



Condiciones de liquidez SE ESPERA TRANQUILIDAD

Tradicionalmente, por esta época del año, se crea una enorme expectativa en el mercado sobre las condiciones de liquidez para fin de año. Aunque se espera que la mayor actividad económica incremente la demanda de dinero, y que las condiciones de liquidez no sean tan holgadas como en 1999 (por cuenta del Y2K), en nuestra opinión, las tasas de interés y la tasa de cambio se mantendrán relativamente estables.

Tal apreciación se funda en el hecho de que el cumplimiento de la meta de inflación, le abre espacio al Banco de la República para dotar a la economía de la liquidez necesaria para el fin de año. O al menos así parece deducirse de la nueva orientación de la política monetaria fundamentada en las perspectivas de inflación.

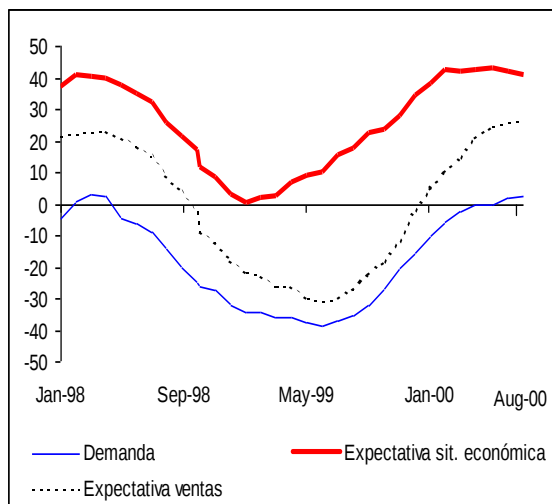
La demanda

No hay duda de que este diciembre será mejor para la actividad comercial; al menos así parecen indicarlo los últimos resultados de la encuesta de opinión empresarial de Fedesarrollo y Fenalco. Las expectativas de situación económica de mediano plazo, las perspectivas de ventas, y la situación de demanda registran los niveles más altos de los últimos tres años (Gráfico 1).

Este hecho generará una mayor demanda de liquidez por parte del público para atender el más alto volumen de transacciones.

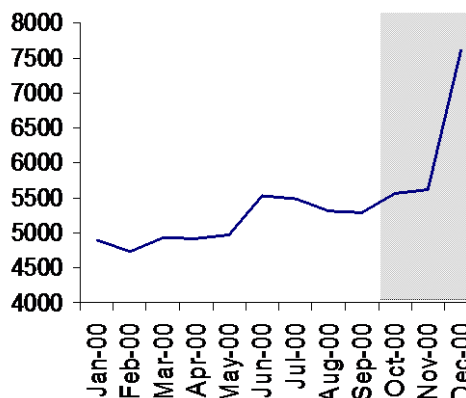
Cálculos de Asobancaria indican que en lo que resta del año, la demanda por efectivo podría incrementarse en cerca de \$2 billones. Esta cifra podría ser menor si se tiene en cuenta que por efecto del impuesto a las transacciones financieras, el público mantiene unas reservas de liquidez que seguramente serán utilizadas para atender parte de las transacciones típicas de fin de año (Gráfico 2).

Gráfico 1 Situación del comercio (agosto) Balance de respuestas



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Asobancaria

Gráfico 2 Efectivo en poder del público Proyección tercer trimestre

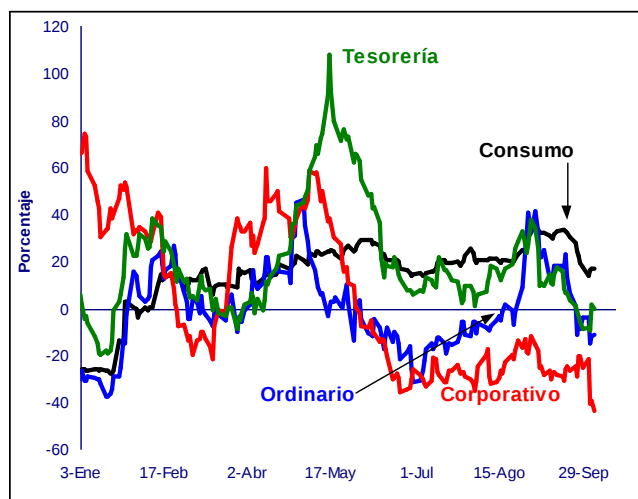


Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Por el lado del crédito, no hay indicios de que este vaya a repuntar en lo que resta del año. Al menos no en una magnitud que comprometa la situación de liquidez agregada o la estabilidad

de las tasas de interés. Las cifras más recientes sobre desembolsos indican que la actividad crediticia sigue de capa caída. Los créditos corporativos descienden a una tasa anual del 40%, los ordinarios al 11%, mientras que los de consumo y de tesorería crecen pero a tasas muy bajas (Gráfico 3).

Gráfico 3
Desembolsos de cartera
Crecimiento nominal anual



Fuente: Superintendencia Bancaria, cálculos Asobancaria

La oferta

Las últimas proyecciones de inflación para diciembre están en línea con la meta del 10%; es más, con una alta probabilidad, la inflación podría ubicarse alrededor del 9.5%. Este hecho constituye un elemento favorable para un suministro holgado de liquidez y la estabilidad de las tasas de interés para lo que resta del año. Este argumento cobra mayor fuerza ante el anuncio explícito del Banco de la República de considerar elementos alternativos a las metas cuantitativas de agregados monetarios para la conducción de la política monetaria.

Actualmente el emisor dispone de un cupo de liquidez a un día por \$700 mil millones a una tasa que oscila entre el 12 y el 17%; hasta el momento se observa una utilización promedio de \$550 mil millones. A catorce días tiene un cupo

de \$300 mil millones, cuya utilización es del 100%. Adicionalmente, cuenta con una ventanilla a uno y catorce días, a la que pueden acceder las entidades por montos ilimitados a una tasa fija del 17%.

Así las cosas, el cupo de liquidez realmente disponible por subasta para atender la mayor demanda de fin de año sería del orden de \$150 mil millones. Pese a que el Banco de la República no ha anunciado explícitamente la meta de compra definitiva de TES, se espera que por esta vía se brinde liquidez adicional por \$200 mil millones.

Además, si se mantiene la tendencia de la tasa de cambio, ésta podría cerrar alrededor de \$2,150 en diciembre, lo cual haría posible el ejercicio de opciones *put* de acumulación de reservas internacionales; de esta manera, se irrigaría liquidez adicional por \$400 mil millones entre octubre y diciembre¹.

Por último, no hay que perder de vista que actualmente la Tesorería General de la Nación cuenta con recursos congelados en el emisor por \$700 mil millones, y que el sector financiero tiene, en repos en reversa, liquidez disponible por \$125 mil millones.

Las diferentes fuentes de liquidez para fin de año supondrían recursos adicionales por \$1.3 billones, de tal manera que el Banco de la República tendría que aumentar su cupo de liquidez en aproximadamente \$400 mil millones (Cuadro 1). Tal decisión debería venir acompañada de una ampliación temporal de los plazos de estas operaciones, tal y como se hizo en 1999.

Si todos los presupuestos sobre la liquidez se cumplen, la Asobancaria estima que el fin de año terminará sin sorpresas, con la tasa interbancaria oscilando alrededor del 12.5% y la DTF subiendo levemente hacia niveles del 13.9%.

¹ De este monto, \$200 mil millones salieron al mercado mediante el ejercicio de opciones *put* en la segunda semana de octubre.

Cuadro 1
Estimativos de liquidez fin de año
Miles de millones de \$

Rubro	Demanda Potencial	Oferta Pot.	Diferencia
Efectivo	2.000		
Cupo repos subasta		150	
Opciones put		400	
Repos en reversa		825	
Compra TES		200	
Diferencia			425

Fuente: Cálculos Asobancaria