



### **Mayor liquidez: ¿A qué costo?**

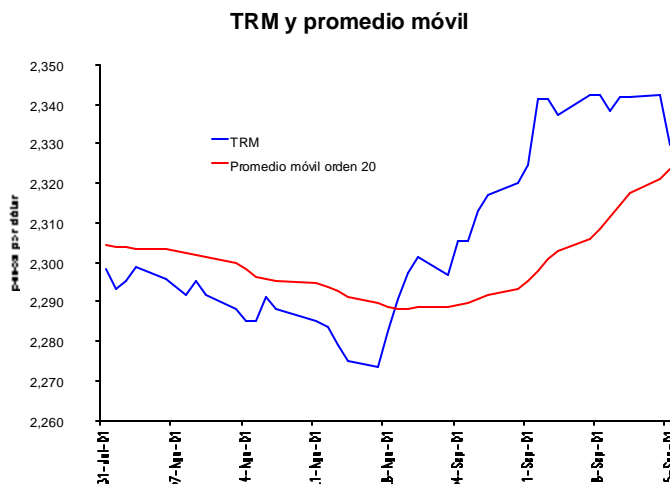
En los primeros días de la presente semana el mercado ha visto cómo la tendencia alcista que venía guiando el comportamiento del dólar en el mercado interbancario se ha revertido. Mientras el lunes 24 de septiembre la TRM era de 2,342.18 pesos por dólar, el día inmediatamente siguiente fue de 2,329.70 pesos por dólar, una caída de más de 12 pesos en una sola jornada. La explicación que se ha dado en el mercado cambiario es que la entrada de la Tesorería General de la Nación a vender divisas y la rotación de posiciones de entidades financieras que estaban “largas” en dólares aumentaron la oferta de divisas, lo que generó la caída de la cotización .

Sin embargo, este argumento parece quedarse corto a la hora de explicar lo que realmente puede estar pasando en el mercado cambiario. Hace cinco semanas la preocupación general, tanto de agentes del mercado cambiario como de autoridades económicas, era el bajo nivel que presentaba la cotización del dólar con respecto al peso, hecho que afectaba de manera importante a las exportaciones, principal jalónador del crecimiento económico en los últimos dos años. Las medidas tomadas por el Banco de la República hace un mes, estableciendo los mecanismos para irrigar liquidez al mercado en el último trimestre del año, fueron la señal que dio inicio a la tendencia alcista de las últimas 4 semanas. Básicamente, las medidas tomadas en ese momento consistieron en aumentar el cupo de la subasta mensual de opciones put a 80 millones de dólares, volviéndolas acumulables, y establecer un nivel mínimo de recompras definitivas de TES de 100 mil millones de pesos, dependiendo de si las opciones put eran ejercidas o no.

Hasta la fecha, las opciones put correspondientes al mes de septiembre no se han ejercido debido a que la TRM ha estado por encima de su promedio móvil de 20 días. Esta situación parece haber generado preocupación en las autoridades monetarias debido a que si las opciones no se ejercen, y dado el mecanismo establecido de recompras definitivas de TES, la liquidez que en principio se pensaba tener en los últimos meses del año sólo se irrigaría



al terminar el 2001. Lo anterior podría ser un factor de presión al alza para las tasas de interés, situación que va en contra de las perspectivas de recuperación de la economía nacional con tasas bajas y estables.



Como se puede ver en la gráfica, la brecha entre la TRM y su promedio móvil se está cerrando, en parte gracias a la oferta de divisas que la Tesorería ha hecho en el mercado interbancario en la presente semana. Si este comportamiento se sostiene por varios días, es muy posible que las opciones put se ejerzan, lo que implicaría un aumento importante en la liquidez del mercado. Sin embargo, la posibilidad de intervenir el mercado con el fin de cumplir con la condición necesaria para ejercer las opciones put buscando darle mayor liquidez al mercado debe ser manejada con prudencia, ya que una nueva tendencia de revaluación puede traer más consecuencias negativas que positivas. Los pobres resultados en comercio exterior, con un pequeño superávit de 22 millones de dólares a julio de 2001, pueden verse agravados con un peso fortalecido frente al dólar. Además, todavía falta monetizar los cerca de 300 millones de dólares provenientes del Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) para el pago de parte de la deuda de las entidades territoriales con las instituciones financieras, lo que también supone un aumento importante de la liquidez. Es claro que lo que se busca con las monetizaciones del Tesoro es el aumento gradual de la liquidez para atender el incremento estacional de la demanda en esta época del año, pero estas monetizaciones deben hacerse de manera tal que su efecto sobre la tasa de cambio no desincentive al sector exportador colombiano, el cual ha sido el motor del crecimiento del país dado el aletargamiento de la demanda interna.

*Los conceptos y opiniones contenidos en este documento se emiten a título informativo y no constituyen consejo a sus lectores para cualquier aspecto o tema tratado en él.*