

Andrés Naveros S.

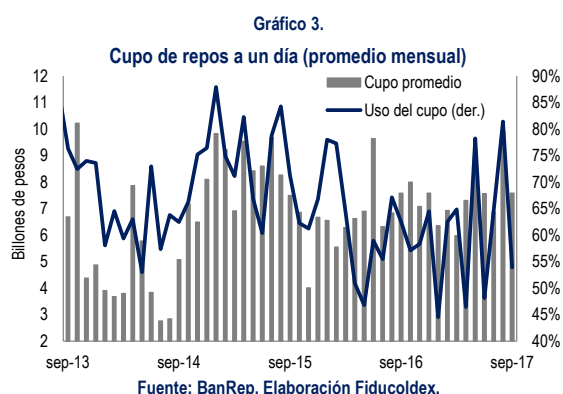
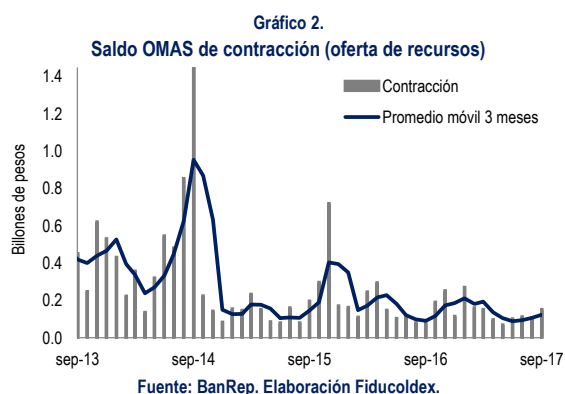
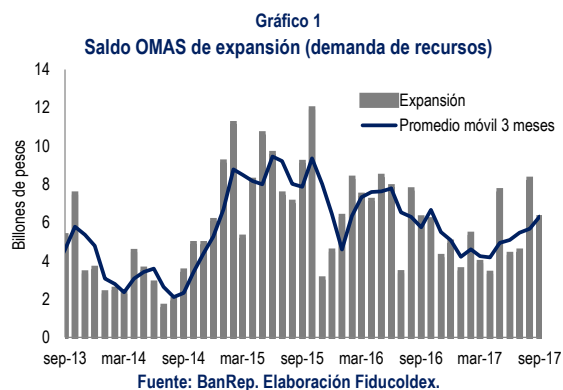
## Las condiciones de liquidez se han ampliado:

Las necesidades de fondeo del sistema financiero se han moderado en las últimas semanas, a causa principalmente de los pagos de vencimientos y cupones de los TES, y pese al pago del impuesto del IVA y de consumo en el último mes. Sin embargo, consideramos que las condiciones de liquidez se van a estrechar moderadamente en los próximos meses, lo cual estaría asociado a una aceleración de la cartera en moneda local y a la falta de flujos provenientes de los TES.

La última información disponible (a corte del 25 de septiembre) muestra que la demanda de repos de expansión en lo corrido de septiembre registra un promedio diario de 6.2 billones de pesos, inferior a los 8.2 billones de agosto, pero superior al promedio año corrido de 5.2 billones de pesos (Gráfico 1). Los repos llevados a contracción, por su parte, anotan un promedio diario en el corrido del mes de 151 mil millones de pesos, en contraste con los 106 mil millones del mes previo (Gráfico 2).

Con respecto a los repos de expansión a 1 día, la utilización promedio del cupo diario se situó en 54% en septiembre, inferior al 81% de agosto, con un cupo promedio que también se redujo desde 9.9 billones de pesos en agosto hasta 7.5 billones en septiembre (Gráfico 3). Las subastas de repos a plazos superiores se ofertaron a 7 y 14 días, ventanillas que no se abrían desde mayo de 2017. Al 25 de septiembre se han colocado en el mes montos promedio por 117 mil millones en repos de expansión a 7 días y 157 mil millones a 14 días.

En cuanto a vencimientos y cupones de TES, se presentaron pagos por aproximadamente 4.8 billones de pesos, compuesto por el vencimiento de los TESSEP17 (aproximadamente 2.5 billones de pesos) y cupones de los TESSEP19 y los TESSEP30 (alrededor de 970 mil millones y 1.3 billones de pesos, respectivamente). Así, a corte del 22 de septiembre, el saldo de la DTN alcanzó los 24.8 billones de pesos, representando una reducción de 1 billón frente al cierre de agosto. Esta caída del saldo de la DTN menor a los pagos de cupones y vencimientos se asoció a la entrada de recursos provenientes de dos fuentes, a saber: i) las emisiones de deuda que ha realizado el Gobierno en



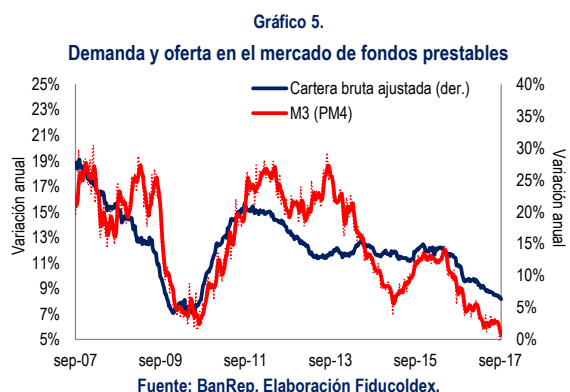
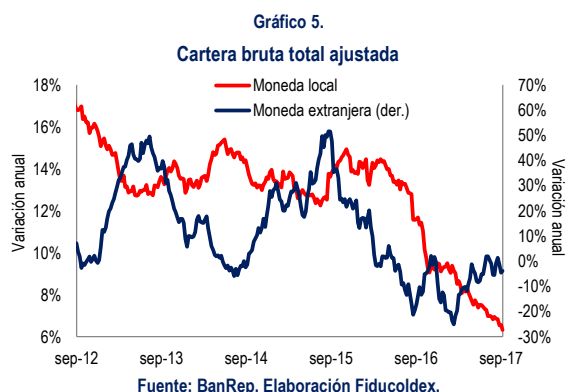
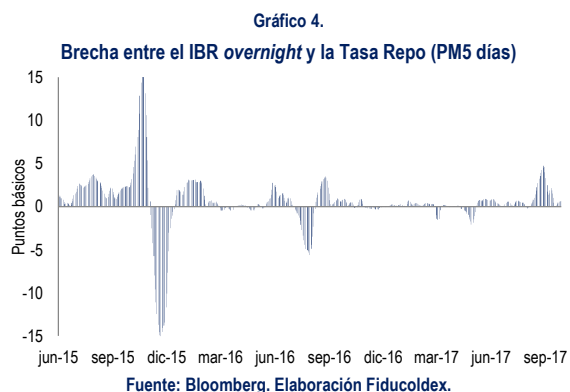
lo corrido del mes por cerca de 3.7 billones de pesos; y ii) el pago de los impuestos del IVA y consumo entre el 8 y el 20 del mes, y el pago del impuesto de renta programado para los meses de agosto, septiembre y octubre.

Bajo este contexto, el diferencial entre el IBR *overnight* y la tasa repo en septiembre registró un promedio de 1 pb (Gráfico 4), lo cual estuvo explicado por unas condiciones más estrechas de liquidez a principios de septiembre (la brecha alcanzó a situarse en 3 pbs), que se acentuaron después del día 11 del mes gracias a los vencimientos y cupones pagados a partir de esa fecha.

Por otra parte, las presiones de liquidez asociadas a la dinámica de la cartera de créditos se incrementaron en el último mes de información disponible. La cartera bruta total de los créditos (ajustada por titularizaciones), hasta la semana terminada el 8 de septiembre, mostró un crecimiento anual de 5.4% YoY, inferior a la expansión de 6.4% YoY registrada a principios de agosto. Por tipo de moneda, el crecimiento de la cartera total en pesos se moderó levemente del 6.9% YoY al 6.3% YoY en el mismo periodo de tiempo, mientras que la cartera en dólares profundizó su ritmo de caídas del -0.7% YoY hasta el -3.8% YoY (Gráfico 4).

En cuanto a la dinámica de los depósitos del sistema (medida a través del crecimiento del M3), esta se desaceleró entre el 11 de agosto y el 8 de septiembre (última información disponible), pasando de un crecimiento del 5.8% YoY a uno del 5% YoY. De esta forma, la brecha entre el crecimiento de la cartera total en pesos y el M3 se ubicó en promedio en 1.2 p.p. en entre el 11 de agosto y el 8 de septiembre, superior a la brecha promedio de 0.6 p.p. registrada las 4 semanas previas.

Esperamos que las condiciones de liquidez se estrechen moderadamente en octubre. Si bien en este mes se llevará a cabo el último pago del impuesto de renta correspondiente a 2016, solo habrá un pago de cupones de los TES2018 hasta el 25 de octubre por cerca de 554 mil millones. Esta falta de liquidez proveniente de la deuda pública podría estrechar las condiciones de liquidez del mercado en la mayor parte del mes. Adicionalmente, consideramos que la cartera en moneda local debería acelerarse en el corto plazo, a causa de la gradual recuperación económica que se espera en los próximos meses, lo cual debería ampliar la brecha entre el crecimiento de la cartera total en pesos y el M3, y



generar presiones de liquidez en el sistema. Así, las tasas de captación a corto plazo de los Bancos Comerciales deberían verse presionadas al alza en el futuro inmediato, y BanRep probablemente mantenga abiertas sus ventanillas a plazos mayores a un día.

#### **Dirección de Estrategia de Inversiones**

Para mayor información: [estrategia.analisis@fiducoldex.com.co](mailto:estrategia.analisis@fiducoldex.com.co)

#### **Ludwig Cubillos V.**

Director de Estrategia de Inversiones  
Tel. (+51) 3275500 - ext. 1242

#### **Andrés Naveros S.**

Profesional de Estrategia de Inversiones  
Tel. (+51) 3275500 - ext. 1349

#### **Disclaimer:**

Los datos e información aquí plasmados no deberán interpretarse como una asesoría, recomendación o sugerencia de parte nuestra para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios, razón por la cual el uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad del usuario. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren son puramente informativos, y no constituyen una oferta ni una demanda en firme para la realización de transacciones.