comercial de bienes, a pesar de que el valor de las exportaciones se redujo en USD 8.886 m. En efecto, la caída de las importaciones en valor absoluto fue aún mayor (USD 9.419 m). El descenso exportador se originó, principalmente, en las menores ventas de petróleo y sus derivados, carbón, productos industriales, ferrometal y flores. Por su parte, la caída del valor importado refleja la contracción de la actividad económica en el país, y se explica principalmente por la disminución de las importaciones de insumos y de bienes de capital para la industria, de las compras externas de combustibles y lubricantes, bienes de consumo y equipo de transporte.

Como tercera razón para la reducción del déficit de la cuenta corriente cabe mencionar la mejoría en un 0,2% (USD 20 m) del saldo de las transferencias corrientes netas (ingreso secundario). Aunque dicha mejora fue pequeña, hay que destacar que los ingresos netos por concepto de transferencias alcanzan un valor importante (USD 8.724 m), dentro de los cuales sobrepasan los ingresos por remesas de trabajadores que en 2020 ascendieron a USD 6.853 m, con un incremento anual del 1,8% (USD 120 m). Estos ingresos son equivalentes al 2,5% del PIB anual y al 12,9% de los ingresos corrientes de la balanza de pagos. El crecimiento de las remesas estuvo explicado por las enviadas desde los Estados Unidos, que compensaron los descensos en las remesas recibidas desde América Latina y España.

El déficit de la cuenta corriente de 2020 se financió con entradas netas de capital por USD 8.092 m (3,0% del PIB anual). Tales entradas fueron el resultado de ingresos de capital extranjero por valor de USD 23.492 m, en parte compensados por salidas de capital colombiano hacia el exterior (USD 11.579 m). Los ingresos de capital extranjero provinieron principalmente de colocaciones de títulos de deuda pública (bonos y TES), de empréstitos externos del sector público y de inversión extranjera directa (IED), tal como se describe a continuación.

En primer lugar, la IED en Colombia fue de USD 7.690 m en 2020, inferior en un 46,3% frente a la recibida un año atrás. La caída de la IED obedeció a reducciones del 50,5% de las participaciones de capital y del 68% de la reinversión de utilidades. Como se argumentó, este comportamiento refleja en alto grado las menores utilidades (o pérdidas) de las empresas con capital extranjero en el país, que limitaron la reinversión de utilidades como fuente de la IED.

Por otra parte, la entrada de capital externo al país en cabeza del sector público, tanto con la colocación de títulos de deuda pública como por la contratación de créditos externos, que en su conjunto ascendió a USD 18.448 m, fue excepcionalmente alta, si se compara con las mismas entradas ocurridas en 2019, de USD 727 m. Este incremento, de más de 25 veces de los recursos externos atraídos por el sector público, refleja el esfuerzo del Gobierno Nacional, las entidades públicas y los gobiernos territoriales por obtener financiamiento para cubrir sus mayores faltantes presupuestales, ante la pérdida de sus ingresos y los requerimientos de mayor gasto creados por la emergencia del Covid-19. Dentro de esos recursos se destaca la porción de la LCF del FMI por valor de USD 5.400 m que el Gobierno Nacional desembolsó el último trimestre de 2020 en el marco del plan financiero de la vigencia.

Finalmente, la salida de capital colombiano hacia el exterior en 2020 por valor de USD 11.579 m fue igualmente atípica, si se compara con los USD 376 m registrados por este concepto en 2019. De esa suma, las mayores salidas corresponden al sector privado, por inversión de cartera y otros conceptos, que contrasta con las entradas que por el mismo concepto se observaron en 2019.

Como resultado de estos movimientos de capital, al final de 2020 Colombia registró una posición neta negativa de inversión internacional por USD 175.474 m (54,5% del PIB anual). La posición negativa aumentó USD 5.937 m en comparación con la obser-

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Resumen ejecutivo

las reservas internacionales, junto con la LCF del FMI, cubren dichas necesidades de financiamiento externo y el riesgo de eventuales salidas de capitales.

Finalmente, en 2020 el Banco de la República obtuvo acceso a la facilidad de repos con la Reserva Federal (FIMA, por su sigla en inglés). Mediante esa facilidad, los titulares de cuentas FIMA pueden intercambiar sus bonos del tesoro de los Estados Unidos custodiados en la Reserva Federal por dólares estadounidenses, con el compromiso de volver a comprar los títulos el día siguiente, junto con unos intereses. El principal beneficio que tiene para el Banco de la República acceder a la facilidad FIMA es poder disponer de liquidez en dólares estadounidenses si esto fuera necesario, sin enfrentar condiciones adversas de mercado ni tener que vender definitivamente los activos de los portafolios de las reservas internacionales, lo cual mitiga el riesgo de liquidez.

1.8 Utilidades del Banco de la República

Las utilidades del Banco de la República durante 2020 alcanzaron un valor inesperadamente alto de COP 7.483 miles de millones (mm) (USD 1.888,89 m), superiores a las obtenidas en 2019 (COP 7.349 mm; USD 2.322,76 m). Este elevado monto de utilidades obedeció al retorno extraordinario de las reservas internacionales invertidas en bonos en el exterior, que súbitamente se valorizaron cuando la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) decidió reducir sus tasas de interés a niveles cercanos a cero para enfrentar los efectos económicos de la pandemia. La magnitud de esta sorpresa se aprecia mejor si se recuerda que a principios de 2020, cuando la tasa de interés de la FED se encontraba en un rango entre el 1,5% y 1,75%, el Banco de la República preveía para ese año un moderado retorno de reservas internacionales de USD 585 m, de los cuales USD 567 m correspondían al portafolio de estas reservas (USD 754 m por intereses, menos USD 187 m de desvalorizaciones). En esa misma fecha se proyectaron para 2021 y 2022 rendimientos de reservas internacionales por USD 594 m y USD 754 m, respectivamente.

Este escenario ahora es diferente. La sorpresa positiva de utilidades en 2020 debe ser vista como un evento de una sola vez, debido a que no hay perspectivas de valorizaciones por reducciones adicionales en las tasas de interés externas, ya que sus niveles están cercanos a cero. Hacia adelante cabe esperar una reducción importante de la rentabilidad de las reservas internacionales, debido al bajo nivel de las tasas de interés externas, las cuales no se espera que aumenten en el corto plazo.

1.9 Finanzas públicas

El estado de las finanzas públicas afecta las primas de riesgo, las tasas de interés, los flujos de capital, la confianza de los agentes económicos y el crecimiento del PIB, entre muchas otras variables económicas relevantes. De allí la importancia que tiene para la autoridad monetaria hacer un seguimiento cuidadoso del estado y perspectivas de las finanzas públicas, que permita una buena coordinación entre las políticas monetaria y fiscal, y contribuya al diseño de una política macroeconómica que asegure la estabilidad y el crecimiento económico del país.

Al igual que ocurrió en otros países del mundo, la pandemia del Covid-19 produjo un choque negativo sobre la situación fiscal colombiana, como no se tenía memoria. En 2019 el Gobierno Nacional Central (GNC) había logrado el menor déficit fiscal desde 2014 y el primer superávit primario desde 2012. En este contexto, se esperaba que las finanzas públicas continuaran con un proceso de ajuste gradual del déficit en cumplimiento con lo establecido por la regla fiscal. La pandemia frustró ese buen momento, como lo muestran las cifras al cierre del año anterior: Entre 2019 y 2020 el déficit total del GNC, se triplicó al pasar del 2,5% al 7,8% del PIB; el balance primario pasó de un superávit del 0,4% del PIB a un déficit del 4,9% del PIB; y la deuda bruta alcanzó un 64,8% del PIB al final de 2020, frente a un nivel del 50,3% del PIB en 2019.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Resumen ejecutivo

Estos resultados no tomaron por sorpresa al Gobierno, que mantuvo el control de la situación. De hecho, en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFM) que el Ministerio de Hacienda presentó al Congreso en junio de 2020, se preveía un déficit total para el GNC del 8,2% del PIB, un 0,4% del PIB superior al que finalmente se observó. Así, el Gobierno era consciente de que la situación de emergencia creada por la pandemia ameritaba un incremento del déficit y del endeudamiento público, que le permitiera contar con los recursos necesarios para mitigar los efectos económicos de la crisis y proteger a la población más vulnerable. De acuerdo con lo anterior, el Gobierno Nacional, previo concepto favorable y unánime del Comité Consultivo de la Regla Fiscal, decidió invocar el artículo 11 de la Ley 1473 para suspender el cumplimiento paramétrico de la regla para los años 2020 y 2021, a fin de contar con la flexibilidad fiscal necesaria para afrontar los efectos derivados de la pandemia, y en reconocimiento de la incertidumbre en torno a la duración y profundidad de los choques. Las calificadoras de riesgo así también lo entendieron, al decidir mantener el grado de inversión para Colombia a pesar del deterioro fiscal, dándole un compás de espera al Gobierno mientras acomete la anunciada reforma fiscal, y la economía avanza en su recuperación.

Según el Plan Financiero de 2021, el déficit total del GNC ascenderá al final del presente año al 8,6% del PIB, superior en un 0,8% del PIB al registrado en 2020. El mayor déficit se explica, principalmente, por los gastos requeridos para atender la emergencia sanitaria por 1,7% del PIB y por las inversiones dirigidas a impulsar la recuperación económica por 1,3% del PIB. Entre los gastos de emergencia se incluyen la adquisición de vacunas, las mayores necesidades de aseguramiento en salud, y la ampliación de los gastos extraordinarios para la población pobre y vulnerable a través de los programas sociales del Gobierno. En cuanto al rubro de reactivación, se planea acelerar la ejecución de obras de infraestructura que impulsen la actividad económica y la generación de empleo. Con ello, la deuda bruta del GNC se incrementará marginalmente en 2021 al 62,2% del PIB, debido a que la recuperación esperada del nivel del producto amortiguaría el efecto del mayor déficit sobre el coeficiente de deuda.

Frente a este panorama fiscal el Gobierno ha anunciado la necesidad de presentar durante las próximas semanas un proyecto de Ley al Congreso de la República que contemple ajustes tanto en ingresos como en gastos que hagan posible mejorar el balance primario en por lo menos un 1,5% del PIB de manera recurrente a partir de 2022, una vez se superen los efectos generados por la pandemia. Esto permitirá reducir la deuda pública a niveles prudenciales y disminuir el riesgo de pérdida del grado de inversión de la deuda soberana.

1.10 Continuidad de negocio

Dado su papel estratégico para el funcionamiento del sistema económico del país, la administración del Banco de la República siempre ha dado especial importancia al manejo de los riesgos operativos. En este campo una de las áreas más importantes es la continuidad del negocio, entendida como la capacidad de la institución de seguir funcionando en condiciones extremas. El riesgo que mayor consideración había recibido era el de un terremoto que afectara las instalaciones del Banco de la República en Bogotá, para lo cual se diseñó una estrategia de reacción. Sin embargo, una pandemia como la generada por el Covid-19 no había sido contemplada.

Por ello, esta situación impuso grandes desafíos a la administración. Se requirió un oportuno ajuste a la normatividad y la toma de decisiones que favorecieron la adopción de medidas en diferentes ámbitos. En el campo tecnológico se implementaron herramientas de trabajo colaborativo en la nube, y se aseguró la dotación de equipos que permitieran la movilidad y el trabajo remoto de los colaboradores. El reforzamiento de esquemas de seguridad informática proporcionó ambientes de trabajo confiables tanto para el Banco, como para el sector financiero y el Gobierno en los

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Resumen ejecutivo

servicios que se prestan. Estas acciones fueron fundamentales para la no interrupción de ninguna de las actividades de banca central.

Al inicio de la pandemia el Banco contaba con políticas sobre gestión de información (física y electrónica) y uso de la firma digital. Igualmente, llevaba algún tiempo implementando el gestor de contenidos corporativos electrónicos (iConect), aspectos que permitieron reaccionar rápidamente a las exigencias del momento. La producción, acceso y firma digital y digitalizada (escaneada) de los documentos electrónicos (atendiendo los requerimientos legales) permitieron que todas las dependencias cumplieran sus funciones de manera soportada y sustentada en una adecuada gestión documental, sin detrimento de los atributos que le otorgan a los documentos del Banco, como lo son la autenticidad, fiabilidad, usabilidad, confidencialidad, integridad y disponibilidad.

En cuanto a los procesos de generación y distribución de especies monetarias, labor que debe realizarse de manera presencial, se establecieron turnos con el fin de mantener este servicio vital para el país. Las empresas transportadoras prestaron los servicios de remesas a las diferentes sucursales sin novedad y cumpliendo con todos los protocolos de bioseguridad.

El área de Gestión Humana apoyó a los empleados en los aspectos de beneficios, salud y seguimiento de las condiciones de salud para garantizar la aplicación de las medidas de bioseguridad. La acelerada implementación de los protocolos de bioseguridad permitió mantener la salud de los trabajadores y ha soportado la continuidad de los servicios y procesos del Banco, además de estar preparados para el retorno a la presencialidad. Adicionalmente, se ha hecho un seguimiento de todas las normas que el Gobierno Nacional ha expedido ante la situación presentada.

La gestión cultural del Banco de la República también se adaptó a las nuevas circunstancias, para continuar ofreciendo esparcimiento y cultura de alta calidad. Para ello se acudió al uso de múltiples plataformas digitales, la generación de contenidos y actividades virtuales desde las regiones, la promoción de la participación y la interacción a través de las redes sociales, y la producción audiovisual, como se detallará en el capítulo 5 de este informe. Gracias a ello fue posible mantener públicos fidelizados y llegar a nuevas audiencias en los ámbitos nacional e internacional.

Sin ninguna duda, el factor más importante para asegurar la continuidad del negocio y permitir que el Banco de la República le siguiera cumpliendo al país fue la responsabilidad, el sentido de pertenencia y el compromiso de cada uno de sus miembros con esta institución. Fue sobresaliente la forma ágil como el personal del Banco se adaptó al trabajo remoto, y mantuvo el trabajo en equipo, que es indispensable para cumplir las complejas labores que requiere la entidad. Por todo esto, la JBR hace un reconocimiento al gran esfuerzo de todos y cada uno de sus empleados.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

# 02/ Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República ante la crisis del Covid-19



#MuseoEnTuCasa, actividad convocada por medio del instagram @bancrecultural por iniciativa de la Unidad de Artes y Otras Colecciones.

José Pérez representa el Poporo quimbaya antropomórfico de la colección orfebre del Banco de la República.

Foto izquierda: Museo del Oro del Banco de la República. Foto derecha: José Pérez.

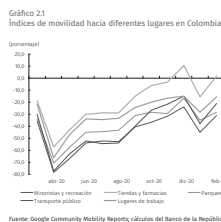
ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República | Marzo de 2021

2.1 Los impactos iniciales del choque del Covid-19 para Colombia

La economía colombiana recibió un fuerte choque como consecuencia de la pandemia del Covid-19 y las medidas necesarias e indispensables para su contención y mitigación. La crisis sanitaria produjo caídas profundas en la actividad económica, en el empleo y en el ingreso de los hogares colombianos. El tiempo, la aversión al riesgo global aumentó, el peso se depreció frente al dólar, los ingresos externos cayeron, la demanda por liquidez en pesos y en dólares creció, y se presentaron deterioros en los mercados monetarios, de deuda, cambiario y crediticio. El abrupto cambio en las condiciones macroeconómicas se reflejó en un importante descenso de la inflación observada y sus expectativas a niveles inferiores a la meta del 3%. La respuesta del Gobierno implicó un aumento importante del gasto público y un deterioro en el panorama fiscal de corto y mediano plazos.

En Colombia, al igual que en el resto del mundo, la pandemia del Covid-19 generó una crisis sin precedentes por su impacto sobre la salud de las personas y por las medidas necesarias para el control de la enfermedad. Al inicio de 2020 el mundo se enfrentó a un nuevo coronavirus (SARS-CoV-2, causante de la enfermedad Covid-19), que para el 11 de marzo ya se había catalogado como pandemia por parte de la Organización Mundial para la Salud (OMS). Para finales de 2020 el Covid-19 había afectado más de 190 países, con más de 100 millones de casos reportados y más de dos millones de personas fallecidas a causa de la enfermedad. En Colombia el primer caso oficial de contagio se reportó el 6 de marzo de 2020, y entre esa fecha y finales del mismo año los contagios superaron los 1,6 millones de casos y se registraron más de 43.000 muertes a causa de esta enfermedad. Las medidas de atención y contención de la emergencia sanitaria empezaron en marzo, cuando el Gobierno Nacional (GN) decretó un periodo de cuarentena estricta, necesario para frenar el rápido avance del virus y preparar al sistema de salud para hacerle frente a la emergencia. Así, en abril los índices de movilidad (Gráfico 2.1) y de actividad económica cayeron a niveles históricamente bajos, reflejando el fuerte impacto de las medidas de aislamiento social obligatorio. Posteriormente, el GN fue flexibilizando las restricciones para algunos sectores en la medida en que la evolución de la pandemia lo permitía. Así, en mayo permitió el reinicio parcial de la construcción e industria<sup>5</sup>, y entre junio y julio hubo una segunda flexibilización en las medidas, con reapertura de algunos segmentos particulares del comercio y la autorización



5 El Ministerio de Salud y Protección Social, mediante la Resolución 385 del 12 de marzo de 2020, declaró la emergencia sanitaria en todo el territorio nacional. Posteriormente, el GN declaró la medida de aislamiento preventivo obligatorio en todo el país mediante el Decreto 457 del 22 de marzo de 2020. La emergencia sanitaria ha sido prorrogada cuatro veces por parte del Ministerio de Salud y Protección Social mediante las Resoluciones 844 del 6 de mayo de 2020, 842 del 25 de agosto de 2020, 2230 del 27 de noviembre de 2020 y 222 del 25 de febrero de 2021, la cual extendió el periodo de emergencia hasta mayo de 2021.

6 Decretos 593 del 24 de abril de 2020 y 636 del 6 de mayo de 2020.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

de pruebas piloto en algunos servicios, como los gastronómicos y religiosos'. Lo anterior produjo un aumento significativo en la movilidad, con menores impactos negativos sobre la actividad económica.

**En el segundo trimestre de 2020 el aumento pronunciado de la aversión global al riesgo, el deterioro en las condiciones macroeconómicas externas e internas, y el descenso en los precios del petróleo generaron fuertes incrementos en las primas de riesgo soberano, en el ritmo de depreciación nominal, en la volatilidad de los mercados financieros y en la demanda por liquidez de los agentes.** En ese período el país se enfrentó al descenso de los precios del petróleo, la reducción de las remesas de trabajadores y la menor demanda externa. El riesgo global se incrementó y, al igual que en otras economías de la región, para Colombia esto se tradujo en una fuerte subida de las primas de riesgo soberano, en la depreciación del peso, y en una mayor volatilidad en los mercados de deuda pública y privada con deterioros importantes en sus precios y en la liquidez de los títulos. Estos factores, junto con la incertidumbre asociada a los efectos y la duración de la cuarentena, generaron un aumento generalizado de la demanda por liquidez por parte de los hogares y las firmas. Lo anterior, sumado a las desvalorizaciones de los mercados de deuda pública y privada, generó presiones sobre la liquidez de algunos segmentos del sistema financiero. En el mercado de crédito la cartera comercial aumentó rápidamente debido a la demanda precautelativa de recursos líquidos por parte de algunas firmas, mientras que la elevada incertidumbre sobre el comportamiento futuro de la economía y el empleo redujo en una mayor percepción del riesgo por parte de las entidades financieras y menores niveles de colocación de cartera para los hogares y otros agentes.

**Además de la pérdida de ingresos externos, la implementación a partir de finales de marzo de medidas de aislamiento obligatorio en el país dio origen abruptamente a la actividad productiva en importantes sectores de la economía.** Las medidas implementadas, necesarias para enfrentar la crisis de salud pública implicaron retrocesos abruptos en varios sectores productivos, especialmente en aquellos donde las restricciones de movilidad generaron limitaciones de operación. En abril, mes de mayores restricciones a la movilidad, la actividad productiva tuvo una contracción del 21,6%, de acuerdo con el indicador de seguimiento a la economía (ISE) publicado por el DANE, caída que no tiene precedentes en los registros históricos disponibles y que generó un nivel de actividad productiva real similar al de nueve años atrás. A pesar de que en mayo y junio las restricciones a la movilidad se flexibilizaron parcialmente, la contracción del PIB del segundo trimestre de 2020 (-15,6%) fue un registro histórico. Durante ese periodo las mayores caídas se dieron en la construcción, el comercio, el transporte y alojamiento, y en las actividades artísticas y de recreación; por el contrario, ramas con una menor exposición a estas restricciones, como el sector agropecuario, las actividades inmobiliarias y las actividades financieras y de seguros mantuvieron una variación anual positiva.

**La pandemia del Covid-19 y las medidas sanitarias necesarias para contenerla produjeron un deterioro sin precedentes en el mercado laboral, destruyendo en abril de 2020 cerca de la cuarta parte del nivel de empleo registrado antes de la crisis.** Acorde con las series mensuales desestacionalizadas de la Gran encuesta integrada de hogares (GEIH) del DANE, las medidas adoptadas para la contención y mitigación de la pandemia en Colombia hicieron que en abril de 2020 el mercado laboral colombiano registrara un deterioro histórico. El número de ocupados presentó una contracción anual en el total nacional del 24,6% (pérdida de 5,3 m de empleos) y del 28,0% en las trece ciudades (pérdida de 3,0 m de empleos). Estas caídas, las más grandes en la historia de las series, significaron la pérdida de alrededor de la cuarta parte del nivel de empleo previo a la crisis. Por otro lado, la imposibilidad

27

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

hasta alcanzar un presupuesto de COP 25 b para 2020<sup>7</sup>. Estos gastos adicionales necesarios, más la reducción esperada en los ingresos tributarios por la contracción económica, implicaron un cambio significativo en el déficit fiscal y el nivel de deuda pública estimados, a comienzos del año pasado, para 2020 y 2021. Inicialmente, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (RF) aprobó una ampliación del déficit desde el 2,3% al 6,1% del PIB para 2020<sup>8</sup>. Sin embargo, un mes después, este Comité aprobó la suspensión del mecanismo<sup>9</sup> debido a que el gasto necesario para atender la emergencia superaba los parámetros de la RF y, como se presentó en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) a finales de junio, sugería un déficit cercano al 8,2% del PIB. Los fuertes incrementos en el déficit fiscal y el endeudamiento público, junto con la suspensión de la RF, generaron un deterioro en las perspectivas de riesgo sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas, que, a su vez, derivó en implicaciones sobre el margen de acción de la política monetaria.

**Los impactos más fuertes del choque generado por la pandemia se sintieron en el segundo trimestre de 2020 y continuaron a lo largo del año, aunque con efectos que se han venido moderando en la medida en que se han flexibilizado las restricciones impuestas para el control del virus.** En el segundo semestre de 2020 se mantuvieron algunas restricciones parciales a la movilidad para controlar la pandemia, aunque menos acentuadas que las implementadas en abril y mayo (Gráfico 2.1). En agosto, como respuesta a un nuevo aumento de los casos de contagio reportados y presiones crecientes sobre la capacidad instalada del sistema de salud, se impusieron restricciones parciales adicionales en las principales ciudades. A partir de septiembre se dio paso a una etapa de aislamiento selectivo<sup>10</sup> que permitió un relajamiento importante de las restricciones. No obstante, a finales de 2020 fue necesario implementar medidas adicionales de restricción parcial a la movilidad en las principales ciudades para frenar una nueva ola de contagios que presionó el sistema de salud entre diciembre de 2020 y enero de 2021. Como se detallará en este informe, conforme se flexibilizaron las medidas de distanciamiento social ante los avances en el control de la pandemia, y en la medida en que fueron implementándose medidas de apoyo a hogares y empresas por parte de las entidades del Estado, varios indicadores comenzaron a mostrar señales de recuperación parcial a lo largo de 2020, pero en la mayoría de los casos sin alcanzar a finales de año los niveles previos a la crisis sanitaria.

**2.2 Medidas implementadas por la JD BR para enfrentar los efectos negativos de la pandemia**

*La reacción oportuna y contundente del Banco de la República mediante el suministro suficiente de liquidez fue fundamental para garantizar la estabilización y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos, de los mercados cambiario, de deuda pública y privada, y de crédito. A esto se sumó la reducción significativa de la tasa de interés de referencia a niveles históricamente bajos, lo que disminuyó los costos financieros a las empresas y los hogares. En la medida en que los mercados han iniciado un retorno gradual a la normalidad, la política monetaria, junto con la respuesta del GN, ha contribuido a soportar la recuperación económica.*

12 El saldo del FOME al cierre de 2020 fue de COP 13,2 b (estos recursos hicieron parte de los depósitos de la Tesorería en el Banco de la República). Además de las fuentes de recursos inicialmente consideradas para el FOME (I+D+D por COP 12 b y Fondeo por COP 1 b), durante el transcurso de 2020 se agregaron recursos derivados de los Títulos de Solidaridad (TDs por COP 9,8 b), Fondo de Riesgos Laborales (COP 0,3 b), impuesto solidario (COP 0,3 b) y recursos de crédito externo (COP 15 b).

13 Reunión del Comité Consultivo de la Regla Fiscal del 4 de mayo de 2020.

14 Reunión del Comité Consultivo de la Regla Fiscal del 15 de junio de 2020.

15 Decreto 1168 del 25 de agosto de 2020.

29

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

de buscar empleo, dada las restricciones a la movilidad, conllevó a un aumento significativo de la inactividad. Frente a abril de 2019 los inactivos aumentaron un 28,9% (4,3 m de inactivos) en el total nacional y un 34,0% (2,1 m de inactivos) en las trece ciudades. La menor oferta laboral mitigó un mayor aumento de la tasa de desempleo (TD), no obstante, en abril de 2020 esta registró la variación mensual más grande desde que se tienen datos mensuales (20,0% y 23,7% en el total nacional y las trece ciudades, respectivamente).

**La fuerte caída en la demanda agregada, la reducción transitoria de algunos impuestos indirectos, nuevos subsidios temporales a los servicios públicos, entre otros, condujeron a reducir la inflación y sus expectativas por debajo de la meta del 3%.** Entre marzo y junio de 2020, período en el cual las medidas de aislamiento preventivo fueron más estrictas, se registró una desaceleración generalizada de los grandes grupos del IPC. En ese período la inflación total disminuyó 167 puntos base (pb) y a junio se ubicó en 2,19%, el nivel más bajo desde 2014 para ese momento. Este comportamiento, que también se presentó para todos los indicadores de inflación básica, fue reflejo de una demanda agregada débil, fuertemente impactada por los cierres en un grupo amplio de sectores, de unos excesos de capacidad productiva crecientes, y de bajas presiones de costos laborales ante el deterioro del mercado laboral. La dinámica de la inflación también estuvo, en parte, explicada por el efecto de la reducción transitoria de algunos impuestos indirectos, la congelación de algunos precios con alta ponderación en el IPC, la importante reducción en el precio de la gasolina decretada por el GN y la implementación de subsidios transitorios a los servicios públicos. Las nuevas condiciones macroeconómicas, que señalaban fuertes presiones a la baja de la demanda y la ampliación de los excesos de capacidad productiva, se reflejaron en menores expectativas de inflación para finales de 2020, las cuales pasaron del 3,49% en marzo al 2,25% en junio<sup>11</sup>, y mantuvieron esta tendencia a lo largo del año<sup>12</sup>. El descenso de la inflación y de sus expectativas a niveles por debajo de la meta del 3%, el fuerte deterioro del mercado laboral y los amplios excesos de capacidad productiva llevaron a una postura de política monetaria más expansiva.

**Para enfrentar la pandemia se requirió un aumento importante en el gasto público para atender las nuevas necesidades del sistema de salud y mitigar el choque negativo a la economía. Estas acciones implicaron un deterioro en el panorama fiscal y las perspectivas de riesgo.** En el momento en que llegó la pandemia al país fue necesario adaptar la capacidad del sistema de salud para realizar pruebas de Covid-19 y atender el rápido incremento de pacientes en unidades de cuidados intensivos. Adicionalmente, había urgencia por mitigar la caída de los ingresos de los hogares y las empresas debido a las medidas de distanciamiento social necesarias para enfrentar la pandemia. Para esto, el GN creó el Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME)<sup>13</sup>, mediante el cual canalizó recursos para atender estas necesidades<sup>14</sup>. El FOME inició con recursos por cerca de COP 15 b, provenientes principalmente de préstamos a la Nación por parte del Fondo de Ahorro y Estabilización (COP 12,1 b) y el Fondo de Pensiones Territoriales (COP 2,7 b), y se fue ampliando

8 Corresponde al promedio de las expectativas de los analistas económicos, obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República aplicada en marzo y junio de 2020.

9 Las expectativas de inflación de los analistas continuaron cayendo, y en diciembre de 2020 se ubicó en el promedio de 2,19% a finales del año, según la Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos aplicada en ese mes.

10 Decreto 444 del 21 de marzo de 2020.

11 Amparado en la emergencia económica declarada por el GN mediante el Decreto 417 del 17 de marzo de 2020.

28

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

**El Banco reaccionó de forma oportuna y contundente ante los choques sin precedentes generados por la pandemia, otorgando una amplia liquidez en pesos y en dólares y reduciendo su tasa de interés.** A partir de marzo de 2020 se adoptaron políticas que lograron evitar una crisis profunda en medio de la pandemia del coronavirus, un choque de enormes dimensiones para la humanidad y con impactos inevitables sobre la economía colombiana. La reacción del Banco frente a los efectos inminentes de la crisis se desarrolló en dos etapas: la primera, de acción inmediata, con medidas que brindaron liquidez para la estabilización de los mercados que, ante el cambio abrupto de las condiciones macroeconómicas y financieras globales, mostraron señales de riesgo; la segunda, de acción gradual, buscó mitigar los efectos de la pandemia sobre la economía colombiana y apoyar la recuperación económica en la medida en que los mercados se fueran normalizando. Así, la respuesta de política del Banco fue rápida y comprensiva, brindó abundante liquidez a los mercados financieros público y privado, y en pesos y dólares, y tuvo acompañada por un recorte significativo en la tasa de interés de política. Esto con el fin de proteger en el corto plazo el sistema de pagos y estabilizar mercados claves que estaban bajo presión, y en el mediano y largo plazos preservar la oferta de crédito, reducir la carga financiera de los hogares y las empresas, y estimular la actividad económica.

**Las acciones del Banco estuvieron encaminadas a garantizar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos, mantener la oferta de crédito, contribuir a la estabilización de mercados clave y apoyar la reactivación de la actividad económica.** Como se mencionó, la primera reacción del Banco estuvo enfocada en garantizar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos, velando por que intermediarios financieros, firmas y hogares contaran con la liquidez necesaria para cumplir con sus obligaciones. Esto resultó esencial para mantener la confianza de todos los agentes y atenuar la volatilidad y la incertidumbre en la economía y los mercados financieros. Adicionalmente, las acciones tomadas buscaron contribuir a que se mantuviera la oferta de crédito a hogares y empresas, asegurando que los intermediarios financieros contaran con el fondeo suficiente, lo cual requiere, a su vez, un suministro adecuado de liquidez. Al tiempo, las medidas implementadas propendieron por 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. Una vez estabilizados los mercados clave y mitigados los riesgos de liquidez que surgieron a causa de los efectos de la pandemia, el Banco enfocó sus esfuerzos en apoyar la reactivación de la actividad económica. Para ello, en adición a una tasa de interés de referencia más expansiva, fue fundamental el logro de los anteriores objetivos ya que, sin ellos, la efectividad de la política monetaria para impulsar a la economía podía verse seriamente limitada. La transmisión efectiva de la política monetaria requirió que los mercados financieros operaran en condiciones de relativa normalidad.

**Para alcanzar estos objetivos el Banco puso en marcha un conjunto amplio de medidas (Cuadro 2.1).** Concretamente, sus acciones de política monetaria incluyeron: 1) la ampliación de las operaciones de expansión transitoria; 2) la implementación de compras definitivas de instrumentos financieros; 3) la reducción del encaje; 4) la provisión de mecanismos de cobertura y liquidez en dólares; 5) la reducción de la tasa de interés de política monetaria, y 6) el mantenimiento de una sólida posición de liquidez internacional. A continuación se describen, en el mismo orden, los principales rasgos de cada uno de estos mecanismos de apoyo a la economía utilizados por el Banco:

**i. Se ampliaron los montos, contrapartes, plazos y títulos admisibles de las operaciones de expansión transitoria (repos) del Banco.** Con esto se buscó expandir la liquidez de la economía y su capacidad de disiparla. El Banco suministra liquidez transitoria mediante operaciones repo, en las que entrega recursos a sus contrapartes en el sistema financiero. Durante el plazo de la operación las contrapartes entregan en garantía títulos al Banco, los cuales les son devueltos una vez pagan el capital y los intereses de la operación. Ante los

30





ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

respaldo del FNG, reflejados en 466.993 operaciones... Para 2021 el GN continuará, al menos por unos meses, con algunos de los esfuerzos en procura de mitigar problemas de liquidez en las empresas y de ingreso en hogares vulnerables y contribuir a la recuperación económica.

La pandemia también impuso grandes desafíos a la administración del Banco de la República frente a la necesidad de mantener la continuidad de las operaciones bajo las condiciones extraordinarias que enfrentaba el país.

- 20. Al 24 de febrero de 2021 las diferentes líneas definidas por el FNG han canalizado 559.662 créditos por un valor de COP 13,6 b.
21. La Ley 2066 de octubre de 2020 estableció que para aquellos beneficiarios que tengan como actividad principal actividades económicas y de servicios de los sectores turístico, hotelero y de gastronomía, además de las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, la cuantía del soporte correspondiente al 50% del salario mínimo.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

Gráfico 2.2 Crecimiento económico mundial (variación anual)

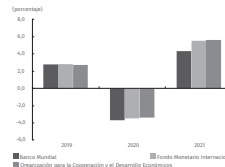
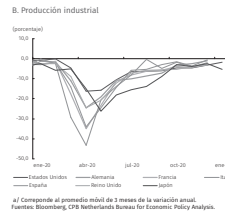
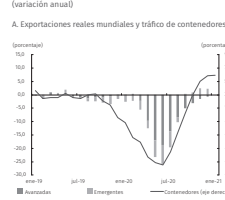


Gráfico 2.3 Producción industrial en las principales economías e indicadores de comercio mundial (variación anual)



2.3 Evolución y perspectivas del entorno macroeconómico internacional

En 2020 el choque global del Covid-19 generó un contexto externo desfavorable, el cual mostró una recuperación parcial en la segunda mitad de ese año, impulsado por la reapertura de las economías, el repunte de la demanda externa y de los términos de intercambio, el incremento de las remesas de trabajadores, las bajas tasas de interés y la amplia liquidez internacional.

Luego de la caída sin precedentes del segundo trimestre de 2020 originada por la crisis sanitaria y por las fuertes restricciones a la movilidad necesarias para contener la propagación del virus, la economía mundial mostró una recuperación parcial en el segundo semestre. En 2020 la pandemia generó una contracción significativa de la economía mundial, la cual el Fondo Monetario Internacional estimó en un 3,5% (Gráfico 2.2).

El impulso fiscal y monetario implementado por las autoridades de varios países ha contribuido a la recuperación de

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

Gráfico 2.4 Política monetaria en algunas economías avanzadas

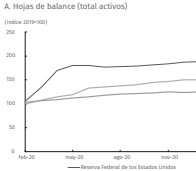
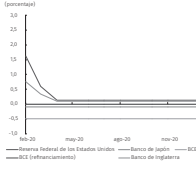


Gráfico 2.5 Deuda bruta del gobierno (porcentaje del PIB)



las diferentes economías. En 2020 los bancos centrales de las economías desarrolladas redujeron sus tasas de interés o las mantuvieron en niveles históricamente bajos e implementaron medidas no convencionales que favorecieron la liquidez de los mercados financieros internacionales (Gráfico 2.4), esto, en un entorno de bajas presiones inflacionarias, excesos de capacidad productiva y mercados laborales holgados, como resultado del choque del Covid-19.

En 2020 la reducción de la demanda externa se constituyó en un choque desfavorable para el país, el cual se diluyó parcialmente en el segundo semestre de ese año. El PIB promedio de los socios comerciales de Colombia registró una caída sin precedentes en 2020, la cual el equipo técnico en su Informe de Política Monetaria de enero estimó cercana al 7%.

23 Esta cifra corresponde al pronóstico del equipo técnico consignado en el Informe de Política Monetaria de enero de 2021.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

Gráfico 2.6 Precios internacionales de productos básicos y términos de intercambio de algunos países de la región

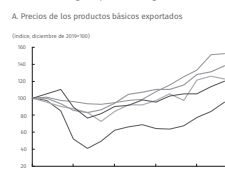
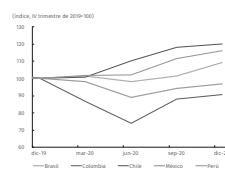


Gráfico 2.7 Precios de los productos básicos exportados



En todo caso, la incertidumbre sobre la velocidad y sostenibilidad de la recuperación sigue siendo elevada, pues es difícil anticipar el comportamiento de la pandemia y la persistencia de sus efectos negativos, así como el ritmo de vacunación de la población, entre otros factores.

En 2020 la reducción del 15,5% de los términos de intercambio (TI) fue un choque negativo adicional que enfrentó la economía colombiana, y se explicó principalmente por los menores precios de exportación del petróleo y del carbón (panel A). En particular, la reducción del precio del crudo en 2020<sup>24</sup> radicó, en gran parte, en la recesión económica global y en las restricciones a la movilidad. Por el lado de la oferta, el peso de los recortes de la producción por parte de los socios aliados, a comienzos de marzo se registraron desacuerdos entre Arabia Saudita y Rusia, hecho que retrasó dichos recortes, e incluso llevó a un aumento temporal de la producción, aportando así al sobreabastecimiento del mercado y al incremento en los inventarios mundiales.

24 En 2020 el precio del petróleo fue de USD 43,2 bl para la referencia Brent y USD 39,3 bl para la referencia WTI, lo que significó una reducción anual del 32,7% y 31%, respectivamente.

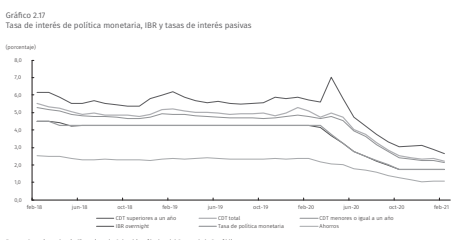
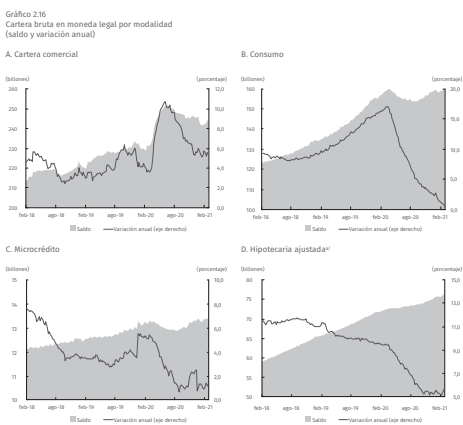
25 Luego de alcanzar el mínimo del año en abril, el precio del petróleo se recuperó de forma parcial, y en diciembre su promedio se situó en USD 50,2 bl para el Brent y USD 47,3 bl para el WTI. Este repunte se explicó, en parte, por la reducción en la producción mundial, debido a los acuerdos de recortes por parte de la OPEP y sus aliados. Además, la extracción de crudo también se redujo en otros países, debido al deterioro de la rentabilidad del negocio. A esta recuperación parcial del precio también contribuyeron factores de demanda, como el repunte de la actividad económica mundial, la reapertura paulatina de los países y el crecimiento de la economía china.





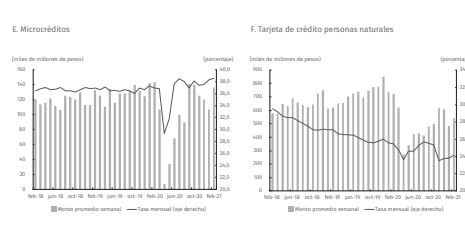
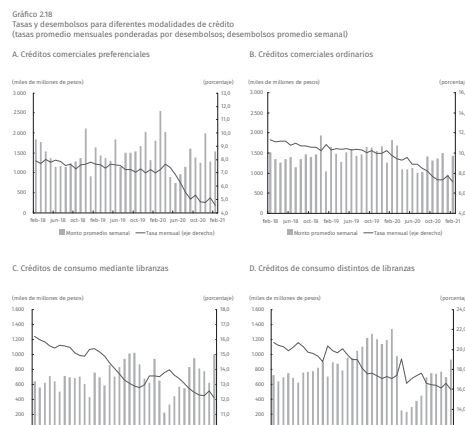
ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020



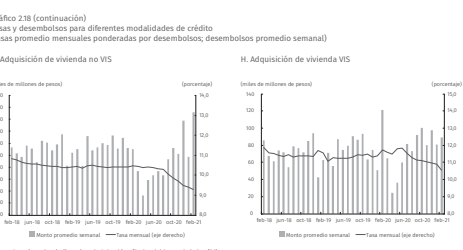
ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020



ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020



que el registrado en las otras modalidades de préstamos. En períodos de caídas de la actividad económica, los niveles de riesgo aumentan y la transmisión de los descensos en la TPM hacia las tasas de interés de los microcréditos puede ser escasa o nula. El control y monitoreo de los distintos factores de riesgo por parte de las entidades de crédito buscan velar por la estabilidad de estas entidades, componente esencial para preservar los depósitos de las familias y las empresas en el sistema financiero.

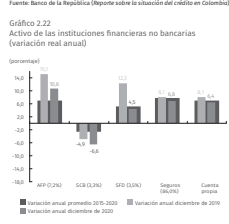
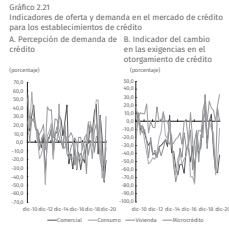
Entre el primer y segundo trimestre de 2020 los desembolsos de crédito disminuyeron de manera significativa. Posteriormente, en un entorno de reducción en las tasas de interés a mínimos históricos, los desembolsos se recuperaron, y a finales de 2020 fueron similares a los registros previos a la pandemia para algunas modalidades. Durante el segundo trimestre, cuando se presentaron las restricciones más severas a la actividad económica, los desembolsos alcanzaron niveles mínimos históricos. A partir del tercer trimestre se recuperaron, en especial tras la reapertura de la economía. Así, en los últimos meses del año los préstamos nuevos en las modalidades de consumo a través de libranza, vivienda VIS y microcrédito registraron niveles superiores al promedio de 2019. Para tarjeta de crédito de personas y para consumo distinto de libranza los desembolsos se estabilizaron, pero no alcanzaron los valores de años anteriores (Gráfico 218).

En el segundo semestre de 2020 el saldo de la cartera se estableció (Gráfico 219). Con el incremento registrado a partir de mitad de año en los desembolsos de los créditos a los hogares y en el microcrédito, sus saldos volvieron a crecer (Gráfico 216, paneles B y C), en especial el de la modalidad de consumo, compensando la reducción que se estaba presentando en el saldo de la cartera comercial. De manera destacable, pese a la caída de la producción y del ingreso nacional, el crédito total



ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020



de la economía mantuvo tasas de crecimiento anuales positivas, lo que resulta fundamental para apoyar la recuperación de la economía.

Las medidas adoptadas por la Superintendencia Financiera de Colombia se reflejaron en disminuciones transitorias de los indicadores de riesgo de crédito, pero existe incertidumbre sobre los efectos finales que tendrán sobre los balances de las entidades bancarias. Las medidas de contención tomadas por la SFC (según lo definido en las Circulares Externas 007 y 074) e implementadas por los EC para mitigar los efectos derivados de la coyuntura de los mercados financieros y la situación de emergencia sanitaria, se reflejaron en disminuciones temporales de los indicadores de riesgo de crédito entre marzo y julio de 2020 (Gráfico 2.20 panel A). Al finalizar estas medidas los indicadores de calidad mostraron deterioros de agosto a diciembre, especialmente para las modalidades de cartera destinadas a hogares (consumo y vivienda). Aún existe una gran incertidumbre sobre el valor que pueden alcanzar estos indicadores cuando el riesgo se revele por completo y la vigencia de las medidas estructurales del Plan de Acompañamiento a Deudores (PAD) llegue a su fin, según lo definido en las Circulares Externas 022 y 039 de la SFC. A lo anterior se añade la incertidumbre asociada a la evolución de la pandemia. En todo caso, las entidades han aumentado el nivel de provisiones con el que cuentan para hacer frente a las posibles materializaciones de estos riesgos (Gráfico 2.20, panel B).

La recuperación esperada de la actividad económica, la amplia liquidez y oferta de crédito, junto con las bajas tasas de interés, deberían contribuir a la dinámica de la cartera de los establecimientos de crédito en 2021. De acuerdo con la Encuesta sobre la Situación del Crédito en Colombia, del Banco de la República de diciembre de 2020, la percepción de demanda para las carteras de vivienda y de consumo está aumentando, según lo manifestado por las entidades financieras consultadas (Gráfico 2.21, Panel A). En cuanto a la cartera comercial y de microcrédito, este indicador muestra una tendencia creciente, luego del choque registrado el año pasado. De acuerdo con la misma encuesta, se presenta una disminución de las exigencias para el otorgamiento de nuevos créditos (Gráfico 2.21, Panel B). Dichas exigencias ya se encuentran en terreno positivo para la cartera de vivienda y microcrédito, mientras que para las modalidades de consumo y comercial han mostrado repuntes significativos. Los comportamientos observados tanto en la oferta como en la demanda contribuirían a impulsar el crecimiento de la cartera de créditos en el corto plazo.

2.4.3 Instituciones financieras no bancarias

En lo corrido de 2020 el ritmo de crecimiento de los activos de las IFNB se mantuvo alrededor de su promedio histórico, a pesar de las desvalorizaciones que se observaron en los mercados de capital en el primer trimestre del año. A pesar del choque experimentado por los mercados de capital en el primer trimestre de 2020, las IFNB mostraron un crecimiento de sus activos cercano a su promedio de los últimos cinco años (Gráfico 2.22). Dicho crecimiento estuvo asociado principalmente



ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

El consumo público se vio favorecido por el esfuerzo de gasto por parte del Gobierno para mitigar el impacto negativo de la pandemia. No obstante, lo anterior, junto con la reducción del recaudo tributario, implicó incrementos significativos en el déficit fiscal y la deuda pública.

La formación bruta de capital fijo también registró una recuperación importante en el segundo semestre de 2020, aunque se mantiene en niveles bajos respecto a los prevalecientes antes del choque.

Pese a que la demanda externa neta contribuyó positivamente al crecimiento, la lenta recuperación de las exportaciones limitó su aporte.

En 2021 la economía colombiana deberá continuar recuperándose, aunque la velocidad a la que lo haga dependerá de la evolución de la pandemia y de las características del ajuste fiscal que termine realizándose.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

las medidas de distanciamiento social y avanzando en la apertura de los diferentes sectores de la actividad productiva.

El Gobierno ha anunciado la necesidad de adelantar una reforma fiscal en 2021 que contribuya a garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo.

2.5.2 Mercado laboral

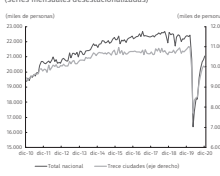
La pandemia produjo una caída sin precedentes del empleo en Colombia entre febrero y abril de 2020. Si bien desde mayo se observó una recuperación notable de los ocupados, estos aún se ubican en niveles inferiores a los del período previo a la crisis.

43 Las series del mercado laboral presentan estacionalidad, es decir, sus valores son sistemáticamente más altos o bajos dependiendo del mes del año.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

Gráfico 2.27 Comportamiento de los ocupados (series mensuales desestacionalizadas)



Fuente: DANE (GEIH), cálculos del Banco de la República.

La recuperación del empleo muestra importantes cambios en la composición de la ocupación. En la segunda mitad de 2020 el crecimiento de la ocupación mostró un mayor dinamismo en los segmentos no asalariado e informal.

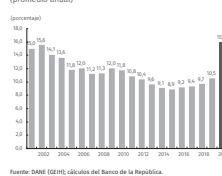
En el segundo semestre de 2020 el mayor crecimiento de la ocupación frente al de la participación laboral se vio reflejado en descensos consecutivos de la tasa de desempleo (TD) nacional, la cual se ubicó en promedio en un 15,9% para todo el año.

44 Para un análisis más detallado sobre los determinantes recientes de la participación laboral, y del efecto de la crisis sanitaria sobre la probabilidad de participar de distintos grupos poblacionales, se invita a consultar el Reporte del Mercado Laboral del Banco de la República, disponible en: https://www.banrep.gov.co/es/reporme-mercado-laboral

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

Gráfico 2.30 Tasa de desempleo nacional (promedio anual)



Fuente: DANE (GEIH), cálculos del Banco de la República.

Estimaciones del equipo técnico sugieren que la TD nacional continuará disminuyendo en 2021, pero a un menor ritmo que lo observado en la segunda mitad de 2020.

2.6 Balanza de pagos

En 2020 el déficit de la cuenta corriente se redujo al 3,3% del PIB frente al 4,4% observado en 2019.

En 2020 el déficit de la cuenta corriente en dólares se situó en USD 9.083 m y en 3,3% como proporción del PIB.

La dinámica de la renta factorial se constituyó en la principal fuente de reducción del déficit de la cuenta corriente en 2020.





ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

Cuadro 24 Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica (variación anual)

Table with 12 columns: Descripción, Ponderaciones nueva IPC, Dic-19, Jul-20, Ago-20, Sep-20, Oct-20, Nov-20, Dic-20, Ene-21, Feb-21. Rows include Total, Sin alimentos, Bienes, Servicios, Arriendos, Comidas fuera del hogar, Resto, Regulados, Servicios públicos, Combustible, Transporte, Educación, Resto, Alimentos, Perecederos, Procesados, and various inflation indicators.

a/ Bienes: servicios: lavado y planchado de ropa, servicios relacionados con la computadora, servicios domésticos, salud, transporte otros (mantenimiento y reparaciones, transporte escolar, avión, intermunicipal e intermunicipal), información y comunicaciones: recreación y cultura, alojamiento, bienes y dispositivos: educación: educación superior, equipamiento y otros de educación no formal, otros servicios: otros (salud personal, seguros, cuidado de niños). b/ Bienes regulados: cuotas moderadas de las EPS, certificados, documentos administrativos y pago de honorarios. Fuente: DANE; cálculos realizados por el Banco de la República (BR) con clasificación provisional.

traron ajustes de precios del orden del 4,0% anual. En este último caso, además, se habría presentado una fuerte caída de la oferta que podría haber superado la de la demanda. El grupo de bienes del IPC también afrontó presiones inflacionarias derivadas de la mayor demanda por medios de transporte particular (vehículos, motos y bicicletas). Finalmente, en los últimos cuatro meses los costos de producción no laborales estarían ejerciendo presiones alcistas no despreciables sobre los precios al consumidor, a juzgar por el indicador que los aproxima (la inflación anual del productor). Sin embargo, las presiones inflacionarias señaladas han sido más que compensadas por el desplome de la demanda.

La persistencia de amplios excesos de capacidad productiva y una indexación de precios a tasas bajas deberían mantener la inflación al consumidor por debajo de la meta del 3,0% a lo largo de 2021. Las expectativas de inflación apuntan en la misma dirección. Aunque para 2021 se espera que continúe la recuperación de la demanda, esta deberá darse de la mano de la reapertura completa de los sectores productivos, con lo que la oferta agregada también debe presentar un repunte importante. De esta manera, el mayor crecimiento económico proyectado

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Entorno macroeconómico y medidas del Banco de la República durante 2020

será consistente con unos excesos de capacidad productiva que, aunque se irían cerrando lentamente, seguirían siendo amplios y, por tanto, no deberían traducirse en presiones alcistas importantes sobre la inflación. A ello debe contribuir una baja transmisión de la depreciación a los precios al consumidor. Estos factores mantendrían la inflación por debajo de la meta a lo largo de todo 2021, aunque con una tendencia de lenta convergencia hacia ella. Las expectativas de los agentes del mercado apuntan en la misma dirección, con un valor esperado para diciembre del 2,60%. El segundo pico de contagio entre diciembre y enero generó restricciones a la movilidad y cierres parciales del comercio y de la actividad productiva en diversas regiones del país, con afectaciones a la oferta, que en todo caso parecen estar siendo compensadas por un debilitamiento transitorio de la demanda. Esto estaría impidiendo que surjan presiones alcistas a comienzos de año. Así, se espera que la inflación básica y la total se mantengan en niveles muy bajos hasta el final del primer trimestre. En el segundo trimestre se espera un aumento de la inflación anual, que obedecería a la disolución de los choques bajistas debidos a los alivios de precios decretados en 2020. Este repunte lo estaría explicando el retorno del IVA sobre los precios de los bienes de aseo e higiene. De igual manera, el incremento de la inflación entre el segundo y cuarto trimestres del año también sería el resultado de una base de comparación estadística muy baja, debida a las presiones bajistas que afectaron los precios en esa misma época el año anterior.

El pronóstico anterior está sujeto a una incertidumbre más alta que lo usual, dados los riesgos que supone la evolución de la pandemia y los retos en la medición de la inflación que de ella se derivan. Las proyecciones actuales sobre el comportamiento futuro de los precios en la economía colombiana siguen rodeadas de un nivel de incertidumbre mucho más alto que el habitual, debido al número y tamaño de los choques asociados con la pandemia del Covid-19. Estas circunstancias, más los desafíos que ello genera para la medición del IPC, hacen difícil estimar el papel relativo de cada uno de estos factores en el comportamiento de los precios. Tomando todo esto en cuenta, para el cierre de 2021 el equipo técnico del Banco estima un rango para la inflación total entre el 1,5% y 3,0%.

47 Corresponde a la mediana de la Encuesta mensual de analistas económicos del Banco de la República aplicada en febrero de 2021.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República | Marzo de 2021

Sombreado 1 Base monetaria y M3

Durante 2020, tras el inicio de la pandemia, los agregados monetarios registraron las tasas de crecimiento más altas de los últimos años y reflejaron el fuerte incremento en la preferencia por activos líquidos.

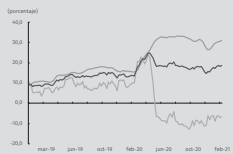
En el caso de la base monetaria, el crecimiento promedio anual fue del 18% (vs. 12,5% en 2019). En el primer trimestre la variación anual fue del 15,3%, mientras que de abril a diciembre fue del 16,9%. Esto como consecuencia del comportamiento del efectivo, que se incrementó a tasas anuales del 30,5% entre el segundo y el cuarto trimestre, compensando la disminución de la reserva bancaria tras la reducción de los coeficientes de encaje (Gráfico S11). En términos reales, el crecimiento del efectivo en ese período fue el más alto desde la década de los ochenta.

En niveles, la base monetaria se incrementó COP20.220 mm (el efectivo COP19.335 mm) y la reserva bancaria COP865 mm, y al cierre del año se ubicó en COP132.076 mm. Desde el punto de vista de la oferta, una vez se normalizaron los mercados financieros, el

suministro de liquidez ocurrió, principalmente, mediante operaciones de liquidez transitoria (repos y depósitos remunerados no constitutivos de encaje), los cuales compensaron los movimientos de los depósitos del Gobierno en el Banco. Cabe señalar que el Banco adquirió divisas al Gobierno por un total de USD 3.500 m (USD 2.000 m en mayo y USD 1.500 m en diciembre), que implicaron mayores disponibilidades por COP 13.203 mm e impactaron la base monetaria en la medida en que el Gobierno realizó sus pagos en pesos (Gráfico S12).

Por su parte, el M3 y los depósitos en poder del público registraron una variación anual promedio del 13,2% y el 11,6% en 2020, respectivamente (vs. 7,5% en 2019 para el M3 y el 6,6% en 2019 para los depósitos). En el primer trimestre la variación anual fue del 10,2% para el M3 y el 9,2% para los depósitos. Tras el fuerte incremento en la preferencia por activos líquidos al inicio de la crisis, tanto los depósitos como el efectivo aumentaron significativamente de nivel, y con esto, su tasa de crecimiento. Hacia finales del año el ritmo de expansión de estos agregados se moderó, pero permaneció por encima de lo registrado previo a la pandemia (Gráfico S13).

Gráfico S11 Base monetaria, efectivo y reserva (promedio móvil de 4 semanas; variación anual)



1 La disminución en los coeficientes de encaje que la JBR estableció el 14 de abril de 2020 aplicó desde la bi-semana que inició el 13 de mayo de 2020. Véase: https://www.banorepublica.gov.co/el-banco-republica-inyecta-liquidez-permanente-economia-mediante-reduccion-del-encaje-y-refinancia

2 Considerando el IPC total como deflactor.

3 En marzo y abril de 2020 el Banco adquirió títulos públicos y privados que generaron una expansión de la base monetaria de COP1.525 mm. Además, provino de (en enero y febrero de 2020) había comprado títulos de deuda pública por COP2.000 mm.

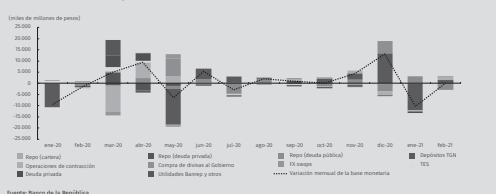
4 Al cierre de 2020 el saldo de depósitos del Gobierno en el Banco ascendió a COP14.85 mm, COP2.285 mm más que su valor al cierre de 2019.

5 No incluye CDT ni bonos en poder del Banco de la República.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Base monetaria y M3

Gráfico S12 Variación de la base monetaria por fuentes



Fuente: Banco de la República.

Gráfico S13 M3 y sus componentes (promedio móvil de 4 semanas; variación anual)



al Encargo los CDT y bonos en poder del Banco de la República. Fuente: Banco de la República.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República | Marzo de 2021

Sombreado 2 Balance externo de Colombia en 2020

Para 2020 se estima que la cuenta corriente de la balanza de pagos del país registró un déficit de USD 0.883 millones (m), inferior en USD 5.201 m al de un año atrás (Cuadro S2.1). Como proporción del PIB, se estima que el déficit fue del 3,3%, menor en 11 puntos porcentuales (pp) frente a 2019.

El menor déficit corriente en 2020 ocurrió en un contexto de debilitamiento de la demanda interna, menores precios de exportación y la crisis económica de los socios comerciales. En primer lugar, el decrecimiento tanto del gasto de los hogares como de la formación bruta de capital fijo, con variaciones anuales del -19,9% y -17,4% respectivamente durante 2020, se reflejaron en la reducción en las importaciones de bienes y servicios y en el empeoramiento de las ventas de las empresas con inversión extranjera directa (IED), lo que implicó la disminución de los egresos netos del rubro renta de los factores (USD 4.728 m). Por su parte, los menores precios internacionales y una menor producción de crudo, así como la desaceleración de los principales socios comerciales, explicaron la caída de las exportaciones de bienes. Sin embargo, dado que la reducción en el valor de las importaciones fue superior al de las exportaciones, el déficit en la balanza comercial se redujo en 2020 en USD 454 m con respecto a un año atrás (Cuadro S2.1). En contraste, aumentó el déficit en la balanza de servicios (USD 78 m). Por su parte, los ingresos netos por transferencias corrientes se incrementaron en USD 20 m.

Es importante anotar que, aunque la evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia muestra una estrecha relación con el comportamiento de la balanza comercial de bienes, debido a la elevada participación de las exportaciones e importaciones en el total de ingresos y egresos corrientes del país, la dinámica de la renta factorial adquirió mayor relevancia a tal grado que se convirtió en el principal componente del resultado deficitario de la cuenta corriente del país durante el periodo de análisis.

El menor déficit corriente del país tuvo como contrapartida menores necesidades de financiamiento, pues:

lo que durante 2020 la cuenta financiera<sup>1</sup> registró entradas netas de capital por USD 8.092 m (3,0% del PIB) inferiores a lo observado un año atrás, cuando totalizaron USD 13.240 m (4,1% del PIB) (Cuadro S2.1).

Las fuentes de financiamiento externo del déficit corriente en 2020 fueron, en su orden, desembolsos netos por concepto de otros créditos externos por USD 8.287 m, cifra superior en USD 5.859 m al registro de un año antes, la inversión extranjera directa (IED) (USD 7.690 m, 5,0% del PIB), que se redujo en USD 6.623 m con respecto a 2019, e ingresos por inversiones extranjeras de cartera (USD 7.515 m), monto superior en USD 7.224 m a lo obtenido en 2019.

Dados los choques externos e internos mencionados, la IED dejó de ser la principal fuente de financiamiento externo, debido a que los ingresos de capital hacia la mayoría de las actividades económicas (en especial hacia el sector mineroenergético, las actividades de comercio, restaurantes y hoteles, transporte y comunicaciones y servicios financieros y empresariales) disminuyeron significativamente. En contraste, la deuda externa contratada por entidades públicas mediante la colocación de flujos de deuda y otros créditos se constituyó en la principal fuente de financiación externa, lo que significó una recomposición respecto a lo observado en periodos anteriores.

A continuación, se describe con mayor detalle el comportamiento de los distintos componentes de la balanza de pagos.

El comercio exterior de bienes durante 2020 registró un balance deficitario de USD 7918 m, inferior en USD 5332 m al de un año atrás (6,3%) (Cuadro S2.1). Este resultado se explica por el monto de exportaciones en USD 33.481 m, con una reducción anual del 21,0% (USD 8.886 m) y de importaciones en USD 41.399 m, con una disminución anual del 18,5% (USD 9.419 m) (Cuadro S2.1).

1 De acuerdo con la versión sexta del Manual de balances de pagos propuesto por el FMI, la cuenta financiera se presenta con el mismo signo de la cuenta corriente. La cuenta financiera se refiere al resultado de la diferencia entre los flujos activos y pasivos. Si la cuenta corriente es deficitaria, la cuenta financiera es negativa, indicando que la economía colombiana tuvo que acudir a financiación externa (pasivos) o liquidar sus activos externos para financiar su excedente de cuenta corriente. Por el contrario, si la cuenta corriente es positiva (superavit), la cuenta financiera también presenta un signo positivo, indicando que existe capacidad de préstamo de recursos financieros del país al resto del mundo.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Balance externo de Colombia en 2020

Cuadro S2.1 Balanza de pagos de Colombia

Table with columns: Cuenta corriente (millones de dólares), 2019 (pr), 2020 (pr), Variación (dólares). Rows include Cuenta corriente (A+B+C), Porcentaje del PIB, A. Bienes y servicios, B. Renta de los factores, C. Transferencias corrientes, Cuenta financiera (Flujos anuales en millones de dólares), and Porcentaje del PIB. Sub-rows detail investment and trade flows.

pr: preliminar. Fuente: Banco de la República.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Balance externo de Colombia en 2020

El descenso exportador fue generalizado y se originó, principalmente, en las ventas de los productos de carbón (USD 1.502 m), productos industriales (USD 896 m), ferrometálico (USD 110 m) y flores (USD 36 m). En contraste, aumentaron las ventas externas de oro no monetario (USD 1.130 m), café (USD 174 m) y banana (USD 56 m). El menor valor exportado del petróleo crudo, carbón y ferrometálico origina por el efecto combinado de la reducción en su precio de exportación (18,6%, 22,2% y 9,2%, respectivamente) y del menor volumen exportado (10,6%, 4,7% y 10,4%, en su orden). En cuanto a las exportaciones de oro no monetario, su incremento ocurrió por el alza tanto en su volumen exportado (32,2%) como en su precio de exportación (27,1%), mientras que el mayor valor de las ventas externas de café se explica por el aumento en sus precios de venta (16%), compensado parcialmente por la disminución en sus cantidades vendidas (7,7%).

El descenso en el valor importado fue generalizado y se explica principalmente por la contracción de las importaciones de insumos y de bienes de capital para la industria (USD 3.307 m, 11,0%), de las compras externas de combustibles y lubricantes (USD 1.959 m, 40,9%), bienes de consumo (USD 1.841 m, 15,5%) y equipo de transporte (USD 1.414 m, 31,3%).

En cuanto a los términos de intercambio del país, durante 2020 estos disminuyeron un 15,4% con respecto a 2019. Este resultado se explica por la reducción de los precios de las exportaciones (19,6%), la cual no fue compensada por la disminución ocurrida en los precios de importación (4,3%).

Por su parte, el déficit de la cuenta de servicios aumentó en USD 78 m en 2020 (Cuadro S2.1), debido a la mayor reducción de sus exportaciones frente a la de los servicios importados. Cabe resaltar que durante el periodo de análisis las exportaciones e importaciones de viajes y transporte aéreo de pasajeros se vieron afectadas por las cierre de aeropuertos en el mundo y por las medidas de contingencia aplicadas por la pandemia, lo que conllevó a un menor flujo de viajeros movilizadas por las aerolíneas. Por el lado de las exportaciones, este efecto se contrarrestó principalmente con los mayores ingresos recibidos por concepto de servicios empresariales, en especial los relacionados con la actividad de call center. En cuanto a las importaciones se destacan, adicionalmente, los menores egresos por concepto de fletes, asociados a las menores cantidades importadas, y de servicios técnicos y empresariales, especialmente los vinculados con el desarrollo de la actividad petrolera.

Por su parte, en el periodo de análisis la reducción de los egresos netos por renta factorial (USD 4.728 m) (Cuadro S2.1) se origina, principalmente, en la reducción de las utilidades obtenidas por las empresas con IED (USD 6.635 m). Esta reducción fue generalizada en

todos los sectores económicos, destacándose la disminución de las ganancias estimadas para las firmas que operan en las actividades de explotación petrolera (USD 1.775 m), servicios financieros y empresariales (USD 1.189 m), transporte y comunicaciones (USD 1.088 m), industrias manufactureras (USD 809 m), y minas y canteras (USD 598 m).

Con relación al rubro de transferencias corrientes durante 2020, se recibieron ingresos netos de USD 8.274 m, superiores en un 6,2% (USD 20 m) a lo obtenido un año antes, resultado explicado, en su mayoría, por el monto de las remesas de trabajadores, las cuales ascendieron a USD 6.853 m, con un incremento anual del 1,8% (USD 120 m). El crecimiento estuvo explicado por las remesas enviadas desde los Estados Unidos, las cuales crecieron un 9,5% anualmente, mientras que las de América Latina y España tuvieron descensos (-20% y -1%, respectivamente).

En cuanto al resultado de la cuenta financiera, durante 2020 se registraron entradas netas de capital por USD 8.092 m, inferiores en USD 5.148 m a lo observado un año atrás. Estas entradas netas se explican por ingresos de capital extranjero (USD 2.492 m), salidas de capital colombiano hacia el exterior (USD 11.579 m), pagos de no residentes a residentes por concepto de derivados financieros (USD 507 m), y aumento de las reservas internacionales por concepto de transacciones de balanza de pagos (USD 4.328 m). Los errores y omisiones se estimaron en USD 992 m (Cuadro S2.1).

Estos recursos externos recibidos por el país fueron resultado de entradas por desembolsos netos de préstamos y otros créditos externos por USD 8.287 m, USD 7.690 m por concepto de inversión extranjera directa (IED) e inversiones extranjeras de cartera por USD 7.515 m. Estos ingresos fueron compensados parcialmente por las ventas netas de TES en el mercado local por parte de no residentes (USD 102 m) y de las liquidaciones de títulos de renta variable en el mercado local por parte de no residentes (USD 163 m).

Durante 2020 por concepto de IED se recibieron USD 7.690 m (2,8% del PIB anual), monto inferior en USD 6.623 m (46,3%) a lo recibido un año antes. La distribución por actividad económica de la IED recibida en este periodo fue la siguiente: servicios financieros y empresariales (29%), minería y petróleo (23%), comercio y hoteles (11%), electricidad (10%), industria manufacturera (6%) y resto de sectores (20%). Por su parte, el flujo de inversión directa colombiana en el exterior se estimó en USD 1.966 m, efectuado en su mayoría por empresas de los sectores eléctrico y financiero.

3 Cabe señalar que dicha acumulación de reservas es el resultado de combinar que dicha acumulación de reservas es el resultado de USD 884 m e ingresos netos por otras operaciones del Banco de la República de USD 66 m.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021


Balance externo de Colombia en 2020

Por su parte, en 2020 las entradas por concepto de inversión extranjera de cartera totalizaron USD 7.515 m (2,8% del PIB). Esto fue resultado de los ingresos netos recibidos por la colocación por parte del Gobierno Nacional y de empresas del sector público de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales (USD 6.182 m) y las compras netas de títulos de renta fija en el mercado local por parte de no residentes (USD 3.092 m). Lo anterior se compensó parcialmente por pagos del sector privado de títulos de deuda en los mercados internacionales (USD 1.305 m) en el mercado local por parte de no residentes. Las salidas de capital colombiano por este concepto totalizaron constituciones netas por USD 6.169 m y corresponden a las inversiones de cartera hechas por el sector privado (USD 7.465 m), compensadas parcialmente por las liquidaciones del sector público (USD 1.296 m) (Cuadro S2.1).

Finalmente, por concepto de otros flujos de capital el país recibió entradas netas por USD 3.330 m. Esto, en parte, explicado por desembolsos netos por préstamos y otros créditos por USD 8.257 m, principalmente de largo plazo. De estos, el sector público recibió desembolsos netos por USD 9.174 m, principalmente de créditos de largo plazo contratados con organismos internacionales, y el sector privado realizó amortizaciones netas por USD 887 m, principalmente para el pago de deudas de corto plazo.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

# 03/ Reservas internacionales



#MuseoEnTuCasa, actividad convocada por medio del instagram @banrepcultural por iniciativa de la Unidad de Artes y Otras Colecciones.

Ana González Rojas representa la obra Sin título de Débora Arango, de la colección de arte del Banco de la República.

Foto izquierda: Colección de arte del Banco de la República. Foto derecha: Ana González Rojas.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021


Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República | Marzo de 2021

De acuerdo con la Ley 31 de 1992, el Banco de la República administra las reservas internacionales conforme al interés público, al beneficio de la economía nacional y con el propósito de facilitar los pagos del país en el exterior. Consecuentemente, la ley define que la inversión de los activos de reserva se hará con sujeción a los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. El criterio de seguridad con el que se gestionan las reservas internacionales en Colombia implica controlar adecuadamente los riesgos a los que se exponen las inversiones. Con el fin de manejar los riesgos dentro de parámetros y niveles aceptables, el Comité de Reservas Internacionales del Banco de la República define límites estrictos para las exposiciones a cada uno de los diferentes riesgos que enfrentan las reservas. Para cumplir con el criterio de liquidez, el Banco invierte las reservas internacionales en activos financieros fáciles de liquidar o en activos que vencen en el corto plazo, y define tramos de inversión en función de los objetivos de liquidez y rentabilidad. Una vez definidos los criterios para que el portafolio de las reservas internacionales se invierta con un riesgo bajo, la política de administración también busca propender por una rentabilidad adecuada, ya que este criterio es parte del mandato entregado por la ley al Banco de la República. En el Anexo se presenta una explicación de las políticas que orientan la inversión de las reservas y algunas definiciones relevantes.

**En 2020 las reservas internacionales netas aumentaron USD 5.863,6 m debido, principalmente, a la compra de reservas internacionales y a la rentabilidad positiva obtenida en el corrido del año.** Al 31 de diciembre las reservas internacionales netas totalizaron USD 59.030,8 m<sup>48</sup>. El aumento en el período se explica, principalmente, por la compra de divisas por USD 3.500 m y por el rendimiento de las reservas internacionales, que al cierre de diciembre de 2020, excluyendo el componente cambiario, fue del 3,37% (USD 1.888,89 m<sup>49</sup>). El factor más importante que explica el rendimiento de las reservas es la valorización de los bonos como resultado de la caída en las tasas de interés.

**El principal componente de las reservas internacionales es el portafolio de inversión.** Este portafolio corresponde a las inversiones en instrumentos financieros en el mercado internacional y al oro físico certificado (95,66% y 0,43% de las reservas, respectivamente). En el Gráfico 31 se presenta la composición de las reservas internacionales.

**Gráfico 31**  
Composición de las reservas internacionales brutas (información al 31 de diciembre de 2020)



48 Las reservas internacionales netas son iguales al total de las reservas internacionales, o reservas brutas, menos los pasivos externos a corto plazo del Banco de la República. Estos últimos están conformados por obligaciones a la vista en moneda extranjera con agentes no residentes. Las reservas internacionales brutas ascendieron a USD 59.030,8 m y los pasivos externos de corto plazo sumaron USD 8.54 m.

49 Más información sobre el aumento de las reservas internacionales en la sección 3.3.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Reservas internacionales

**Gráfico 3.2**  
Composición del portafolio de inversión por sectores (información al 31 de diciembre de 2020)



**3.1 Composición del portafolio de inversión<sup>50</sup>**

A diciembre de 2020 el portafolio de inversión estaba constituido principalmente por títulos emitidos por gobiernos y entidades relacionadas con gobiernos (cuasigobiernos). En el Gráfico 3.2 se observa la composición del portafolio de inversión a diciembre de 2020, cuando alrededor del 95,25% estaba invertido en emisiones de dichas entidades.

La composición del portafolio por calificación evidencia la alta calidad crediticia de los activos en que se invierte el portafolio. El Gráfico 3.3 muestra que el 76,88% del portafolio se encontraba invertido en instrumentos con calificación AAA y el 20,01% en AA. El Banco utiliza como referencia la menor calificación otorgada por al menos dos de las tres principales agencias calificadoras (S&P, Moody's y Fitch Ratings).

El portafolio de inversión está compuesto por monedas que se caracterizan por contar con elevados volúmenes diarios de negociación y pertenecer a países con altas calificaciones crediticias, siendo el dólar de los Estados Unidos la moneda con mayor participación. El Gráfico 3.4 muestra la composición cambiaria que tenía el portafolio de inversión al 31 de diciembre de 2020. El dólar de los Estados Unidos tiene la mayor participación en las reservas internacionales de Colombia, debido a que la mayor parte de las transacciones comerciales y financieras del país con el resto del mundo se realizan en esta moneda. También, se permiten inversiones en las siguientes monedas: dólares canadiense, australiano y neozelandés, la corona sueca, la libra esterlina, el franco suizo, el euro, el yen, la corona noruega, el rembi, el dólar hongkonés, el dólar singapurense y el won coreano<sup>51</sup>.

Al 31 de diciembre de 2020 la participación del oro en las reservas internacionales se redujo desde niveles bajos y se ubicó en aproximadamente el 0,4%. Esto, debido a la alta volatilidad de este activo y a la baja capacidad que un portafolio de bajo riesgo, como el de las reservas internacionales, tiene para absorber potenciales movimientos negativos en los precios de activos riesgosos. Así, durante 2020 la participación del oro se redujo desde los niveles bajos que presentaba en el año anterior, pasando aproximadamente del 1,3% al 0,4%. Este cambio se dio porque en un escenario de tasas de interés internacionales bajas, como el actual, el retorno que el portafolio recibe por intereses disminuye y, por ende, se reduce aún más su capacidad de equilibrar los posibles movimientos fuertes y adversos que puede experimentar el valor del oro. El oro es un activo de alto riesgo porque su precio presenta una alta volatilidad, lo que es especialmente notorio cuando

**Gráfico 3.3**  
Distribución de las inversiones por calificación crediticia (información al 31 de diciembre de 2020)



**Gráfico 3.4**  
Composición cambiaria del portafolio de inversión (información al 31 de diciembre de 2020)



50 Los gráficos en esta sección se calculan sobre el monto del portafolio de inversión excluyendo el oro.

51 El euro tiene una participación muy baja en el portafolio de inversión de las reservas internacionales debido a que no hace parte del grupo de monedas que conforman el índice de referencia. La razón por la que no se encuentra en este grupo es porque tanto las tasas de interés de referencia del Banco Central Europeo, como las de los principales bonos soberanos de corto plazo emitidos en euro, son negativas (véase el Anexo "Políticas de administración del portafolio de inversión de las reservas internacionales").

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Reservas internacionales

**Gráfico 3.5**  
Volatilidad anualizada del oro y bonos del gobierno de los Estados Unidos (volatilidad diaria en 3 meses anualizada)



se compara con activos más seguros, como los instrumentos de renta fija, que son los principales componentes de los portafolios de reservas internacionales. En el Gráfico 3.5 se presenta la volatilidad del precio del oro y la de los bonos del tesoro de los Estados Unidos con vencimientos menores a tres años, considerados activos típicos en portafolios de reservas. Se puede observar que la volatilidad del oro es muy superior, con niveles que llegan a ser treinta veces más altos que los de los bonos. Por otro lado, la cantidad de oro en las reservas se define periódicamente como parte de un proceso que busca mantener un portafolio seguro, diversificado y con una baja probabilidad de presentar pérdidas. Como resultado de este ejercicio, y debido a la alta volatilidad del oro, las reservas han mantenido una participación baja de este activo durante los períodos en los cuales se considera común dentro de las prácticas de administración de reservas<sup>52</sup>. Esta situación se puede observar en el Gráfico 3.6, donde se muestra que, como resultado del comportamiento del oro y el ejercicio de construcción de portafolio, la participación del oro en las reservas al cierre de los últimos diez años se ha mantenido por debajo del 2%.

**3.2 Rentabilidad de las reservas**

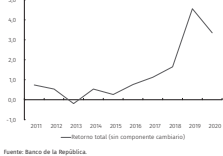
La rentabilidad de las reservas depende principalmente de dos factores: el de intereses y el de valorización. El primero corresponde a los intereses recibidos de los instrumentos en los cuales se invierte, mientras que el factor de valorización corresponde al cambio en los precios de los títulos por movimientos en la tasa de interés. Este segundo factor ocurre porque existe una relación inversa entre el precio de los bonos y las tasas de interés, es decir, el precio de los bonos se reduce a medida que las tasas de interés aumentan, y viceversa.

En 2020 la rentabilidad de las reservas se mantuvo alta (3,37%)<sup>53</sup> en razón a que las tasas de interés cayeron aceleradamente hasta niveles cercanos a cero, como resultado de las medidas excepcionales que tomaron las autoridades a raíz de los efectos económicos de la pandemia. Este escenario no era el que se esperaba al iniciar el año, cuando se tenía la expectativa de estabilidad de las tasas. A finales de 2019, después de que la Reserva Federal bajara su tasa de interés de referencia en varias ocasiones ante la desaceleración económica global y pronosticara una pausa en este ciclo, los mercados financieros descontaban que en 2020 las tasas se estabilizaran en esos niveles. Ante la perspectiva de recibir menores intereses en las inversiones (factor intereses) y una perspectiva limitada para su valorización por bajadas adicionales en las tasas de interés (factor valorización), parecía probable que en 2020 las reservas internacionales tuvieran rentabilidades significativamente menores a las observadas en 2019. No obstante, tal como se puede observar en el Gráfico 3.7, el rendimiento

**Gráfico 3.6**  
Participación del oro en las reservas internacionales (información al 31 de diciembre de 2020)



**Gráfico 3.7**  
Rentabilidad histórica de las reservas internacionales (información al 31 de diciembre de 2020)



52 Según datos más recientes del FMI, la mediana de participación de oro en las reservas internacionales en 173 países es del 1,7%.

53 Esta rentabilidad se obtiene al dividir la rentabilidad observada por el promedio del valor de las reservas netas el 31 de diciembre de 2019 y el 31 de diciembre de 2020. Desde 2015 se excluye el impacto del efecto cambiario en la rentabilidad de las reservas.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Reservas internacionales



Fuente: Bloomberg

se mantuvo en niveles altos durante el último año. Lo anterior, después de que las tasas de interés en los Estados Unidos y otros mercados relevantes para el portafolio cayeran aceleradamente a niveles cercanos a cero. Esta rápida disminución de tasas de interés provocó valorizaciones no anticipadas en los títulos que componen los portafolios (factor valorización) y, por ende, favoreció la rentabilidad de las reservas internacionales en 2020.

**En 2021 se espera una reducción considerable en la rentabilidad de las reservas internacionales. Con las tasas de interés en los mercados en los que se invierten las reservas en niveles cercanos a cero, los intereses recibidos serán muy bajos (factor intereses) y no hay perspectivas de valorizaciones por reducciones adicionales en las tasas en el corto plazo (factor valorización).** La valorización del portafolio de reservas internacionales observada durante 2019 y 2020, a raíz de la caída acelerada de las tasas de interés, posiblemente afectará de manera negativa la rentabilidad del portafolio, lo cual se mantendrá baja en los próximos años. La caída abrupta de las tasas de interés de los activos del portafolio, y el correspondiente aumento de sus precios, provocaron que se recibiera en el 2020 la rentabilidad que se esperaba alcanzar en un período más largo bajo condiciones más estables. De esta forma, la reducción drástica de los intereses que reciben los activos del portafolio generará una disminución en la rentabilidad futura. Adicionalmente, la posibilidad de retornos adicionales, producto de nuevas caídas de las tasas de interés, parece más baja esta vez que en períodos anteriores. Como se observa en el Gráfico 3.8, las tasas de interés en los mercados relevantes para la inversión de las reservas han llegado a niveles cercanos a cero y, por el momento, no se espera que se ubiquen en niveles negativos.

3.3 Medidas para fortalecer la liquidez internacional

Durante 2020 el Banco de la República aumentó las reservas internacionales en USD 5.863,3 mediante la acumulación de sus retornos y la compra directa de dólares al Gobierno Nacional. Con el objetivo de aumentar las reservas internacionales, y tomando en cuenta las monetizaciones de dólares previstas por el Gobierno Nacional, el Banco de la República compró USD 3.500 m mediante la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Por otro lado, los retornos generados durante el año por la inversión de las reservas internacionales también contribuyeron al aumento de su nivel, que se ubicó al cierre de 2020 en USD 59.030,8 m.

**En 2020 Colombia renovó y amplió el acceso a la línea de crédito flexible (LCF) visase Recuadro 3. Una porción de esta línea fue desembolsada por parte del FMI al Gobierno Nacional.** El acceso a la LCF complementa las fuentes de liquidez externa del país y la cobertura que provee el adecuado nivel de reservas internacionales ante los riesgos externos extremos. El acceso a la línea representa una señal importante de estabilidad, desempeño y resiliencia de la economía colombiana, así como un respaldo al sólido marco de política económica y está limitado a países que cumplen con criterios de calificación

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Reservas internacionales

exigentes en términos de sus fundamentales y marcos de política económica. En mayo de 2020 se renovó el acuerdo de la LCF que tenía Colombia por un monto de DEG 7.849,6 m (aproximadamente USD 11.200 m). En septiembre este monto se amplió hasta DEG 12.267 m (cerca de USD 17.600 m) ante la presencia de un contexto externo más incierto y por los efectos que podrían generar unas condiciones externas más extremas sobre las necesidades de financiamiento de la economía colombiana. En esa misma fecha se anunció la intención de desembolsar, de manera excepcional, un monto parcial de la LCF para complementar las fuentes de financiamiento externo disponibles gracias a la reacción oportuna de las autoridades ante la pandemia. Este desembolso del FMI al Gobierno Nacional se realizó en diciembre de 2020 por un monto de DEG 3.750 m (equivalentes a cerca de USD 5.400 m). Las autoridades colombianas han manifestado que el monto restante después del desembolso parcial de la LCF (aproximadamente USD 12.200 m) mantendrá un carácter precautorio, complementando las reservas internacionales del país, como cobertura y fuente de liquidez internacional ante riesgos externos extremos.

**En 2020 el Banco de la República obtuvo acceso a la facilidad de repos con la Reserva Federal (FIMA, por su sigla en inglés).** En estas transacciones los titulares de cuentas FIMA (bancos centrales y otras autoridades monetarias internacionales con cuentas en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York) intercambian sus bonos del tesoro de los Estados Unidos custodiados en la Reserva Federal por dólares estadounidenses, con el compromiso de volver a comprar los títulos al día siguiente, junto con unos intereses. El principal beneficio que tiene para el Banco de la República acceder a la facilidad FIMA es poder disponer de liquidez en dólares estadounidenses sin tener que vender definitivamente los activos de los portafolios de las reservas internacionales, lo cual mitiga el riesgo de liquidez. El Banco de la República usará esta facilidad solamente en caso de que, habiendo decidido vender dólares en el mercado de contado, el mercado de compra y venta de títulos del Tesoro presentara en ese momento una muy baja liquidez.

3.4 Indicadores de reservas

**De acuerdo con el modelo de estimación del Banco de la República de necesidades de liquidez en moneda extranjera, ante un escenario adverso a un horizonte de un año, a diciembre de 2020 las reservas internacionales más la recientemente renovada línea de crédito flexible son superiores a los niveles adecuados.** En junio de 2018 el Banco de la República estableció una nueva metodología para estimar las necesidades de liquidez de moneda extranjera ante un escenario adverso, en un horizonte de un año. Esta metodología sigue la misma línea que la razón de cobertura de liquidez (LCR, por su sigla en inglés) propuesta dentro del marco de supervisión de Basilea III para los bancos, la cual establece que los activos líquidos deben ser suficientes para cubrir las necesidades de liquidez dentro de un plazo predeterminado y teniendo en cuenta un escenario estresado<sup>54</sup>. Según los criterios del Banco de la República, las reservas internacionales deben cubrir al menos la proyección para los próximos doce meses del déficit en la cuenta corriente, más las amortizaciones de la deuda externa. A diciembre de 2020 las reservas internacionales cubrieron estos rubros en su conjunto. Si, adicionalmente, se tienen en cuenta posibles salidas de capitales de residentes y no residentes, el nivel de reservas se ubica ligeramente por debajo de la estimación total. Sin embargo, al incluir la LCF del FMI, se cubren ampliamente las necesidades de liquidez de corto plazo en moneda extranjera. Este valor en exceso tiene en consideración que parte de la LCF puede ser usada por el Gobierno para suplir sus necesidades de financiamiento.

<sup>54</sup> Para más información sobre la metodología, véase el sombreado "Nueva metodología para determinar el nivel adecuado de reservas internacionales" del Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República de marzo de 2019.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Reservas internacionales

**Indicadores complementarios para evaluar las reservas internacionales señalan niveles adecuados para el país.** El Banco de la República usa como indicador complementario una modificación de la métrica que propone el FMI y que es usada por varios países (metodología ARA)<sup>55</sup>. El ARA busca cubrir los principales riesgos sobre la balanza de pagos observando variables macroeconómicas<sup>56</sup> en períodos de presión en el mercado cambiario. La métrica modificada introduce algunas variantes para reflejar las características propias de la economía colombiana, como el hecho de que para el período de análisis no se han presentado crisis<sup>57</sup>, y se incluyen las remesas para capturar el impacto de un colapso de la demanda externa<sup>58</sup>. De acuerdo con la aplicación de la metodología a varios países, una economía mantiene un nivel de reservas adecuado si la razón se ubica en un nivel igual o superior a 1. Según esta métrica, a diciembre de 2020 Colombia mantiene un nivel de reservas adecuado.

<sup>55</sup> Esta sigla corresponde a assessing reserve adequacy.  
<sup>56</sup> El primer riesgo está asociado a una pérdida de acceso al financiamiento externo y es capturado por la deuda de corto plazo. El segundo, está asociado a una pérdida de confianza en la moneda local y es capturado por un agregado monetario (M2). El tercero se asocia a una reversión de los flujos de capital que financian el déficit en la cuenta corriente y es capturado por los pasivos de portafolio de la posición de inversión internacional. Por último, se incorpora el volumen de exportaciones para capturar un posible colapso de la demanda externa. FMI (2013). "Assessing Reserve Adequacy: Specific Proposal".  
<sup>57</sup> La estimación para Colombia toma datos desde que empezó el régimen de flotación cambiaria.  
<sup>58</sup> Gómez y Rojas (2013). "Assessing Reserve Adequacy: The Colombian Case", Borradores de Economía, núm. 781, Banco de la República.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

# 04/ Situación financiera del Banco de la República



#MuseoEnTuCasa, actividad convocada por medio del instagram @banrepocultural por iniciativa de la Unidad de Artes y Otras Colecciones.

Laura Zarta Gutiérrez representa la obra *Retrato en rojo* de Pedro Nel Gómez, de la colección de arte del Banco de la República.

Foto izquierda: Colección de arte del Banco de la República. Foto derecha: Laura Zarta Gutiérrez.





ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

# 05/ Gestión cultural del Banco de la República



#MuseoEnTuCasa, actividad convocada por medio del Instagram @banrepcultural por iniciativa de la Unidad de Artes y Otras Colecciones.

José Pérez representa un tunjo muisca de mujer con bebé en brazos de la colección orfebre del Banco de la República.

Foto izquierda: Museo del Oro del Banco de la República. Foto derecha: José Pérez.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República | Marzo de 2021

En 2020 la actividad cultural del Banco de la República se reinventó para afrontar los retos impuestos por la pandemia del Covid-19. En un corto plazo las diferentes líneas de trabajo de la oferta cultural se adaptaron a las nuevas circunstancias y ofrecieron esparcimiento y cultura de alta calidad. El uso de plataformas digitales, la sostenida producción audiovisual, la generación de contenidos y actividades virtuales desde las regiones con protagonistas e historias locales, y la interacción en las redes sociales permitieron mantener públicos fidelizados y llegar a nuevas audiencias en el ámbito nacional e internacional, con especial énfasis en personas vulnerables, en situación de discapacidad y maestros en la docencia virtual.



Fragmentos de las historias del Bicentenario del Instagram @banrepcultural. Foto: Sección de Divulgación, Subgerencia Cultural del Banco de la República.

**El Banco contribuye a la actividad cultural del país mediante cuatro líneas de trabajo: la Red de Bibliotecas, los Museos del Oro, las colecciones de arte, numismática y flatelia, y la labor musical<sup>70</sup>.** En cada uno de estos frentes se desarrollan proyectos a largo plazo que generan conocimiento y permiten atender las necesidades del público, con un enfoque diferencial e incluyente, mediante un trabajo en red apoyado en el uso de las tecnologías. Este modelo afianza los lazos con la comunidad local y le abre ventanas al mundo.

**En 2020, como respuesta a la pandemia, la actividad cultural se transformó. En un corto plazo las cuatro líneas de trabajo evolucionaron con el propósito de continuar ofreciendo a los diversos públicos esparcimiento y cultura de alta calidad.** El uso de múltiples plataformas digitales, la sostenida producción audiovisual, la generación de contenidos y actividades virtuales desde las regiones, con protagonistas e historias locales, y la promoción de la participación y la interacción a través de las redes sociales permitieron mantener públicos fidelizados y llegar a nuevas audiencias en el ámbito nacional e internacional. Además, se desarrollaron

<sup>70</sup> La Ley 31 de 1992 (Artículo 25) determinó que el Banco podrá continuar cumpliendo únicamente con las funciones culturales y científicas que venía realizando en el momento de expedición de dicha ley.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Gestión cultural del Banco de la República

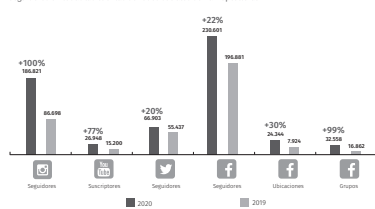
estrategias específicas para atender personas vulnerables, en situación de discapacidad y maestros en la docencia virtual.

**En 2020 la interacción desde las regiones fortaleció el intercambio cultural en la Red.** La virtualidad nos permitió descentralizar y fortalecer la producción de contenido desde las diferentes ciudades. Se hicieron más de 300 actividades virtuales con historias y protagonistas locales. Se crearon escenarios de conversación relacionados con las prácticas locales y la interacción con los archivos digitales del Banco, aportando al reconocimiento de la diversidad y al diálogo intercultural. Los indígenas crearon contenidos en las redes sociales del Museo del Oro, los mediadores culturales leyeron e interpretaron con sus comunidades y los niños se animaron a hacer podcast. Se hizo especial énfasis en el acceso a públicos desconectados, vulnerables y en situación de discapacidad visual y auditiva.

**La producción de contenidos digitales aumentó en un 47% con respecto al año anterior.** Entre otras actividades, se grabaron 671 videos, los cuales están disponibles en el canal de YouTube Banrepcultural<sup>71</sup>. Las vistas al portal cultural del Banco superaron los diez millones, frente a nueve millones en 2019. Cerca de dos millones de personas participaron en la programación cultural en línea generada desde las 29 ciudades en las que el Banco tiene presencia, y las redes sociales del área cultural alcanzaron 568.175 seguidores. El alcance total de los usuarios de las redes fue de 43.253.828<sup>72</sup> en el año 2020.

**La oferta cultural del Banco fue reconocida por los usuarios como una posibilidad para su crecimiento como individuos, como comunidades y como sociedad.** Esto se reflejó en la encuesta realizada entre junio y agosto de 2020 para medir el impacto de la actividad cultural del Banco, en la que el público expresó que durante el confinamiento encontró en esta oferta acompañamiento, solidaridad y acceso libre a fuentes de conocimiento confiables y serias<sup>73</sup>.

Gráfico 5.1 Seguidores en todas las cuentas de redes sociales de Banrepcultural



Fuente: Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural del Banco de la República.

<sup>71</sup> <https://www.youtube.com/user/banrepcultural>  
<sup>72</sup> Datos suministrados por la empresa Loyal Quo, responsable de las mediciones de alto impacto para el Banco de la República.  
<sup>73</sup> Encuesta electrónica realizada por la Unidad de Gestión de la Red Cultural de la Subgerencia Cultural entre junio y agosto de 2020, dirigida a usuarios de los servicios culturales del Banco de la República en 29 ciudades colombianas.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Gestión cultural del Banco de la República

## 5.1 Red de bibliotecas

**La biblioteca Luis Ángel Arango lidera la red de bibliotecas del Banco de la República que presta sus servicios por medio de sus 29 sedes culturales en todo el país.** Los usuarios de la red acceden a 2.599.094 títulos, a bases de datos electrónicas y a colecciones digitales. En 2020 la Red de Bibliotecas abrió su universo digital de manera gratuita y trabajó activamente para llegar a públicos excluidos por la brecha digital.

**Los servicios de consulta e información especializada y los servicios de referencia se continuaron prestando de manera virtual.** De esta manera, 65.000 socios (de los cuales 15.000 corresponden a nuevos socios) disfrutaron del acceso a información en todas las disciplinas y a plataformas para el disfrute de la música, el arte, la literatura y el cine. Asimismo, se ofrecieron recursos específicos para que niños, padres y maestros enfrentaran sus nuevas necesidades. Por ejemplo, mediante el servicio virtual "Pregúntele al bibliotecario" miles de estudiantes e investigadores pudieron consultar libros de las bibliotecas desde sus casas. La mediación digital logró que los usuarios contaran con contenidos de calidad durante todo el año desde sus pantallas, y desde finales de año se reabrió el servicio de préstamo de libros por ventanilla y se implementó el envío de libros a domicilio para los socios en todo el país.

**Se impulsaron iniciativas para llegar a poblaciones vulnerables o excluidas del acceso al universo virtual, contribuyendo así a cerrar la brecha digital.** El servicio de moletos viajeros de libros permitió el envío de 6.500 libros directamente al hogar de familias vulnerables en territorios de difícil acceso en 24 ciudades y 25 zonas rurales. Se desarrolló una sección web y un Club Banrep para Profes en Facebook para ofrecer a los maestros recursos didácticos y apoyo para dictar sus clases en la virtualidad. Se logró llegar a poblaciones doblemente afectadas por las restricciones de movilidad por medio de proyectos de lectura por WhatsApp para personas en situación de discapacidad visual, clubes sobre la historia de Colombia para personas en situación de discapacidad auditiva, alianzas con emisoras locales y radios comunitarias para la lectura en voz alta, y la alfabetización informacional para adultos mayores.

**Las bibliotecas desarrollaron una amplia programación virtual para diversos públicos, la cual llegó a todas las regiones de Colombia y a más de 15 países.** Se realizó una extensa programación para jóvenes que incluyó talleres para fortalecer los procesos de investigación y pensamiento crítico en el aula. El programa "Los autores leen en tu casa" contó con la participación de 28 escritores. Por medio de un laboratorio de escritura creativa adolescentes de todo el país se animaron a escribir un diario personal sobre cómo vivir en un mundo en crisis. El Banco participó en el Festival del Libro Infantil en alianza con la Cámara Colombiana del Libro, en ferias del libro virtuales en Pasto, Montería, Medellín, Cúcuta y en el Hay Festival.



Respuesta de Instagram @banrepcultural. Foto: Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural del Banco de la República.



Actividad virtual del servicio Alfabetización Informacional con adultos mayores de la Biblioteca Luis Ángel Arango. Foto: Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural del Banco de la República.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Gestión cultural del Banco de la República

Se dio acceso público a archivos patrimoniales digitalizados, con una contextualización histórica realizada por investigadores expertos.

5.2 Museos del Oro

La Red de Museos del Oro mantuvo su rol fundamental como referente cultural y de identidad en Bogotá y en las regiones. El Museo del Oro en Bogotá, junto con sus seis museos regionales, conserva y exhibe una de las más importantes colecciones prehispánicas.



El mediador del Museo del Oro, José Rincón, representa con la pieza El hombre maricongo, de la colección orfebre del Banco de la República.

En 2020 los museos unieron esfuerzos y reinventaron sus servicios para responder a los retos que impuso la dificultad del acceso físico.

Se realizaron actividades pedagógicas virtuales para colegios, niños, jóvenes, familias y personas de la tercera edad, así como diálogos virtuales con el público

74 Para la difusión de sus colecciones, el Museo del Oro cuenta con una sede en Bogotá y seis museos regionales: 1) Museo Quimbaya en Armenia; 2) Museo Calima en Cali; 3) Museo Zenú en Cartagena; 4) Museo Etnográfico de Leticia; 5) Museo Nariño en Pasto; y 6) Museo del Oro Tairona Casa de la Aduana en Santa Marta.

75 Ley 1185 de 2008, artículo 3, señala: "De conformidad con los artículos 63 y 72 de la Constitución Política, los bienes del patrimonio arqueológico pertenecen a la Nación y son inalienables, imprescriptibles e inembargables. El Instituto Colombiano de Antropología e Historia (ICANH) podrá autorizar a las personas naturales o jurídicas para ejercer la tenencia de los bienes del patrimonio arqueológico, siempre que estas cumplan con las obligaciones de registro, manejo y seguridad de dichos bienes que determine el Instituto".

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Gestión cultural del Banco de la República

liderados por indígenas. Se desarrollaron más de 2.000 animaciones pedagógicas virtuales para colegios, las cuales contaron con la participación de 58.977 estudiantes de Popayán, Neiva, Bello, Samacá, Yopal, Piedecuesta, Cúcuta, Tunja, Tolimada, entre otros.

Durante 2020 continuamos celebrando los 80 años del inicio de la colección, con el programa "80 años de historias compartidas". Durante el año, 9.742 personas participaron en las visitas guiadas realizadas por los animadores y curadores de las exposiciones, muchas de ellas traducidas a la lengua de señas colombiana.

Se avanzó en los proyectos de renovación arquitectónica y técnica del Museo del Oro Quimbaya y del Museo del Oro Zenú. Además, desde noviembre de 2020 se abrió la posibilidad de visitar nuevamente las exposiciones en Cartagena, Santa Marta, Cali, Armenia, Pasto, Leticia y Bogotá, con un aforo restringido, y cumpliendo con todos los protocolos de bioseguridad.

5.3 Los museos de arte y numismática

Los museos y colecciones de arte rompieron los límites de sus muros blancos y lograron presencia física y virtual en espacios donde nunca habían llegado. La colección de arte del Banco de la República cuenta con 6.191 obras representativas del arte colombiano, latinoamericano e internacional que datan del siglo XV hasta la actualidad.

Las exposiciones temporales "Beatriz González: una retrospectiva" en el MAMU y "Los Archivos de Beatriz González" en el espacio expositivo El Parqueadero, se realizaron de forma presencial, cumpliendo con todas las medidas de bioseguridad. Asimismo, se desarrolló una visita 3D virtual de la exposición para que cualquier persona en el mundo pueda recorrerla tal cual como fue montada.

Un proyecto, denominado "Interior/Exterior: intercambios artísticos en tiempos de pandemia", rompió el molde de las exposiciones de arte, y contó con la participación de 130 artistas y 7 curadores en 21 ciudades. Los artistas fueron comisionados para crear obras desde sus espacios de confinamiento.

El proyecto "Museos de ventanillas abiertas" consiguió que el público se relacionara con las obras de arte desde sus casas. El club virtual "Apreciación de arte de los

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Gestión cultural del Banco de la República

museos del Banco de la República" consiguió que muchos se acercaran por primera vez al arte contemporáneo. Los niños participaron en talleres virtuales diseñados especialmente para ellos y la comunidad nacional e internacional participó de manera activa en retos de creación a través de redes sociales.



Recorrido virtual de la exposición "Beatriz González: una retrospectiva". Foto: Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural del Banco de la República.



Concierto virtual desde Villavicencio. Foto: Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural del Banco de la República.

5.4 Labor musical

El cierre de las salas de conciertos retó al Banco a cambiar el esquema de la programación musical en el corto plazo. El esfuerzo se concentró en apoyar a artistas nacionales, continuar fomentando la creación, la formación de jóvenes talentos y el acceso al disfrute musical.

La actividad musical fue más allá de la programación de conciertos por medio de un ejercicio sostenido de mediación digital. Mediante trivias semanales, streaming de la semana, acceso a plataformas como Naxos Music Library, medliTv, contenidos propios en YouTube, listas de reproducción de Spotify y el lanzamiento del podcast "La música se habla" se buscó mantener la cercanía del público con la

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Gestión cultural del Banco de la República

música. Desde las 29 ciudades de la Red Cultural del Banco se produjeron entrevistas con músicos, conferencias, talleres, interpretaciones sonoras de archivos, una reflexión nacional llamada "Colombia en un bambuco", charlas sobre la tradición vallenata y conciertos infantiles, entre muchos otros contenidos.

El proyecto "Colombia se compone" continuó apoyando la creación artística. Esto incluyó la grabación de las obras para el disco de la música de Nicolás Quevedo Rachadell y la finalización de los discos monográficos de Pedro Sarmiento y Luis Carlos Figueroa, los cuales se lanzaron de manera virtual en noviembre de 2020. Asimismo, se promovió la labor de creación contemporánea con la presentación virtual de los discos "Compositores de nuestro tiempo, volumen 4" y el disco monográfico con obras de Fabián Roa.

5.5 Programa de becas para posgrados en el exterior

Como parte de su política cultural, el Banco de la República estimula la especialización de los artistas colombianos por medio de la promoción de estudios en el exterior con el concurso anual Jóvenes Talentos. De manera intercalada, en un año apoya a un estudiante en el campo de la música y en el siguiente a uno de las artes plásticas. Desde 1986 se han apoyado 33 beneficiarios (18 en música y 15 en artes plásticas).



ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República | Marzo de 2021

Sombreado 3 Participación del Banco de la República en el Banco de Pagos Internacionales

La Ley 1484 del 12 de diciembre de 2011 autorizó la incorporación del Banco de la República como accionista del Banco de Pagos Internacionales (BPI)...

Los efectos de la pandemia del Covid-19 y las consecuentes pérdidas sustanciales en los mercados financieros también se reflejaron en unas bajas utilidades netas del organismo en el primer semestre de 2020...

La incorporación del Banco de la República al BPI ha permitido la participación por parte de las directivas del Banco en reuniones periódicas en las cuales se examinan los acontecimientos recientes y las perspectivas de la economía global...

Las discusiones más recientes de las reuniones de gobernadores de países miembros del BPI se han enfocado en diversos temas, tales como los efectos de la pandemia del Covid-19 sobre la economía mundial...

Además, desde abril de 2020 el BPI empezó a publicar la serie BIS Bulletins en la que presenta documentos de la TPM...

El BPI está organizado en diversos grupos consultivos que realizan investigación y análisis en áreas como la estabilidad financiera y las operaciones bancarias...

- 1 Esta institución internacional fue creada en 1930 y reúne actualmente a los bancos centrales de 55 países... 2 La serie está disponible en https://www.bis.org/bisbulletins/index.htm... 3 La serie está disponible en https://www.bis.org/hi/hispapers.htm?fsq=510440... 4 Argentina, Brasil, Canadá, Chile, Colombia, Estados Unidos, México y Perú.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Participación del Banco de la República en el Banco de Pagos Internacionales

En el marco de las actividades coordinadas por el CCA del BPI, el Banco participa activamente en proyectos de investigación, grupos y conferencias en diversas áreas de banca central...

transmitidos por el organismo, en el marco de la decimonovena Conferencia Anual del BPI...

El BPI publicó recientemente, como BIS Papers, las contribuciones de los bancos centrales para la reunión de gobernadores de bancos centrales de países emergentes...

Por último, en 2020 el BPI inauguró una nueva sala de negociación bancaria en su Oficina de Representación para las Américas...

- 5 Los eventos transmitidos por el BPI en el marco de la decimonovena conferencia anual del organismo están disponibles en https://www.bis.org/events/conf2020/overview.htm... 6 Disponible en https://www.bis.org/pub/ippdf/ippdf13.htm... 7 Disponible en https://www.bis.org/pub/ippdf/ippdf13.pdf

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República | Marzo de 2021

Recuadro 1 La transmisión de los cambios en la tasa de interés de política monetaria (TPM) hacia las tasas de interés de los establecimientos de crédito (EC)

Los mecanismos por los cuales las acciones de política monetaria afectan el crecimiento económico de corto plazo y la inflación se conocen como los canales de transmisión de la política monetaria...

ren que, frente a lo observado desde 2003, la velocidad de transmisión del último cambio de la TPM (abril a diciembre de 2020) ha sido rápida, en particular hacia las tasas de interés de depósitos y créditos preferenciales...

1. ¿Cómo ocurre operativamente el traspaso de los cambios en la TPM hacia las tasas de interés de ahorro y de crédito?

Una de las fuentes que tienen los EC para cubrir sus faltantes de liquidez de corto plazo es el financiamiento (repos de expansión) que pueden adquirir con el Banco de la República. Para otorgar este tipo de financiamiento, generalmente con plazo a un día, el Banco exige como respaldo un título valor (generalmente TES) y cobra una tasa de interés generalmente igual a la TPM...

Por lo anterior, las tasas de interés del sistema financiero se determinan por oferta y por demanda en un mercado en el cual las entidades bancarias captan dinero de los agentes para financiar sus préstamos e inversiones...

- 1 En 2019, dentro del financiamiento de las empresas en moneda nacional (M) se otorgaron BIL en el 50,6% obsecuencia a préstamos con EC, el 23,2% con proveedores, el 0,2% el 13,9% con las casas matrices y el 2,8% con bonos. En los hogares, el 92,3% del financiamiento se realizó con EC, el restante 6,7% con cooperativas, fondos de empleados y asociaciones mutuales.
- 2 Los repos se otorgan por subasta y el corte de la tasa de interés generalmente es igual o muy similar a la TPM.
- 3 El menor descalce entre el plazo de captación y de préstamo disminuye el riesgo de liquidez de un EC.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

La transmisión de los cambios en la tasa de interés de política monetaria (TPM) hacia las tasas de interés de los establecimientos de crédito (EC)

Cuadro R11 Valor de los principales pasivos y activos de los establecimientos de crédito según tasa de interés variable o fija (biliones de pesos con corte a 31 de diciembre de 2020)

Table with columns: Tipo de activo o pasivo, Tasa variable en moneda nacional (DIF, IBR, UVR-IPC), Total tasa variable, Total tasa fija, Total moneda nacional, Número de días con corte a diciembre de 2019. Rows include Pasivos, Cuenta corriente, Cuentas de ahorro, CDT, Bonos, Créditos de otras entidades, Repos con Banca de la República, Cartera total, Comercial, Consumo, Microcrédito, Vivienda, Inversiones.

a. El 0,4% no disponible. b. Duplicado proveniente entre CDT y bonos. c. Incluye depósitos de ahorro otorgados por establecimientos públicos (Finpas, Bancolombia, etc.) Fuente: Cálculos del Banco de la República.

afectar la transmisión. En la medida en que todos estos factores pueden cambiar en el tiempo de forma incierta, el grado y la velocidad de transmisión de cambios en la TPM a las tasas de interés del mercado financiero también dependen del plazo de estas últimas...

2. Algunos factores que afectan la transmisión de la TPM

a. El riesgo La función principal de los EC es captar dinero de las familias y empresas (superavitarias) en una economía y prestarlos a aquellos agentes (deficitarios) que los requieren para consumir o invertir...

microcréditos. Este tipo de préstamos generalmente son de montos bajos y se caracterizan por altos costos de selección y monitoreo de clientes, debido al bajo perfil crediticio de los prestatarios...

b. El estado de la economía

Cambios significativos en la actividad económica o períodos muy volátiles alteran el funcionamiento del canal de crédito y, por tanto, afectan la transmisión de la TPM...

- 4 Riesgo de liquidez, de contraparte, de insolvencia, de crédito, operativo, etc.
- 5 Algunos canales de los EC que ofrecen este tipo de préstamos muy volátiles pueden incidir en el nivel de las tasas. Por ejemplo, varias son periferias y, frente al crecimiento del mercado, prestan menores niveles de cobertura y eficiencia, mayor riesgo operativo y de contraparte, entre otros.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

La transmisión de los cambios en la tasa de interés de política monetaria (TPM) hacia las tasas de interés de los establecimientos de crédito (EC)

acumulación de los riesgos\* en los EC se traspa... reducciones en la TPM. Este lento o poco traspaso también se puede dar en períodos de auge económico e incrementos de la TPM, en particular cuando coinciden con aumentos de la oferta de crédito muy superiores a la demanda'. Por ejemplo, Chavarró et al. (2015) encontraron que, en el mercado de créditos comerciales, los períodos de auge económico y de alta inflación disminuyen la probabilidad de que la transmisión suceda.

3. Los límites a las tasas de interés de crédito

En principio, los límites a las tasas de interés de crédito buscan proteger al consumidor del cobro de una tasa excesiva, conocida en términos jurídicos como tasa de usura. Sin embargo, críticos a estos límites argumentan que, por no resultar de un equilibrio óptimo entre la oferta y la demanda de crédito, pueden generar diferentes efectos adversos, tales como menor profundización financiera, informalidad en el mercado de préstamos de alto riesgo y rigideces en la transmisión de la TPM hacia las tasas de crédito, entre otros. Con respecto a este último caso, un ejercicio estadístico para Colombia muestra el efecto significativo que tienen los cambios en las tasas límite sobre la dinámica de las tasas de interés de microcréditos, tarjetas de crédito, préstamos hipotecarios y de consumo (menor a tres años)\*\*. Por el contrario, en los créditos comerciales la influencia de las tasas de usura es muy baja y bastante menor que el aporte de la TPM (Chavarró et al., 2015).

a. Las características de los EC

Algunas características microfinancieras de los EC podrían ser fuentes de explicación de distintas reacciones de las tasas de ahorro y crédito ante cambios en la TPM. Por ejemplo, los EC con bajos niveles de capital o liquidez pueden enfrentar restricciones a su financiamiento, tener costos de fondeo más altos que los del promedio del mercado, y presentar una menor sensibilidad de sus tasas de crédito a los movimientos en la TPM. Con respecto al tamaño, algunos EC pequeños suelen estar especializados en créditos de alto riesgo y enfrentan restricciones al acceso a recursos y, por tanto, estas entidades pueden demorarse más en ajustar completamente sus tasas a los cambios de la TPM. Fi...

nalmente, la reacción de las tasas de interés ante variaciones de la TPM en un mercado financiero altamente concentrado puede ser distinta que la observada en un mercado competitivo. Por ejemplo, Chavarró et al. (2015) estudiaron el efecto del tamaño, la liquidez y la capitalización de los EC sobre la transmisión de la TPM a la de los créditos de consumo, comercial ordinario y preferencial. Encontraron que en los créditos de consumo el tamaño de los EC es el único factor que influye en la transmisión (entidades más grandes registran mayor transmisión), mientras que para los créditos preferenciales las entidades que presentaron un mayor nivel de capitalización fueron las que más reaccionaron al cambio en la TPM. Adicionalmente, la liquidez no hacía diferencia en la transmisión para ninguna de las modalidades de crédito\*\*.

b. Los expectativas y cambios no anticipados de la TPM

En teoría, las tasas de interés de largo plazo se pueden expresar como un promedio de las tasas esperadas de corto plazo que contiene el período total de maduración (vencimiento) del crédito o del depósito. De esta forma, los agentes pueden modificar, a lo largo de todo el horizonte de plazos, el nivel esperado de una tasa de interés de mercado ante variaciones o expectativas de cambios en la TPM. Al respecto, Cristiano et al. (2017) encontraron que, para períodos cortos (uno a tres meses), los EC anticipan las decisiones de TPM y los cambios esperados en la misma los traspasan a las tasas de interés de sus captaciones de corto plazo (CDT a noventa días o al indicador DTI\*\*). Con respecto a las tasas de interés de más largo plazo, hallaron que cambios no anticipados en la TPM\*\* son significativos y se trasladan a las tasas de interés de los créditos comerciales (ordinarios y preferenciales).

4. ¿Cuánto se demora la transmisión de la TPM?

Los distintos factores que afectan la transmisión de la política monetaria explican, en gran medida, la existencia de un rezago entre el momento en que se decide modificar la TPM y su traspaso a las tasas de interés de mercado. Esto ha sido analizado en varios estudios en Colombia, en donde encuentran que existe una relación de largo plazo entre la TPM y las tasas de interés de ahorro y crédito, pero su traspaso pue...

11 Chavarró et al. (2015) encontraron que esta heterogeneidad tiene una influencia moderada sobre el nivel de las tasas de mercado. Las entidades más grandes tienen mayores niveles de depósitos para los créditos ordinarios y de consumo. Para los créditos ordinarios la liquidez impacta de manera positiva al nivel de la tasa, mientras que para los otros tipos esta característica no tiene un efecto significativo. 12 En estos períodos una técnica econométrica sugiere que los cambios no anticipados o ajustes en las expectativas de la TPM son relevantes al momento de modificar la tasa de captación, mientras que otra indica que sí son importantes. 13 Definidos como la diferencia entre la TPM observada y la esperada por los analistas económicos un mes atrás.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

La transmisión de los cambios en la tasa de interés de política monetaria (TPM) hacia las tasas de interés de los establecimientos de crédito (EC)

de ser incompleto en el corto plazo\*\*. En términos generales, el tiempo estimado de una transmisión completa tiene bastante incertidumbre e involucra un rango amplio. Hacia las tasas de interés de depósitos puede durar alrededor de año y medio, y hacia las de crédito entre uno y algo más de dos años, dependiendo de la modalidad\*\*. Dentro de estas últimas, la transmisión hacia las tasas de interés comerciales (preferenciales y ordinarios) suelen estar en la parte inferior de ese rango, mientras que las de consumo, en la parte superior, las más lentas en reaccionar son las tasas de interés de microcréditos y las de vivienda. Por ejemplo, en un estudio econométrico reciente Galindo et al. (2020) evaluaron esta relación, y encontraron que la transmisión del 90% de un cambio en la TPM: 1) es casi completa en las tasas de captación y tarda aproximadamente 11 meses; 2) es completa en la tasa total de crédito y requiere alrededor de 17 meses; y 3) presenta un traspaso más rápido hacia las tasas de interés de créditos comerciales preferenciales (14 meses) y comerciales ordinarios (23 meses), frente a las tasas de interés de préstamos de consumo (34 meses).

Otra forma de analizar la transmisión es con el índice de sensibilidad, calculado como el cambio acumulado de una tasa de mercado como proporción del cambio acumulado en la TPM, para cada período de incremento o reducción de la TPM. Si este indicador tiene valores negativos, indica una sensibilidad contraria, entre 0 y 1 baja sensibilidad (menos que proporcional), igual a 1 transmisión completa y mayor que 1 sugiere una alta sensibilidad (más que proporcional). Los resultados muestran que entre 2003 y 2020 la transmisión toma tiempo y difiere según las distintas modalidades. En ese período, para alcanzar el 0% de sensibilidad las tasas de CDT requieren, en promedio, cerca de año y medio, y la transmisión es más rápida hacia las captaciones realizadas mediante tesorerías que las obtenidas por oficinas. En las de crédito, la media y la desviación estándar del indicador sugieren que las modalidades que primero alcanzan el 90% de la transmisión y con menor incertidumbre son, en su orden, las tasas de interés de créditos preferenciales, ordinarios, de consumo, microcréditos y de vivienda (Cuadro RI.2). Los resultados también sugieren que en la última fase de reducciones de la TPM, abrió a diciembre de 2020, la transmisión hacia las tasas de interés de depósitos (sete meses) y créditos preferenciales (seis meses) ha sido más rápida que su promedio histórico. A finales de 2020 las otras modalidades también registraban un buen ritmo de sensibilidad: ordinario (0,84%), consumo (0,67%), hipotecario (0,35%) (Gráfico RI.1).

14 Vélez-Julio (2001), Huertas et al. (2003), Betancourt et al. (2006), Vargas et al. (2005), Chavarró et al. (2015). 15 Dado los márgenes tan amplios de incertidumbre, no hay un consenso pleno respecto a si la velocidad de transmisión es más rápida hacia las tasas de captación que hacia las tasas de depósitos. 16 Para el período mayo de 2002 a septiembre de 2020.

Cuadro RI.2 Índice de sensibilidad de las tasas de ahorro y crédito a los cambios en la TPM

Table with 5 columns: Tipo, Modalidad, Meses promedio para alcanzar el 90% del cambio (abr/2020 a dic/2020), Promedio, Desviación estándar. Rows include CDT Total, CDT + 6 meses, DTI (3 meses), Captación CDT entre 6 y 12 meses, CDT > 12 meses, CDT tesorería, CDT oficina, Consumo, Colocación hogares, Hipotecario (no VIS), Tarjeta de crédito, Ordinario, Preferenciales, Microcrédito, Construcción vivienda no VIS.

\* No se ha alcanzado el 90%. \*\* En este caso, el signo negativo indica efectos de recomposición de tasas más que por una rígida transmisión de la TPM. En su sentido debe considerarse como un hecho ajeno. Fuente: Cálculos del Banco de la República.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

La transmisión de los cambios en la tasa de interés de política monetaria (TPM) hacia las tasas de interés de los establecimientos de crédito (EC)

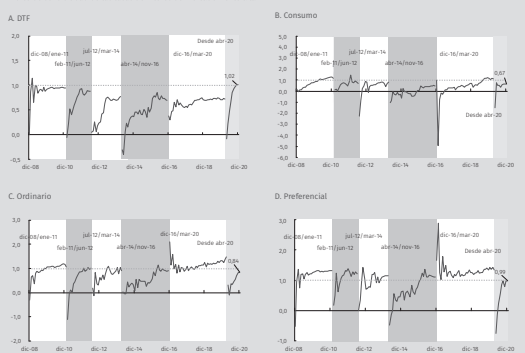
5. ¿La transmisión de la TPM es simétrica?

Varios estudios han encontrado diferencias en la transmisión y la velocidad de ajuste de las tasas de mercado ante reducciones o incrementos en la TPM. Por ejemplo, Borio et al. (1995), al analizar datos de los países de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), encontraron que el ajuste de las tasas de mercado es más lento en respuesta a la reducción en la TPM, comparado con un aumento. Un argumento para que esto suceda es que, durante las recesiones, el riesgo y las exigencias para otorgar crédito aumentan, los solicitantes de préstamos acuden a oferentes con los cuales tienen relaciones más estrechas y, en este contexto, una reducción en la TPM lleva a un pequeño ajuste de equilibrio de las tasas de interés de mercado. La asimetría en la transmisión podría darse en la dirección opuesta debido a la presencia de problemas de selección adversa y asimetrías de información en el mercado de crédito. En tales casos, para evitar un aumento en el riesgo de crédito, los EC pueden decidir no transmitir completamente el alza en la TPM a sus clientes, puesto que esto podría elevar la probabilidad

de pagos y deteriorar la calidad de su cartera. Este problema se materializa cuando hay aumentos en las tasas, pero no cuando hay reducciones. Adicionalmente, De Bondt (2005) encontró que en mercados competitivos aumentar la tasa de mercado puede generar pérdidas de clientes a favor de los competidores y reflejarse en rigideces de la tasa de interés. En la práctica, ambos tipos de asimetría se pueden observar en una economía y puede ser diferente para las distintas tasas de interés de ahorro y de crédito.

Para Colombia, Galindo et al. (2020) encontraron algunas asimetrías en el largo plazo, pero no en el corto plazo. En particular, encontraron simetría en la respuesta de la tasa agregada de préstamos y la de créditos comerciales preferenciales. Por su parte, las tasas de depósitos de consumo y comerciales ordinarios reaccionan más a reducciones en la TPM que a incrementos. Las tasas de interés de los depósitos responden más a las alzas que a las reducciones en la TPM. Así, estos resultados sugieren que la política monetaria puede ser más efectiva cuando es expansionista (reducciones en la TPM) que cuando es contractionista (aumentos en la TPM).

Gráfico RI.1 Índice de sensibilidad de las tasas de interés de mercado frente a la TPM



Nota: Índice de sensibilidad (SI) corresponde al cambio acumulado de una tasa de mercado como proporción del cambio acumulado en la TPM, para cada período de subida o bajada de la TPM. El 0% del índice significa una transmisión completa. Un valor negativo indica una sensibilidad contraria a la TPM (más que proporcional). Las flechas blancas corresponden a períodos de reducciones en la TPM, y la amarilla a la última fase de reducciones de TPM (abril a diciembre de 2020). Fuente: Cálculos del Banco de la República.

ANEXOS DE LA COMUNICACIÓN GG-CA-08867-2021

La transmisión de los cambios en la tasa de interés de política monetaria (TPM) hacia las tasas de interés de los establecimientos de crédito (EC)

Referencias

Betancourt, Roció; Vargas, Hernando; Rodríguez, Norberto (2006). "Interest Rate Pass-Through in Colombia: A Micro-Banking Perspective", Borradores de Economía, núm. 407, Banco de la República de Colombia. Borio, Claudio; Fritz, Wilhelm. (1995). "The Response of Short-term Bank Lending Rates to Policy Rates: A Cross-Country Perspective", Working Paper, núm. 27, BIS Monetary and Economic Department. Chavarró-Sánchez, Ximena; Cristiano-Botía, Deicy; Gómez-González, José E.; González-Molano, Eliana; Huertas-Campos, Carlos (2015). "Evaluación de la transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero", Borradores de Economía, núm. 87, Banco de la República de Colombia. Cristiano-Botía, Deicy Johana; González-Molano, Eliana Rocio; Huertas-Campos, Carlos Alfonso (2017). "Evaluación de la transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero considerando las expectativas de los agentes", Borradores de Economía, núm. 968, Banco de la República de Colombia. De Bondt, G. (2005). "Interest Rate Pass-through: Empirical Results for the Euro Area", German Economic Review, vol. 5, pp. 37-78. Galindo, Arturo J.; Steiner, Roberto (2020). "Asymmetric Interest Rate Transmission in an Inflation Targeting Framework: The Case of Colombia", Borradores de Economía, núm. 1138, Banco de la República de Colombia. Huertas, Carlos; Jallil, Munir; Olarte, Sergio; Romero, José Vicente (2005). "Algunas consideraciones sobre el canal del crédito y la transmisión de tasas de interés en Colombia", Borradores de Economía, núm. 331, Banco de la República de Colombia. Julio, Juan Manuel (2001). "Relación entre la tasa de intervención del Banco de la República y las tasas del mercado: una exploración empírica", Borradores de Economía, núm. 188, Banco de la República de Colombia. Vargas, Hernando; Hamann, Franz; González, Andrés (2010). "Efectos de la política monetaria sobre las tasas de interés de los créditos hipotecarios en Colombia", Borradores de Economía, núm. 592, Banco de la República de Colombia.



