



Agregados monetarios: BIEN POR LA LIQUIDEZ DEL PRIMER TRIMESTRE

Si bien es cierto que el tema de tasas de interés ha ocupado el primer plano en los debates de la opinión pública, no hay que perder de vista que las recientes decisiones de política monetaria del emisor no han afectado las condiciones de liquidez del mercado. Por el contrario, la autoridad monetaria ha propiciado unas condiciones más favorables en ese frente: no sólo no ha reducido su oferta de recursos a la vista, mediante operaciones de expansión monetaria, sino que ha realizado los ajustes necesarios para atender las mayores necesidades de liquidez.

Esta es una buena noticia para la economía: como primera medida, una adecuada liquidez estimula la recuperación del consumo y la inversión por la vía del crédito.

En segundo lugar, las condiciones de liquidez han evitado que los incrementos en las tasas de interés de intervención del emisor, por lo menos en el corto plazo, se hayan traducido en aumentos sobre el resto de tasas de interés del mercado.

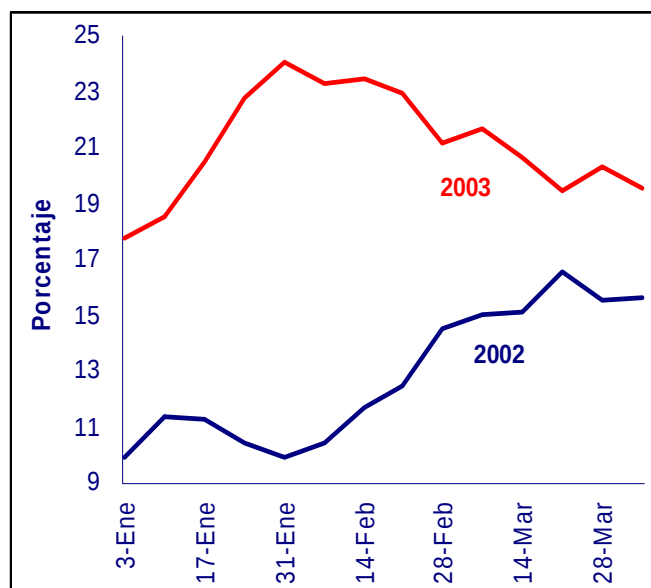
En tercer término, la disponibilidad de recursos permite que las entidades financieras lleven a cabo una eficiente transformación en el plazo de sus portafolios de tal manera que puedan atender las necesidades de financiación proyectos de inversión de mayor plazo.

En esta nota realizamos un análisis del comportamiento de la liquidez durante el primer trimestre del año.

Dinámica satisfactoria en la liquidez de corto plazo

Sin duda, uno de los indicadores más adecuados para analizar la situación de la disponibilidad de recursos a la vista de la economía es el comportamiento del agregado monetario M1, compuesto por el efectivo y los depósitos en cuenta corriente.

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



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Pese a que en lo corrido de 2003 se observa un quiebre en la tendencia ascendente de M1 (explicado por el efecto estadístico de mayores registros de fin de año), es claro que su dinámica corresponde a lo evidenciado durante el último año. Las cifras más recientes del Banco de la República, correspondientes al 11 de abril de 2003, muestran que dicho agregado presenta

un crecimiento anual del 20.3%, cifra considerablemente superior a los registros observados en los dos años anteriores (16.2% y 16.3%, respectivamente) (Gráfico 1)

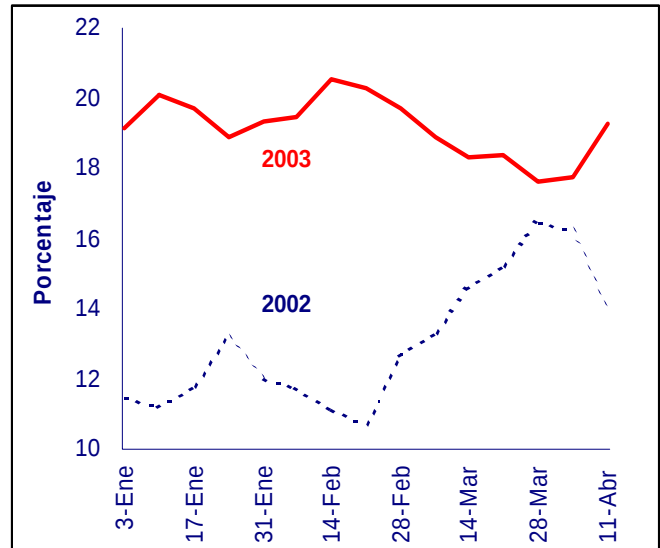
Como se mencionó anteriormente, no hay que perder de vista que en la dinámica de M1 ha incidido el hecho de que el Banco no ha restringido la liquidez y por el contrario ha otorgado los recursos que el mercado interbancario ha requerido. Esto ha sido posible a través de la oferta de recursos mediante sus operaciones de expansión monetaria. Dicha dinámica está asociada con dos factores fundamentalmente: el crecimiento del multiplicador de M1 y el aumento en la base monetaria.

Durante el último año, el multiplicador de M1 pasó de 1.48 a 1.50 (un crecimiento del 1.35% anual, acorde con la dinámica de los últimos dos años). Este comportamiento es explicado por la mayor dinámica de los depósitos en cuenta corriente. En efecto, durante el mismo periodo, estos se incrementaron en cerca de \$1.5 billones.

El otro factor que contribuye a explicar la dinámica del agregado M1 es la base monetaria. A pesar de que dicho indicador también registra, recientemente un quiebre en su dinámica ascendente, este es explicado en mayor medida por el efecto estadístico de la mayor demanda por dinero típica de fin de año.

En lo corrido del 2003, la base monetaria supera ampliamente los registros observados en el mismo periodo del 2002. El crecimiento anual de la base, del orden del 25%, sugiere un incremento de \$2.7 billones en el último año (gráfico 2)

Gráfico 2
Crecimiento anual de la base monetaria
(promedio móvil de orden 4)



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

En otro frente, al analizar los componentes de M1 (depósitos en cuenta corriente y efectivo) se observa un comportamiento similar. Ya señalamos con anterioridad que en el último año los depósitos en cuenta corriente se incrementaron en cerca de \$1.5 billones. Por su parte, el efectivo registra un crecimiento del orden de \$1.6 billones en el mismo periodo.

El comportamiento de M1 y sus componentes reflejaría la razón por la cual la decisión del Banco de la República en enero, tuvo un efecto muy limitado sobre las tasas de interés del mercado. Durante el primer trimestre del año las tasas de interés activas del sector financiero no sólo se han mantenido estables sino que en casos como la cartera de consumo, ordinario y tarjetas de crédito se han presentado reducciones (cuadro 1)

Cuadro 1
Tasas de interés activas de la economía

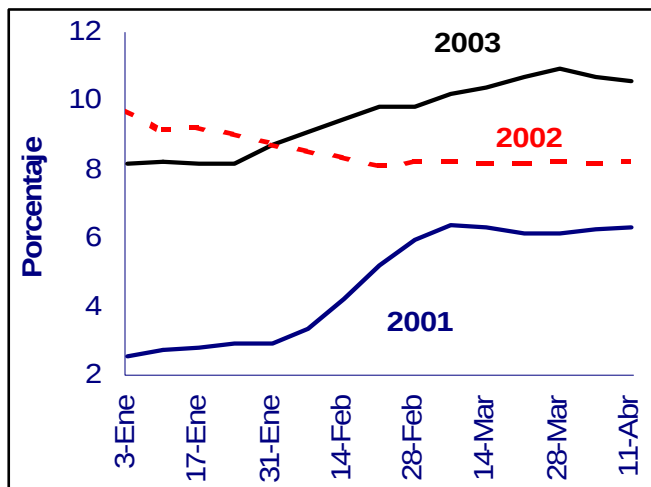
Tipo de cartera	Ene-03	Mar-03	Diferencia (p.b.)
DTF	7.70	7.76	6
Consumo	27.45	27.15	-29
Microcrédito	26.86	27.33	46
Ordinario	17.41	17.22	-18
Preferencial	10.58	10.68	9
Tesorería	9.09	9.18	9
Tarj. crédito	28.93	28.61	-31

Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Mejora la calidad de la liquidez

Si bien es cierto que la mayor dinámica de la liquidez primaria del mercado se ha venido registrando desde el 2002, el análisis de otros agregados monetarios más amplios sugeriría que hasta hace poco la liquidez de mayor plazo estaba estancada. Esto nos permite llamar la atención sobre un hecho de gran importancia: la mejora en la liquidez no sólo ha sido cuantitativa sino cualitativa.

Gráfico 3
Crecimiento anual de M3
(promedio móvil de orden 4)



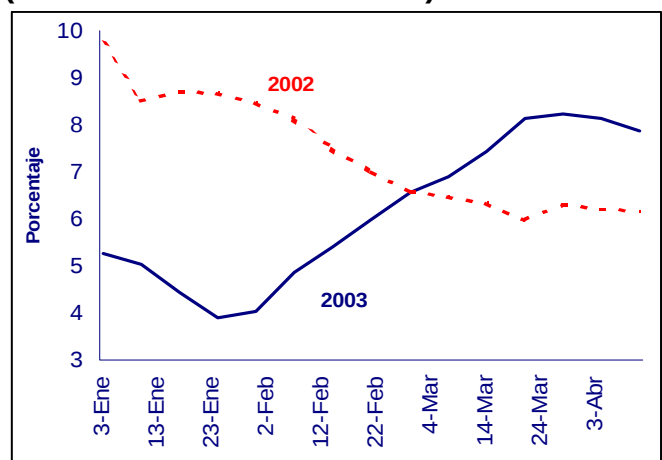
Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Esta hipótesis se sustenta en el comportamiento de la oferta monetaria ampliada (M3). Las cifras del Banco de la República muestran que dicho indicador crece actualmente al 10.5% anual, el registro más alto de los últimos cuatro años y que sin duda, constituye un quiebre en la tendencia observada hasta finalizar el año anterior (gráfico 3)

Ahora bien, pese a que, como lo señalamos anteriormente, el efectivo sigue creciendo considerablemente, la liquidez de mayor plazo, medida por los pasivos sujetos a encaje también registra una satisfactoria dinámica. Con el ánimo de ilustrar el mejor desempeño de otros pasivos diferentes a los depósitos en cuenta corriente, utilizamos los pasivos sujetos a encaje sin cuentas corrientes (PSEC).

En lo corrido del 2003, la dinámica de este indicador es considerablemente superior al observado el año anterior. Este comportamiento es particularmente evidente a partir del mes de febrero (gráfico 4)

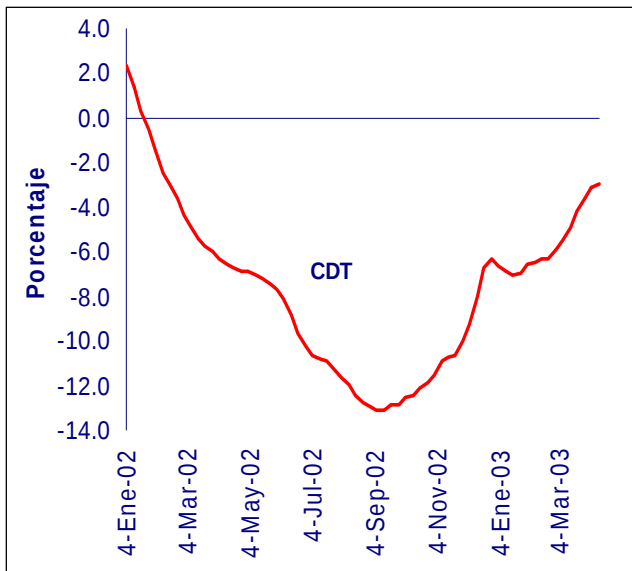
Gráfico 4
Crecimiento anual de los PSEC
(Promedio móvil de orden 4)



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

En efecto, mientras que en abril de 2002 los depósitos en cuentas de ahorro crecían anualmente al 15%, actualmente lo hacen al 22%. Esto es, un incremento cercano a los \$4 billones en el último año. Sin embargo, a pesar de la dinámica de los PSEC, las captaciones por CDT siguen registrando tasas de crecimiento negativas (gráfico 5)

Gráfico 5
Crecimiento anual de los CDT



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

De acuerdo con operadores del mercado, varios son los factores que pueden estar incidiendo en el incremento de los depósitos en cuenta de ahorro:

- Grandes inversionistas institucionales, que se vieron afectados en la coyuntura de TES del segundo semestre de 2002, han decidido mantener recursos en cuentas de ahorro con el fin de contar con una mayor disponibilidad de recursos.
- Otros recursos importantes, como el pago de nóminas que anteriormente se invertían en fondos fiduciarios ahora se depositan

en cuentas de ahorro de las entidades financieras.

- Al parecer un monto importante de los giros de la Tesorería General de la Nación se ha mantenido en cuentas de ahorro de las entidades financieras.

Conclusiones

Del análisis anterior queda claro que las decisiones adoptadas por el emisor en materia monetaria no han afectado, hasta ahora, ni la cantidad ni la calidad de la liquidez del mercado.

De otra parte, la revisión de los agregados monetarios y los indicadores de liquidez en el primer trimestre del año, nos permite concluir lo siguiente:

- La liquidez de corto plazo del mercado sigue registrando una dinámica en ascenso.
- Este comportamiento se sustenta en el análisis de algunos indicadores de corto plazo como el agregado M1 y sus componentes.
- La buena noticia la constituye el comportamiento del agregado monetario amplio, cuya dinámica al cierre del primer trimestre da cuenta de una considerable recuperación en la calidad de la liquidez del mercado.