

## Recuadro 1: Situación reciente de liquidez y el rol del Banco de la República<sup>1</sup>

Andrés Murcia Pabón  
Wilmar Cabrera

El objetivo operativo de la política monetaria del Banco de la República (BR) consiste en mantener acotada la diferencia entre el costo del dinero a un día, que se aproxima por el Indicador Bancario de Referencia (IBR) a este plazo y la Tasa de Política Monetaria (TPM), establecida por la Junta Directiva del BR. Desviaciones pronunciadas de esta diferencia podrían afectar la postura de la política monetaria y también generar algunas distorsiones en el proceso de formación de precios de los instrumentos financieros. Para lograr el mencionado objetivo, el BR tiene en consideración proyecciones internas de la demanda y oferta de base monetaria, lo cual, aunque está sujeto a gran incertidumbre, permite valorar la conveniencia de emplear diferentes formas de inyectar o contraer liquidez a la economía y de esta forma evitar desviaciones entre el IBR y la TPM. Una desviación positiva de este diferencial sugiere la presencia de unas presiones altas de liquidez, mientras que desviaciones negativas sugieren la presencia de excesos de liquidez.

Para el caso de operaciones de expansión monetaria, el BR puede proveer liquidez a través de operaciones repo a diferentes plazos. Estas se catalogan como instrumentos de provisión de liquidez transitoria. En ese caso, el BR ofrece liquidez a las entidades financieras y recibe a cambio títulos de deuda pública como colateral. En el momento del vencimiento, la operación se reversa, lo cual implica que el BR recibe el dinero y le otorga de vuelta el colateral al intermediario financiero con quien hizo la operación. En condiciones normales el BR ofrece repos a plazo de 7 y un día con un monto total que se anuncia diariamente. Al otorgarse estas operaciones con un plazo determinado, se considera que dichas operaciones otorgan una liquidez de carácter transitorio.

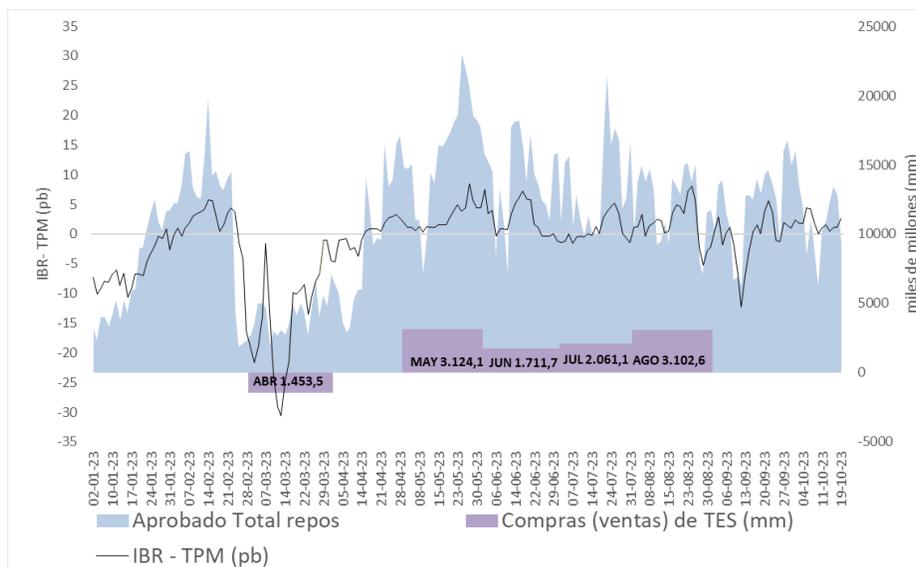
No obstante, en algunas oportunidades la economía requiere recursos de liquidez que no pueden ser completamente suministrados a través de estas operaciones a plazo. Bajo esas circunstancias, el BR otorga liquidez de carácter permanente a la economía. Para ello realiza principalmente compras de títulos de deuda pública en el mercado secundario. En este caso, el BR participa como un agente más en el mercado de títulos y adquiere bonos otorgando liquidez al sistema.

En el periodo reciente, el BR en cumplimiento de sus objetivos expuestos arriba y acompañado de una valoración amplia de las necesidades de liquidez de la economía, empleó una combinación de operaciones repo y compras de títulos que han garantizado que la diferencia entre el IBR overnight y la TPM se haya ubicado en niveles bajos (*Gráfico R1.1*). Lo anterior es un reflejo de una adecuada ejecución de la postura de la política monetaria y contribuye a reducir distorsiones que se pueden manifestar en los precios de algunos instrumentos financieros.

---

<sup>1</sup> El presente trabajo es de carácter provisional, sus opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva de los autores y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

**Gráfico R1.1 Evolución de la diferencia entre el IBR-TPM, compra y venta de TES del BR y monto adjudicado en operaciones repo (2023)**



Nota: la sombra azul corresponde al monto total adjudicado en las operaciones repo de expansión transitoria del BR, mientras que las barras moradas representan las operaciones de compra (valores positivos) o venta (valores negativos) ejecutadas por el BR en el mercado de TES para brindar liquidez al sistema con una mayor vocación de permanencia.

Fuente: Banco de la República de Colombia.

**El periodo reciente estuvo caracterizado por cierta sensación de iliquidez a plazo que se observó en el costo de fondeo de los establecimientos de crédito.** En particular, al observar la diferencia entre la tasa que pagan los intermediarios financieros por acceder a este fondeo con respecto a la tasa que paga el Gobierno colombiano en el mercado de capitales a un plazo similar, se encuentra que el costo de los primeros aumentó de manera importante desde abril de 2023 y alcanzó un pico a mediados de agosto. Es importante anotar que el comportamiento en las tasas de los Certificados de Depósitos a Término (CDT) a plazo también se evidenció a finales del año pasado, cuando incluso el diferencial llegó a niveles más altos que en la actual coyuntura<sup>2</sup> (Ver la sección de Mercado de deuda privada del Informe de Mercados Financieros del tercer trimestre de 2023).

**Lo anterior se ha dado en un contexto de altos depósitos de la Tesorería General de la Nación (TGN) en el BR.** Es usual que la TGN deposite los excedentes de sus recursos en el BR, lo cual genera amplios beneficios para la economía y los mercados, facilitando por una parte la coordinación en

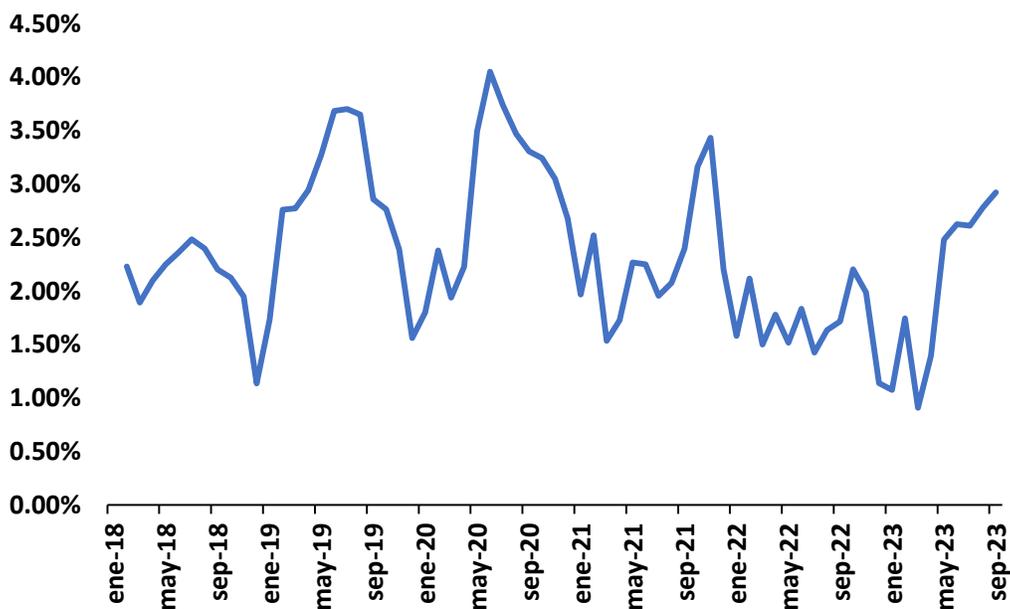
<sup>2</sup> Para más información sobre algunos determinantes de la ampliación de estas tasas a finales de 2022, ver el Recuadro1 del Reporte de Mercados Financieros del Banco de la República en su edición del primer trimestre de 2023 <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reportes-mercados-financieros/Recuadro-1-primer-trimestre-2023>.

la provisión de liquidez por parte del BR y adicionalmente permite a la TGN acceder a una remuneración a precios de mercado de sus recursos en caja con una baja exposición a riesgo de contraparte. Es importante anotar que los flujos de la TGN que están en el BR suelen acumularse en cierto periodo del año y posteriormente se reducen de manera importante por cuenta de la ejecución de los mismos. Al colocar en perspectiva el comportamiento de estos depósitos en el periodo reciente, si bien estos montos son elevados, no se encuentra que su valor sea particularmente atípico y adicionalmente existe una tendencia a presentar normalmente un pico en los meses de agosto y septiembre de cada año (*Gráfico R1.3*).

**Un factor que se suma a la percepción del impacto de los depósitos de la TGN en el BR sobre la liquidez de la economía corresponde a la incertidumbre sobre la potencial incidencia de la administración que realiza la TGN de los recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET).** Se entiende que en un primer momento se percibió por parte de algunos agentes de mercado que estos recursos podrían salir del sistema financiero para destinarse a depósitos en el BR, lo cual alimentó la sensación de una liquidez reducida que se venía formando entre los intermediarios de crédito. No obstante, la adjudicación de la administración del 25% del FONPET a Fiduprevisora y Fiduagraria está en línea con resolver la incertidumbre sobre la incidencia de estos recursos en las condiciones de liquidez de la economía en los próximos meses y deja de manifiesto el compromiso de la TGN de seguir buscando una administración de dichos recursos sin afectar las dinámicas propias del mercado.

**Otros factores que incidieron en la sensación de una liquidez reducida en el fondeo de los intermediarios financieros fueron la acumulación de vencimientos de CDTs en los últimos meses y la entrada en vigor en marzo de 2023 de los últimos ajustes al requerimiento prudencial de liquidez estructural.** Los vencimientos de CDTs durante el tercer trimestre de 2023 se ubicaron en niveles elevados, lo cual incidió en la necesidad de los intermediarios de crédito de garantizar la renovación de estos recursos, lo cual se pudo reflejar en la oferta de unas tasas más altas para los agentes que estaban demandando este tipo de instrumentos. Por su parte, el requerimiento de liquidez prudencial denominado Coeficiente de Fondeo Estable Neto (CFEN), que es un indicador que se ajusta a estándares internacionales en busca de garantizar un sistema financiero sólido en el manejo de la liquidez a plazo, se ajustó en marzo de 2023. Esto pudo incidir en el costo del fondeo en la medida que este requerimiento prudencial exige que las entidades bancarias cuenten con una estructura de fondeo acorde a las actividades que realizan. Este tipo de requerimiento limita la posibilidad de la ocurrencia de eventos como los de algunos bancos regionales de Estados Unidos observados en marzo de 2023 y, por tanto, está encaminado a garantizar el buen manejo de los recursos del público.

Gráfico R1.3. Razón de los depósitos de la TGN en el BR como proporción del PIB



Nota: Para deflactar los depósitos de la tesorería se emplea el IPC.

Fuente: TGN y DANE.

Fuente: DECEVAL, cálculos Banco de la República.

**Se considera que varias de las presiones expuestas tienen un carácter transitorio, en la medida que, por ejemplo, luego de octubre de 2023 los montos de vencimientos de CDTs se reducirían de manera importante al igual que los depósitos de la TGN en el BR por cuenta de una mayor ejecución del gasto.**

Por su parte, la potencial presión que puede ejercer el cumplimiento del CFEN sobre el fondeo de las entidades puede tener un carácter más permanente, en la medida que se espera que las entidades cumplan adecuadamente con este lineamiento prudencial y ajusten su estructura de balance. Es deseable para la estabilidad del sistema financiero colombiano que las entidades bancarias continúen cumpliendo este tipo de requerimientos que buscan fortalecer una adecuada gestión de riesgos del sistema y que lo hace más resiliente a eventos adversos que pueden afectar su normal funcionamiento.

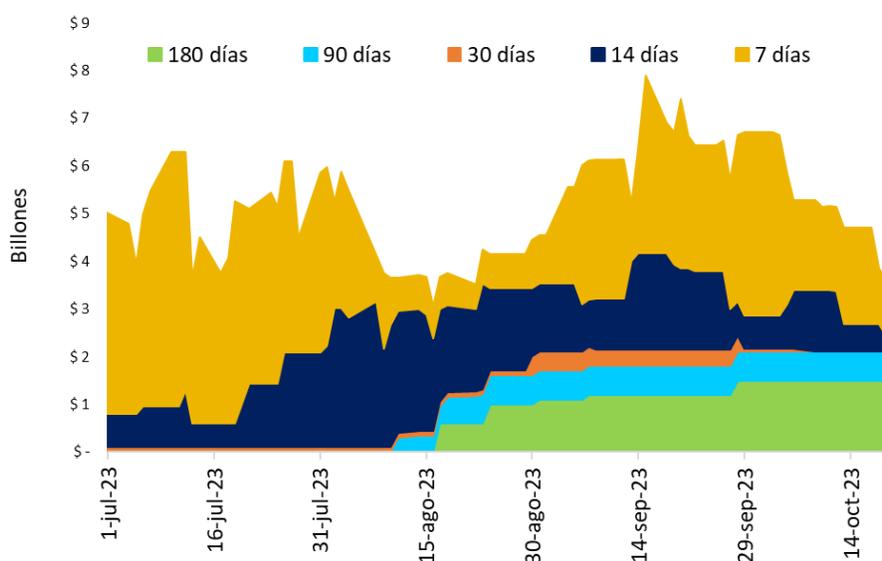
Teniendo en consideración la situación en conjunto, el BR: i) modificó el cupo ofrecido en sus operaciones repos; ii) amplió los plazos de estas operaciones desde mayo de 2023 subastando recursos a 30, 14, 7 y 1 día; iii) realizó compras de TES que ascendieron a cerca de COP 10 billones (b) al acumular desde mayo de 2023 brindando liquidez con una alta vocación de permanencia al sistema; y iv) en agosto y septiembre del año en curso complementó los anteriores instrumentos con operaciones repo con plazos de 90 y 180 días. En particular, estas últimas operaciones son una señal del compromiso del BR por mantener un flujo adecuado de liquidez en el sistema y contribuyeron a aliviar así la percepción de iliquidez en el fondeo a plazo mayor al *overnight* señalada. Con respecto a la demanda de estos instrumentos de acuerdo con su plazo, se percibió un recibimiento positivo de la industria de los recursos ofertados a mayores plazos que se

reflejó en un aumento del monto adjudicado en estas facilidades (Gráfico 4). Estas decisiones se fundamentaron en una valoración rigurosa de las condiciones del mercado monetario, así como en una valoración comprehensiva de distintas alternativas de actuación.

Por su parte, la SFC publicó para comentarios una propuesta de modificación al CFEN el 24 de agosto de 2023 y la circular externa respectiva se publicó el 6 de septiembre de 2023, modificación que implicó menores presiones en la búsqueda de fondeo estable a plazo por parte de las entidades bancarias. En términos generales se modificaron algunos ponderadores e introdujeron una mayor discriminación en términos del carácter operacional/transaccional de los depósitos de mayoristas de entidades vigiladas y del sector real lo cual va en línea con la convergencia hacia los lineamientos de Basilea 3. También establece un periodo de transición de dos años para determinar con rigurosidad el carácter operativo o no operativo de dichos depósitos.

El BR mantiene su compromiso por mantener un adecuado balance en la liquidez a plazos de la economía. El BR opera bajo un esquema de acción robusto que ha demostrado su conveniencia bajo diferentes coyunturas y que se encuentra en constante evolución en busca de mejoras en beneficio de la economía colombiana. En este sentido, el BR ha desempeñado un papel activo en la búsqueda de este objetivo suministrando tanto instrumentos de liquidez transitoria como permanente a la economía.

Gráfico R1.4. Saldo de repos de expansión a plazo superior al overnight



Fuente: BanRep.