



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

OPERACIONES DE LIQUIDEZ DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

De acuerdo con la Constitución y los artículos 12 y 16 de la Ley 31 de 1992, al Banco de la República (banco central) le corresponde estudiar y adoptar medidas monetarias, crediticias y cambiarias para regular la circulación monetaria y, en general, la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos de la economía, velando por la estabilidad del valor de la moneda. Así mismo, es el prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito¹. Para el logro de la primera función, el Banco de la República suministra liquidez para ejecutar la política monetaria y apoya el funcionamiento adecuado del sistema de pagos. Por su parte, para la función de prestamista de última instancia, provee de recursos, de manera excepcional, a

los establecimientos de crédito que afrontan problemas temporales de liquidez.

Adicionalmente, para ejecutar la primera función, el literal b) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992 señala que la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) podrá:

Disponer la realización de operaciones en el mercado abierto con sus propios títulos, con títulos de deuda pública o con los que autorice la Junta Directiva en estos casos en moneda legal o extranjera, determinar los intermediarios para estas operaciones y los requisitos que deberán cumplir éstos. En desarrollo de esta facultad podrá disponer la realización de operaciones de reporto (repos) para regular la liquidez de la economía.

La función de prestamista de última instancia a los establecimientos de crédito está reglamentada en el artículo 12 de la Ley 31 de 1992, el cual establece que los apoyos transitorios de liquidez se pueden realizar mediante contratos de descuento o redescuento en las condiciones que determine la JDBR. Este reporte describe las facilidades con que cuenta el Banco de la República para ejecutar las funciones que están relacionadas con el suministro de liquidez.

¹ De acuerdo con el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, se consideran como establecimientos de crédito a los bancos, corporaciones financieras, compañías de financiamiento (tradicionales y *leasing*) y cooperativas financieras.

Bogotá, D.C.,
enero de 2013 - núm. 164

Editora:
Gloria Alonso Másmela
ISSN: 01240625



Reportes del Emisor es una publicación del Departamento de Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

Reportes del Emisor puede consultarse en la página electrónica del Banco de la República.
http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_emisor.htm

Diseño y diagramación:
Banco de la República.

1. Facilidad para la ejecución de la política monetaria

La política monetaria en Colombia sigue un esquema de inflación objetivo y tiene como instrumento principal la tasa de interés de referencia a un día², la cual es utilizada para afectar las tasas de interés de mercado y, por esta vía, mantener una inflación baja y estable y una senda de crecimiento del producto en niveles sostenibles. Así, en el cumplimiento de tales objetivos se busca que la tasa interbancaria a un día se mantenga cercana a la tasa de referencia del Banco de la República. Para ello, ejecuta su política monetaria mediante operaciones de mercado abierto, que consisten en operaciones transitorias (repos de expansión y depósitos remunerados) y operaciones definitivas (compra y/o venta de títulos).

Los repos de expansión se utilizan para entregar liquidez a la economía mediante la compra de títulos de alta calidad crediticia por parte del Banco de la República, con un pacto de reventa en un momento futuro (por ejemplo uno, siete o más días). Al término del tiempo establecido, transfiere de nuevo los títulos a las entidades a las cuales se los compró, y recibe la liquidez otorgada inicialmente más un rendimiento. En el depósito remunerado, el intermediario deposita recursos en el banco central por un tiempo determinado y recibe el pago de un interés. Los repos de expansión y la compra de títulos entregan liquidez a la economía, por lo que se conocen como operaciones de expansión monetaria. Por el contrario, los depósitos remunerados y la venta de títulos recogen liquidez de la economía, y por esta razón se llaman operaciones de contracción monetaria.

Para realizar las operaciones de mercado abierto, de acuerdo con lo establecido en la Ley 31 de 1992, la JDBR debe definir los títulos elegibles³, las contrapartes (los intermediarios) y los requisitos que deben cumplir estos para participar en las operaciones. Todo esto se encuentra reglamentado de manera general en

la Resolución Externa 2 de 2012⁴ y de forma específica en las circulares reglamentarias externas DODM-141, DODM-142 y DODM-148.

Con respecto a los títulos elegibles, la Ley 31 de 1992 estableció que, a partir del año 1999, el Banco de la República solo podía realizar operaciones de mercado abierto con títulos de deuda pública⁵. Posteriormente, la Ley 1328 de 2009 permite que tales operaciones se realicen con títulos de deuda pública y con los que determine la JDBR. Atendiendo a esta facultad, además de los títulos de deuda pública, actualmente se encuentran autorizados como títulos admisibles los emitidos por el banco central⁶ y los títulos de contenido crediticio que cumplan condiciones de alta calidad⁷.

Los títulos que se reciben en los repos se aceptan por su valor de mercado, y el banco central se cubre ante una eventual desvalorización de los mismos durante la vigencia de la operación, aplicando un descuento sobre dicho valor⁸ (denominado *haircut*). Ante un posible incumplimiento de la contraparte en la operación repo (en la reventa)⁹, el Banco de la República conserva la propiedad de los títulos¹⁰, y dada la

2 Esta es la tasa de interés que define la JDBR en sus reuniones mensuales.

3 No aplica para los depósitos remunerados, ya que son operaciones donde los intermediarios depositan dinero en el banco central por un tiempo determinado.

4 Derogó la Resolución Externa 24 de 1998 y las demás disposiciones que la hayan modificado o adicionado. A su vez, la Resolución Externa 2 de 2012 ha sido modificada por las resoluciones externas 8, 11 y 12 de 2012.

5 Bonos para la Seguridad, Títulos de Reducción de Deuda, Títulos de Desarrollo Agropecuario, TES clase B, Títulos de Deuda Externa de la Nación y Títulos emitidos por el Fondo de Garantías para las Instituciones Financieras (Fogafin).

6 Hasta el momento, el Banco de la República no ha emitido títulos.

7 Los títulos deben estar calificados por las sociedades calificadoras de valores con "A" de largo plazo y deben encontrarse desmaterializados en un depósito centralizado de valores. La regulación específica respecto a las calificaciones se encuentra en la Circular Reglamentaria Externa DODM-142.

8 Por ejemplo, a los títulos de contenido crediticio diferentes a los de deuda pública y a los que emitiera el Banco de la República, actualmente se les aplica un descuento del 20%. Esto implica que una operación repo donde el intermediario recibe liquidez por \$100, el intermediario debe respaldar la misma con títulos por valor de \$120.

9 En los últimos catorce años no se han presentado incumplimientos en las operaciones de política monetaria. En las facilidades del sistema de pagos (véase la sección 2), el último incumplimiento se registró en 2007.

10 Aquello, de acuerdo con el artículo 14 de la Ley 964 de 2005, donde también se establece que la parte que conserva los títulos debe entregar a su contraparte en un plazo máximo de cinco días (contados a partir de la fecha del incumplimiento) la diferencia entre el precio acordado en el repo y el precio del título en la fecha del incumplimiento.

aplicación de *haircuts*, tiene una menor probabilidad de registrar pérdidas por cuenta de la disminución del precio de los títulos.

En relación con las contrapartes, estas se conocen como agentes colocadores de operaciones de mercado abierto, que pueden realizar determinadas operaciones con el banco central dependiendo de su razón social, como se muestra en el Cuadro 1. A este grupo pertenecen, entre otros, los establecimientos de crédito, las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, las sociedades comisionistas de bolsa y las sociedades fiduciarias. Los dos últimas categorías de instituciones financieras se encuentran autorizadas para realizar operaciones de expansión monetaria desde agosto de 2002 (Resolución Externa 5 de 2002).

Adicionalmente, dentro de la administración de riesgo del Banco de la República, se han establecido unos requisitos para las entidades que quieran actuar como agentes colocadores de operaciones de mercado abierto. Estas exigencias buscan reducir la probabilidad de incumplimiento de la contraparte y, por tanto, preservar el patrimonio del banco central. Para ello, se exige que las entidades sean solventes. Existen unos requisitos de carácter general y otros específicos, dependiendo de la clase de entidad.

Los requisitos generales hacen relación a la capacidad legal y operativa para actuar en las operaciones, en tanto que los requisitos específicos se refieren a los aspectos financieros de las entidades, con base, principalmente, en el cumplimiento de la regulación prudencial impuesta por la Superintendencia Financiera de Colombia. Dentro de estas últimas exigencias, por ejemplo, los establecimientos de crédito deben cumplir con la relación mínima de solvencia, y entidades como las sociedades comisionistas de bolsa, las sociedades fiduciarias y las sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías deben cumplir con la relación de patrimonio neto a capital pagado igual o mayor a uno. Además, para todas las entidades, se exige no haber suspendido el pago de sus obligaciones por carencia de fondos¹¹.

Como se mencionó, las operaciones de mercado abierto buscan mantener la tasa interbancaria a un día cercana a la tasa de referencia del banco central, con el fin de conservar una inflación baja y estable y un crecimiento sostenible del producto. Para ello, el principal instrumento de transmisión de política monetaria del Banco de la República es la subasta de repos

11 Los requisitos completos se encuentran en la Circular Reglamentaria Externa DODM-142.

Cuadro 1
Operaciones autorizadas según el grupo de agentes colocadores de operaciones de mercado abierto

	Expansión		Contracción	
	Todos los títulos autorizados	TES clase B y títulos del Banco de la República (TBR)	Todos los plazos	Solo plazos > a un día hábil
Transitoria	A		A, D	B, C
Definitiva	A	B	A, B, C, D	
Grupo	Entidades			
A	Establecimientos de crédito (establecimientos bancarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento y cooperativas financieras), sociedades comisionistas de bolsa y sociedades fiduciarias.			
B	Fondo para el Financiamiento del Sector Agropecuario, Financiera de Desarrollo Nacional S. A., Financiera de Desarrollo Territorial S. A. y Fondo de Garantías de Instituciones Financieras.			
C	Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional.			
D	Sociedades administradoras de fondos de pensiones y cesantías, y entidades administradoras del régimen solidario de prima media con prestación definida.			

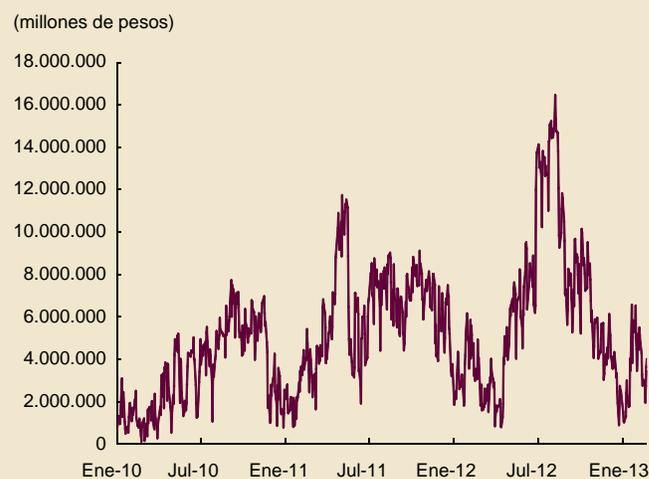
de expansión, donde se establece que la tasa mínima que los intermediarios pueden presentar es la tasa de referencia. El monto ofrecido en la subasta depende de un análisis de la oferta y la demanda de dinero. El banco central ajusta la oferta de dinero de acuerdo con la cantidad de liquidez que requiera la economía para que la tasa interbancaria se sitúe cerca de su tasa de referencia¹². En general, la subasta de repos de expansión se realiza con plazo de un día, pero en ocasiones, dependiendo de las necesidades de liquidez de la economía, se subastan repos a más largo plazo (por ejemplo, siete o catorce días). Actualmente, se cuenta con dos subastas de repos de expansión, una en la que se aceptan títulos de deuda pública con plazo a un día, y otra donde se reciben otros títulos de deuda pública y títulos de deuda privada con plazo de catorce días¹³. Como complemento a las mencionadas subastas, para controlar la desviación de la tasa interbancaria a un día respecto de la tasa de referencia, todos los días se tiene a disposición de la mayoría de los agentes colocadores de operaciones de mercado abierto (Cuadro 1) una ventanilla de expansión y otra de contracción¹⁴. Tanto la subasta de repos de expansión, que recibe únicamente títulos de deuda pública, como la ventanilla de expansión, están sujetas a un límite por entidad¹⁵.

Con respecto a los depósitos remunerados a más de un día, estos se ofrecen mediante el mecanismo de subasta, cuando la economía tiene excesos de liquidez que deben ser absorbidos por el Banco de la República. La máxima oferta de remuneración que pueden

presentar los intermediarios en la subasta de depósitos de contracción se encuentra en función de la tasa de referencia menos un margen, el cual depende del plazo de la operación, donde a mayor plazo menor margen¹⁶.

Por último, todas las operaciones de mercado abierto tienen horarios establecidos que actualmente son los siguientes: la subasta de repos de expansión a catorce días con títulos de deuda privada se realiza entre las 8:00 a.m. y 8:15 a.m., la de repos con plazo de un día con títulos de deuda pública se lleva a cabo entre la 1:00 p.m. y 1:15 p.m. y las ventanillas están abiertas entre las 4:00 p.m. y 4:30 p.m. A diferencia de los apoyos transitorios de liquidez para los establecimientos de crédito (facilidad que se explica más adelante), en la utilización de las operaciones de mercado abierto, los agentes colocadores de operaciones de mercado abierto no requieren una autorización particular y concreta por parte del banco central. En los últimos tres años los repos de expansión del Banco con títulos de deuda pública registraron un promedio diario de \$5,2 billones (Gráfico 1).

Gráfico 1
Saldos de operaciones repo de expansión
(con títulos de deuda pública)



Fuente: bases de datos Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados (DODM).

12 Para entender cómo el Banco determina el cupo de la subasta de expansión en la que se reciben títulos de deuda pública como garantía, se recomienda mirar la sección 4.1 de Borradores de Economía, núm. 673.

13 Los títulos de deuda privada admisibles son bonos ordinarios, certificados de depósitos a término (CDT), papeles comerciales y títulos de contenido crediticio provenientes de titularizaciones.

14 En la ventanilla de expansión se entregan los recursos que los intermediarios necesitan a un día mediante operaciones repo con títulos de deuda pública a la tasa de referencia más 100 puntos básicos (pb); mientras que en la de contracción se reciben depósitos remunerados a un día a la tasa de referencia menos 100 pb.

15 En el caso de los establecimientos de crédito, estos no pueden mantener repos que, en promedio, durante los últimos catorce días calendario, representen un monto superior al 35% del saldo promedio de sus depósitos sujetos a encaje. Para las fiduciarias el límite corresponde al capital pagado y la reserva legal saneados. Por su parte, para las comisionistas de bolsa su límite es el patrimonio técnico.

16 Por ejemplo, para los depósitos remunerados no constitutivos de encaje a siete días la tasa mínima que pueden demandar los agentes colocadores de operaciones de mercado abierto es la tasa de referencia del banco central menos 4 pb, mientras que para los depósitos de catorce días el margen es de 3 pb.

2. Facilidad para el sistema de pagos

En ejercicio de la función legal de apoyar el normal funcionamiento de los pagos internos de la economía, el Banco de la República cuenta con facilidades que buscan aliviar las necesidades de liquidez en el sistema de pagos de alto valor, las cuales han sido autorizadas a los agentes colocadores de operaciones de mercado abierto, y comprenden: el repo intradía, el repo *overnight* por intradía y el repo *overnight* por compensación.

El repo intradía, que comenzó a operar a finales de 1998, es empleado por los intermediarios para cubrir sus faltantes de liquidez durante un día de operaciones. La facilidad tiene un costo de 0,1% sobre el valor del repo, se encuentra disponible durante todo el día (7:00 a.m. a 8:00 p.m.) y como respaldo recibe títulos de deuda pública. Las operaciones repo *overnight* se introdujeron en el año 2001, con un costo equivalente a la tasa de la ventanilla de expansión más 100 pb, bajo dos modalidades: i) repo *overnight* por intradía, que se genera automáticamente al cierre de operaciones de cada día hábil cuando la entidad no cancela el repo intradía, y ii) el repo *overnight* por faltante en la compensación de cheques¹⁷. La tasa de estas operaciones busca desincentivar su uso rutinario. De hecho, en el período 2010-2012 solo el 4,5% de los repos intradía se convirtieron en repo *overnight*, lo cual muestra que la facilidad está cumpliendo con su objetivo.

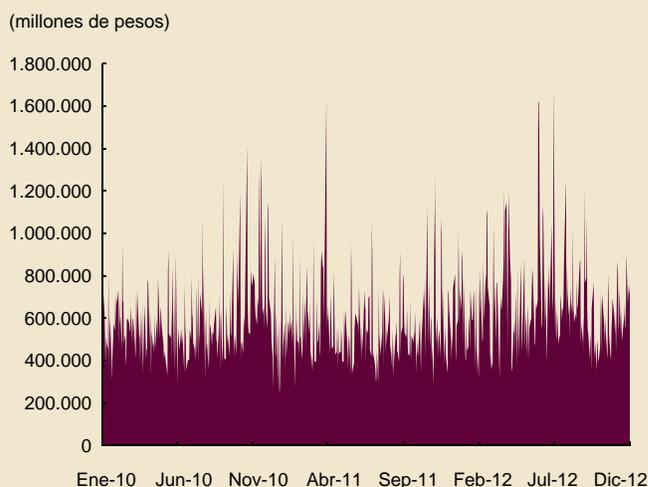
Las operaciones repo intradía han permanecido estables en su saldo, presentando, para el período 2010-2012, un promedio de \$549.000 m (Gráfico 2). Desde septiembre de 2011 las operaciones repo intradía y

repo *overnight* por intradía no están sujetas al límite por entidad.

Por su parte, los repos *overnight* han sido esporádicos y su promedio en los últimos tres años alcanzó \$33.000 m (Gráfico 3).

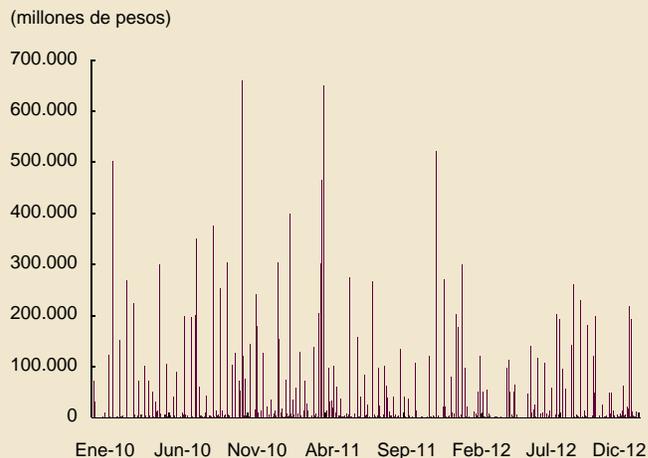
Las operaciones repo intradía y repo *overnight* por intradía están normadas en la Circular Reglamentaria Externa DFV-120, en tanto que el repo *overnight* por compensación se encuentra regulado por la Circular Reglamentaria Externa DSP-36.

Gráfico 2
Repo intradía



Fuente: Banco de la República (DODM y DFV).

Gráfico 3
Saldos de operaciones *overnight*



Fuente: Banco de la República (DODM y DFV).

17 Se utiliza para cubrir faltantes de recursos en la cuenta de depósito que en el banco central tienen aquellas entidades que siendo agentes colocadores de operaciones de mercado abierto participan en la compensación de cheques que realiza el Banco de la República. La compensación de transacciones efectuadas con cheque se realiza en dos sesiones, siendo la primera de 8:30 p.m. a 9:00 p.m. del día de las operaciones y, la segunda de 11:30 a.m. a 12 del mediodía del día hábil siguiente (con fecha valor del día anterior). El repo *overnight* puede ser solicitado por la entidad durante la primera sesión de compensación para cubrir faltantes en la cuenta de depósito, o simplemente para incrementar el saldo de la cuenta de depósito a efectos de cubrir posibles faltantes al cierre de la segunda compensación. Igualmente, y ante la exclusión de un participante del proceso de compensación (por no contar con recursos en su cuenta de depósito, o ser intervenida por la Superintendencia Financiera de Colombia), la entidad que resulte afectada al final de las dos sesiones cuenta con la opción de hacer uso de la mencionada facilidad.

3. Facilidad para prestamista de última instancia¹⁸

El banco central, en su calidad de prestamista de última instancia, le otorga apoyos transitorios de liquidez de manera exclusiva a los establecimientos de crédito. A diferencia de las operaciones de mercado abierto y las facilidades del sistema de pagos, este mecanismo de liquidez se otorga individualmente al establecimiento de crédito que, siendo solvente, presente problemas transitorios de liquidez. Así, este mecanismo busca cubrir bajas transitorias de liquidez de un establecimiento de crédito, minimizando el efecto contagio que aquel pueda generar sobre el sistema financiero.

Dichos apoyos transitorios se otorgan mediante dos modalidades: por necesidades de efectivo, o por defecto en la cuenta de depósito. En el primer caso el objetivo es solucionar pérdidas transitorias de liquidez, mientras que en el segundo, se trata de cubrir faltantes en la cuenta de depósito, originados por el incumplimiento en el pago de las obligaciones de otros establecimientos de crédito que hayan incurrido en cesación de pagos, o que se deriven de dicha situación.

Para que un establecimiento de crédito pueda acceder a un apoyo transitorio de liquidez con el Banco de la República debe ser solvente, y presentar una solicitud a aquel, donde informe que está afrontando una necesidad transitoria de liquidez, y que se encuentra en capacidad de subsanarla dentro del plazo del apoyo. Adicionalmente, la entidad solicitante debe cumplir con unos requisitos durante el período de utilización de los recursos, que incluye: i) cumplir con la relación mínima de solvencia, y los límites individuales de crédito y de concentración de riesgos, ii) que a la fecha de solicitud no haya cancelado la totalidad de los pasivos que tiene con el público, no haya suspendido el pago de sus obligaciones, no se encuentre en estado de liquidación, ni haya solicitado a la Superintendencia Financiera de Colombia la cancelación de la licencia de funcionamiento y, iii) que presente títulos valores de contenido crediticio tales como inversiones

financieras y/o títulos provenientes de operaciones de cartera, para descuento y/o redescuento, cumpliendo con la calidad crediticia y descuentos exigidos. Finalmente, el Banco de la República establece límites a las operaciones de colocación de crédito para el establecimiento de crédito que adquiera un apoyo transitorio, con el objetivo de que los recursos no sean empleados para suplir fuentes ordinarias de liquidez.

Teniendo en cuenta que los apoyos transitorios de liquidez son el instrumento para ejercer la función de prestamista de última instancia, actualmente en este mecanismo se reciben otros títulos como respaldo de la liquidez otorgada al establecimiento de crédito, además de los que la JDBR ha designado como elegibles para las operaciones de mercado abierto. Por ejemplo, se reciben títulos de contenido crediticio provenientes de operaciones de cartera del establecimiento de crédito de la mayor calidad crediticia¹⁹. Dado que estos presentan un mayor riesgo de liquidez, para proteger su patrimonio el Banco de la República aplica unos descuentos al valor de mercado de estos títulos mayor al que se aplica a los títulos elegibles en las operaciones de mercado abierto.

Además, al ser recursos de última instancia, los apoyos transitorios de liquidez se caracterizan por tener el costo más alto dentro de las facilidades que ofrece el banco central, que equivale a la tasa de interés de la ventanilla de expansión más 375 puntos básicos, y también contemplan un mayor plazo, de hasta 180 días calendario. El cupo de los apoyos transitorios es de hasta el 15% de la cifra más alta de los pasivos que tuvo el establecimiento de crédito con el público dentro de los quince días calendario anteriores a la fecha de la solicitud. Los apoyos transitorios de liquidez se encuentran reglamentados en la Resolución Externa 6 de 2001, y sus modificaciones²⁰, y en la Circular Reglamentaria Externa DODM-140.

Por último, dadas las condiciones de los apoyos transitorios de liquidez (el costo y sus requisitos), los establecimientos de crédito acuden a este mecanismo una vez han agotado todas las otras fuentes en las

18 Para entender en mayor detalle la función de prestamista de última instancia, se recomienda ver la nota editorial en la *Revista del Banco de la República*, de enero de 2006: "El Banco de la República y su función de prestamista de última instancia".

19 Que se encuentren calificados en la categoría A, de acuerdo con la normas de la Superintendencia Financiera de Colombia.

20 Resoluciones Externas 10 de 2003, 7 de 2006, 2 de 2011 y 7 de 2012.

que pueden conseguir liquidez, por ejemplo, el mercado interbancario y las otras facilidades de liquidez del banco central. Una de las razones por las que una entidad puede no conseguir recursos en estos mercados es porque no posee los títulos que se reciben en estas operaciones. La última vez que el Banco de la República otorgó un apoyo transitorio de liquidez fue en el año 2002.

4. Conclusión

El Banco de la República, mediante sus operaciones de liquidez, lleva a cabo su política monetaria buscando mantener la tasa interbancaria de interés de un día cerca a su tasa de referencia y por esta vía mantener una inflación baja y estable y un crecimiento sostenible

del producto. Para ello, por medio de sus operaciones repo (operaciones de mercado abierto y facilidades para el sistema de pagos), suministra la liquidez necesaria que requiere la economía. Los agentes colocadores de operaciones de mercado abierto cuentan con acceso a dichas operaciones en la medida en que cumplan requisitos previamente establecidos.

Adicionalmente, por medio de los apoyos transitorios de liquidez el banco central ejecuta su función de prestamista de última instancia a los establecimientos de crédito. Al ser estos unos recursos de última instancia, requieren de una solicitud y aprobación de acceso, tienen el costo más alto dentro de las facilidades de liquidez que ofrece el Banco de la República el cual además, impone unos requisitos al uso de los recursos obtenidos mediante este mecanismo. **RE**