FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

TENDENCIA ECONÓMICA

Editorial: COVID-19: Costos económicos en salud y en medidas de contención para Colombia
Actualidad: Medidas de política monetaria y cambiaria ante el COVID-19
Entrega especial: Políticas económicas internacionales para enfrentar el impacto del COVID-19
Anexos
ISSN: 2665-6485 (En línea)

205

TENDENCIA ECONÓMICA

205

FECHA PUBLICACIÓN

Abril 30 del 2020

ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES

Luis Fernando Mejía
Director Ejecutivo

Ximena Cadena
Subdirectora

Martha Elena Delgado Rojas
Directora de Análisis Macroeconómico y Sectorial

OFICINA COMERCIAL
Teléfono: 325 97 77
Ext: 340
comercial@fedesarrollo.org.co

Diseño y diagramación
Manuel Beltrán

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.

FEDESARROLLO
Centro de Investigación Económica y Social

Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77
Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074
Bogotá, D.C. Colombia
comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

Editorial: COVID-19: Costos económicos en salud y en medidas de contención para Colombia

Actualidad: Medidas de política monetaria y cambiaria ante el COVID-19

Entrega especial: Políticas económicas internacionales para enfrentar el impacto del COVID-19

Anexos

Esta publicación
se hace posible gracias al apoyo de:

DAVIVIENDA

Editorial: COVID-19: Costos económicos en salud y en medidas de contención para Colombia

***Por: Luis Fernando Mejía**

1. Introducción

La expansión del COVID-19 ha causado una disrupción en la actividad económica del país, como consecuencia de las medidas adoptadas para aplanar la curva de contagio. En un panorama de alta incertidumbre asociada con la duración de la pandemia, así como su impacto económico y social, las autoridades económicas se enfrentan a desafíos relacionados con la naturaleza y el grado de las respuestas que permitan mitigar los efectos negativos de la crisis. Respondiendo a la difícil coyuntura, en esta edición de Tendencia Económica se presenta una estimación de los costos en salud asociados a la expansión de la pandemia, encontrando que la valoración económica del costo en salud va de un máximo de 392 billones, o 36,9% del PIB, en un escenario en donde no se adoptan medidas, hasta un mínimo de 17 billones o 1,6% del PIB en un escenario de distanciamiento social del 75%. En escenarios de distanciamiento social menores, cercanos al 40%, los costos pueden estar en el rango del 16 al 19% del PIB (169 a 206 billones de pesos).

Por otro lado, el documento presenta una estimación de los costos económicos asociados a escenarios de cuarentena generalizada. Los resultados indican que en un escenario en donde la operación de los diferentes sectores económicos se reduce un 37% y un 49%, producto de cuarentenas, el costo económico asociado está en el rango de 48 a 65 billones de pesos (4,5% a 6,1% del PIB) por una cuarentena de un mes, de 94 a 125 billones (8,9% a 11,8% del PIB) por una de dos meses, y de 138 a 182 billones (13,0% a 17,1% del PIB) en una cuarentena de tres meses.

2. Costos económicos en salud

En este documento se hace uso de los diferentes escenarios de un trabajo reciente del Imperial College London, Walker et al. (2020), que provee información detallada sobre el número de contagios y muertes por COVID-19, para una muestra de 201 países y territorios, incluido Colombia. El Cuadro 1 presenta los escenarios del número de contagios y muertes para el caso colombiano.

Cuadro 1. Escenarios de personas contagiadas y muertes para Colombia en el modelo ILC

	Distanciamiento social	Personas infectadas	Muertes	Tasa de mortalidad
(1) Sin mitigación	0%	44.096.507	252.064	0,57%
(2) Con distanciamiento social	42%	27.802.921	132.515	0,48%
(3) Con distanciamiento social +70 años	42%	27.498.231	108.770	0,40%
(4) Supresión 1,6 muertes / 100.000 / semana	75%	9.396.845	35.399	0,38%
(5) Supresión 0,2 muertes / 100.000 / semana	75%	3.111.145	11.166	0,36%

Fuente: Walker, Patrick et al. (2020).
Nota: Los cálculos corresponden a un número de reproducción básica, R0 de 3, que implica que cada persona infectada transmite la enfermedad en promedio a tres personas.

El escenario (1) corresponde a uno de no intervención en donde se estiman más de 44 millones de personas infectadas y 252 mil muertes, para una tasa de mortalidad de 0,57%. El escenario (2) refleja una reducción del 42% en el contacto de la población, con lo cual los contagios se reducen a 27,8 millones y las muertes a 133 mil, con una tasa de mortalidad de 0,48%. El escenario (3) profundiza las medidas de distanciamiento social, reduciendo el contacto social de los mayores de 70 años un 60%, al tiempo que el distanciamiento del resto de la población continúa en 42%. Como resultado, pese a que las infecciones no se reducen sustancialmente, las muertes caen a 109 mil y la tasa de mortalidad a 0,40%.

Finalmente, se presentan dos escenarios de supresión total, que se activan cuando el número de muertes por 100.000 habitantes por semana supera cierto umbral, reduciendo los contactos sociales en un 75%. El escenario (4) lo hace cuando la cifra llega a 1,6 muertos por 100.000 habitantes por semana, lo que reduce las infecciones a 9,4 millones y las muertes a 35 mil, con una tasa de mortalidad de 0,38%. En el escenario (5) el umbral es 0,2 muertos por 100.000 habitantes por semana, lo que reduce las infecciones a 3,1 millones y las muertes a 11 mil, lo que equivale a una tasa de mortalidad de 0,36%.

Para realizar la estimación de los costos económicos asociados a cada escenario, se recurre a una metodología ampliamente utilizada en la literatura de transporte, salud y ambiental, conocida como el valor de una vida estadística (VVE), el cual se interpreta como el monto que una sociedad está dispuesta a pagar para evitar la muerte de una persona anónima. En este documento se usa el VVE estimado para Colombia en un trabajo del Departamento Nacional de Planeación en el que se realizó una valoración económica de la degradación ambiental. En ese trabajo, el VVE estimado fue de 1.320 millones de pesos de 2015, lo que implica un valor de 1.556 millones de pesos de 2020.

Los resultados del costo económico en salud de los diferentes escenarios se presentan en el Cuadro 2. El escenario en el que no se adoptan medidas (1), implica un costo económico de 392 billones de pesos, lo que equivale a 36,9% del PIB. El escenario (2) de distanciamiento social implicaría un costo de 206 billones de pesos o 19,4% del PIB, que se podría reducir a 169 billones (15,9% del PIB) de adoptarse un distanciamiento social mayor para personas de más de 70 años, como se especifica en el escenario (3). Finalmente, los escenarios de supresión o distanciamiento

social del 75% se traducen en costos económicos sustancialmente inferiores: 55 billones de pesos o 5,2% del PIB en el escenario (4) y 17 billones o 1,6% del PIB en el escenario (5).

Cuadro 2. Costo económico de las muertes en los escenarios del modelo ILC

	Muertes	Costo económico (billones de pesos)	Costo económico (% del PIB)
(1) Sin mitigación	252.064	392,2	36,9
(2) Con distanciamiento social	132.515	206,2	19,4
(3) Con distanciamiento social +70 años	108.770	169,2	15,9
(4) Supresión 1,6 muertes / 100.000 / semana	35.399	55,1	5,2
(5) Supresión 0,2 muertes / 100.000 / semana	11.166	17,4	1,6

Fuente: Cálculos propios

Nota: El costo económico corresponde al producto del número de muertes y el valor de una vida estadística, VVE, calculado en 1.556 millones de pesos de 2020 de acuerdo con DNP (2015)

Estos resultados ponen de presente la importancia de tomar decisiones de política que permitan reducir sustancialmente el número de muertes, no solo desde el punto de vista de salud pública sino también desde el económico: pasar del escenario (1) al (5) implica reducir el costo económico en salud de la pandemia en 374,8 billones, equivalentes a 35,3% del PIB.

3. Costo económico de medidas de contención

Las medidas de contención para aplanar la curva de contagio tienen costos económicos sobre una parte importante de los sectores económicos, como el turismo, los restaurantes y el entretenimiento, ya que son actividades de contacto que se ven ampliamente afectadas por las medidas de distanciamiento social. Para hacer una cuantificación de estos costos económicos, es necesario hacer supuestos acerca del nivel de operación económica sectorial durante las medidas de contención, así como cuánto duran estos efectos en el tiempo.

El Cuadro 3 presenta los supuestos usados en dos escenarios en cuanto al ritmo de operación sectorial. En el escenario (A), las medidas de contención implican un ritmo de operación del 63,3% a nivel agregado, en donde los sectores más afectados por las medidas son las actividades de entretenimiento e inmobiliarias con un 5% de operación, el comercio y transporte con un 29% de operación y la construcción con un 40% de operación. Por su parte, el subsector de administración pública y el sector de información y comunicaciones crecerían por encima de su operación normal, a un 100,9% y 110%, respectivamente. El escenario (B) reduce aún más la operación de algunos sectores, especialmente del sector minero y de la construcción, e implica un nivel de operación agregado del 50,8%.

Cuadro 3. Operación sectorial durante una cuarentena generalizada

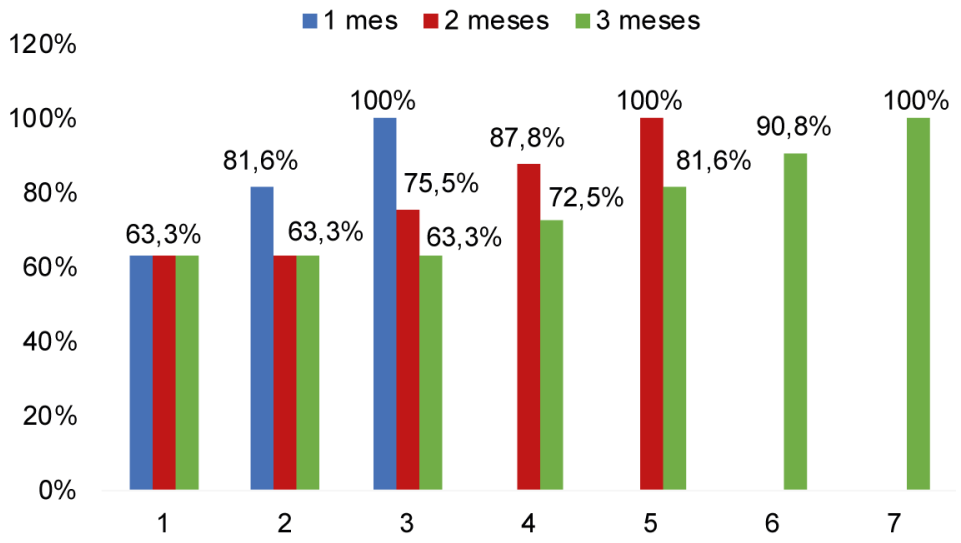
Rama de actividad	Participación	Escenario (A)	Escenario (B)
Agropecuario	6,7%	100%	100%
Cultivos transitorios (incluye café)	60,8%	100%	100%
Café	10,3%	100%	100%
Ganadería	22,7%	100%	100%
Otros	6,2%	100%	100%
Minería	5,5%	50%	20%
Carbón	21,9%	50%	20%
Petróleo	66,5%	50%	20%
Otros	11,6%	50%	20%
Industrias manufactureras	10,9%	88%	45%
Alimentos y bebidas	28,2%	110%	110%
Refinación	38,3%	80%	20%
Otras	33,6%	80%	20%
Electricidad, gas y agua	3,4%	90%	80%
Energía Eléctrica	57,9%	90%	80%
Otros	42,1%	90%	80%
Construcción	6,3%	40%	10%
Edificaciones	45,7%	40%	10%
Obras Civiles	30,3%	40%	10%
Otros	24,0%	40%	10%
Comercio y Transporte	17,7%	29%	16%
Comercio	50,1%	35%	25%
Transporte y almacenamiento	27,9%	30%	10%
Alojamiento y servicios de comida	22,0%	15%	5%
Información y comunicaciones	2,8%	110%	110%
Actividades financieras y de seguros	4,4%	50%	40%
Actividades inmobiliarias	8,5%	5%	5%
Actividades profesionales	6,8%	70%	60%
Administración pública y defensa	15,0%	100%	98%
Administración pública	40,9%	110%	110%
Educación	32,3%	90%	80%
Servicios sociales	26,8%	100%	100%
Actividades de entretenimiento	2,3%	5%	5%
Impuestos	9,5%	80%	80%
Producto Interno Bruto		63,3%	50,8%

Fuente: Cálculos propios

En cuanto a la duración de la reducción en la operación sectorial económica, resulta muy poco realista suponer que los sectores retornan al 100% de su operación una vez se levantan las medidas de contención. Los flujos de actividad entre consumidores y productores de bienes intermedios y bienes finales seguramente tomarán tiempo en retornar a condiciones normales. Una forma de capturar estos efectos es suponer que el tiempo de recuperación es proporcional a la duración de las medidas de contención. En particular, se supone que una cuarentena de *s* periodos implica un periodo de recuperación de *s* periodos adicionales, en donde el ritmo de operación sectorial aumenta paulatinamente hasta llegar al 100%. El Gráfico 1 muestra los supuestos utilizados para el

escenario (A).

Gráfico 1. Operación PIB para diferentes duraciones de la cuarentena



Fuente: Cálculos propios

Nota: El cálculo del porcentaje de operación se realiza con base en el escenario (A), en donde la operación sectorial agregada es del 63,3% del PIB durante la duración de la cuarentena. El gráfico muestra tres escenarios, una cuarentena de un mes, una de dos meses y otra de tres meses. La recuperación del nivel de actividad toma los mismos meses de duración de la cuarentena.

Si no se consideran los encadenamientos productivos entre sectores, la reducción en la tasa de crecimiento económico anual de cada sector depende exclusivamente de la reducción porcentual de su operación, sin importar su ritmo de crecimiento esperado en el escenario base o su nivel de producción antes del choque. En particular, la caída en la tasa de crecimiento anual en un sector por una reducción de un mes en su operación de *x*% es *x*%/12. Por ejemplo, un sector que por las medidas de contención reduce su operación a la mitad, tendrá una caída en su tasa de crecimiento del 0,5/12=4,2%

Con base en estos supuestos, el Cuadro 4 presenta los costos económicos asociados con cuarentenas que duran uno, dos y tres meses en los dos escenarios. De acuerdo con los cálculos, una cuarentena de un mes tiene un costo económico de 48 billones o 4,5% del PIB en el escenario (A) y de 65 billones en la 6,1% del PIB en el escenario (B). Por su parte, una cuarentena de dos meses tiene un costo en el rango de 94 a 125 billones de pesos (8,9% a 11,8% del PIB). Finalmente, una cuarentena de tres meses cuesta 138 billones o 13,0% del PIB en el escenario (A) y 182 billones equivalentes a 17,1% del PIB en el escenario (B).

Cuadro 4. Costos económicos de la cuarentena en diferentes escenarios

	Escenario (A)		Escenario (B)	
Duración de la cuarentena	Costo económico (billones de pesos)	Costo económico (% del PIB)	Costo económico (billones de pesos)	Costo económico (% del PIB)
1 mes	48,3	4,5%	64,5	6,1%
2 meses	94,4	8,9%	125,1	11,8%
3 meses	138,4	13,0%	182,0	17,1%

Fuente: Cálculos propios
Nota: Se asume que la recuperación del nivel de actividad toma los mismos meses de duración de la cuarentena. El escenario (A) inicia con un nivel de operación agregada del 63,3%, mientras que el escenario (B) lo hace un uno del 50,8%.

Es importante anotar que estas afectaciones serían adicionales a las que ocurrirían sin medidas de contención, es decir, se suman a las reducciones en crecimiento debido al impacto del COVID-19. Además, estos costos no incorporan las pérdidas asociadas con las destrucciones de empresas y empleos que seguramente vendrían con medidas de contención que tengan una mayor duración en el tiempo.

4. Alternativas de política

Los cálculos presentados en este documento ponen de manera explícita el difícil balance de los tomadores de decisiones en una coyuntura como la actual. Por un lado, las medidas de contención de la expansión del COVID-19 son útiles porque permiten aumentar la capacidad instalada del sistema de salud y disminuir la sobrecarga de los sistemas de atención de emergencia, reduciendo así el número de muertes ocasionadas por la pandemia. Por otro lado, la prolongación en el tiempo de medidas más extremas de contención como la cuarentena implica unos altos costos en términos de actividad económica, con el consecuente deterioro en el empleo, el ingreso y la salud de millones de hogares en el país.

Las cifras presentadas sugieren que los extremos deben descartarse. Así como es inviable desde el punto de vista económico no tomar medidas de distanciamiento social para evitar la expansión del COVID-19, también lo es mantener medidas de cuarentena por largos periodos de tiempo, por los costos que estas medidas imponen especialmente en las franjas más vulnerables de la población. A continuación, se presentan tres ejes prioritarios de corto plazo para mitigar los costos económicos y en salud del COVID-19.

1. Confinamiento diferenciado (por población, regiones y sectores económicos): Esta estrategia contempla una diferenciación en tres dimensiones: (1) población, (2) regiones y (3) sectores económicos, una vez se cumplan criterios de salida explícitos y definidos por las autoridades como:
   a. capacidad de realización masiva de pruebas de diagnóstico,
   b. disponibilidad de unidades de cuidados intensivos,
   c. disponibilidad de respiradores,
   d. inventarios suficientes de tapabocas y material antiséptico.

Una vez se cumplan los criterios de salida, la dimensión poblacional implica segmentar a la población de acuerdo con su estado epidemiológico y su perfil de riesgo, focalizando las medidas de confinamiento en las personas contagiadas o con alto riesgo de mortalidad. La dimensión regional implica levantar la medida de cuarentena en sectores rurales dispersos y en municipios sin casos reportados, monitoreando en tiempo real la evolución de estos e introduciendo medidas de confinamiento más fuertes de ser estrictamente necesario. Finalmente, la dimensión sectorial implica la reactivación de sectores con altos encadenamientos productivos y en donde los riesgos de contagio pueden ser mitigados con las debidas medidas de protección.

2. Protección del ingreso de hogares pobres y vulnerables: Es esencial continuar fortaleciendo la identificación de las hogares pobres y vulnerables, que de acuerdo con el DANE son alrededor de 10,8 millones de hogares (67% del total). Las medidas del gobierno cubren hasta ahora alrededor de 7,4 millones de hogares (2,4 en Familias en Acción, 2,0 en Colombia Mayor y 3,0 en Ingreso Solidario).
3. Protección del empleo: La destrucción de empleo es muy costosa, porque se pierden habilidades específicas en el trabajo y emparejamientos productivos entre trabajadores y empresas que son difíciles de recuperar rápidamente. La cuarentena es especialmente gravosa en este sentido porque agota la caja de las empresas, que usualmente tienen una reserva de efectivo para 30 días. Es clave que estos problemas de liquidez no se conviertan en problemas de solvencia, por lo que el Gobierno debe usar mecanismos expeditos de provisión de liquidez, a través de reducciones temporales en el costo de la nómina, así como la implementación rápida de las líneas de crédito del Fondo Nacional de Garantías.

Referencias

- Abellán, José María, Jorge Eduardo Martínez, Ildefonso Méndez et al. (2011). “El valor monetario de una vida estadística en España”, mimeo.
- Dorn, Florian, Clemens Fuest, Marcell Göttert et al. (2020). “The Economic Costs of the Coronavirus Shutdown for Germany: A Scenario Calculation,” EconPol Policy Brief, V. 3.
- Eichenbaum, Martin S., Sergio Rebelo y Mathias Trabandt (2020). “The Macroeconomics of Epidemics,” mimeo.
- Guerrieri, Veronica, Guido Lorenzoni, Ludwig Straub e Iván Werning (2020). “Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?”
- Kniesner, Thomas J. y Viscusi, W. Kip (2019). “The Value of a Statistical Life,” Vanderbilt Law Research Paper No. 19-15.
- Lourenco, José et al. (2020). “Fundamental principles of epidemic spread highlight the immediate need for large-scale serological surveys to assess the stage of the SARS-CoV-2 epidemic.” Oxford University, mimeo.
- Walker, Patrick et al. (2020). “The Global Impact of COVID-19 and Strategies for Mitigation and Suppression.” Imperial College London, mimeo.

Actualidad: Medidas de política monetaria y cambiaria ante el COVID-19

***Con la colaboración de Martha Elena Delgado y Andrea Correa**

Actualmente Colombia enfrenta dos choques que afectan tanto su economía como su sistema de salud. El primer choque está relacionado con la expansión del virus COVID-19, que en materia económica ha generado choques tanto de oferta como de demanda, al interrumpir el flujo del comercio internacional y la actividad económica mundial producto de las medidas de contención adoptadas en cada país para afrontar la crisis sanitaria. Por otro lado, en materia sanitaria, la expansión del COVID-19 ha causado miles de muertes y contagios a nivel mundial, lo que ha puesto a prueba la capacidad de los sistemas de salud. El segundo choque está relacionado con la guerra petrolera entre Arabia Saudita y Rusia, consecuencia de un desacuerdo entre ambos países sobre un recorte de producción entre los países miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), lo que ha generado cambios en los flujos internacionales de capital y depreciaciones de las tasas de cambio.

Para afrontar esta crisis, tanto el Gobierno nacional como el Banco de la República han adoptado una serie de medidas con el fin de mitigar los riesgos asociados a los impactos económicos de esta coyuntura en el país. En este documento se abordarán las medidas adoptadas por el Banco de la República como autoridad de política monetaria y cambiaria y las medidas adoptadas por algunos de sus pares regionales.

Medidas adoptadas por el Banco de la República

El Banco de la República adoptó un conjunto de medidas encaminadas a reforzar la liquidez del sistema de pagos, dado el contexto de la extrema volatilidad. Estas medidas fueron dadas a conocer tras las sesiones extraordinarias de la Junta Directiva del Banco de la República, realizadas el 12, 16, 18 y 23 de marzo de 2020, y posteriormente en la reunión de decisión de política monetaria del 27 de marzo de 2020 (Cuadro 1).

Entre el primer paquete de medidas, adoptadas el 12 de marzo, se incluye la adopción de un nuevo mecanismo de cobertura cambiaria mediante operaciones *forward* de cumplimiento financiero (*non-delivery forwards* -NDF-), el cual busca facilitar la negociación en moneda extranjera de los participantes del mercado en el contexto del esquema de inflación objetivo con tipo de cambio flexible. Este instrumento no se había utilizado en ocasiones anteriores y consiste en que el Banco de la República vende dólares a un mes, a una tasa de cambio que resulta de una subasta. En este caso, el monto de la subasta es de USD 1.000 millones con plazo a 30 días renovables. Si después de ese mes la tasa de cambio es mayor a la de la subasta, el Banco pagará al comprador la diferencia. En caso contrario, el comprador pagará al Banco la diferencia. Lo anterior permite garantizar el precio de los dólares requeridos y reducir la incertidumbre.

Cuadro 1. Medidas de política cambiaria y monetaria para reforzar la liquidez del sistema de pagos

	Reuniones de la Junta Directiva del Banco de la República					
Instrumentos	**12 de marzo**	**16 de marzo**	**18 de marzo**	**23 de marzo**	**27 de marzo**	**14 de abril**
Cobertura cambiaria y liquidez en dólares	NDF por USD $1000 millones		Swaps por USD $400 millones	Swaps por USD $400 millones y NDF por USD $1000 millones		
Títulos admisibles	Deuda privada calificada					
Acceso a mecanismos de liquidez	Comisionistas de bolsa, fiduciarias y SAI Deuda privada		AFP y entidades aseguradoras Deuda pública y privada	FNA		
Cupos de subastas de liquidez	$17 billones	$20 billones	$23 billones	Títulos privados por $500 mil millones		
Plazo de las operaciones de liquidez			Deuda privada de 30 a 90 días Deuda pública de 1 a 60 días			
Compra de títulos privados				Vencimiento remanente menor o igual a 3 años		
Compra de TES				Hasta $2 billones		Hasta por $2 billones
Tasa de interés de política monetaria					Reducción a 3,75%	
Encaje						De 11% a 8% y de 4,5% a 3,5%

Fuente: Banco de la República

Otras de las medidas adoptadas en este primer paquete fueron: i) la ampliación de los cupos de las subastas de liquidez a 17 billones de pesos, de los cuales 12 billones correspondían a deuda pública y 5 billones a deuda privada; ii) la ampliación de los títulos que recibe el Banco de la República, admitiendo títulos privados además de los públicos que tradicionalmente recibe y iii) permitir el acceso a estas facilidades de liquidez a intermediarios financieros que tradicionalmente no lo tenían, como las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades fiduciarias y las sociedades administradoras de inversión.

Las medidas adoptadas en las reuniones del 16 y el 18 de marzo fueron, en su mayoría, ampliaciones a las medidas tomadas el 12 de marzo. Por ejemplo, en la reunión del 16 de marzo se decidió ampliar nuevamente los cupos de las subastas de liquidez, principalmente para los títulos de deuda privada, pasando de 5 billones a 8 billones, para un total de 20 billones. Por su parte, en la

reunión del 18 de marzo este cupo volvió a ampliarse a un total de 23,5 billones, priorizando nuevamente los títulos de deuda privada, aunque permitiendo flexibilidad para su distribución. Además de lo anterior, se amplió el acceso de los intermediaros financieros a las facilidades de liquidez, incluyendo a las administradoras de pensiones y cesantías y las entidades aseguradoras. Adicionalmente, se les permitió el uso de deuda pública además de la privada. Por último, se extendió el plazo máximo de las operaciones de liquidez, pasando de 30 a 90 días para títulos con deuda privada y de 1 a 60 días para títulos con deuda pública.

El 23 de marzo el Banco de la República adoptó medidas adicionales a las mencionadas anteriormente, con el fin de inyectar liquidez permanente a la economía y facilitar el funcionamiento adecuado de los mercados financieros. Entre estas medidas se encontraron la subasta de repos con títulos privados por 500 mil millones de pesos los días en los que no haya subastas de compras en firme de estos títulos, con fecha al primero de abril para la próxima subasta, a 30 y 7 días. Adicionalmente, se mantuvieron las subastas diarias de títulos públicos por montos amplios. Por otro lado, en una medida adoptada por primera vez, el Banco de la República anunció la compra de títulos privados emitidos por establecimientos de crédito con vencimiento remanente menor o igual a tres años, mediante subasta de precio variable con monto aproximado de 10 billones. Las contrapartes autorizadas para participación en la subasta son los establecimientos de crédito, las aseguradoras, las sociedades fiduciarias, las sociedades comisionistas y las sociedades administradoras de inversión. Además, el Banco de la República pudo comprar TES hasta por 2 billones durante el mes marzo a través del Sistema Electrónico de Negociación (SEN).

Tras la reunión de decisión de política monetaria el pasado 27 de marzo, se dio a conocer un paquete de medidas adicionales tomadas por la Junta Directiva del Banco de la República, como complemento a las medidas adoptadas anteriormente en materia de expansión de liquidez en dólares y pesos colombianos. Para la expansión en dólares se consideró llevar a cabo el día 30 de marzo dos subastas, una subasta de swaps por USD 400 millones, en los cuales el Banco de la República vende dólares de contado y los compra a futuro en 90 días, y otra para ampliar el mecanismo de cobertura cambiaria mediante *forwards* de cumplimiento financiero -NDF- por USD 1.000 millones a 30 días. Cabe aclarar que los vencimientos de NDF que se den antes del 1 de mayo de 2020 se sumarán a los cupos diarios de subastas de NDF. Para ambas subastas, los montos no adjudicados en un día se subastarán en el día siguiente hasta agotar el cupo o hasta que el monto remanente sea menor a USD 25 millones. De esta forma, el saldo de *swaps* llega a USD 800 millones y el saldo de NDF asciende a USD 2 mil millones.

Las medidas para fortalecer la liquidez en pesos contemplaron ampliar el acceso a los fondos de cesantías a subastas de compras de títulos privados y subasta de repos con títulos privados, y permitir al Fondo Nacional del Ahorro participar en subastas de repos con títulos públicos y títulos privados.

En cuanto a la decisión de política monetaria, la Junta decidió por unanimidad reducir la tasa de interés de intervención de política monetaria en medio punto porcentual, ubicándose en 3,75%, para contribuir a la futura recuperación de la demanda interna, una vez se normalice el funcionamiento de los mercados. La Junta considera que la reducción de la tasa de interés igualmente contribuirá a

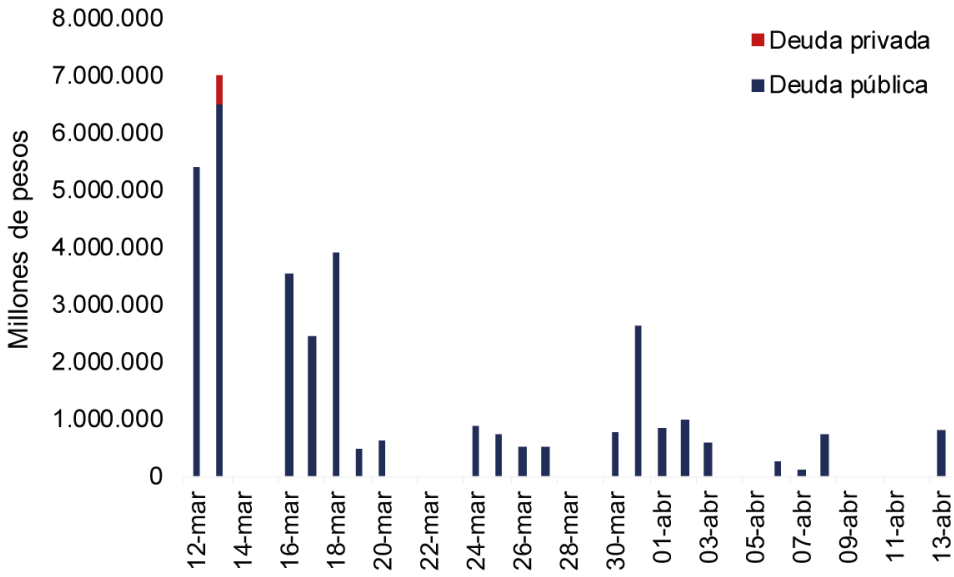
aliviar la carga financiera de hogares y empresas durante la actual coyuntura.

La última medida que adoptó la autoridad monetaria fue tomada tras una reunión extraordinaria el 14 de abril, en donde decidió reducir el requisito de encaje de 11% a 8% en el caso de las cuentas más líquidas y de 4,5% a 3,5% para los CDT de menos de 18 meses.

Efectos de las medidas adoptadas por el Banco de la República

Las medidas para proveer liquidez en pesos han sido exitosas hasta el momento. Desde la implementación del primer paquete de medidas el 12 de marzo, se han realizado operaciones de expansión transitorias por cerca de 33,8 billones de pesos, de los cuales 526 mil millones corresponden a deuda privada y 33,2 billones corresponden a deuda pública (Gráfico 1). Solo en los dos primeros días de entrada en vigor de estas medidas se realizaron operaciones de expansión transitoria por 12,4 billones, 73% del cupo que se tenía previsto inicialmente (17 billones), razón que motivó al Banco de la República a expandir el cupo de subastas de liquidez en sus próximas reuniones.

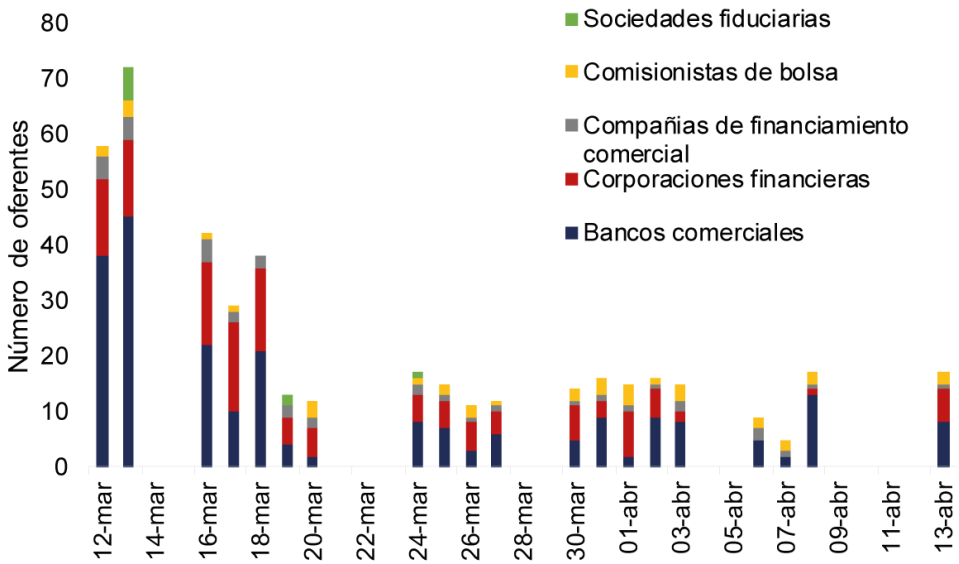
Gráfico 1. Montos de las subastas repos de expansión
(Billones de pesos)



Fuente: Banco de la República

En estas operaciones la mayoría de los oferentes han sido bancos comerciales, con el 51,2% de las ofertas presentadas, seguido de las corporaciones financieras con el 30,2%. Las comisionistas de bolsa, las compañías de financiamiento comercial y las sociedades fiduciarias componen el restante de la distribución de las ofertas presentadas, con el 8,4% 8,1% y 2,0% respectivamente (Gráfico 2). Sin embargo, se debe mencionar que las operaciones con deuda privada solo se han efectuado el 13 de marzo, participando únicamente las sociedades fiduciarias y una comisionista de bolsa.

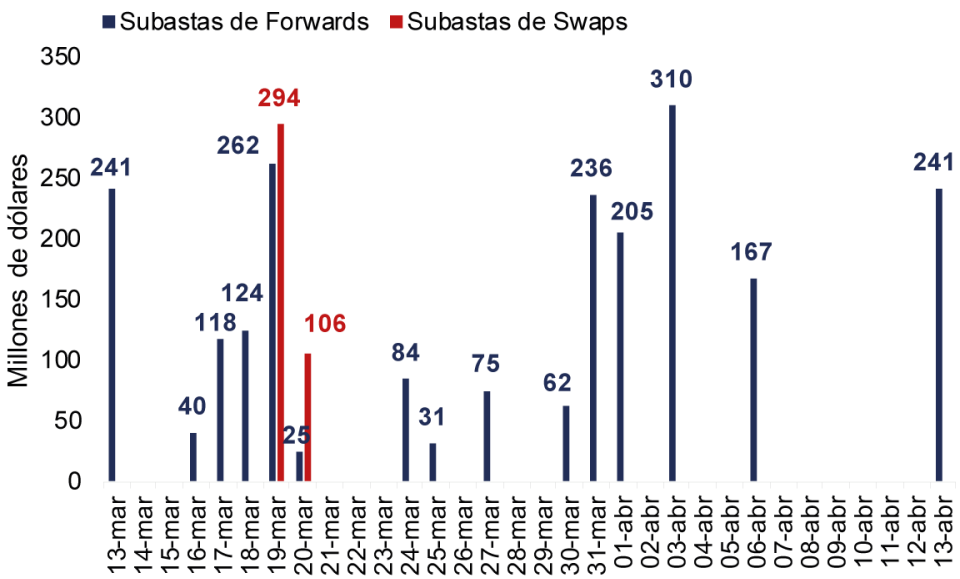
Gráfico 2. Distribución de las ofertas presentadas por tipo de entidad



Fuente: Banco de la República

En cuanto a las medidas de cobertura cambiaria y liquidez en dólares, al 13 de abril se ha aprobado un monto de USD 2.2 millones en subastas de NDF (100% del cupo total más los montos de subastas vencidas) y de USD 399,7 millones en subastas de *swaps* (50% del cupo total) (Gráfico 3). Las subastas de NDF agotaron su primer cupo inicial de USD 1.000 millones el 27 de marzo y las de *swaps* agotaron su cupo inicial de USD 400 millones solo dos días después de la entrada en vigor de esta medida, razones que motivaron al Banco de la República a ampliar el cupo de dichas subastas en su reunión de toma de decisión de política monetaria.

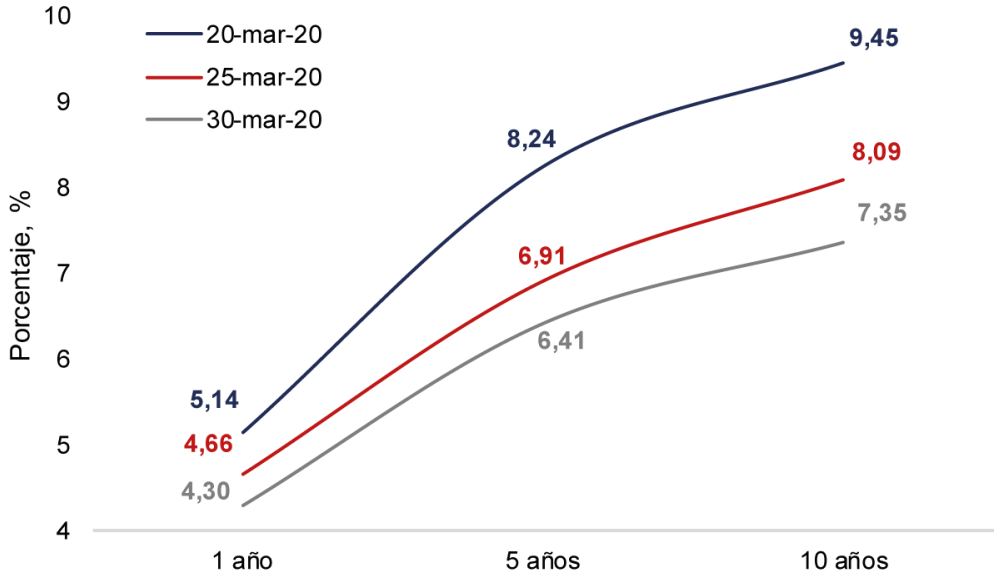
Gráfico 3. Montos de las subastas de Forwards y Swaps



Fuente: Banco de la República

Otras medidas, como la compra de TES y la reducción en la tasa de interés han contribuido a aplanar la curva de rendimientos de los TES, que desde la segunda semana de marzo había comenzado a empinarse dada la coyuntura económica, incrementando las tasas de los títulos de largo plazo, lo cual podría conllevar a una presión al alza de las tasas de interés de largo plazo del mercado financiero. Después del anuncio de la compra de TES el 23 de marzo por parte del Banco de la República, la tasa de los TES en pesos a 10 años se redujo 1,36 puntos porcentuales entre el 20 y el 25 de marzo. De igual forma, después de la decisión de política monetaria del 27 de marzo, en donde se redujo la tasa de interés de política en 50 puntos básicos, la tasa de los TES en pesos a 10 años se redujo 0,74 puntos porcentuales adicionales entre el 25 y el 30 de marzo (Gráfico 4).

Gráfico 4. Curva de rendimiento de los TES en pesos a 1, 5 y 10 años

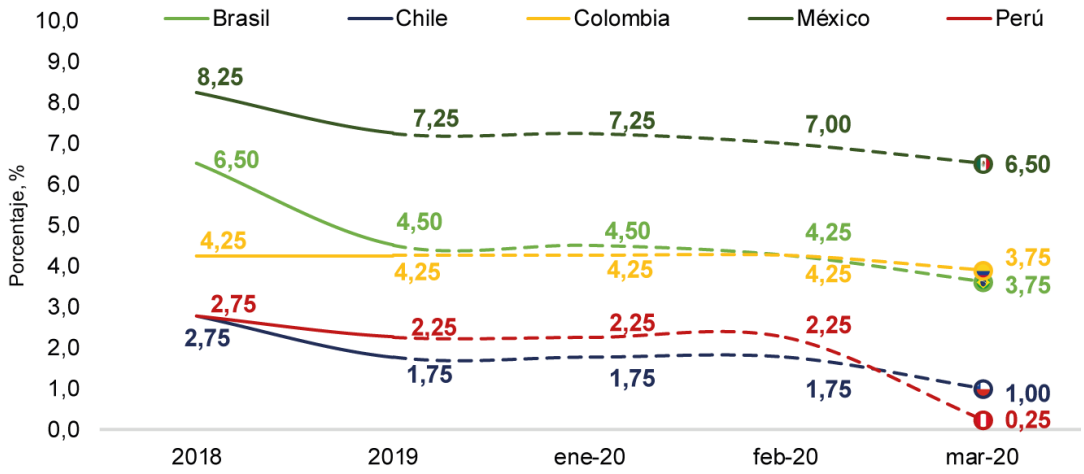


Fuente: Banco de la República

Medidas adoptadas por los bancos centrales de la región

Dada la reciente coyuntura, todos los países de la región decidieron hacer recortes en su tasa de interés de política monetaria. Chile y Brasil redujeron en 75 y 50 puntos básicos su tasa de interés durante las primeras semanas de marzo, ubicándolas en 1,0% y 3,75% respectivamente. Para el 20 de marzo, Perú y México redujeron sus tasas en 200 y 50 puntos básicos, llegando a 0,25% y 6,50% respectivamente, adelantando su decisión de política. En el caso de Colombia, el Banco de la República esperó hasta el 27 de marzo, día de su reunión de toma de decisión de política monetaria, para reducir por unanimidad la tasa de intervención en 50 puntos básicos, ubicándose en 3,75% (Gráfico 5).

Gráfico 5. Tasas de intervención de política monetaria en América Latina



Fuente: Bancos centrales de cada país y Bank for International Settlements

El Banco Central de México adoptó una serie de medidas para proveer liquidez en moneda nacional y extranjera y para mejorar el funcionamiento de los mercados nacionales. Entre estas medidas se encuentran la disminución del Depósito de Regulación Monetario (similar al encaje) por un monto de aproximadamente USD 2 mil millones, liberando este monto en apoyo a las operaciones activas de la banca múltiple, mejorando su liquidez y capacidad para otorgar créditos. A su vez, ajustó la tasa de interés de la Facilidad de Liquidez Adicional Ordinaria, un mecanismo que ofrece liquidez a instituciones de banca múltiple a través de créditos garantizados con una tasa que fluctúa entre 2 y 2,2 veces la tasa de interés interbancaria del Banco de México. El ajuste propició una reducción de esta tasa, pasando a 1,1% la tasa de interés interbancaria. En cuanto a la financiación en dólares, se realizaron subastas de crédito en dólares financiadas por una línea de *swaps* establecida con la Reserva Federal por un monto de USD 60 mil millones.

Por su parte, el Banco Central de Brasil puso en marcha un conjunto de medidas para aumentar la liquidez del Sistema Financiero Nacional en aproximadamente USD 200 mil millones. Entre ellas se encuentran una reducción a la obligación de los bancos de mantener USD 12 millones en depósitos obligatorios, reduciendo la tasa del 25% al 17%, para proveer temporalmente recursos para préstamos y financiación. Otra medida fue la de abrir un nuevo depósito a plazo fijo con garantías especiales, lo cual permite recaudar fondos más grandes por parte de todas las instituciones financieras asociadas al Fondo de Garantía de Crédito, con una garantía limitada a USD 3,5 millones por titular. También se implementó el préstamo con equivalencia en títulos de deuda privada, lo que permite al Banco Central prestar a instituciones financieras con títulos privados por USD 16 millones. Al igual que en México, se utilizará la línea de swaps establecida con la Reserva Federal por un monto de USD 60 mil millones.

En Chile, el Banco Central estableció una Línea de Crédito de Liquidez (LCL) y la Facilidad de Crédito Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC), dos líneas de crédito por un monto inicial de USD 4,8 miles de millones, diseñadas para que los bancos continúen financiando créditos a hogares

y empresas, especialmente a aquellos que no tienen acceso al mercado de capitales. De igual forma, se incluyeron los bonos corporativos como centro de los colaterales elegibles para todas las operaciones de liquidez y se inició la compra de bonos bancarios a participantes del sistema SOMA por un monto de hasta USD 4 mil millones. Entre los programas de gestión de liquidez en pesos y dólares se establecieron operaciones *swaps* hasta por USD 4 mil millones y NDF por hasta USD 4,5 miles de millones. Además, se modificaron de forma transitoria las normas de encaje monetario, ampliando la constitución del encaje en obligaciones en moneda extranjera (de dólares a euros, yenes y pesos chilenos).

El Banco Central de Reserva del Perú tomó medidas para inyectar liquidez al mercado financiero con operaciones repo, por monto de aproximadamente USD 147 millones a plazo de 6 meses, USD 117 millones a plazo de un año y USD 117 millones a plazo de dos años, el plazo más largo hasta el momento para esas operaciones. Adicionalmente abrió líneas de *swaps* y flexibilizó los requerimientos de encaje en moneda nacional y extranjera, liberando aproximadamente USD 558 millones. Además, modificó el requerimiento mínimo de calificación de riesgo de las entidades financieras para poder participar en el esquema de operaciones de reporte con títulos valores de cartera de “A” a “B+” y redujo el monto mínimo de los créditos que las entidades financieras pueden utilizar como garantía en estas operaciones, pasando de USD 147 mil a USD 88 mil.

Referencias

- Banco de la República de Colombia. (2020). Comunicado Junta Directiva. 12 de marzo de 2020
- Banco de la República de Colombia. (2020). Banco de la República amplía el cupo de los repos con títulos de deuda privada. 16 de marzo de 2020
- Banco de la República de Colombia. (2020). La Junta Directiva del Banco de la República toma nuevas medidas de liquidez. 16 de marzo de 2020
- Banco de la República de Colombia. (2020). Banco de la República refuerza medidas para asegurar la liquidez de la economía en pesos y dólares. 18 de marzo de 2020
- Banco de la República de Colombia. (2020). Banco de la República inyecta liquidez permanente a la economía realizando compras de títulos de deuda pública y privada. 23 de marzo de 2020
- Banco de la República de Colombia. (2020). Rueda de prensa de la Junta Directiva del Banco de la República. 27 de marzo de 2020
- Banco de México. (2020). Comunicado de prensa: Medidas para proveer liquidez en moneda nacional y extranjera y para mejorar el funcionamiento de los mercados nacionales. 20 de marzo de 2020
- Banco Central do Brasil. (2020). BC anuncia medidas que liberam R$ 1,2 trilhão para a economía. 23 de marzo de 2020
- Banco Central do Brasil. (2020). CMN autoriza o BC a conceder empréstimos mediante emissão de Letra Financeira Garantida e a firmar acordo de swap com o Federal Reserve. 02 de abril de 2020.
- Banco Central de Chile. (2020). Banco Central de Chile anuncia nuevas medidas. 08 de abril de 2020.

- Banco Central de Reserva del Perú. (2020). BCRP inyectó liquidez con operaciones de repo de monedas. 16 de marzo de 2020.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020). BCRP viene tomando medidas para asegurar la liquidez y mantener las cadenas de pagos y de créditos. 17 de marzo de 2020.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020). BCRP inyectó hoy S/400 millones al sistema financiero a un plazo de dos años. 20 de marzo de 2020.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020). BCRP adopta nuevas medidas para el mantenimiento de las cadenas de pagos y créditos. 26 de marzo de 2020.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020). BCRP aprueba medida para que más entidades financieras accedan a repos de liquidez. 16 de marzo de 2020.
- Banco Central de Reserva del Perú. (2020). Nota informativa: Programa monetario de abril 2020 – BCRP redujo la tasa de interés de referencia a 0,25%. 09 de abril de 2020.

Entrega especial: Políticas económicas internacionales para enfrentar el impacto del COVID-19

***Con la colaboración de Martha Elena Delgado y Daniel Felipe Díaz**

Colombia no es el único país que se enfrenta a los graves impactos que tiene actualmente el COVID-19 sobre la salud de sus habitantes, los sistemas de salud y el desempeño económico de este año. A la fecha, se reportan casos en 183 países del mundo, en donde cada uno ha tomado diferentes medidas para contener el virus, proteger a la población y evitar el colapso de sus economías. A continuación, se presenta un cuadro resumen con las políticas adoptadas por las principales economías de los cinco continentes. En general, las economías están adoptando agresivas políticas monetarias de reducción de tasas de interés de los bancos centrales, compra de títulos de entidades financieras y mecanismos de liquidez en moneda extranjera. En el frente fiscal, buena parte de los países ha optado por la creación de paquetes de gasto público orientados al fortalecimiento de los sistemas de salud, políticas sociales de subsidios y transferencias, la sostenibilidad de las empresas privadas y la contención de un excesivo aumento en la tasa de desempleo.

La respuesta a este reto de salud pública ha requerido de unas medidas de confinamiento obligatorio que han generado una drástica reducción en la actividad económica. Si bien este choque no tiene precedente en la historia reciente y el proceso de establecimiento de políticas públicas se está aprendiendo sobre la marcha en todos los territorios, vale la pena observar las medidas tomadas a nivel internacional para poner en práctica las que hasta el momento muestran mejores resultados. En particular, se deben destacar las medidas dedicadas a fortalecer los sistemas de salud, evitar el deterioro del tejido empresarial y limitar el incremento del desempleo. Para esto, buena parte de los países ha adoptado: i) medidas para apoyar pequeñas y medianas empresas, permitiéndoles el acceso a los mercados de crédito, lo que les posibilita mantener su nómina y evitar despidos que derivarían en mayor desempleo y menor ingreso de los hogares, ii) medidas para proveer apoyo a través de transferencias y subsidios a los individuos más afectados por el cese de la actividad productiva (en el caso colombiano, los trabajadores informales) para que continúen honrando sus obligaciones básicas, y iii) medidas de políticas monetarias convencionales y no convencionales que permiten mantener el funcionamiento del canal de crédito.

Cuadro 1. Medidas económicas tomadas a nivel internacional para hacer frente al impacto del COVID-19*

Norteamérica	
Estados Unidos	La FED redujo progresivamente su tasa de política monetaria de 1,50% - 1,75% a 0,00% - 0,25%.
	La FED anunció medidas de liquidez para promover el flujo de crédito de empresas y hogares a través de varios programas, entre los que destacan: 1*) Primary Dealer Credit Facility. 2) Money Market Mutual Fund Liquidity Facility. 3) Primary Market Corporate Credit Facility.*
	La FED inyectó liquidez con la compra de 500 billones de dólares en bonos del tesoro y 200 billones de dólares en activos hipotecarios.
	La FED activó líneas de canje de dólares con los principales bancos centrales (incluido el BCE) y algunos bancos centrales de mercados emergentes.
	Adicionalmente, anunció la creación de una repo internacional que permitirá a los bancos centrales extranjeros obtener dólares estadounidenses de un día para otro mediante el intercambio de Títulos del Tesoro.
	El Gobierno ha postergado el pago de impuestos hasta el 15 de junio.
	El Senado aprobó un plan de estabilización de la economía por 2,3 billones de dólares (11% del PIB).
	Los temas centrales de este paquete de medidas son: 1) gasto en salud. 2) seguridad alimentaria para la población vulnerable. 3) ampliar prestaciones por desempleo. 4) garantías a las empresas para evitar despidos y quiebras. 5) reembolsos fiscales por una única vez a las empresas. 6) asistencia internacional a través del FMI.
	Se aprobaron 484 mil millones de dólares (2% del PIB) destinados para: 1) mayores préstamos y garantías a las PYMES. 2) Infraestructura hospitalaria. 3) pruebas de detección COVID-19
Canadá	El Banco de Canadá recortó 150 pbs su tasa de política monetaria hasta 0,25%.
	El Banco de Canadá anunció la creación del *Bankers' Acceptance Purchase Facility* y *Standing Liquidity Facility* para asegurar la liquidez del sistema financiero. Además de comprar bonos hipotecarios de Canadá en el mercado secundario.
	El Banco de Canadá anunció la ampliación del programa de recompra de bonos del Gobierno en todos los vencimientos.
	El Banco de Canadá anunció un plan en conjunto con la FED, el BCE y otros bancos centrales para canalizar la liquidez en el mercado a través de líneas de canje de dólares.
	El Gobierno anunció un paquete de apoyo de 193 mil millones de dólares canadienses (8,4% del PIB).
	Los temas centrales de este paquete de medidas fueron: 1) gasto en salud. 2) beneficios de seguro de desempleo. 3) ayudas directas a los hogares. 4) subsidios a los salarios. 5) créditos fiscales para los hogares de bajos ingresos y familias con hijos.

Europa	
Euro Zona	El BCE incrementó en 120 mil millones de euros los recursos del programa de *Quantitative Easing*.
	El BCE implementó cambios temporales en las operaciones de refinanciamiento de largo plazo (TLTRO III) con el objetivo de proveer liquidez en el sistema financiero. Adicionalmente la tasa de la TLTRO III se redujo 25 puntos básicos para apoyar a las PYMES y los hogares.
	El BCE tuvo la iniciativa por compra bonos del sector público y privado por un valor de 750 mil millones de euros para otorgar mayor liquidez.
	La Comisión Europea ha destinado 544 mil millones de euros (4,3% del PIB de la UE) en medidas para hacer frente al COVID-19.
	Estos recursos adicionales se destinarán a: 1) gasto en salud. 2) garantías para otorgar créditos a PYMES. 3) proteger a los trabajadores y puestos de trabajo.
Alemania	El Gobierno utilizará un presupuesto adicional de 156 mil millones de euros (4,9% del PIB) financiados con deuda para implementar un paquete de medidas.
	Los temas centrales de este paquete de medidas son: 1) gasto en salud. 2) subsidio al trabajo para las empresas. 3) aplazamiento de impuestos sin intereses. 4) subvenciones para las pequeñas empresas y trabajadores cuenta propia.
	El Gobierno ha destinado 750 mil millones de euros (23% del PIB) para garantías estatales a través del principal banco de desarrollo alemán (KfW), con el objetivo de mantener la liquidez de las empresas.
Francia	El Gobierno planea un estímulo fiscal de 110 mil millones de euros (casi 5,0% del PIB, incluidas las medidas de liquidez).
	Dentro del estímulo se planea: 1) seguro médico para enfermos de COVID-19 y cuidadores. 2) gasto en salud. 3) aplazamiento de pagos de seguridad social. 4) salario durante dos meses para las personas que queden desempleadas. 5) garantías de préstamos y protección a empresas en riesgo.
	El Gobierno anunció el aplazamiento de impuestos, y proporcionará apoyo para una moratoria de seis meses en el pago de los préstamos corporativos.
Italia	El Gobierno planteó un paquete de medidas fiscales por un monto de 25 mil millones de euros (1,4% del PIB).
	Los temas centrales de este paquete de medidas fueron: 1) gasto en salud. 2) preservar empleo y sostener el ingreso de trabajadores despedidos y cuenta-propia. 3) liquidez para las empresas y hogares.
	El Gobierno destinó 400 mil millones de euros (25% del PIB) en garantías estatales para préstamos a las empresas.
España	El Gobierno incrementó en 18,2 mil millones de euros (1,4% del PIB) los recursos destinados a atender la crisis.
	Los temas centrales de este paquete de medidas fueron: 1) gasto en salud. 2) subsidios de desempleo para causas relacionadas con el COVID-19. 3) suspensión pago seguridad social para trabajadores autónomos. 4) gasto social a la población más vulnerable.
	Aplazamiento en el pago de impuestos para las PYMES y trabajadores cuenta-propia.
	El Gobierno anunció el respaldo a moratorias en los pagos de hipotecas.
Reino Unido	El Banco de Inglaterra recortó en 65 pbs su tasa de política monetaria hasta 0,10%.
	Incremento adicional de 200 mil millones de libras esterlinas en QE, especialmente bonos del Gobierno y bonos corporativos no financieros.
	El Gobierno destinó 330 mil millones de libras esterlinas (15% del PIB) a garantías gubernamentales para préstamos a empresas de todos los tamaños.
	El Gobierno destinó 65,5 mil millones de libras esterlinas (3% del PIB) para implementar una serie de medidas fiscales.
	En el paquete de medidas contempla: 1) gasto en salud. 2) medidas de apoyo para las empresas (exenciones de impuestos y subvenciones a ciertos sectores). 3) apoyos económicos a la población vulnerable. 4) Apoyo económico para los trabajadores cuenta-propia. 5) Aplazamiento de impuestos.

Asia y Oceanía	
China	El Banco de China recortó en 30 pbs la tasa repo de 7 días, la tasa de interés preferencial de los préstamos y la tasa de interés de préstamo de mediano plazo.
	El Banco de China redujo el coeficiente de reserva requerida de los bancos entre 50-200 pbs, liberando 950 mil millones de RMB para préstamos a las empresas.
	Inyecciones de liquidez hasta el momento de 3,2 billones de yuanes a través de OMAs. Expansión de servicios de préstamos y redescuento por 1,8 billones de yuanes para apoyar a fabricantes de artículos de primera necesidad, PYMES y el sector agrícola con bajos tipos de interés.
	394 mil millones de dólares (2,9% del PIB) en bonos especiales del Gobierno para apoyar inversiones en infraestructura.
	Medidas fiscales por 2,6 billones de yuanes (2,6% del PIB) que incluyen: 1) aumento del gasto en el control de la epidemia. 2) producción de equipo médico. 3) seguros de desempleo.
	El Gobierno ha reducido los impuestos y exonerado de contribuciones a la seguridad social. Adicionalmente, retrasó el pago de préstamos e intereses para préstamos de PYMES hasta marzo.
Hong Kong	La autoridad monetaria de Hong Kong redujo la tasa de interés de política monetaria a 0,86%.
	La autoridad monetaria de Hong Kong redujo a la mitad el coeficiente de reservas, para liberar 200 mil millones de dólares de Hong Kong.
	Para proveer de liquidez el mercado la autoridad monetaria de Hong Kong autorizó préstamos a bajo interés para PYMES con garantía gubernamental del 100%. Además de la ampliación de plazos en los préstamos y moratorias para las PYMES.
	Medidas fiscales equivalentes al 10% del PIB que incluyen: 1) gasto en salud. 2) Aplazamiento de impuestos. 3) transferencias monetarias a los residentes. 4) medidas de alivio enfocadas a cada sector. 5) creación de empleos temporales.
India	El Banco de India disminuyó la tasa repo en 75 pbs a 4,4%.
	El Banco de India anunció 4 mil millones de dólares de intercambio de divisas para garantizar que en el mercado de divisas se suministre adecuadamente dólares.
	El Banco de India anunció medidas de liquidez por valor de 50 mil millones de dólares (1,8% del PIB) a través de operaciones de repos a largo plazo (LTRO), un recorte del coeficiente de reserva de efectivo de 100 pb y un aumento del *Marginal Standing Facility* al 3% del encaje bancario (SLR).
	El Gobierno nacional y los gobiernos locales anunciaron un estímulo de 1,1% del PIB.
	Los temas centrales de este paquete de medidas fueron: 1) transferencias a los hogares más vulnerables. 2) subsidios a los trabajadores de menores salarios y desempleados. 3) gasto en salud.
	El Gobierno anunció el aplazamiento de algunos impuestos.
Japón	El Banco de Japón anunció que compraría bonos del Gobierno hasta alcanzar los 145 billones de yenes (26% del PIB) para conceder liquidez a las instituciones financieras con el fin de facilitar la financiación de las empresas.
	El Gobierno impulsó un total de 1,6 billones de yenes en condonación de préstamos para las empresas.
	Junto con seis bancos centrales (FED, BCE, entre otros), el Banco de Japón anunció un plan en conjunto para canalizar la liquidez en el mercado a través de líneas de canje de dólares.
	El Gobierno Japones adoptó un paquete económico de emergencia por un monto de 117,1 billones de yenes (21,1% del PIB).
	Dentro del paquete de medidas anunciadas se encuentra: 1) medidas para prevenir propagación. 2) proteger empleo y empresas. 3) recuperar y reconstruir la actividad económica después de la contención. 4) mejorar la preparación para el futuro. 5) asistencia internacional a través del FMI.
Corea del Sur	El Banco de Corea recortó 50 pbs su tasa de política monetaria a un nivel histórico de 0,75%. Además puso a disposición cantidades ilimitadas a través de operaciones de mercado abierto.
	El Gobierno anunció un plan de estabilización financiera por 100 billones de wones (5,3% del PIB).
	El Gobierno estableció un fondo de estabilización para 7 sectores claves de la industria por 40 billones de wones (2,1% del PIB). Los fondos se recaudarán mediante la emisión de bonos garantizados por el Gobierno y las contribuciones de fondos privados. El apoyo se prestará mediante préstamos, garantías de pago e inversiones.
	Medidas directas por 46 mil millones de dólares (3% del PIB). Estos recursos serán destinados a: 1) transferencias a los hogares de ingreso medio y bajo. 2) subsidios salariales y seguros de desempleo. 3) gasto en salud. 4) exenciones de impuestos y subsidios de alquiler.
	El Gobierno destinó 23,3 mil millones de dólares (1,5% del PIB) para préstamos a las PYMES.
Australia	El Banco de Australia recortó 50 pbs su tasa de política monetaria a un nivel histórico de 0,25%.
	El Banco de Australia ha estado comprando bonos del Gobierno a través del mercado secundario para garantizar la liquidez del sistema financiero. Además, ha establecido una línea de canje de dólares con la FED.
	El gobierno anunció un estímulo fiscal de 199 mil millones de dólares australianos (10,2% del PIB) que incluye: 1) subsidios salariales. 2) apoyo a los ingresos de los hogares. 3) apoyo al flujo de efectivo de las empresas. 4) gastos en salud.
	Dentro de este estímulo, el Gobierno ofreció garantías de préstamo de hasta 20 mil millones de dólares australianos (1% del PIB) para pequeñas y medianas empresas.
	Del Gobierno anunció desgravaciones fiscales en la nómina de las empresas y para los hogares por un costo de 0,6% del PIB.

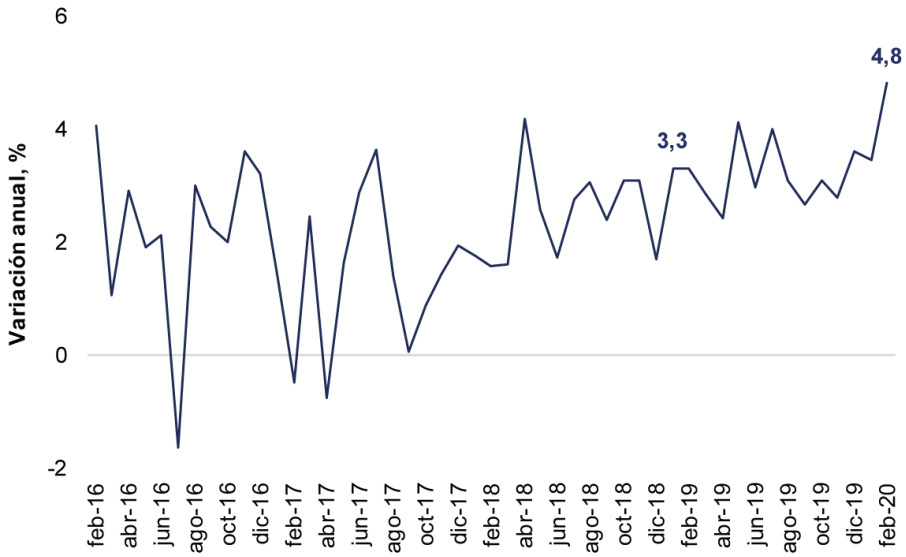
Latinoamérica	
Colombia	El Banco de Colombia disminuyó su tasa de interés de política monetaria de 4,25% a 3,25%.
	El Banco de Colombia comprará títulos privados emitidos por establecimientos de crédito, con vencimiento menor o igual de tres años a través de subastas de precio variable.
	El Banco de Colombia compró TES por $2 billones de pesos en marzo en el mercado secundario. Y $10 billones de pesos en la compra de valores emitidos por instituciones de crédito.
	El Banco de Colombia redujo el encaje bancario del 11% al 8%.
	Se creó un fondo de mitigación para emergencias nacionales, que se financiará parcialmente con fondos regionales y se complementará con emisión de bonos nacionales. Este fondo dispondrá de unos recursos equivalentes al 3,5% del PIB.
	Los recursos de este fondo serán destinados a: 1) gasto en salud. 2) línea de crédito que proporciona liquidez a las empresas. 3) transferencias monetarias para los hogares pobres (incluida la devolución del IVA).
	Acceso a regalías para que los departamentos dispongan de estos recursos para atender la emergencia.
Brasil	El Banco de Brasil recortó 50pbs su tasa de política monetaria hasta 3,75%. Adicionalmente, el porcentaje de reserva bancaria fue reducido de 25% a 17%.
	La FED ha dispuesto proporcionar hasta 60 mil millones de dólares a través de líneas de canje durante los próximos 6 meses.
	El gobierno anunció un paquete de medidas fiscales que suman el 6,5% del PIB.
	Los temas centrales de este paquete de medidas fueron: 1) transferencias a los hogares más vulnerables. 2) transferencias a trabajadores informales y desempleados. 3) exenciones fiscales. 4) líneas de crédito para las empresas.
	Líneas de crédito con garantías del Gobierno por 3% del PIB.
México	El Banco de México redujo 100 pbs su tasa de política monetaria hasta 6,0%.
	El Banco de México redujo en 15% su depósito obligatorio, además de reducir a la mitad el costo de las repo.
	La FED estableció líneas de canje por 60 mil millones de dólares para facilitar los préstamos en dólares y aliviar las presiones sobre el cambio de divisas.
	El Gobierno creará el Fondo de Emergencia en Salud para solicitar recursos adicionales al Congreso, que podrían llegar hasta 180 mil millones de pesos (0,7% del PIB)
	Dentro del paquete de medidas ya implementadas está: 1) adelanto en el pago de pensiones sociales. 2) devolución del IVA. 3) préstamo de hasta 25 mil millones de pesos a PYMES. 4) préstamos a trabajadores contra su cuenta de seguridad social.
Argentina	El Banco de Argentina redujo los requisitos de reserva para los préstamos bancarios. Además de limitar las tenencias de papeles del banco central por parte de los bancos comerciales para dar cabida a los préstamos de las PYMES.
	El Gobierno anunció medidas con un costo fiscal equivalente a 3% del PIB.
	Los temas centrales de este paquete de medidas fueron: 1) infraestructura de salud. 2) transferencias a los hogares más vulnerables y desempleados. 3) apoyo a los sectores más golpeados. 4) indulgencia para la prestación de servicios públicos a los hogares. 5) garantías de crédito para conceder préstamos a las PYMES.
	El Gobierno establecerá precios máximos para los alimentos de la canasta básica y productos de primera necesidad.
Chile	El Banco de Chile recortó 125 pbs su tasa de política monetaria hasta 0,5%.
	El Banco Central amplió las operaciones de liquidez en pesos y dólares mediante operaciones repo y *swaps*. El Banco de Chile comprará bonos emitidos por los bancos comerciales.
	El Gobierno realizará medidas económicas de un costo de 4,7% del PIB.
	Los temas centrales de este paquete de medidas fueron: 1) gasto en salud. 2) mayores transferencias sociales. 3) subsidios y beneficios de desempleo. 4) provisión de liquidez a las PYMES.
	Actualmente se terminan de analizar medidas fiscales que permitan a las empresas aplazar ciertos pagos de impuestos.
Perú	El Banco de Perú recortó 200 pbs su tasa de política monetaria hasta 0,25%.
	El Banco de Perú ha reducido los requisitos de reserva y proporcionado liquidez al sistema financiero mediante operaciones repo.
	El Banco de Perú ha anunciado un paquete de 30 mil millones de soles (4% del PIB) en garantías respaldadas por el gobierno para apoyar los préstamos y la cadena de pagos.
	El Gobierno ha anunciado un impulso fiscal equivalente al 12% del PIB.
	Dentro del paquete de medidas se encuentra: 1) gasto en salud. 2) transferencias monetarias para la población vulnerable. 3) garantías de crédito apoyadas por el Banco Central. 4) plan de reactivación económica después de la crisis.
	Se aplazó el cronograma para el pago de impuesto de renta. Además de los pagos de electricidad y agua de los hogares.

*Con información del IMF, IIF y la OCDE

Anexos

1. Actividad Productiva

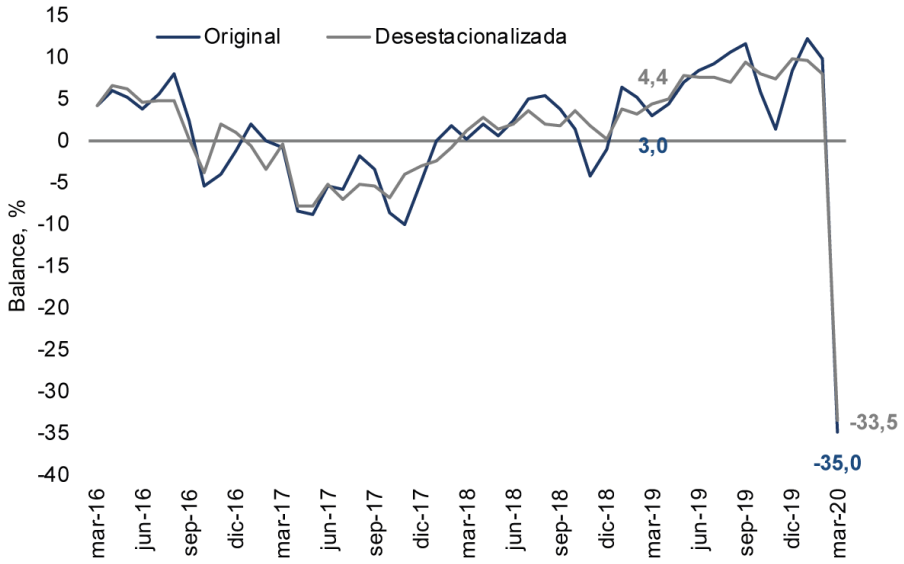
Gráfico 1: Indicador de Seguimiento de la Economía (Serie original)



Fuente: DANE.

En febrero, el Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE) registró una variación anual de 4,8% en su serie original, por encima de la variación registrada un año atrás, cuando se ubicó en 3,3%.

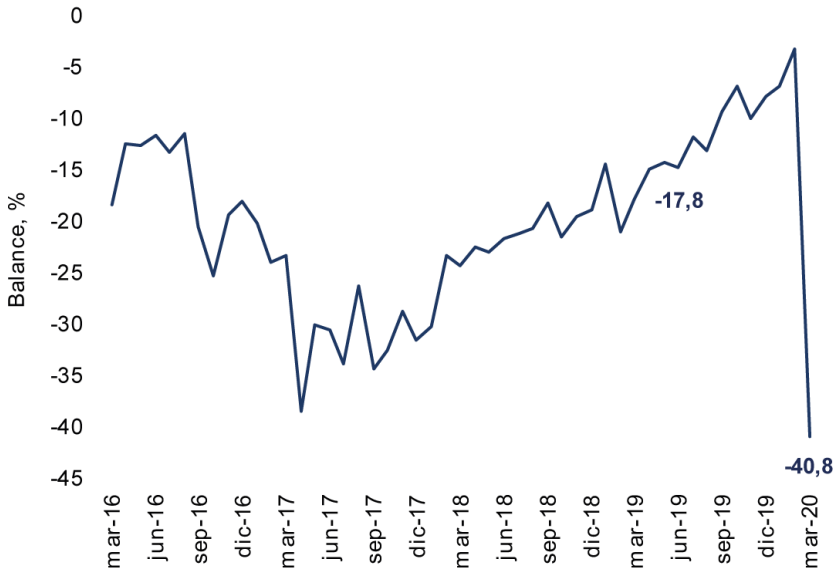
Gráfico 2: Índice de Confianza Industrial (ICI)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En marzo, el Índice de Confianza Industrial (ICI) cayó a mínimos históricos, ubicándose en -35,0%. Frente al mismo mes de 2019 esto representa una disminución 38,0 puntos porcentuales (pps). Al ajustar la serie por factores estacionales, el índice se ubicó en -33,5%.

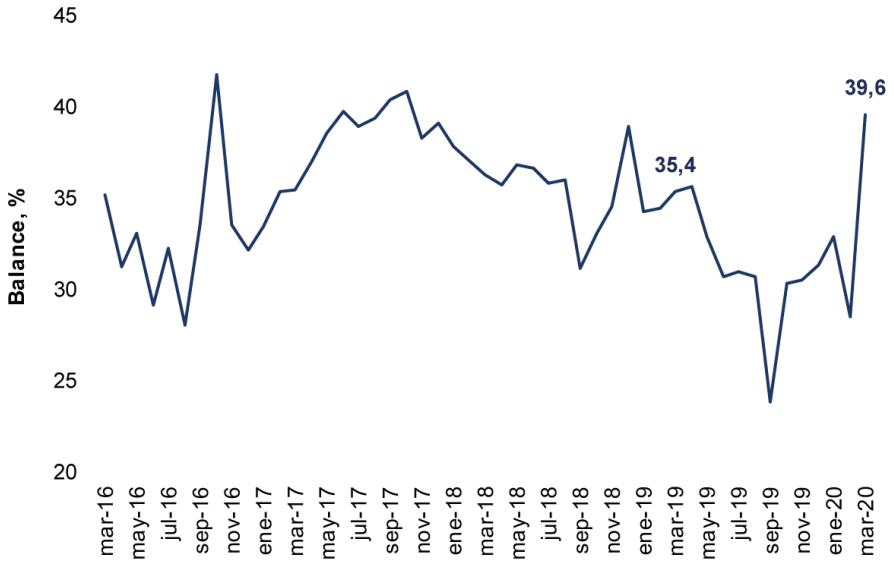
Gráfico 3: Volumen de pedidos en la industria (Serie desestacionalizada)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En la medición de marzo de la Encuesta de Opinión Empresarial para la industria, el indicador de volumen actual de pedidos, en su serie desestacionalizada, se desplomó y registró un balance de -40,8%, lo que representa una disminución de 23,0 pps frente al mismo mes un año atrás.

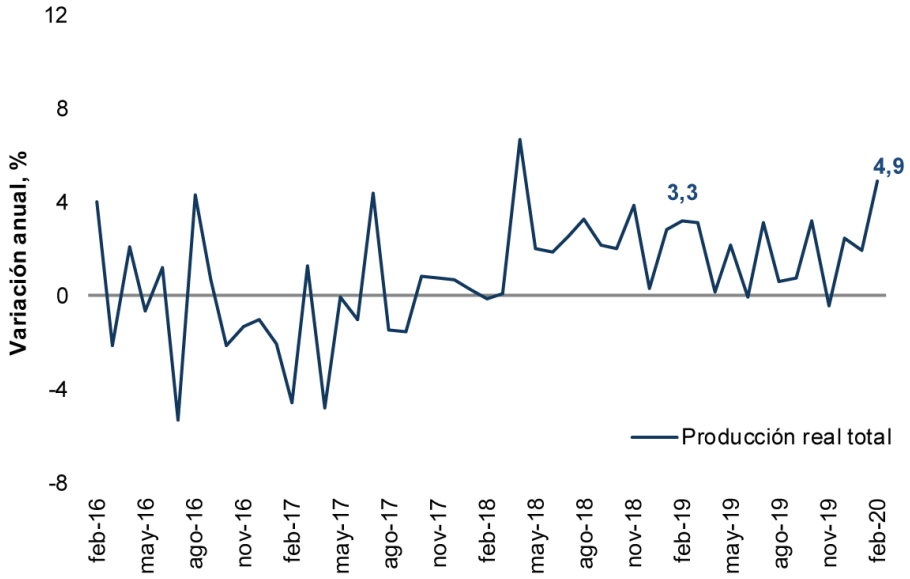
Gráfico 4: Suficiencia de capacidad instalada en la industria (Serie desestacionalizada)



Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

El indicador de suficiencia de capacidad instalada presentó en marzo un incremento de 4,2 pps frente al mismo mes de 2019, indicando una menor utilización de dicha capacidad. Frente al mes de febrero de 2019, el indicador mostró un aumento de 11,1 pps.

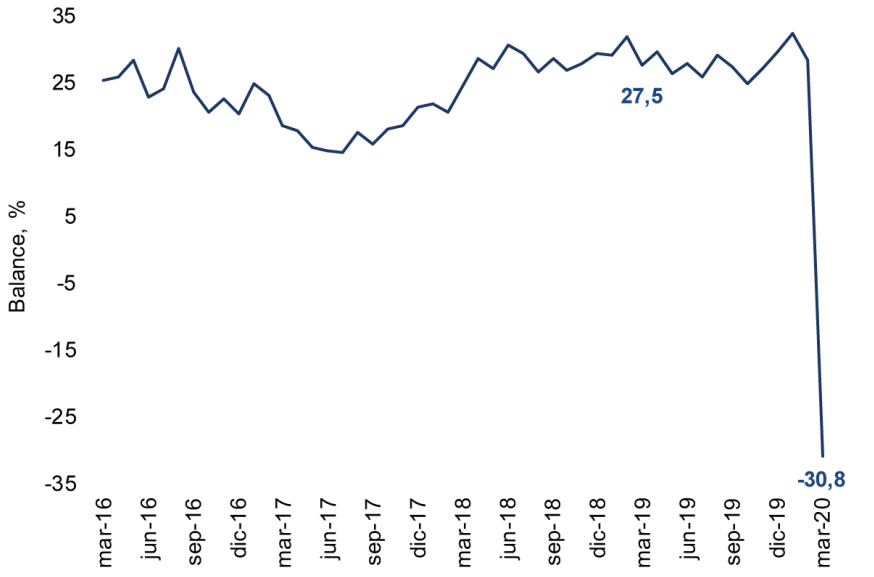
Gráfico 5: Índice de Producción Industrial (IPI)



Fuente: DANE.

El Índice de Producción Industrial (IPI) total registró en febrero una variación anual de 4,9%, resultado que implica un incremento de 1,6 pps frente al mismo mes del año anterior.

Gráfico 6: Índice de confianza comercial (ICCO)

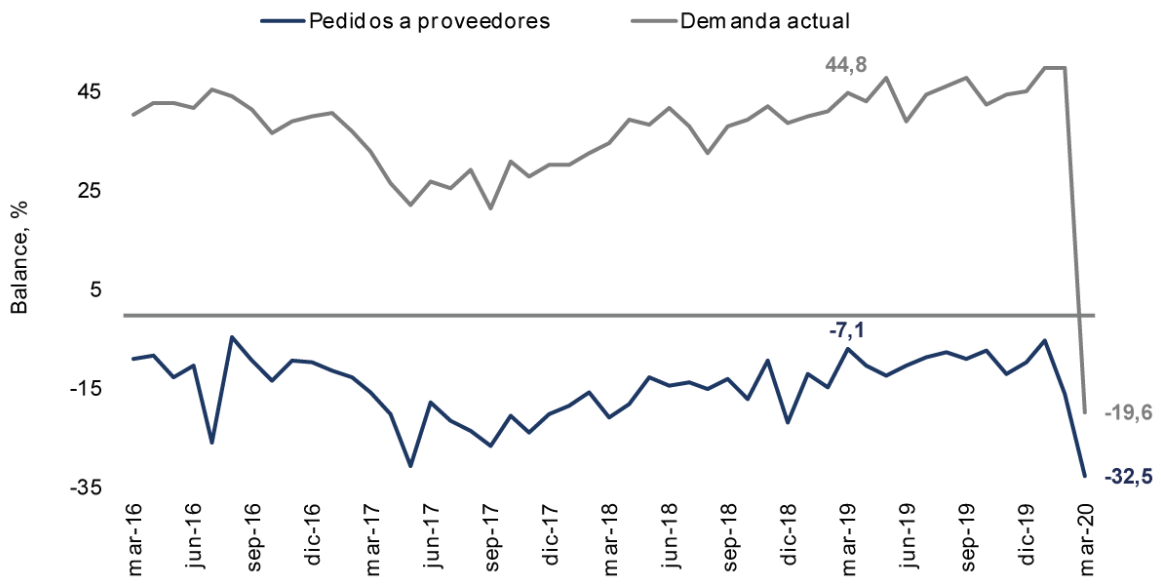


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

En marzo, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en su nivel histórico más bajo (-30,8%),

lo que representa una reducción de 58,2 pps frente al mismo mes en 2019. Por su parte, frente al mes anterior, el ICCO registró una disminución de 59,2 pps.

Gráfico 7: Evolución de los pedidos y la demanda en el comercio (Serie desestacionalizada)

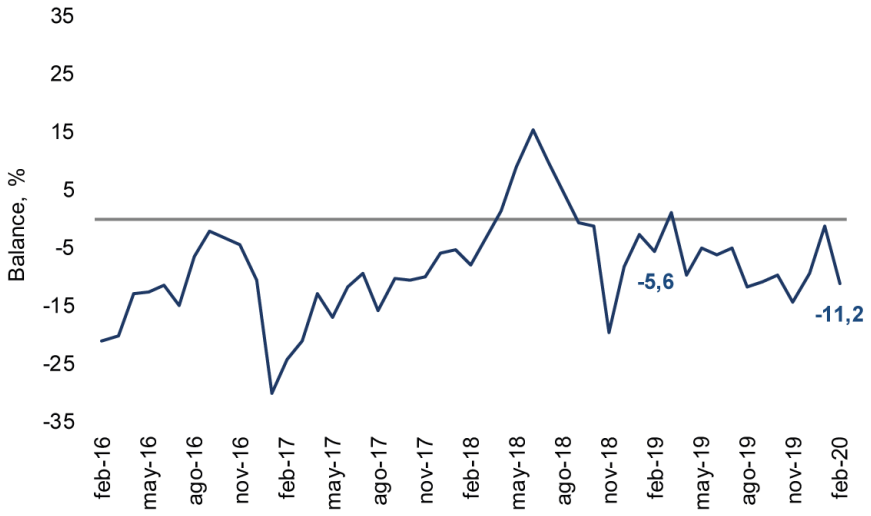


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión Empresarial (EOE)

En la medición de marzo, el indicador de demanda actual del sector comercio registró un balance de -19,6%, que representa una disminución de 64,4 pps frente al mismo mes un año atrás.

Por su parte, el indicador de pedidos a proveedores se ubicó en -32,5%, con una reducción de 25,4 pps frente al mes de marzo del año pasado.

Gráfico 8: Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

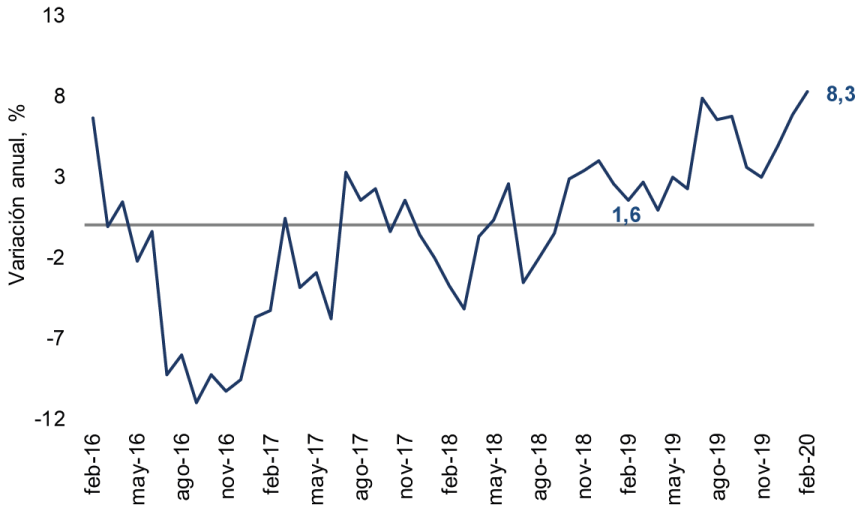


Fuente: Fedesarrollo - Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC)

En marzo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) registró un balance de -23,8%, que representa una disminución de 12,6 pps relativo al mes anterior.

El menor desempeño en la confianza de los consumidores frente al mes pasado obedece al peor desempeño del Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) y del Índice de Condiciones Económicas (ICE).

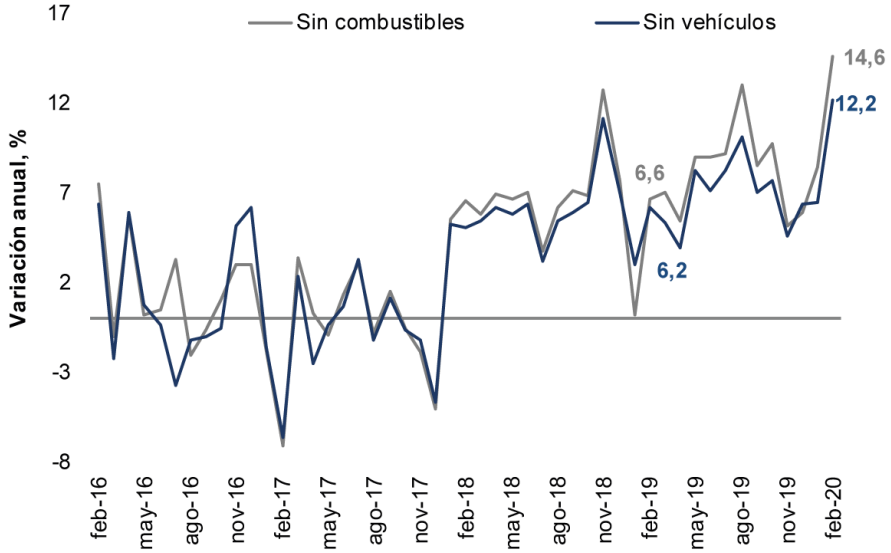
Gráfico 9: Despacho de cemento gris*



*Promedio móvil tres meses
Fuente: DANE.

En el promedio móvil diciembre – febrero, los despachos de cemento gris registraron un crecimiento interanual de 8,3%, que implica un incremento de 6,7 pps frente a lo observado un año atrás cuando el crecimiento fue de 1,6%.

Gráfico 10: Ventas del comercio al por menor

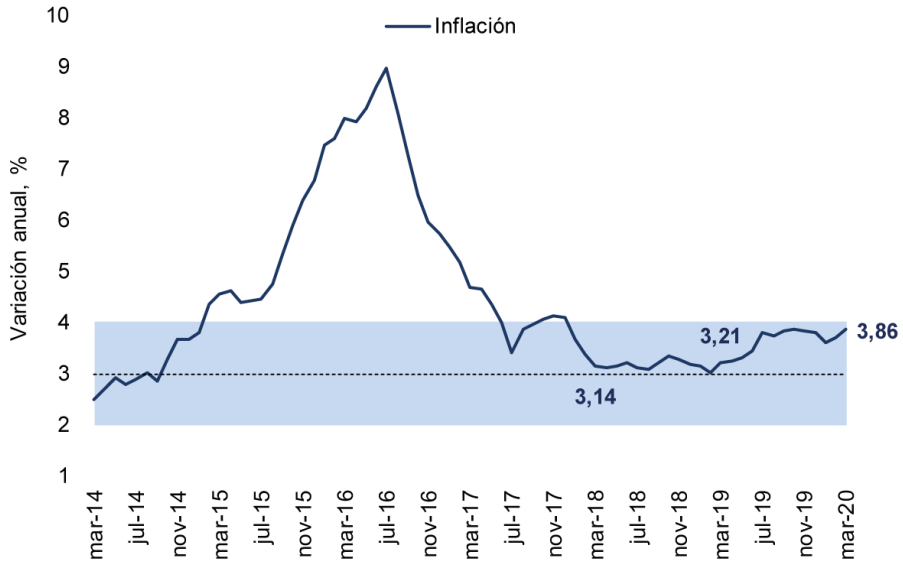


Fuente: DANE.

En febrero, las ventas reales del comercio minorista registraron una variación anual de 9,2% respecto al mismo mes de 2019. Excluyendo las ventas de combustibles el crecimiento real del comercio minorista se ubicó en 14,6%, mientras que el crecimiento de las ventas excluyendo vehículos se ubicó en 12,2%.

2. Sector financiero y variables monetarias

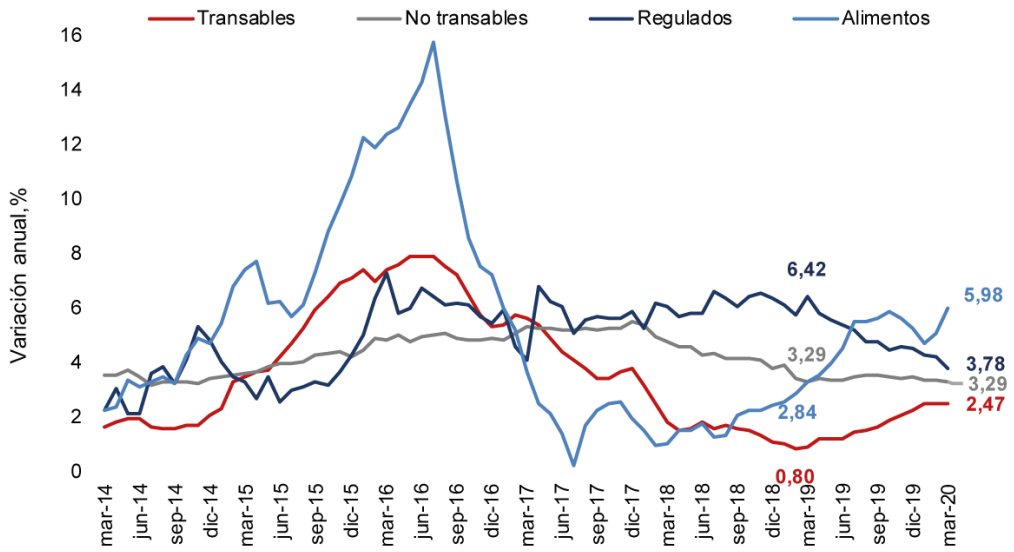
Gráfico 11: Inflación y rango objetivo del Banco de la República



Fuente: DANE y Banco de la República.

El índice de precios al consumidor (IPC) registró una variación anual en marzo de 3,86%, mientras que hace un año esta variación fue de 3,21%. Por su parte, la inflación mensual se ubicó en 0,57%, por encima de la expectativa de la encuesta mensual del Banco de la República (0,45%) y de la Encuesta de Opinión Financiera (0,41%).

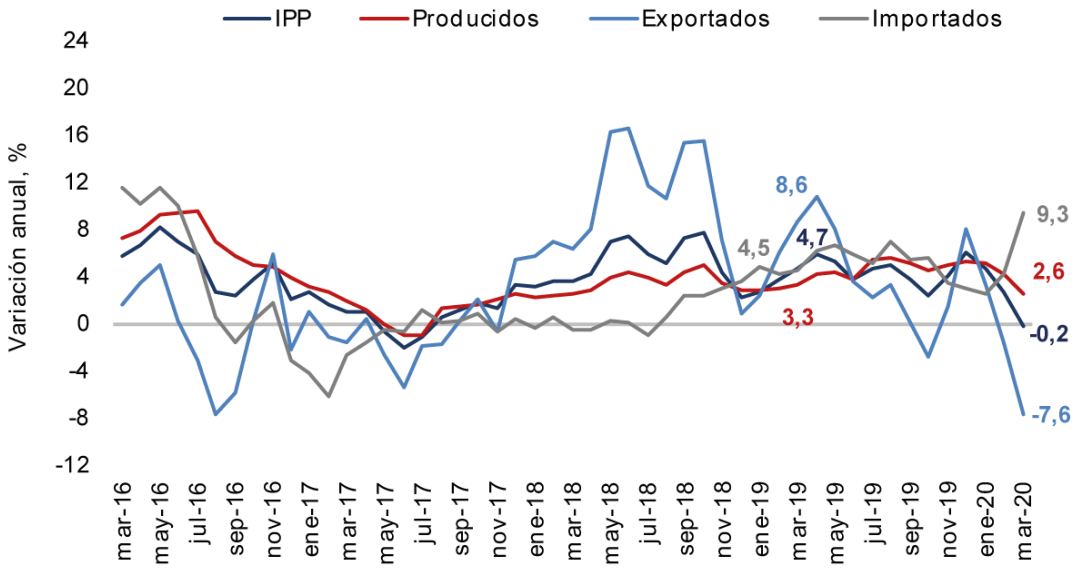
Gráfico 12: Inflación por componentes



Fuente: Banco de la República.

En marzo, la inflación de no transables fue de 3,29% anual, manteniéndose inalterada respecto al mismo mes de 2019. Por su parte, la inflación de alimentos se incrementó y se ubicó en 5,98%, resultado 2,7 pps mayor al observado en marzo de 2019.

Gráfico 13: Índice de Precios al Productor

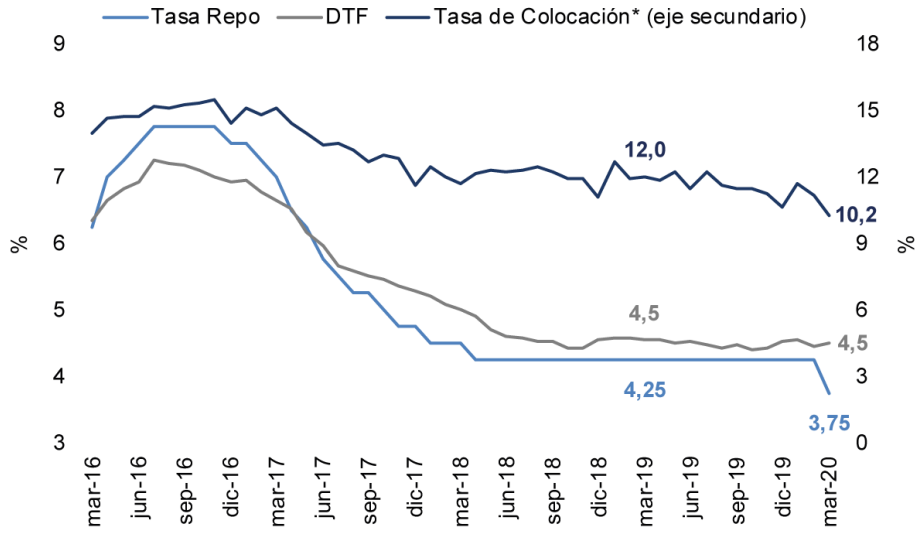


Fuente: DANE

Para el mes de marzo, el índice de Precios del Productor (IPP) registró una reducción anual de 0,2%, mientras que un año atrás esta variación fue de 4,7%.

Dentro de los componentes del IPP, el mayor incremento se dio en el grupo de exportados, con una diferencia de 5,2 pps frente a marzo de 2019.

Gráfico 14: Tasas de interés

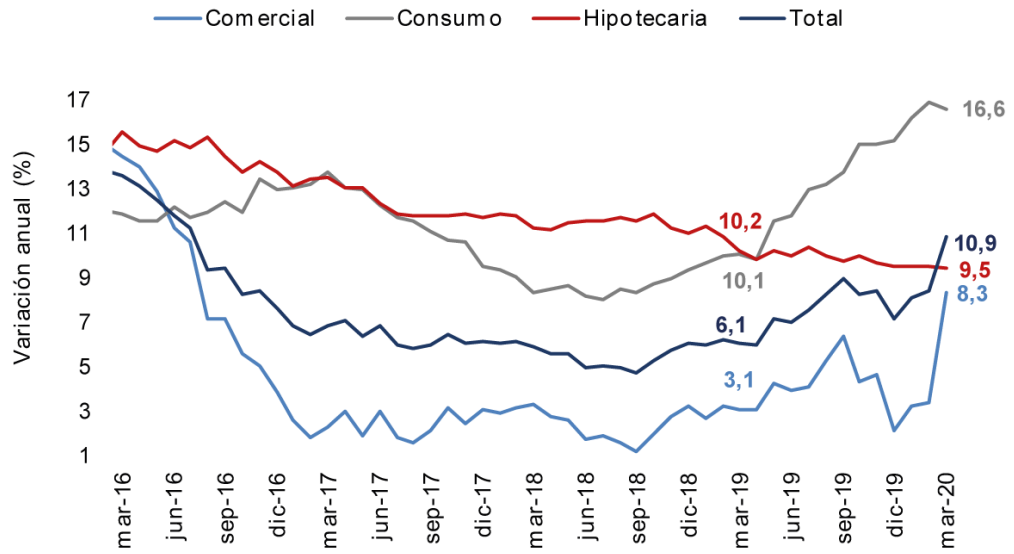


* La tasa de colocación total incluye créditos de consumo, ordinario, preferencial y tesorería
Fuente: Banco de la República.

En la reunión marzo, la Junta Directiva del Banco de la República decidió disminuir 50 puntos básicos la tasa de interés de política y se ubicó en 3,75%.

La tasa de captación DTF en marzo se redujo 0,05 pps frente al mismo mes de 2019. Por su parte, la tasa promedio de colocación reportó una caída de 1,8 pps frente al mismo mes de 2019.

Gráfico 15: Cartera por tipo de crédito

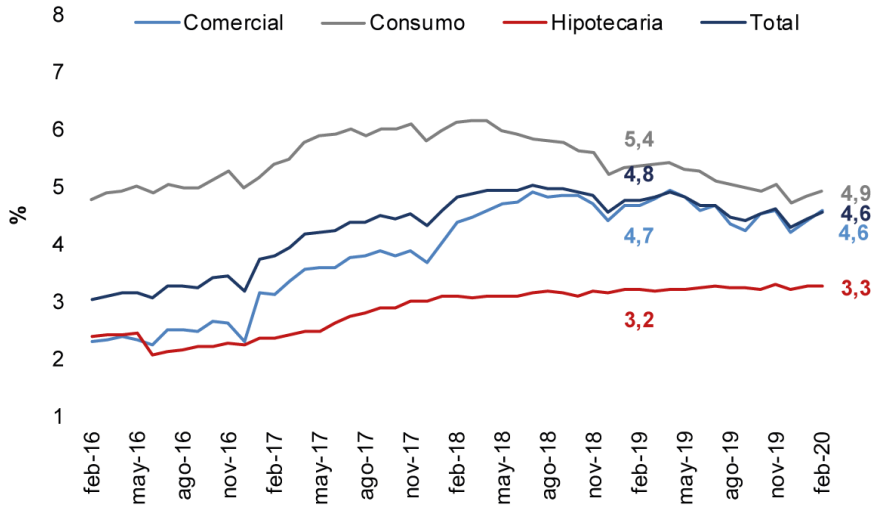


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

En marzo, la cartera total mostró una variación nominal anual de 10,9%, 4,8 pps por encima del crecimiento anual observado en el mismo mes de 2019.

El incremento en el dinamismo de la cartera de crédito frente al año anterior se explica en mayor medida por la aceleración en la cartera de consumo, cuya tasa de crecimiento en marzo se ubicó 6,5 pps por encima de la registrada el mismo mes del año anterior. De la misma forma, el crecimiento de la cartera comercial aumentó frente al resultado observado un año atrás (5,2 pps).

Gráfico 16: Evolución de la cartera de crédito vencida por tipo de crédito*

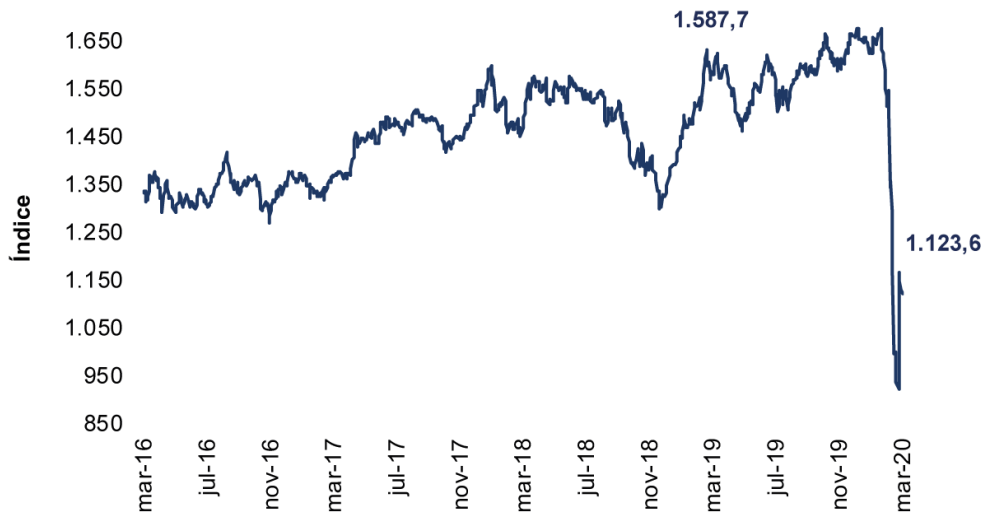


*Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.
Fuente: Superintendencia Financiera.

La cartera vencida como porcentaje de la cartera total se ubicó en 4,6% en febrero, 0,2 pps por debajo del dato registrado en el mismo mes un año atrás.

Al desagregar por modalidad de crédito, la calidad de la cartera de consumo y comercial evidenciaron una disminución interanual de 0,4 pps y -0,1 pps, respectivamente. Mientras que la calidad de la cartera hipotecaria tuvo un leve incremento de 0,1pps.

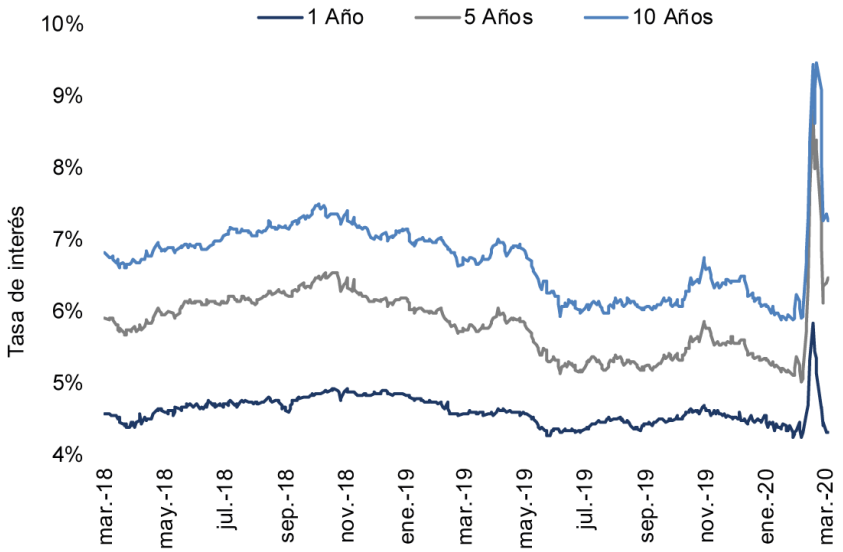
Gráfico 17: Índice COLCAP



Fuente: Banco de la República

El índice COLCAP de la Bolsa de Valores de Colombia cerró el pasado 31 de marzo en 1.123,6 puntos, con una desvalorización interanual de 22,3% e intermensual de 29,2%.

Gráfico 18: Tasas de interés de títulos TES



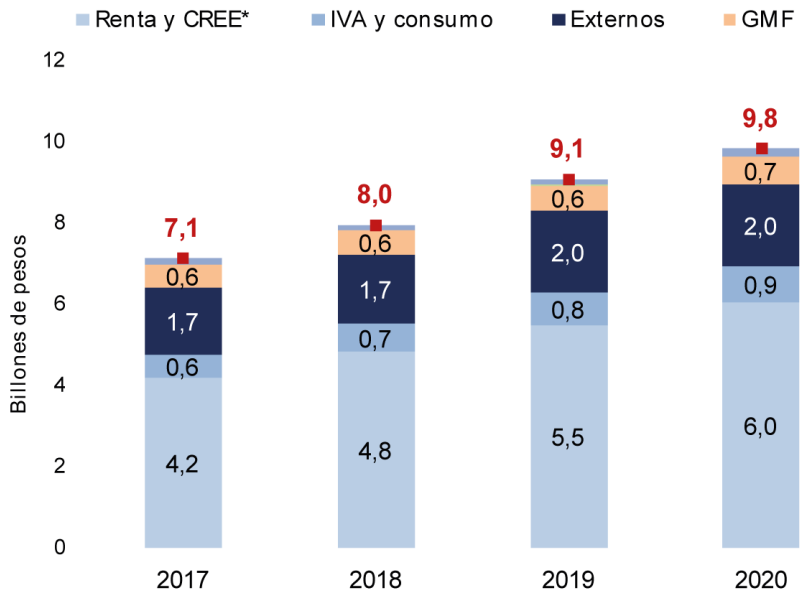
Fuente: Banco de la República.

Frente a los niveles observados un mes atrás, las tasas de TES a 1 año registraron una variación

negativa de 1 punto básico. Por otro lado, las tasas de TES a 5 y 10 años registraron variaciones positivas de 110 y 104 puntos básicos, respectivamente.

3. Sector Fiscal

Gráfico 19: Recaudo tributario por tipo de impuesto en febrero

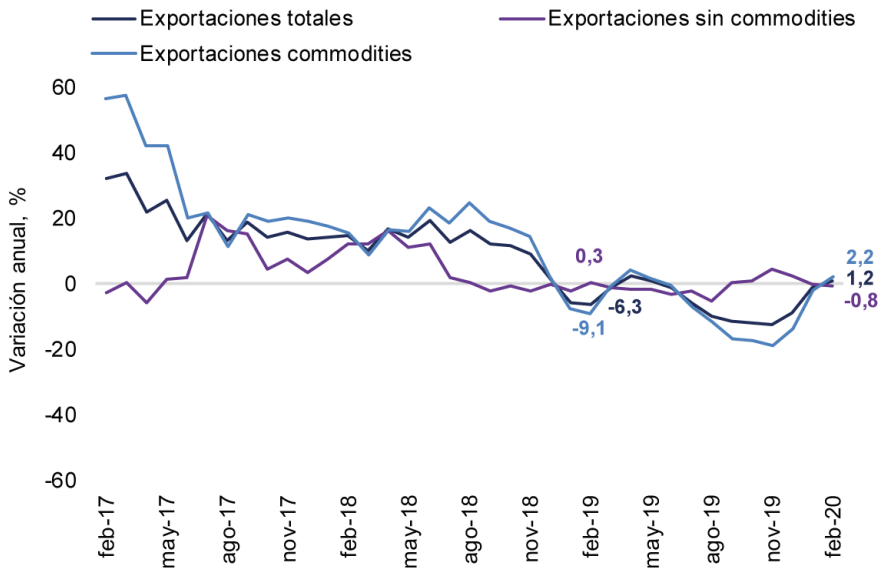


*Aunque la reforma tributaria de 2016 eliminó el impuesto CREE aún hay recaudos por este concepto debido a rezagos
Fuente: DIAN.

En febrero, el recaudo tributario fue de 9,8 billones de pesos, que representa un incremento de 8,3% respecto al mismo mes de 2019. Esta variación se explica principalmente por el mayor recaudo de impuestos directos (9,8%) y de los impuestos indirectos (6,4%).

20. Sector Externo

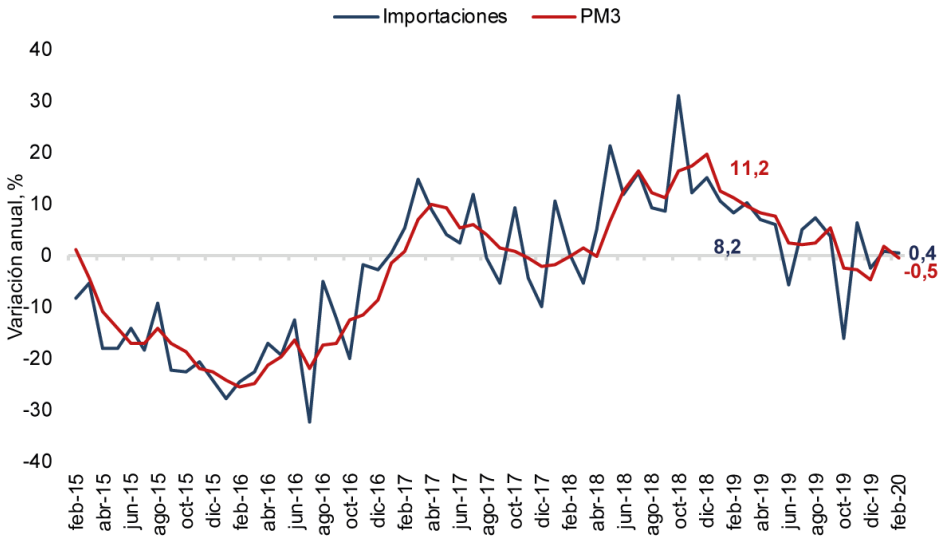
Gráfico 20: Exportaciones totales, con y sin commodities*



*Variación anual de las exportaciones totales en promedios móviles de tres meses.
Fuente: DANE.

En el trimestre móvil diciembre-febrero de 2020, las exportaciones totales aumentaron 1,2% frente al mismo periodo de 2019. Este resultado obedece al mayor dinamismo de las exportaciones de commodities (2,2%) y a la leve caída de las exportaciones diferentes de commodities (-0,8%).

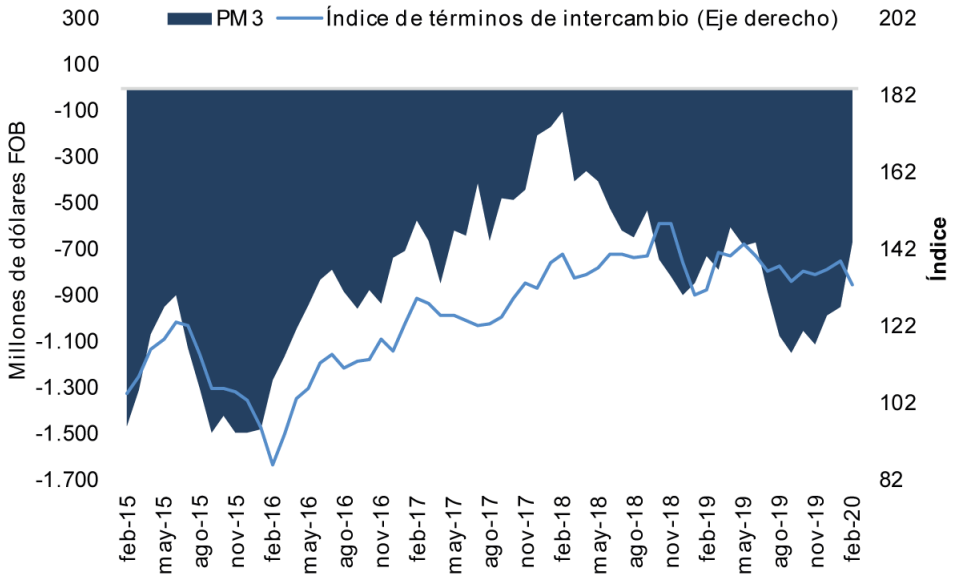
Gráfico 21: Importaciones (Valor CIF)



Fuente: DANE

En febrero, el valor en dólares de las importaciones aumentó 0,4% frente al mismo mes de 2019. Este resultado obedeció principalmente al comportamiento en el grupo de bienes de consumo (6,5%), y en menor medida, a los bienes intermedios y materias primas (1,3%). En contraste, el grupo de bienes de capital registró una caída de 5,6% relativo a febrero de 2019.

Gráfico 22: Evolución de la balanza comercial y los términos de intercambio (enero 2007=100)



Fuente: Banco de la República-DANE
* Promedio trimestre móvil

En el trimestre móvil diciembre – febrero, el déficit comercial fue de USD 665 millones FOB, lo que representó una disminución de USD 63 millones respecto al mismo trimestre móvil del año pasado.

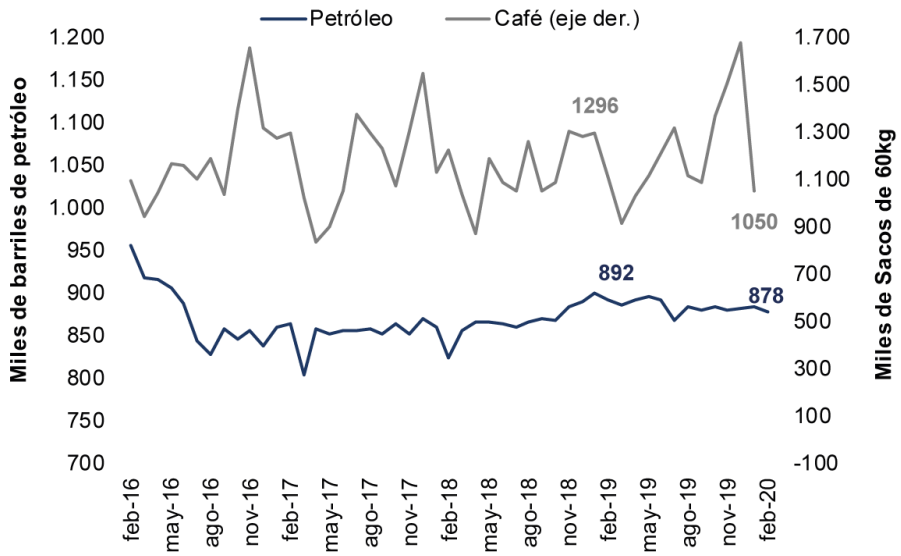
Gráfico 23: Tasa de cambio



Fuente: Banco de la República.

En el mes de marzo, el promedio de la tasa de cambio se ubicó en $ 3.870,11 pesos por dólar, lo que representó una depreciación de 14,83% frente al promedio de febrero, cuando se situó en $ 3.408,26 pesos por dólar.

Gráfico 24: Producción de café y petróleo



Fuente: Agencia Nacional de Hidrocarburos y Federación Nacional de Cafeteros.

En enero, la producción de café alcanzó 1.050 miles de sacos de 60 kilos, lo que representa una disminución de 19,0% frente al mismo mes de 2019.

Por otra parte, la producción promedio de petróleo durante el mes de febrero fue de 878 mil barriles diarios, que representa una disminución de 1,5% frente a un año atrás.