



Suministro de liquidez:

PERSPECTIVAS PARA FIN DE AÑO

Para esta época, como todos los años, las condiciones de liquidez copan la atención de todos los agentes de la economía. Generalmente, durante el mes de diciembre se genera una estacionalidad cuya consecuencia más directa es el incremento en la demanda por efectivo, lo que lleva al emisor a suplir la mayor necesidad de saldos que requiere el país.

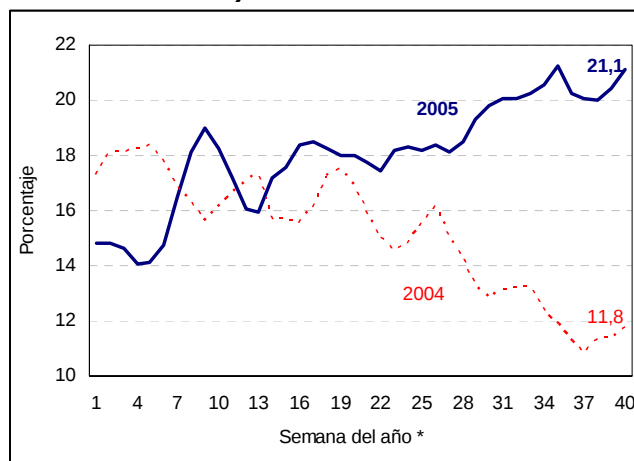
Tradicionalmente el Banco de la República anuncia con antelación el monto de recursos monetarios que le suministrará a la economía durante los últimos meses del año, así como los mecanismos que utilizará para realizar esta labor. Sin embargo, en su comunicado de prensa del pasado 28 de octubre no dio una cifra concreta del suministro de liquidez para fin de año y se limitó a anunciar que ésta sería consistente con sus intervenciones discrecionales en el mercado cambiario.

Con el fin de dar una mayor claridad sobre el tema, en esta edición de La Semana Económica se analiza el comportamiento reciente de las condiciones de liquidez. Con base en estos resultados, se ilustra cuál ha sido la influencia de la política monetaria sobre el desempeño de la inflación y se hacen algunos pronósticos acerca del comportamiento de la oferta y demanda de dinero al finalizar el año.

Crece la liquidez de corto plazo

Las cifras más recientes del Banco de la República, correspondientes al 28 de octubre de 2005, muestran que el agregado monetario M1 (efectivo + depósitos en cuenta corriente) presenta un saldo acumulado de \$26,9 billones. Este valor implica un crecimiento anual del 21,1%, cifra considerablemente superior a la observada el mismo periodo del año anterior (11,8% anual) (gráfico 1).

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



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria.

* La semana 40 del año corresponde a la última del mes de octubre

Un análisis de los componentes de este indicador permite ver que, en promedio, la participación del efectivo y los depósitos en cuenta corriente dentro de M1 ha permanecido constante con respecto al periodo enero-octubre de 2004 (48,6% para el efectivo y 51,4% para los depósitos en cuenta corriente). Sin embargo, el crecimiento anual de estos dos rubros es mucho mayor que el del año inmediatamente anterior, y explica en igual proporción el marcado crecimiento en los medios de pago durante este periodo.

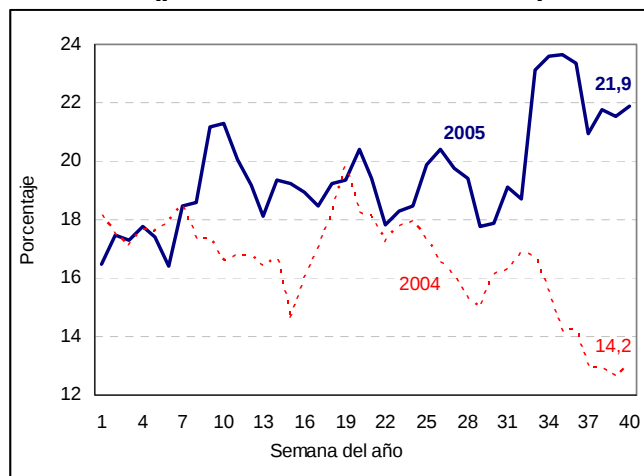
Para el caso del efectivo, cuyo saldo al 28 de octubre es de \$13,3 billones, el crecimiento anual es del orden de 21,7%, 7,7 puntos porcentuales por encima del valor registrado en 2004. Los depósitos en cuenta corriente muestran un saldo acumulado de \$13,6 billones y una variación de 22,4%, 12,7 puntos porcentuales más que el año pasado¹.

¹Para el efectivo como para los depósitos en cuenta corriente el crecimiento que se reseña se calcula utilizando un promedio móvil de orden 4.

Así mismo, mientras que el multiplicador bancario (definido como la relación entre M1 y la base monetaria) no ha variado considerablemente entre 2004 y 2005, la base monetaria ha venido creciendo a un ritmo mayor.

Las cifras muestran que, en promedio, el multiplicador de M1 equivale a 1,46 en lo que va de 2005, mientras que para ese mismo periodo de 2004 fue 1,48. La base monetaria, por su parte, muestra un saldo de \$18,1 billones y un incremento de 21,9% en términos anuales, lo que representa un aumento de \$2,8 billones y 7,73 puntos porcentuales con respecto a las cifras del año pasado (gráfico 2).

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



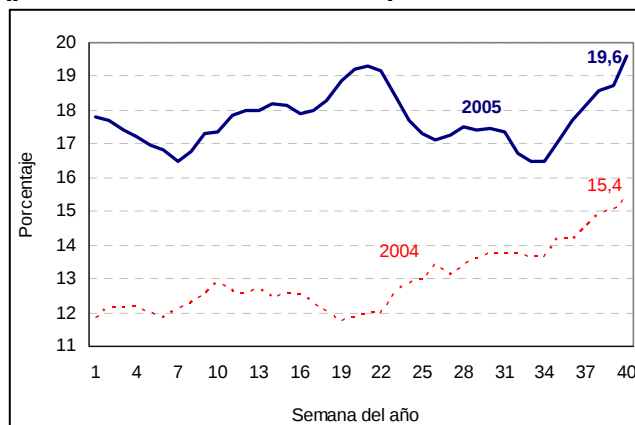
Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

Dinámica de la liquidez permanente

La evolución del agregado monetario ampliado (M3 + bonos), muestra que en lo corrido de 2005 este indicador exhibe un crecimiento anual de 19,6%, cifra superior en 4,2 puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo de 2004 (gráfico 3).

Comparado con 2004, este crecimiento ha sido sustancialmente mayor durante todo 2005 y refleja el efecto sobre la liquidez de largo plazo de la política expansionista del emisor.

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



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

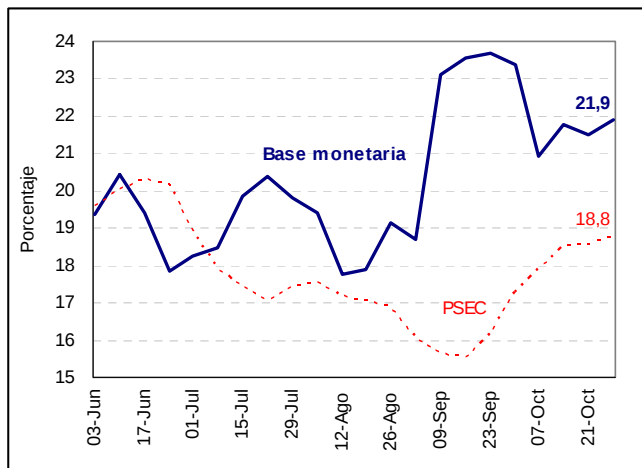
En lo que respecta a los saldos, para finales de octubre M3+bonos alcanza los \$106,1 billones, por lo cual la diferencia entre la cifra de octubre de 2005 y la del mismo mes del año anterior es de \$16,7 billones aproximadamente.

Otra forma de examinar la dinámica de la liquidez permanente es comparando el desempeño de la creación primaria y secundaria de dinero.

En el gráfico 4 se muestra la evolución de la variación anual de la base monetaria y de los pasivos sujetos a encaje, diferentes a las cuentas corrientes, entre junio y octubre de 2005. Allí se evidencia que la mayor dinámica de la liquidez primaria (medida por el crecimiento de la base monetaria) ha estado acompañada por un incremento en la proporción de dinero utilizado para la emisión secundaria.

Teniendo en cuenta que la cifra para los pasivos sujetos a encaje no incluye los aumentos en los depósitos generados por las cuentas corrientes, que como ya se dijo crecieron al 22,4% anual, este resultado está explicado en gran parte por el desempeño de los cuasidineros. Estos últimos tienen la participación más alta dentro de este agregado monetario (76,05%) y crecieron 24,7% con respecto a octubre del año pasado.

Gráfico 4. Crecimiento anual de la base monetaria y los pasivos sujetos a encaje sin cuentas corrientes en 2005 (promedio móvil de orden 4)



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

La política monetaria y la inflación

Como se acaba de ilustrar, el manejo de la política monetaria se ha reflejado en aumentos en la liquidez primaria y permanente de la economía.

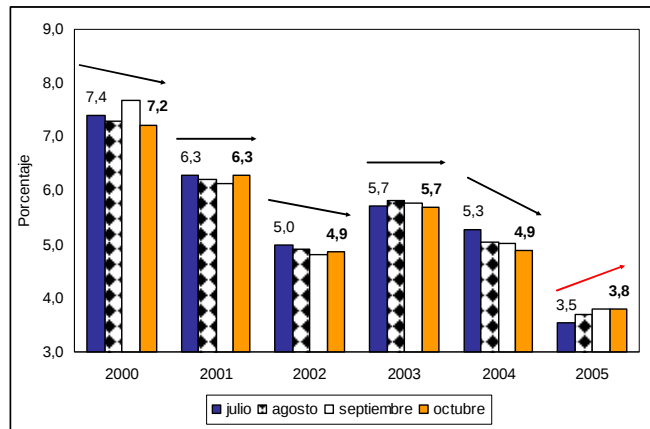
Ello es sin duda una muestra de la mayor disposición del banco central por otorgar los recursos que el mercado ha requerido, pero también del efecto de las intervenciones del emisor en el mercado cambiario. Los impactos de este aumento de la liquidez en la economía, parecen empezar a sentirse en los precios de los bienes y en el comportamiento de la inflación de los últimos meses.

La mejor manera de ilustrar este punto es examinando el comportamiento de la inflación sin incluir alimentos ni transporte, ya que esta medida refleja la evolución de los precios de los bienes que se ven particularmente afectados por el manejo de la política monetaria.

En el gráfico 5 se muestra la variación anual del IPC básico (sin incluir los rubros de alimentos ni transporte). La tasa de crecimiento anual de estos precios entre julio y octubre en los últimos cinco años, muestra que durante éste periodo la inflación se redujo o se mantuvo constante, con excepción de 2005. En este último año, la aceleración en el crecimiento de la

inflación para el periodo julio-octubre fue de 7,04%², lo que representa un incremento importante si se tiene en cuenta que durante el mismo periodo del año pasado la inflación se desaceleró a una tasa de 7,38%.

Gráfico 5. Crecimiento anual del IPC básico (sin alimentos ni transporte)



Fuente: DANE, cálculos Asobancaria

El que la inflación básica a octubre haya roto la tendencia de los últimos cinco años, puede ser una señal de que la política monetaria expansiva podría comenzar a generar presiones inflacionarias. Aunque tenemos la seguridad de que esta situación no se va a traducir en un incumplimiento de la meta de inflación para este año (4,5%-5,5%), es posible que determine que la inflación de 2006 se ubique muy cerca del rango superior de la meta que hoy fijó el Banco (4%-5%).

¿Cómo pinta el fin de año?

Diciembre es un mes en el que se incrementa la demanda por liquidez de corto plazo, ya sea por el aumento en la preferencia de las personas por efectivo o por la mayor actividad comercial que se genera al finalizar el año. En este sentido, se prevé que las condiciones de liquidez para finales de 2005 serán adecuadas y que el emisor proveerá al mercado de los medios

² Corresponde a la tasa de crecimiento (aceleración) de la inflación entre julio y octubre.

de pago necesarios para suplir la mayor demanda.

La Asociación Bancaria estima que la demanda por saldos podría incrementarse en \$2,8 billones a finales de 2005. Por el lado de la oferta, se espera que el Banco de la República mantenga la política monetaria observada hasta el momento y proporcione la liquidez adicional que se entregará a través del esquema de intervenciones discrecionales en el mercado cambiario.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que en su anuncio del 28 de octubre la autoridad monetaria no dio una cifra de cuál sería la liquidez que va a suministrar para fin de año, por lo cual no se puede dar una aproximación exacta de este monto.

En lo que respecta a la inflación, hay que decir que el manejo monetario no ha ido en contra de la meta fijada para este año y tenemos plena confianza de que el Banco de la República tomará las medidas necesarias para garantizar el cumplimiento de la meta del año entrante.