

Recuadro 1

Nuevo esquema de operaciones de liquidez del Banco de la República

1. Introducción

Con el inicio de la emergencia sanitaria en marzo de 2020, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) adoptó una serie de medidas encaminadas a garantizar el apropiado flujo de recursos de crédito y a facilitar el funcionamiento adecuado de los mercados financieros y de los sistemas de pagos¹. En abril de 2022, dadas las saludables condiciones de los mercados financieros, la JDBR ajustó el esquema de operaciones de liquidez para adaptarlo a situaciones de normalidad.

2. Medidas tomadas durante la pandemia para regular la liquidez²

En el contexto de extrema volatilidad de los mercados financieros globales ocasionado por la pandemia del Covid-19, la JDBR tomó algunas medidas, con las cuales se expandió el flujo de liquidez a la economía. En términos generales, se ampliaron los plazos y los cupos de las subastas de operaciones de expansión transitoria (repos), se incluyeron nuevos títulos admisibles, se extendió el uso de las operaciones de liquidez a nuevas contrapartes³ y se eliminó el límite individual aplicado a los repos con deuda pública⁴.

En cuanto a los repos instrumentados con títulos de deuda pública, se permitió el uso de los Títulos de Solidaridad, además de los títulos ya admisibles, y se realizaron subastas a plazos más largos, entre ellas a los plazos de nueve meses y un año. Lo anterior se complementó con las compras definitivas de TES clase B que realizó el Banco de la República.

Por otro lado, se activaron las subastas de repos instrumentados con títulos de deuda privada calificada y se implementaron las compras definitivas de títulos emitidos por establecimientos de crédito mediante subastas, con vencimiento remanente menor o igual a tres años⁵. Estas operaciones de expansión definitiva se realizaron entre el 24 de marzo y el 20 de abril de 2020 y en ellas podían participar todas las entidades autorizadas como agentes colocadores de operaciones de mercado abierto (OMA), excepto las sociedades de capitalización y las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías (SAFP) por cuenta propia o por cuenta de sus fondos administrados (distintos a fondos de cesantías).

En relación con las contrapartes en repos instrumentados con deuda pública y privada, se extendió el acceso a las entidades aseguradoras, las sociedades titularizadoras, al Fondo Nacional del Ahorro (FNA), la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), Finagro, Findeter, a las SAFP por cuenta propia o por cuenta de sus fondos administrados⁶, y a las sociedades comisionistas de bolsa (SCB), sociedades fiduciarias (SFD) y sociedades administradoras de inversión (SAI) por cuenta propia y por cuenta de sus fondos de inversión colectiva abiertos.

1 Véase el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* de marzo de 2021.

2 Para más información véase el Recuadro 3: "Análisis de las medidas implementadas por el Banco de la República desde una perspectiva de estabilidad financiera" (María Fernanda Meneses y Camilo Eduardo Sánchez) del *Reporte de Estabilidad Financiera* del primer semestre de 2020.

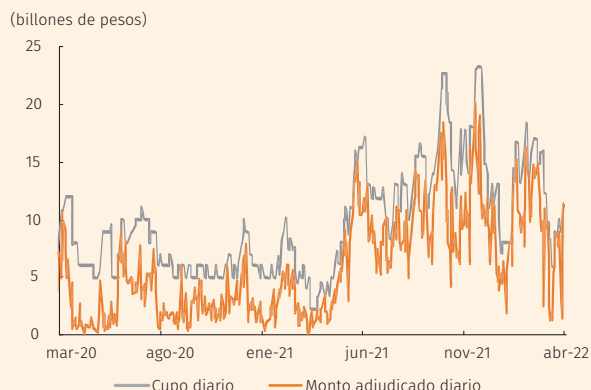
3 El conjunto de entidades autorizadas para realizar operaciones de expansión transitoria se denomina agentes colocadores de operaciones de mercado abierto (OMA).

4 El límite existente aplicaba para los establecimientos de crédito y las sociedades comisionistas de bolsa pertenecientes al Programa de Creadores de Mercado de Deuda Pública del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Para acceder a operaciones de expansión transitoria con el Banco de la República que se realizaran con títulos de deuda pública, el saldo promedio de dichas operaciones durante los últimos treinta días calendario no podía representar un monto superior al valor del patrimonio técnico de cada entidad.

5 A los repos con títulos de deuda privada no les aplicó un límite individual.

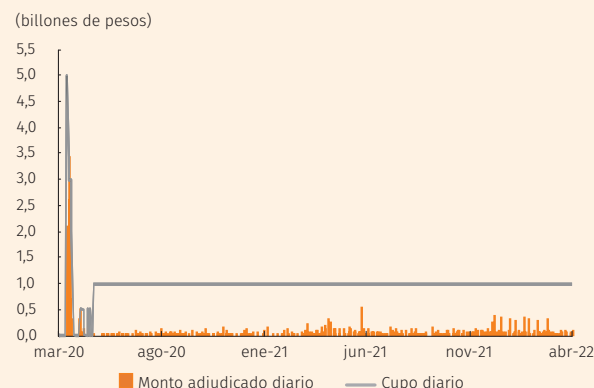
6 Para el caso de los repos con deuda privada, solamente podían participar las SAFP por cuenta de sus fondos de cesantías.

Gráfico R1.1
Cupo y monto adjudicado diario de las subastas de repos con deuda pública a todos los plazos



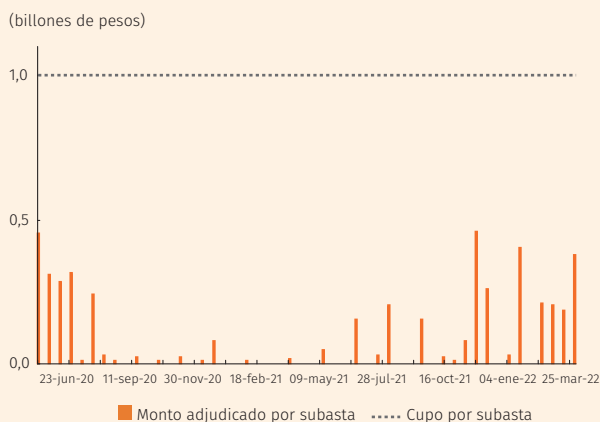
Nota: se presenta el cupo y el monto adjudicado durante el período en el cual el Banco de la República implementó medidas como respuesta a la pandemia (marzo 2020-abril 2022).
Fuente: Banco de la República; cálculos de los autores.

Gráfico R1.2
Cupo y monto adjudicado diario de las subastas de repos con deuda privada



Nota: se presenta el cupo y el monto adjudicado desde marzo de 2020 cuando se activó esta facilidad, hasta abril de 2022 cuando se desactivó.
Fuente: Banco de la República; cálculos de los autores.

Gráfico R1.3
Cupo y monto adjudicado de las subastas de repos con pagarés



Nota: se presenta el cupo y el monto adjudicado desde mayo de 2020 cuando se activó esta facilidad, hasta abril de 2022 cuando se desactivó.
Fuente: Banco de la República; cálculos de los autores.

En mayo de 2020 se autorizó el mecanismo de repos instrumentados con títulos valores provenientes de operaciones de cartera (pagarés)⁷. Estos repos tenían un plazo de seis meses y podían acceder a ellos los establecimientos de crédito que fueran autorizados como agentes colocadores de OMA. Se realizaron subastas cada dos semanas, los jueves, hasta el 31 de marzo de 2022⁸.

La estructura del nuevo esquema permitió garantizar al mercado la liquidez transitoria y permanente necesaria. En cuanto a las operaciones de expansión transitoria (repos), la ampliación de los montos, contrapartes, plazos y títulos admisibles significaron una expansión monetaria importante respecto a lo que normalmente requiere la economía. Por ejemplo, en marzo de 2020, cuando se registró la mayor intensidad en el uso de estas operaciones, incluyendo como garantía títulos de deuda pública que se admitían tradicionalmente, títulos de deuda privada y pagarés, se inyectó a la economía (incluyendo repos a un día y a plazo) un monto de COP14.662 mm, equivalentes a cerca del 15,6% de la base monetaria promedio de 2019. Adicionalmente, durante marzo y abril de 2020, meses en los que se concentraron las operaciones con las nuevas medidas, el Banco compró COP8,7 b de títulos privados y COP2,8 b de TES, lo que en conjunto significó el 12,2% de la base monetaria promedio de 2019. El cupo y el monto adjudicado en los repos con títulos de deuda pública, privada y pagarés se encuentra en los gráficos R1.1, R1.2 y R1.3. El valor de las ventas definitivas de títulos de deuda privada y TES se encuentra en el Gráfico R1.4.

3. Nuevo esquema de provisión de liquidez

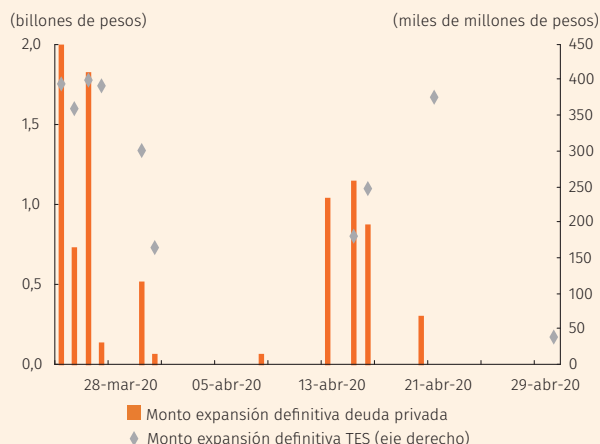
Dado que los riesgos derivados de la pandemia para la liquidez del sistema financiero se atenuaron, y propendiendo por el adecuado funcionamiento del sistema de pagos, el 31 de marzo de 2022 la JDBR decidió ajustar el esquema de las operaciones de liquidez para llevarlo a condiciones de normalidad a partir del 4 de abril de 2022. Este ajuste implicó el retorno al esquema previo a la pandemia, pero con algunas mejoras.

En primer lugar, se definieron las siguientes entidades como contrapartes del Banco de la República en los repos instrumentados con deuda pública: 1) establecimientos de crédito (incluido Bancóldex) que registren pasivos para con el público; 2) establecimientos de crédito y sociedades comisionistas de bolsa por cuenta propia que participen en el Programa de Creadores de Mercado de Deuda Pública del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y 3) SCB, SFD y SAI exclusivamente por cuenta de sus fondos de inversión colectiva abiertos. Este esquema de contrapartes permite una mejor transmisión de la política monetaria, al tiempo que asegura el acceso a entidades como las administradoras de fondos de inversión colectiva abiertos que, como se observó durante la pandemia, cumplen un papel clave en la distribución de liquidez del sistema financiero, en especial en tiempos de crisis.

En segundo lugar, se autorizaron como contrapartes elegibles del repo intradía y su conversión automática en *overnight* a todas aquellas entidades que participan en el sistema CUD del Banco de la República, con excepción de los operadores de información de la seguridad social, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el Instituto Colom-

- 7 Al saldo de los repos con pagarés les aplicó un límite correspondiente al 15% de los pasivos para con el público.
- 8 Esta medida se complementó con la autorización de su terminación anticipada y voluntaria a partir de marzo de 2021, con plazos superiores a 45 días calendario, y siempre y cuando hubiesen transcurrido por lo menos 30 días calendario desde su cumplimiento.

Gráfico R1.4
Expansión definitiva con títulos de deuda privada y TES



Nota: se presenta el cupo y el monto adjudicado desde marzo de 2020 cuando se activaron las facilidades de expansión con deuda privada, hasta finales de abril de 2020 cuando se desactivaron.
Fuente: Banco de la República; cálculos de los autores.

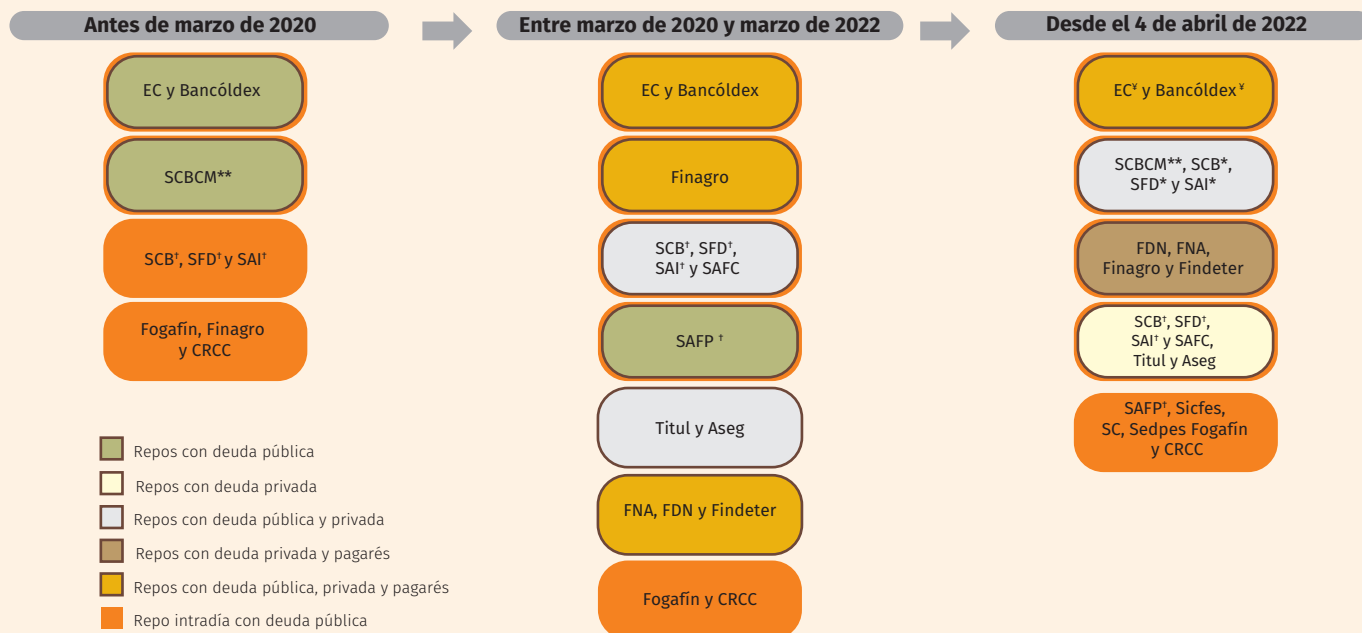
biano de Crédito Educativo y Estudios Técnicos en el Exterior (Icetex) y las infraestructuras del mercado financiero. Se mantuvo como contrapartes elegibles para estas operaciones a las cámaras de riesgo central de contraparte (CRCC). Este cambio les otorgó acceso al repo intradía y su conversión automática en *overnight* a las sociedades titularizadoras, entidades aseguradoras, sociedades de capitalización, sociedades de intermediación cambiaria y servicios financieros especiales (Sicfes) y sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos (Sedpes). Esta medida contribuye a un funcionamiento más eficiente del sistema de pagos, al permitir que un grupo más amplio de entidades pueda utilizar la facilidad del repo intradía para administrar perturbaciones a su liquidez.

En tercer lugar, el Banco de la República anunció que ofrecería diariamente repos a plazo de siete días calendario con títulos de deuda pública en esquema de cascada⁹ con los repos de plazo *overnight*. Lo anterior con el objetivo de contribuir a disminuir la carga operativa de las entidades en el manejo de la liquidez. Normalmente, la subasta a plazo de siete días no se ejecutará cuando se estén realizando subastas de operaciones de contracción.

Finalmente, se anunció la suspensión de dos mecanismos de provisión de liquidez implementados en 2020: los repos instrumentados con títulos de deuda privada y pagarés, y los repos instrumentados con títulos de deuda pública a plazos de nueve meses y un año. Los mecanismos se podrán activar cuando la situación de la economía lo requiera. El Banco de la República informó que continuará monitoreando las condiciones de los mercados y, en caso de que lo considere necesario, tomará las medidas que se requieran para mantener el flujo adecuado de la liquidez en la economía. El resumen de las medidas de liquidez que se establecieron antes, durante y después de la emergencia sanitaria se encuentra en el Diagrama R1.1.

9 Esquema de cascada: secuencia en un mismo día de subastas de repos a diferentes plazos, en las cuales el cupo de cada subasta depende de lo que se adjudicó en la subasta anterior.

Diagrama R1.1
 Contrapartes y títulos admisibles en los repos de expansión y en el repo intradía



† Indica que las entidades pueden acceder por cuenta propia y por cuenta de terceros o fondos administrados.

¥ Para expansión transitoria con deuda pública, los EC y Bancóldex deben registrar pasivos para con el público (PPP) o participar en el programa de creadores de mercado. Para expansión transitoria con pagarés, los EC y Bancóldex deben registrar saldo de PPP.

* Indica que las SCB, SFD y SAI pueden participar por cuenta de los fondos de inversión colectiva abiertos que administren.

** Indica que las SCBCM pueden participar únicamente por cuenta propia.

EC: establecimientos de crédito, SCBCM: sociedades comisionistas de bolsa creadoras de mercado, SCB: sociedades comisionistas de bolsa, SFD: sociedades fiduciarias, SAI: sociedades administradoras de inversión, Titul: sociedades titularizadoras, Aseg: entidades aseguradoras, FNA: Fondo Nacional del Ahorro, FDN: Financiera de Desarrollo Nacional, SAFC: sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, Sicfes: sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales, SC: Sociedades de capitalización, Sedpes: sociedades especializadas en depósitos y pagos electrónicos, CRCC: cámaras de riesgo central de contraparte, SAFC: SAFC por cuenta de sus fondos de cesantías.

Fuente: Banco de la República; cálculos de los autores.