



LOS AGREGADOS MONETARIOS EN 2006: EL AUMENTO EN LAS TASAS DE INTERVENCION Y EL CONTROL DE LA INFLACIÓN

Durante el transcurso del primer trimestre del año, el Banco de la República ha propiciado condiciones de liquidez adecuadas que han estimulado la recuperación del consumo de los hogares y dinamizado la inversión del sector privado por la vía del crédito.

La disponibilidad de recursos, que hasta ahora no ha afectado la evolución del agregado de los precios de la economía, le ha permitido a las entidades financieras llevar a cabo una eficiente transformación en el plazo de sus portafolios.

Sin embargo, hoy la Junta Directiva del Banco de la República decidió incrementar sus tasas de intervención, ajustándolas en 0.25%, anticipando los efectos negativos que podría generar sobre los precios el aumento del ingreso nacional disponible por encima del crecimiento de la producción doméstica.

En esta edición de la Semana Económica se hace un análisis del comportamiento de la liquidez durante el primer trimestre del año y se evalúa la decisión de la Junta y su incidencia sobre el comportamiento de los precios.

Dinámica de la liquidez de corto plazo

Las cifras más recientes del Banco de la República, correspondientes al siete de abril de 2006, muestran que el agregado monetario M1 (efectivo + depósitos en cuenta corriente) presenta un saldo acumulado de \$30,6 billones. Este valor implica un crecimiento anual del 21,2%, cifra superior a la

observada el mismo periodo del año anterior (15,6% anual).

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-abril de 2005 (49% para el efectivo y 51% para los depósitos en cuenta corriente). Acorde con esta situación, el crecimiento anual de estos dos rubros es mayor que el del año inmediatamente anterior y explica en igual proporción el crecimiento en los medios de pago durante este periodo.

Para el caso del efectivo, cuyo saldo al siete de abril es de \$15,2 billones, se encuentra que el crecimiento anual es de 23,2%, 8,1 puntos porcentuales por encima del valor registrado en 2005. Los depósitos en cuenta corriente muestran un saldo acumulado de \$15,4 billones y una variación de 19,2%, 3,1 puntos porcentuales más que el año pasado.

Así mismo, mientras que el multiplicador bancario (definido como la relación entre M1 y la base monetaria) no ha variado considerablemente entre 2005 y 2006, la base monetaria ha venido creciendo a un ritmo mayor.

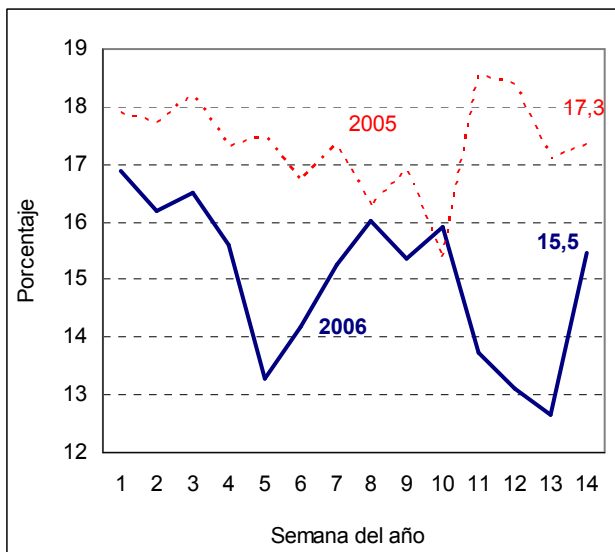
Las cifras muestran que, en promedio, el multiplicador de M1 equivale a 1,45 en lo que va de 2006, mientras que para ese mismo periodo de 2005 fue 1,47. La base monetaria, por su parte, muestra un saldo de \$22,5 billones y un incremento de 27,6% anual, lo que representa un aumento de \$4,9 billones y 10,1 puntos porcentuales con respecto a las cifras del año pasado.

Se reduce la liquidez permanente

La evolución del agregado monetario ampliado (M3 + bonos), muestra que en lo corrido de 2006 este indicador ha exhibido un crecimiento anual de 15,5%, cifra inferior en dos puntos porcentuales a la registrada en el mismo periodo del año anterior (gráfico 1).

Este crecimiento ha sido menor comparado con el año anterior, y refleja que el efecto sobre la liquidez de largo plazo de la política expansionista del emisor ha comenzado a revertirse.

Gráfico 1
Crecimiento anual de M3 + Bonos



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

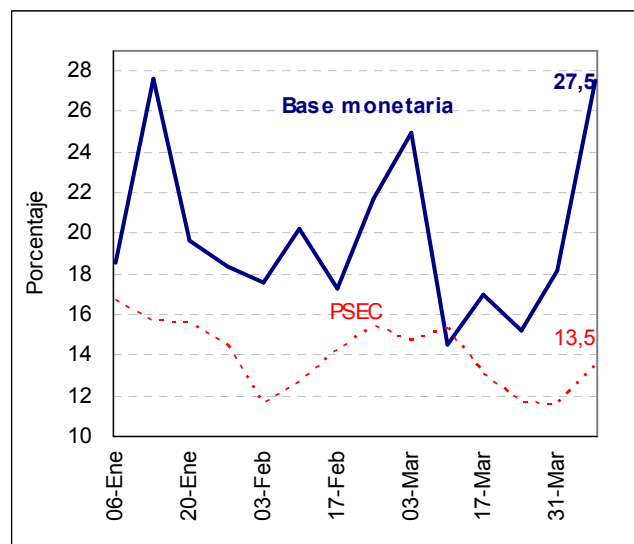
En lo que respecta a los saldos, para finales de marzo, el agregado de M3+bonos alcanzó los \$113,7 billones, por lo cual la diferencia entre la cifra de marzo de 2006 y la del mismo mes del año anterior es de \$15,2 billones aproximadamente.

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 2 se muestra la variación anual entre enero y abril de 2006 de la base monetaria y de los pasivos sujetos a encaje, diferentes a las cuentas corrientes. Allí se evidencia que la mayor dinámica de la liquidez primaria (medida por el crecimiento de la base monetaria) no ha estado acompañada por un incremento importante en la proporción de dinero utilizado para la emisión secundaria durante este año.

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 19,2% 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 (75%) y crecieron 15,3% con respecto a abril del año pasado, mientras que en 2005 se incrementaban a una tasa de 22,5%.

Gráfico 2
Crecimiento anual de la base monetaria y los pasivos sujetos a encaje sin cuentas corrientes en 2006



Fuente: Banco de la República, cálculos Asobancaria

La política monetaria y la inflación

Como se acaba de mostrar, el manejo de la política monetaria se ha reflejado en aumentos en la liquidez primaria, pero no en la liquidez permanente de la economía.

Ello ha sido sin duda una muestra de la mayor disposición del Banco Central por otorgar los recursos que el mercado ha requerido, incluyendo los que se destinan a las intervenciones en el mercado cambiario, pero bajo el compromiso de cumplimiento de las metas de inflación para este año.

Para ilustrar este punto, veamos que ha pasado con la inflación al mes de marzo.

En primer lugar, la tasa de inflación se encuentra actualmente en uno de sus niveles históricos más bajos. La variación mensual del índice de precios al consumidor fue de 0,77% y de acuerdo con el DANE, este es el menor crecimiento desde 1959, cuando registró un valor de 0,43%. Así mismo, la inflación año corrido se ubicó en 1,91%, la menor desde 1970, cuando reportó una variación de 0,87%. Adicionalmente, la inflación de los últimos doce meses, que fue de 4,11%, es la más baja desde abril de 1962, y se encuentra, al cierre del primer trimestre, 0,11% por encima del límite inferior del rango de meta de inflación para el total del año.

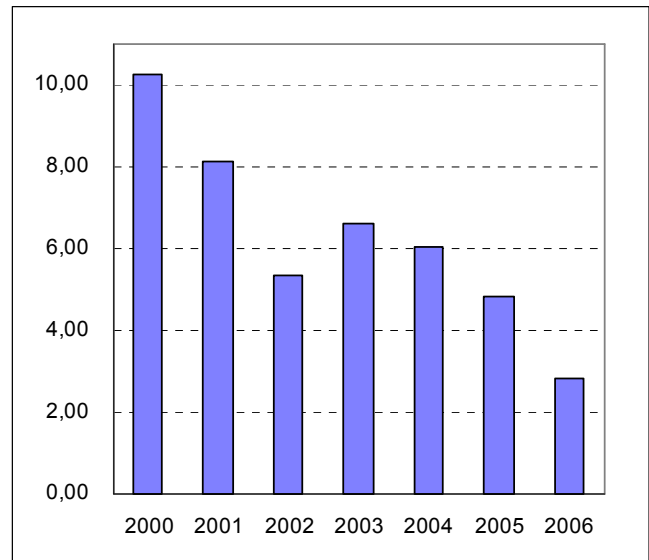
En segundo lugar, la inflación básica también ha mostrado una tendencia decreciente y se ha mantenido en niveles históricamente bajos. Si se mira el comportamiento del IPC sin incluir alimentos, se encuentra que para el mes de marzo de este año, el aumento anual de los precios fue de 2,83%, con la menor variación histórica y la más baja para este periodo desde el año 2000 (gráfico 3).

Otro factor que da cuenta del manejo monetario se relaciona con los resultados de

la última encuesta de expectativas de inflación.

Gráfico 3

Crecimiento anual del IPC sin alimentos (marzo)



Fuente: DANE, cálculos Asobancaria

Según los resultados de la consulta realizada entre el 3 y 7 de abril de 2006 a bancos, comisionistas de bolsa, corporaciones y fondos de pensiones y cesantías, al finalizar este año, la tasa de inflación anual se ubicará en un nivel cercano a 4,23%, 0,27% por debajo de la meta puntual de 4,5% establecida por el Emisor el año pasado.

Por otra parte, la encuesta también muestra que aunque el rango de la meta está entre 4 y 5%, las medidas de dispersión de la encuesta predicen un rango para la inflación entre 3,72 y 4,8%.

Adicionalmente, la decisión de la Junta confirmó la percepción de algunos analistas del mercado, de que existía la posibilidad de que las tasas de intervención se incrementaran levemente en 2006.

Lo que predecían los analistas, era que la acción del Emisor, estaría encaminada a

contrarrestar los brotes inflacionarios que se podrían generar por el cierre de la brecha del producto y por la abundante liquidez de corto plazo.

Conclusiones

Asobancaria confía en que el emisor seguirá proporcionando la liquidez necesaria a la economía sin comprometer el cumplimiento de la meta de inflación.

En este sentido, la decisión tomada hoy por la Junta Directiva está encaminada a reducir la liquidez de corto plazo, alineándola con el comportamiento de la de largo plazo, para contrarrestar de manera anticipada los posibles efectos que podría generar sobre los precios, un crecimiento del PIB por encima de su potencial.

Así mismo, pensamos que el suministro de liquidez de corto plazo se verá influenciado por los movimientos de la tasa de cambio en los próximos meses. Es posible que la apreciación del peso frente al dólar empiece a mostrar un cambio en su tendencia, como resultado de la inminente interrupción de los incrementos graduales en las tasas de intervención de la Reserva Federal de los Estados Unidos. Sin embargo, hoy en día continúa siendo muy difícil anticipar la trayectoria de la tasa de cambio.

Finalmente y debido al ambiente de competencia que actualmente reina en nuestro sistema financiero, un aumento en las tasas de intervención del Banco de la República no necesariamente implicará un aumento en las tasas del mercado.

En todo caso, de llegar a presentarse, sería muy leve y con cierto rezago. Por lo tanto no es de esperar que se produzcan presiones financieras sobre los deudores, ni restricciones de liquidez importantes sobre la economía.