

N° 26-2020

Mayo

INFORME ESPECIAL

El nivel de las Reservas Internacionales de Colombia frente al choque negativo del Covid-19

El nivel de las Reservas Internacionales de Colombia frente al choque negativo del Covid-19

Humberto Franco González. Profesor, Departamento de Economía.

Grupo de Análisis de Coyuntura Económica. Universidad EAFIT

Como es de amplio conocimiento, el mundo viene afrontando desde hace unos seis meses aproximadamente, una de las mayores emergencias de salud pública en la historia reciente de la humanidad: la pandemia del Coronavirus (SARS-Cov-2) la que, al momento de escribir esta nota, ya había contagiado a 3.640.835 habitantes en el mundo, generándole la muerte a 255.096 de ellos y con epicentro actual en los Estados Unidos, país en el que los contagiados alcanzaban la considerable suma de 1.194.494 con 70.272 muertes, de acuerdo a cifras de la Universidad Johns Hopkins (mayo 5 de 2020).

La respuesta más expedita para su enfrentamiento, ha sido la de aplicar medidas de confinamiento y aislamiento social buscando aplanar la curva de contagios, además de darle el mayor tiempo posible de acondicionamiento a los sistemas de salud para que puedan hacerle frente al virus de la mejor manera y, de esta forma, salvar el mayor número posible de vidas. Pero, como es característico de la toma de decisiones, esta acción le representa gigantescos costos a la actividad productiva de los países, razón por la que una segunda acción, casi que concomitante, ha sido la de emprender medidas de mitigación, consistentes básicamente en la implementación de políticas públicas que alivien la caída en los ingresos familiares y empresariales, propia de una situación como lo es el aislamiento social que se vive en la actualidad.

Ello, por supuesto, ha significado que en la mayoría de los países las autoridades económicas hayan acudido a un cúmulo de medidas monetarias y fiscales, procurando dotar a las economías de la liquidez y de los ingresos suficientes, en la medida de lo posible, gestionando objetivos tales como el mantenimiento del sistema de pagos, la reducción de costos de los créditos ordinarios y de consumo y su mayor agilidad para los usuarios, el mantenimiento del empleo y la dotación de ingresos de supervivencia para la población más vulnerable que sufre de mayor forma el impacto del aislamiento, al dejar de percibir los

ingresos mínimos de subsistencia obtenidos, en la mayoría de los casos, de actividades realizadas en pequeñas empresas o en la modalidad de cuenta propia, o mediante trabajos precarios con alto nivel de informalidad, formas de empleo que son propias, en la mayoría de los casos, de países en vías de desarrollo como el nuestro.

Colombia no escapa a estos hechos y su diagnóstico por el lado de la salud en dicho contexto, era el de presentar 7.973 contagiados de los que 358 habían perdido la vida, en tanto que por el lado económico registraría, según cifras preliminares, una caída de su PIB en el primer trimestre del año 2020 estimada en -0,29%, descenso atribuible en su mayoría al resultado del mes de marzo, pues los dos primeros meses del año evidenciaban guarismos que auguraban un crecimiento de algo más del 3.1% en dicho periodo, además de la gran probabilidad de que este resultado sea aún más catastrófico en el segundo trimestre del año pues el aislamiento social ya se tomó todo el mes de abril y, en el mejor de los casos, se extendería hasta mediados del presente mes con nefastas consecuencias en el crecimiento económico del país¹.

Frente a tal registro, como era de esperarse el mercado laboral tuvo un brutal deterioro al punto que la tasa de desempleo alcanzó 12,6%, cifra que se antoja reducida, si se tiene en cuenta el gran incremento en la población inactiva cuyo comportamiento, seguramente, fue el resultado de la imposibilidad de los desocupados de salir a buscar trabajo y, por ello, no engrosaron en mayor medida la tasa de desempleo que se acaba de informar. De hecho, la información del mercado laboral a marzo, presenta descensos significativos en las tasas de participación y de ocupación, en su orden de 4 y 4,7 puntos porcentuales (de 63,2% a 59,2% en el primero de los casos y de 56,4% a 51,7% en el segundo), con el consecuente incremento

¹ Para ilustrar la dramática situación, el reciente trabajo de Anif sobre el impacto del Sars-Cov2 sobre los ingresos laborales de los colombianos, el consumo y el PIB, estima una pérdida de los ingresos totales de los cuenta propia, con nivel educativo de bachillerato que desempeñan su actividad laboral en los sectores afectados, y del 50% de la población que trabaja en actividades agropecuarias, de \$5.8 billones al finalizar el mes de abril, resultados que se extienden hasta el consumo y el crecimiento económico nacional, cuyo comportamiento se estima negativo para el 2020. Téngase en cuenta que la pérdida estimada de ingresos hecha por Anif, es solo para esos dos grupos de trabajadores y solo hasta finalizar abril (Anif, 2020).

En el tema del crecimiento económico, Botero y Montañez del grupo Coyuntura Económica de la Universidad de EAFIT, estiman una caída de este indicador en un rango entre -1,91% y -3,89% en el 2020 y del -0,29% en el primer trimestre de dicho año, dependiendo de varios factores y escenarios, dentro de los cuales el mayor determinante es el tiempo de duración del aislamiento de la población.

en la tasa de desempleo que pasó de 10.8% en marzo de 2019 a 12.6% en marzo de 2020 (DANE, 2020)².

Ahora bien, volviendo al tema de las medidas de mitigación, las inquietudes que inmediatamente asaltan giran en torno a la disponibilidad de recursos en el país y de acuerdo a ella, la manera como han sido ejecutados. En términos de dineros gubernamentales, habría que manifestar que ellos son insuficientes por dos razones: la primera, el escaso margen de maniobra de las finanzas públicas dados los esfuerzos realizados por el gobierno durante 2019 para reducir su déficit fiscal en sus modalidades total y estructural del gobierno central para el cumplimiento de la regla fiscal y, en segundo lugar, el inesperado y hondo hueco que ha generado la pandemia por la prácticamente suspensión de recaudos y el intempestivo incremento del gasto en que ha tenido que incurrir, con resultados incalculables que, seguramente no serán salvables en el corto plazo, con las medidas fiscales y de suministro de liquidez implementadas para hacerle frente³.

En esta dirección, una de las opciones en las que se debería pensar es el margen de maniobra proveniente de las reservas internacionales del país, posibilidad que depende de su suficiencia, medida en términos del requerimiento fundamental para el que están concebidas. Este requerimiento señala que el principal destino de este ahorro nacional es el de financiar los desequilibrios en la balanza de pagos, medidos a través de los déficits en cuenta corriente y del cumplimiento de los pagos de la deuda externa de corto plazo, en

² Recuérdese que $TGP = \frac{PEA}{PEA+PEI}$, $TO = \frac{O}{PEA+PEI}$, $TD = \frac{D}{PEA}$ con TGP la tasa de participación, TO la de ocupación y TD la de desocupados, además de que PEA es la población activa en tanto que PEI es la inactiva.

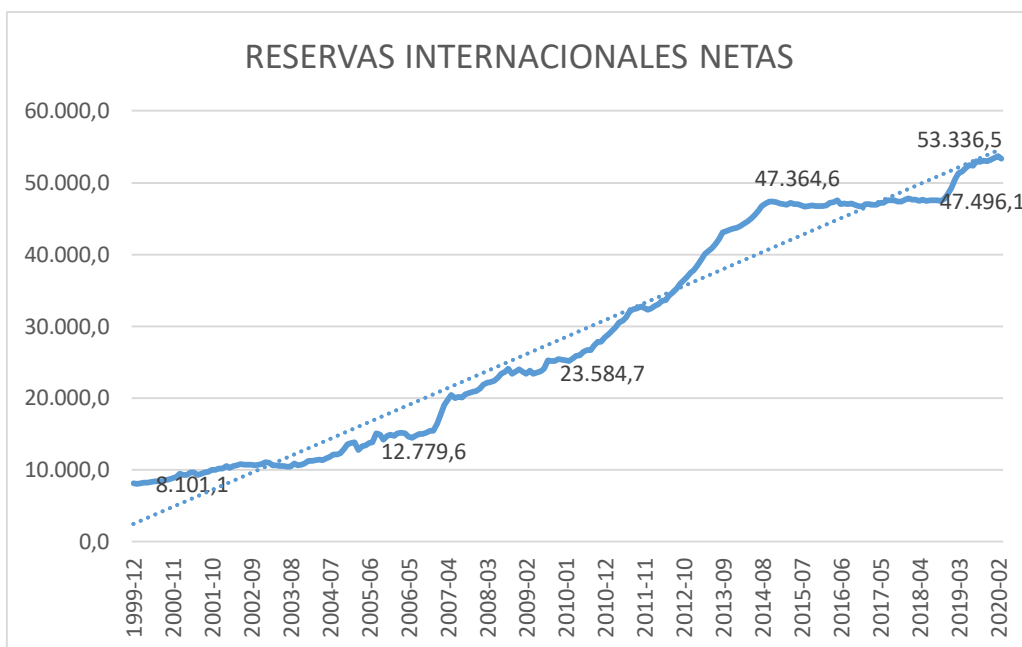
³ El cierre fiscal del año 2019 muestra un déficit fiscal total del -2,9% del PIB, en relación con el -2,7% de 2018 (SPC ajustado por transferencias al Gobierno Nacional Central del Banco de la República), balance estructural de -1,6% en 2019 y de -1,9% en 2018, balance cíclico de -1,3% en 2019, frente a un -0,8% de 2018, mejorías que han generado un balance primario del 0,4% del PIB en el Gobierno Nacional Central (Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 2019).

En el segundo caso, además de las recientes reducciones en la tasa del emisor que representaron una baja de 100 pb en menos de un mes (de 4,25% a 3,25%), se deben sumar entre otras el acceso de los fondos de pensiones y cesantías a las subastas de compras de títulos privados, el acceso del Fondo Nacional del ahorro a las subastas de repos con títulos públicos y privados, la reducción del encaje y la inclusión de los títulos de solidaridad como títulos admisibles en operaciones de liquidez (Banco de la República, 2020).

situaciones en las que se pudieran presentar frenos a la entrada de capitales foráneos y hasta sus salidas intempestivas hacia lugares con menor incertidumbre⁴.

En este sentido la casi que constante acumulación de reservas por parte de las autoridades monetarias del país se evidencia claramente en el siguiente gráfico al punto que solo en los últimos diez años las Reservas Internacionales Netas RIN, casi que se duplicaron al pasar de US\$28.451,8 millones en diciembre de 2010 a US\$53.167,2 millones en diciembre de 2019, tal cual se observa seguidamente (Ver gráfico 1).

Gráfico 1. Reservas internacionales



Fuente: Banco de la República

El gráfico evidencia que de un total de US\$9.004,1 millones de RIN en 2000 se avanzó a US\$15.435,5 millones en diciembre de 2006, con un mayor crecimiento desde ese momento hasta finalizar el 2014 cuando este monto alcanzó US\$47.323 millones, cifra equivalente al 12,4% del PIB. Hecho ampliamente destacable es el notable incremento de estos recursos

⁴ En términos básicos, las reservas internacionales, que se originan en el acumulado periódico de la variación de los activos de reserva, no son otra cosa que el ahorro externo de un país (activos externos disponibles, controlados por las autoridades monetarias) que, como el ahorro de cualquier otro agente económico, sirve para enfrentar la incertidumbre que caracteriza al futuro y que, en el caso de una economía, se puede materializar en desequilibrios o choques externos. De esta manera, los bancos centrales con estrategias de inflación objetivo y régimen cambiario de tasa de cambio flexible, mantienen reservas internacionales con el fin de enfrentar contingencias negativas provenientes del resto del mundo.

entre mediados de 2012 y noviembre de 2014 cuando, en algo más de dos años, las RIN del país se incrementaron en US\$13.114,7 millones, crecimiento atribuible en un alto porcentaje, a la bonanza minero energética del momento.

En el cuatrienio siguiente el crecimiento fue de US\$373,5 millones al alcanzar los US\$48.393 millones en 2018 equivalentes aproximadamente al 14,5% del PIB y US\$53.167,2 millones en 2019 (16,4% del PIB), de los que US\$1.539,9 millones se habían adquirido mediante el mecanismo de subasta de opciones *put* y US\$1.000 millones al tesoro nacional, dada la intención del gobierno de alguna monetización en su programa financiero de 2019; estas compras se hicieron con el debido cuidado para que la tasa de interés de corto plazo fuera consistente con la tasa de política del banco. Ahora en el tema de lo apropiado de estos montos, se puede anotar que estos porcentajes son más que suficientes, pues el nivel adecuado de las RIN en porcentaje del PIB debe ser del 10% aproximadamente, de acuerdo a los referentes internacionales⁵.

La evidencia empírica también indica que un nivel adecuado de reservas internacionales, además de permitir enfrentar las crisis o choque externos negativos, genera confianza en el país, posibilitando que sus agentes económicos puedan acceder a recursos internacionales sin los costos adicionales que se tendrían cuando sus demandantes, no disponen de un suficiente respaldo como lo es, en este caso, las reservas internacionales. En tal contexto, el Fondo Monetario Internacional *FMI*, manifiesta que el monto de reservas internacionales de un país debe ser igual al saldo de la deuda externa de corto plazo, lo que implica una

⁵ La razón esgrimida por el emisor para robustecer las reservas internacionales en 2019, fue la de preparar el país ante una eventual decisión del Fondo Monetario Internacional de reducir la línea de crédito Flexible (*LCF*) otorgada por esta institución, el Banco de la República decidió acumular reservas de manera gradual mediante subastas de opciones *put* buscando el menor impacto posible sobre la tasa de cambio, mecanismo que ya había sido utilizado en el pasado con propósitos similares así; entre noviembre de 1999 y septiembre de 2002, marzo y agosto de 2003 y marzo y mayo de 2008. Adicionalmente también lo hizo entre diciembre de 2002 y enero de 2004 pero no mensualmente. Hasta marzo de 2019, se habían realizado cinco subastas de opciones *put* por US\$400 millones cada una, con plazo de vigencia de un mes y con precio de ejercicio de la Tasa Representativa del Mercado *TRM*. Dos hechos a resaltar son en primer lugar que la condición de ejercicio de la opción, respeta la regla establecida en octubre de 1999: ejercicio de la opción si la *TRM* se encuentra por debajo del promedio móvil de los últimos veinte días hábiles y, en segunda instancia que, si la tasa de cambio del día en que está activada la condición de ejercicio es mayor que la *TRM*, los tenedores de las opciones no tendrán incentivo para realizarla con lo que no se ejercería mayor presión sobre la tasa de cambio (Banco de la República, 2019).

razón de uno para este indicador que es conocido como la regla *Guidotti-Greenspan*. De manera que este monto de reservas, le permitiría cumplir con sus obligaciones crediticias, aun en momentos de retiros masivos de capital externo de corto plazo (IMF, 2000).

Así las cosas, el siguiente cuadro presenta el estado de los diferentes indicadores de reservas internacionales netas RIN para el caso colombiano a diciembre 31 de 2019. En su análisis debe tenerse presente que los valores de estos indicadores por debajo de uno, son considerados por los mercados internacionales como señales de debilidad que se traducirían en vulnerabilidades externas y, consecuentemente, en mayores costos financieros para acceder a recursos externos por parte de las economías que los presenten.

En ese contexto, los indicadores de amortización de deuda externa, que permiten evidenciar la capacidad del país para cumplir con los créditos internacionales, en un escenario de total cierre al financiamiento externo (RIN/amortizaciones de deuda año en curso y año siguiente), para el periodo 2015-2019, exhiben valores mayores que uno, tal cual se observa en el siguiente cuadro, hecho que permite calificar el monto de reservas internacionales del país, como suficiente para el cubrimiento de dichos compromisos, tal como lo sugiere la mencionada regla *Guidotti-Greenspan*. En efecto, los indicadores RIN/ amortización de la deuda año corriente y año siguiente exhiben, en su orden, valores de 1,62 y 1,55.

Cuadro 1. Indicadores reservas internacionales netas de Colombia (Millones de dólares)

Descripción	2015	2016	2017	2018(pr)	2019 (proy)
Saldo Reservas Internacionales Netas RIN (Millones de US\$)	46.731	46.675	47.629	48.393	53.167
(% del PIB)	15,9	16,5	15,3	14,5	16,4
Indicador amortizaciones deuda externa					
Amortizaciones de deuda externa (millones de dólares)	24.531	23.759	30.212	32.168	32.863
RIN/amortizaciones de deuda externa del año en curso	1,90	1,96	1,58	1,50	1,62
RIN/amortizaciones de deuda externa del año siguiente	1,97	1,54	1,48	1,47	1,55

Posición adecuada de liquidez externa					
RIN/(Servicio de la deuda año corriente)	1,61	1,64	1,34	1,28	1,36
RIN/(Servicio de la deuda año siguiente)	1,64	1,32	1,26	1,24	1,35
RIN/(Amortización deuda año corriente + déficit en CC año corriente)	1,08	1,30	1,18	1,07	1,14
RIN/(Amortización deuda año siguiente + déficit en CC año siguiente)	1,31	1,15	1,05	1,04	1,09
Otros indicadores de RI					
RIN como meses de importaciones de bienes	10,8	13,0	12,9	11,7	12,6
RIN como meses de importaciones totales	8,7	10,3	10,1	9,2	9,9
RIN/M3 (porcentaje)	35,5	31,7	29,6	31,4	32,2

Pr; preliminar. proy; proyectado

Fuente; Banco de la República, 2020.

Conceptos similares se tienen al considerar los indicadores de posición adecuada de liquidez externa pues se observan valores de 1,36 y de 1,35 para los indicadores de servicio de la deuda año corriente y año siguiente y valores de 1,14 y 1,09 para los indicadores de amortizaciones más déficit de cuenta corriente del año en curso y del año siguiente, datos que han estado por encima de uno como lo sugiere la regla (Anif, 2018)⁶.

Por su parte, los indicadores de reservas internacionales como meses de importaciones de bienes y meses de importaciones totales, que representan la capacidad de fondar las compras externas ante faltantes de capitales externos dado un cambio intempestivo en la balanza comercial, también pueden considerarse bastante adecuados (12,6 meses y 9,9 meses respectivamente al 2019), si se tiene en cuenta que para el primer grupo de importaciones se considera que el mínimo de meses de estas importaciones que deben cubrir las reservas internacionales son nueve meses, en tanto que para las importaciones

⁶ Nótese que en el caso de los indicadores RIN/amortizaciones de deuda más déficit en cuenta corriente, año corriente y año siguiente, su valor mejora, aritméticamente hablando, tanto por el incremento de las RIN, como por la reducción de las amortizaciones de la deuda y por la reducción en el déficit en cuenta corriente, situación esta última que se venía evidenciando en la economía colombiana, pero que se revierte notoriamente con el deterioro del déficit en la cuenta corriente proyectado para este 2019 (-4.3% del PIB, en relación con el -3.8% del PIB en 2018, luego de la mejora evidenciada entre 2016 y 2017).

totales dichas reservas deben alcanzar para financiar por lo menos, siete meses de las compras al resto del mundo.

En relación con la capacidad que tienen los países de atender ataques especulativos contra las divisas, embates que conllevan salidas intempestivas de capital, las autoridades monetarias suelen comparar las reservas internacionales netas con los agregados monetarios M2 o M3. En el caso colombiano el porcentaje de la relación RIN/M3, denota una sustancial mejora del indicador desde el año 2016, con valor de 32,2 para el 2019, cifra que es el resultado tanto de aumentos en las reservas internacionales, como de la disminución del M3 medido en dólares, en este caso por efectos del tipo de cambio.

Un asunto a precisar es que los saldos que se presentan en el cuadro, no consideran el crédito contingente contraído con el FMI desde mayo de 2009 por un valor de US\$11.400 millones (Línea de Crédito Flexible, LCF), acuerdo que fue reafirmado en mayo de 2018, como un blindaje adicional para enfrentar la incertidumbre financiera del momento caracterizada, entre otros factores, por las políticas de normalización monetaria de los países desarrollados, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, y la proyectada reducción de los precios del petróleo, principal fuente de ingresos externos del país. Importa resaltar adicionalmente y de acuerdo al emisor, que estas líneas de financiamiento contingente las entrega el FMI a los países que se caractericen por su buen desempeño económico, la prudencia en la implementación de sus políticas y la solidez en materia de política económica (Banco de la República, 2020)⁷.

Ahora bien, al considerar la decisión tomada en septiembre de 2018 por parte de las autoridades monetarias del país de reactivar las subastas de opciones *put* para acumulación de reservas internacionales, medida que se extendió hasta mayo de 2019, con el argumento de solidificar los indicadores de liquidez internacional, dado el panorama internacional antes mencionado, además del desenlace de otros asuntos geopolíticos del momento que

⁷ La buena noticia en este frente, ha sido la aprobación por parte del FMI de la renovación de esta línea de crédito por la línea de Derechos Especiales de Giro DEG, cuyo monto de US\$7.849,6 millones (384% de la cuota de Colombia), equivale a cerca de US\$10.800 millones. En la reunión de aprobación (primero de mayo de 2020), el Director Ejecutivo de esa institución resaltó la solidez de la política económica del país y la oportunidad de las acciones tomadas por las autoridades para mitigar los efectos de la pandemia de Covid-19 y de la caída de los precios del petróleo.

transcienden al país por la vía de los precios de las materias primas, se debe señalar que tal proceder, bastante polémico por cierto, no era justificable, pues además de cumplirse con los estándares en términos del nivel adecuado de reservas internacionales, tal cual lo muestran las cifras que se acaban de comentar, el país tenía la opción de la línea de crédito del FMI. Adicionalmente, las condiciones exigidas por el FMI para la disponibilidad de la LCF, citadas anteriormente, son una gran carta de presentación de los países que las cumplan, razón que presupondría el rápido acceso de estas economías (Colombia en el caso en consideración), a los mercados financieros internacionales, en la eventualidad de necesitar recursos adicionales⁸.

En consecuencia, lo que esa intervención pudo haber buscado fue, más bien, enfrentar la apreciación cambiaria que se vivía y que agudizaba la enfermedad holandesa por la que atravesaba la economía colombiana, pues el crecimiento de las reservas ha sido notable en la última década alcanzando niveles más que apropiados, de acuerdo a los estándares internacionales, en término de porcentaje del PIB y de los demás indicadores que se acaban de analizar. En tal caso, la relación beneficio-costos de este proceder pudo ser perjudicial, pues ante un beneficio que podría catalogarse como escaso en el escenario expuesto, los costos en materia financiera para el Banco de la República y de inflación para la sociedad, no lo justificaban dado el impacto inflacionario que pudiera generar. Este punto de vista cobró mayor vigencia, si se tiene en cuenta que el emisor decidió suspender tal medida en la sesión del 31 de mayo de 2019, arguyendo su evaluación a la luz de la coyuntura del momento, cuando en el primer trimestre de dicho año ya había adquirido divisas por valor de US\$2.140 millones⁹.

⁸ En el tema de las subastas de opciones *put* y *coll* para acumular o desacumular reservas internacionales, hay que recordar que este tipo de intervenciones fue reglamentado en noviembre de 1999, cuando se implementó el régimen cambiario flexible como estrategia cambiaria que se articularía de manera coherente con la política monetaria de inflación objetivo, en la que también se había empeñado el país. En efecto, las opciones *put* para la acumulación de reservas ha sido una política que, desde entonces, se ha emprendido para enfrentar niveles en los que la tasa representativa del mercado TRM se encuentre por debajo de su promedio móvil de los últimos veinte días hábiles.

⁹ Aquí se precisa realizar dos observaciones. En primer término se debe manifestar que estas compras se realizaron acudiendo a la esterilización monetaria para enfrentar el impacto inflacionario y de tasas de interés de mercado que este proceso pudiera acarrear, pero, al parecer, sin los resultados esperados (esta última conjetura, podría ser una de las razones para la suspensión de la medida en consideración) y en segunda instancia, no se debe despreciar el aporte de su acumulación como un mayor blindaje internacional, ahora que el país también viene padeciendo las consecuencias del Sar-Co2.

Un asunto de obligada consideración es que, dado el incremento en la participación de los inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública, en junio de 2018 el Banco de la República consideró conveniente modificar el indicador de reservas a M3, con el fin de tener en cuenta las posibles salidas de extranjeros de este mercado ante un choque externo negativo y su impacto sobre este y los otros mercados financieros, pues si bien la metodología que se venía implementando tenía en cuenta los compromisos a cubrir con las reservas y las salidas que se podrían generar por presión en el mercado cambiario (M3, inversión extranjera de portafolio), no totalizaba todos los rubros. Esta nueva metodología, que tiene la misma lógica que la razón de cobertura liquidez, busca estimar las necesidades de liquidez en moneda extranjera ante escenarios adversos de la economía colombiana en un horizonte de un año, siguiendo la línea propuesta en el marco de supervisión de *Basilea III* para los bancos y se soporta en que los activos líquidos deben ser suficientes para cubrir las necesidades de liquidez dentro de un plazo predeterminado en un escenario estresado (Banco de la República, 2019).

De esta manera la nueva aproximación considera dos elementos a saber: que las reservas internacionales deban cubrir al menos la proyección del déficit de la cuenta corriente más las amortizaciones de la deuda externa durante los próximos doce meses y que estas reservas más la línea de crédito flexible del *FMI*, cubran las necesidades esperadas de financiamiento externo y un monto factible de salidas de capital de residentes y no residentes (salidas del mercado de deuda pública, de acciones y de depósitos a la vista). Esta estimación tiene en cuenta, adicionalmente, la tendencia depreciativa del peso que se desprendería de un choque adverso, y el consabido deterioro en el precio de los activos¹⁰.

En lo corrido del año, a marzo 30, el monto de las RIN llegó a US\$53.336,5 millones lo que representa un crecimiento de US\$ 169, 3 millones, no obstante, los anuncios hechos por el emisor el 12 de marzo de vender US\$1.000 millones a futuro por la vía de contratos *forward* y del 18 y 27 del mismo mes en relación con la venta de US\$800 millones (US\$400 millones en cada uno de ellos) de contado mediante contratos *FX Swaps* (los vende de contado y los compra a futuro en sesenta días), tareas encaminadas a proveer la liquidez en divisas, dada

¹⁰ A diciembre de 2019, las reservas internacionales netas del país más la línea de crédito flexible, superaban ampliamente el nivel adecuado de reservas en un monto aproximado de US\$7.000 millones (Banco de la República, marzo de 2019).

la volatilidad en los mercados por la estruendosa caída en los precios del petróleo y por la incertidumbre mundial generada por el coronavirus.

En el anuncio del 27 de marzo también se incorporó el mecanismo de cobertura cambiaria con una nueva subasta de operaciones *forward* por US\$1.000 millones, con lo que el saldo de esta modalidad alcanzó los US\$2.000 millones en tanto que el de la modalidad de Swaps llegó a US\$800 millones. Así las cosas, las matemáticas sugieren que del total de los US\$2.800 millones que el emisor puso a disposición del mercado en marzo, solo se habían realizado US\$373,5 millones al finalizar abril del presente año. De manera que, los diferentes análisis de los indicadores de reservas internacionales al 31 de diciembre de 2019, y las pequeñas variaciones que podrían tener al considerar los recientes movimientos que en la materia ha hecho el emisor, permiten concluir una relativa holgura desde este frente, como opción a considerar en el momento en el que el país lo vea necesario, teniendo presente las estimaciones socioeconómicas que se han venido realizando y los preocupantes resultados que han proyectado. Es de anotar, que las decisiones que se realicen no deben comprometer el patrimonio del Banco de la República, ni mucho menos atentar contra la flexibilidad cambiaria que nos ha blindado frente a diferentes shocks provenientes del exterior..

Referencias

Asociación Nacional de Instituciones Financiera ANIF (2020). Sars-Cov2: impacto de los ingresos laborales de los colombianos, el consumo de los hogares y el PIB.

Asociación Nacional de Instituciones Financiera ANIF (2018). ¿Son suficientes las Reservas Internacionales de Colombia?

Banco de la República, (2020) <https://www.banrep.gov.co/es/medidas-banrep-covid-19>
Consultado mayo 2 de 2020

Banco de la República, (2020). <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/reservas-internacionales-del-banco-republica> Consultado mayo 2 de 2020

Banco de la República (2020 y 2019). Informes de la Junta Directiva al Congreso, marzos.

Botero, Jesús y Montañez, Diego (2020). Efectos en la economía colombiana del COVID-19: un análisis de equilibrio general computable. Universidad EAFIT, Grupo de Coyuntura Económica. Working paper.

Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas DANE (2020). Mercado laboral a marzo.

International Monetary Fund (2000), "Debt and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability", Prepared by the Policy Development and Review Department in consultation with others departments, March.

Johns Hopkins University (2020) <https://coronavirus.jhu.edu/map.html>. Consultado mayo 2 de 2020

Ministerio de Hacienda y Crédito Público (2019). Marco Fiscal de Mediano Plazo, julio.



Escuela de Economía y Finanzas
Centro de Investigaciones Económicas y Financieras
Grupo de investigación en Estudios en Economía y Empresa
Línea de Macroeconomía Aplicada

Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín - Colombia
Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532
cief@eafit.edu.co

Vigilada Mineducación