



Condiciones de liquidez: NAVIDAD TRANQUILA

Tradicionalmente, por esta época del año, se crea una enorme expectativa en el mercado en torno a las condiciones de liquidez para fin de año. En nuestra opinión, pese a que se espera un incremento en la demanda por dinero, motivada por la mayor actividad económica al finalizar el 2002 y por el aumento en la preferencia por efectivo de diciembre, los anuncios del Banco de la República ofrecen señales de tranquilidad en ese frente.

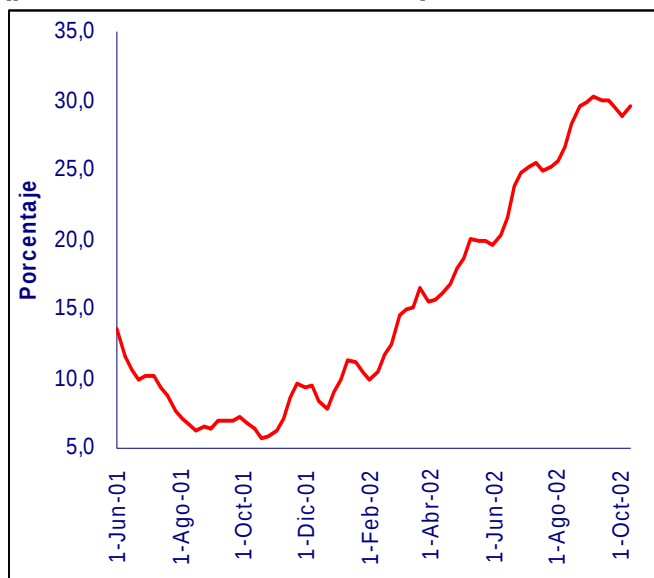
La Asobancaria presenta en esta nota un análisis de la evolución reciente de algunos agregados monetarios. En primer lugar, se muestra que la liquidez primaria de la economía ha venido en ascenso, pero que la dinámica de la liquidez permanente dista de ser considerada como satisfactoria. En segundo lugar, ofrecemos algunos elementos que dan cuenta de la situación de la liquidez del mercado en lo que resta del año.

La liquidez de corto plazo en ascenso

Las cifras más recientes del Banco de la República, correspondientes al 11 de octubre de 2002, muestran que el agregado monetario M1 (efectivo + depósitos en cuenta corriente) registra un crecimiento anual del 32.8%, cifra considerablemente superior a la observada el mismo periodo del año anterior (6.3% anual) (gráfico 1).

La mayor dinámica de M1 está asociada con dos factores fundamentalmente: de un lado, el mayor crecimiento en el multiplicador de M1 y de otro, el aumento en la base monetaria.

Gráfico 1
Crecimiento anual de M1
(promedio móvil de orden 4)



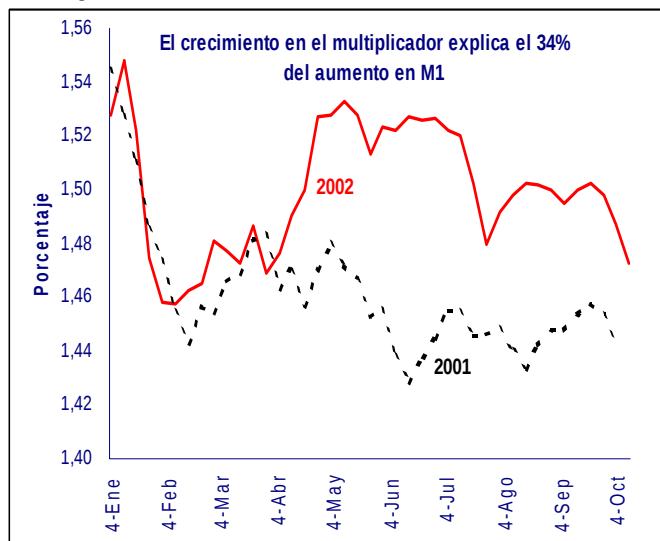
Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Obsérvese en el siguiente gráfico que, entre octubre de 2002 y el mismo mes del año anterior, el multiplicador de M1 pasó del 1.42 a 1.45. Lo que hay detrás del crecimiento en el multiplicador es una mayor dinámica de las cuentas corrientes bancarias, cuyo saldo se incrementó en \$2.1 billones en el mismo periodo.

El otro factor que contribuye a explicar la dinámica en M1 es el considerable incremento de la base monetaria. Durante el último año, la base se ha incrementado en más de \$2.6 billones. Este comportamiento está asociado, entre otros factores, con el aumento en los créditos netos a la Tesorería y, en especial, con el aumento en el saldo de TES (en lo corrido del año, el Banco de la

República ha realizado compras definitivas de TES por un monto cercano de \$1.13 billones).

Gráfico 2
Multiplicador de M1



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

En resumidas cuentas, el crecimiento en M1 es explicado en un 36% por el multiplicador y en el 64% restante por la base monetaria.

Ahora bien, los componentes de M1, es decir, el efectivo y los depósitos en cuenta corriente, muestran un comportamiento similar. En efecto, el circulante en poder del público se ha incrementado en más de \$1.9 billones en el último año. De esta forma, el efectivo medido como porcentaje del agregado monetario amplio (M3 + bonos), de la base monetaria y de los depósitos en cuenta corriente, se ha incrementado ostensiblemente (gráfico 3)

De otra parte, los depósitos en cuenta corriente, que en octubre del año anterior venían decreciendo al 4.5% anual, crecen actualmente al 36.6% anual. Este comportamiento podría estar reflejando, además de la

reducción en las tasas de interés, el ligero repunte de la actividad económica.

Gráfico 3
Efectivo como porcentaje de M3 + bonos, de la base monetaria y de los depósitos en cuenta corriente*

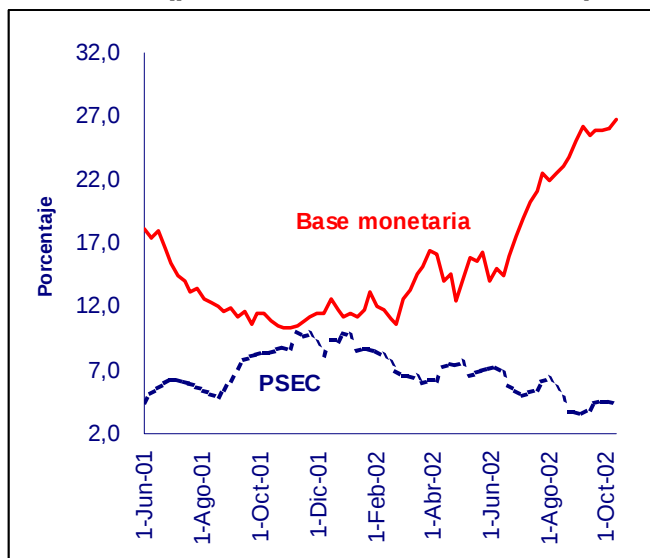


Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria
* Series desestacionalizadas

La liquidez permanente

Pese a que es evidente el incremento en los niveles de liquidez primaria del mercado, no existen razones de peso para pensar en la posibilidad de una política contraccionista por parte del emisor. No hay que perder de vista que las decisiones de política monetaria se basan en la trayectoria esperada de la inflación. Adicionalmente, como se analizará a continuación, pese a que existe una mayor liquidez primaria (por el crecimiento de la base monetaria), la disponibilidad secundaria es baja, lo cual reduce los riesgos de un posible desbordamiento monetario.

Gráfico 4
Crecimiento anual de la base monetaria y los pasivos sujetos a encaje sin cuentas corrientes (promedio móvil de orden 4)



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

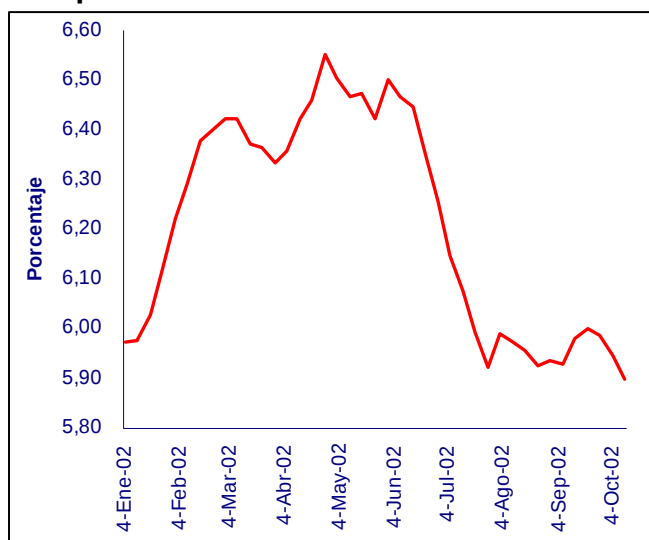
Si bien M1 viene creciendo a tasas excepcionales, no ocurre lo mismo con otros agregados monetarios más amplios. Con el ánimo de ilustrar el pobre desempeño de otros pasivos diferentes a las cuentas corrientes bancarias, utilizamos los pasivos su-

jetos a encaje sin considerar las cuentas corrientes (PSEC).

El gráfico 4 contrasta con el comportamiento descrito en el gráfico 1. El crecimiento anual de los PSEC es ligeramente inferior al 3%. Las diferencias son aún más evidentes al comparar la dinámica de los PSEC con la registrada por la base monetaria.

La pobre dinámica de este indicador está asociada, entre otros factores, con los factores que inciden negativamente sobre el multiplicador bancario, como la mayor preferencia por efectivo (gráfico 5)

Gráfico 5
Multiplicador monetario de M3



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Del análisis anterior, quedan claras dos cosas: como primera medida, la mayor liquidez del mercado es primaria. Como segunda medida, el pobre desempeño de los agregados monetarios amplios no puede generar alarma de presiones inflacionarias, ni en el corto ni en el mediano plazo. La mayor liquidez, expresada en el crecimiento de la base monetaria (por motivo del incremento en el

efectivo) no se está multiplicando a través del sector financiero mediante la ampliación de los depósitos.

¿Y como pinta el fin de año?

Como lo señalamos al principio de esta nota, existen razones suficientes para pensar que las condiciones de liquidez para fin de año serán favorables.

Por el lado de la demanda, nuestros cálculos indican que en lo que resta del año, la demanda por efectivo podría incrementarse en cerca de \$2.8 billones.

Por el lado de la oferta, tampoco parece haber complicaciones en materia de liquidez. Este argumento cobra mayor fuerza ante el anuncio explícito del Banco de la República de suministrar liquidez por un monto de \$3.2 billones en lo que resta del año. Adicionalmente, según el emisor, se dispondrá de un cupo adicional de \$2.3 billones para atender requerimientos de mayor demanda por dinero.

Lo anterior implica que, si todos los presupuestos sobre la liquidez se cumplen, no habría razones para pensar que existan sorpresas en esta materia al finalizar el año.

Conclusiones

El análisis de algunos indicadores monetarios, el logro de los objetivos en materia inflacionaria y, los recientes anuncios hechos por el Banco de la República sobre su política de liquidez de fin de año, permiten concluir lo siguiente:

- La liquidez primaria de la economía se ha incrementado considerablemente; una clara muestra de ello, lo constituye la mayor preferencia por efectivo.
- Este comportamiento se explica por la combinación de dos factores: de un lado el impuesto a las transacciones financie-

ras y, de otro, la sostenida reducción en las tasas de interés.

- Por el contrario, la liquidez secundaria (de largo plazo) registra una pobre dinámica, lo cual reduce los riesgos de un posible desbordamiento monetario y una eventual presión en materia inflacionaria por este concepto.
- Si bien es cierto que se percibe una mayor demanda por dinero motivo transacción, propio de fin de año, el Banco de la República ha anunciado todo un paquete de medidas para evitar posibles complicaciones en materia de liquidez.