

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Bogotá, D. C., diciembre
de 2000 - No. 19

EDITOR:

Alberto de Brigard Pérez

ISSN

0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR puede consultarse en la página web del Banco de la República:
www.banrep.gov.co
(Ruta de acceso:
Información Económica/Documentos e Informes/Reportes)

Diseño:
Asesores Culturales Ltda.



Línea de referencia de la base monetaria para el año 2001

Las decisiones monetarias continúan teniendo como objetivo fundamental cumplir el mandato constitucional de garantizar la estabilidad de precios, en coordinación con una política macroeconómica general que propenda por el crecimiento del producto y el empleo.

En su reunión del 13 de octubre de 2000, la Junta Directiva del Banco de la República revisó la estrategia para la conducción de la política monetaria e introdujo algunas modificaciones al proceso de decisión de la misma, con el fin de hacerla más eficiente, transparente y con una mayor orientación hacia el mediano plazo.

Las decisiones monetarias continúan teniendo como objetivo fundamental cumplir el mandato constitucional de garantizar la estabilidad de precios, en coordinación con una política macroeconómica general que propenda por el crecimiento del producto y el empleo. Para cumplir con este propósito, la Junta

Directiva ha establecido metas de inflación gradualmente decrecientes.

Las decisiones de la autoridad monetaria, se continuarán tomando con base en los siguientes elementos:

- a) la meta de inflación,
- b) la evaluación del estado general de la economía, de las tendencias y perspectivas de inflación y de la situación de desempleo y
- c) el seguimiento al comportamiento de la cantidad de dinero respecto a valores de referencia previamente definidos para ser conducentes al logro de la meta de inflación.

Con respecto a este último punto, la Junta Directiva decidió fijar un valor de referencia para la base monetaria, construido de manera coherente con la meta de inflación, la proyección del crecimiento real del PIB y cambios previsibles en la velocidad de circulación. La Junta evaluará las presiones inflacionarias y analizará el comportamiento de la base monetaria respecto al valor de referencia. Bajo condiciones normales, las desviaciones significativas de la base monetaria en relación con su valor de referencia, señalan algunos riesgos de no cumplir las metas de inflación.

No obstante, al igual que en el pasado, el concepto de valor de referencia de la base monetaria no significa un compromiso del Banco de la República de corregir mecánicamente cualquier desviación de *corto plazo* de la base respecto a su valor de referencia. Cuando la base monetaria se desvíe significativamente y por un período de varias semanas de los valores de referencia, la Junta tomará medidas de política o explicará públicamente por qué no las toma. Esto último puede suceder cuando los indicadores y pronósticos de la inflación y otras variables económicas arrojen evidencia

La línea de referencia de la base monetaria aprobada por la Junta Directiva del Banco de la República para el año 2001 implica tasas anuales de crecimiento de 13,0% en promedio y de 11,4% al final del año.

fuerte sobre el cumplimiento de las metas de inflación.

Teniendo en cuenta el aumento en la demanda de efectivo y cuentas corrientes, como consecuencia del impuesto a las transacciones financieras (dos por mil), la Junta consideró que, en lo que resta del año 2000, la línea de referencia de la base monetaria debe ser superior en aproximadamente 7,0% al centro del corredor de la base monetaria definido a finales del año anterior.

A continuación se presenta la metodología de cálculo de la línea de referencia de la base monetaria para 2001, aprobada

por la Junta Directiva del Banco de la República en su sesión del 3 de noviembre de 2000.

Supuestos para la construcción de la línea de referencia de la base monetaria

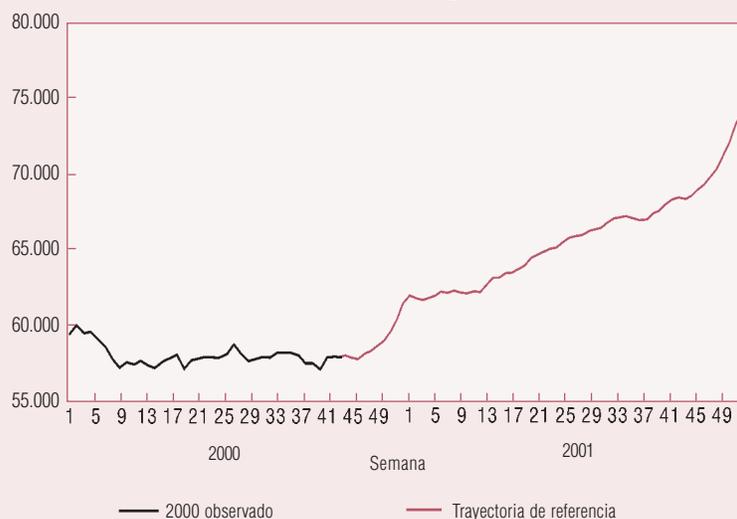
La construcción de la línea de referencia de la base monetaria para 2001 parte del supuesto de que en ese año el efectivo en poder del público y el agregado monetario ampliado M3 más bonos¹ tendrán un crecimiento promedio similar al del PIB nominal. Adicionalmente, se supone que, en lo que resta del año 2000, la base monetaria y el efectivo siguen la trayectoria de la línea de referencia anunciada en octubre 13², y que las velocidades de circulación promedio del efectivo y M3 más bonos en el año 2001 se mantendrán constantes con respecto a sus niveles del año 2000.

En el caso del efectivo, este supuesto se fundamenta en la premisa de que la caída de la velocidad de este agregado en 2000, atribuida a la extensión del impuesto a las transacciones financieras a comienzos del año y a la disminución en su costo de oportunidad (la caída en las tasas de interés que las entidades financieras reconocen por los depósitos de ahorro del público), se puede caracterizar como un cambio

¹ El agregado monetario ampliado M3 más bonos es igual a la suma del efectivo en poder del público, más los pasivos sujetos a encaje, más los bonos emitidos por el sistema financiero.

² Como consecuencia de la eliminación del encaje sobre las operaciones Repo que realicen los establecimientos de crédito con la Dirección Nacional del Tesoro, los valores de referencia de la base monetaria para diciembre de 2000 fueron ajustados.

Gráfico 1
M3 + BONOS
 INFORMACIÓN OBSERVADA HASTA LA SEMANA 39,
 DE LA SEMANA 40 EN ADELANTE CORRESPONDE A LA TRAYECTORIA DE REFERENCIA
 (Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República

permanente en la demanda de efectivo.

Por esta razón, a menos que se presenten modificaciones adicionales a dicho impuesto y/o variaciones adicionales significativas en las tasas de interés, no se esperarían cambios adicionales en la demanda de efectivo. De esta manera, el crecimiento anual promedio del efectivo implícito en la línea de referencia para el año 2001 es de 13,0% y a finales del mismo año crecería en 7,2%. Las tasas de crecimiento promedio anual para los cuatro trimestres de 2001 son de 17,1%, 14,3%, 11,2% y 10,0%, en su orden.

Respecto a M3 más bonos, se supuso que este agregado terminará el año 2000 con una

tasa de crecimiento anual de 4,3% y registrará un crecimiento promedio anual de 3,3%. Para 2001, se supone que, en promedio, su velocidad de circulación respecto al PIB nominal se mantendrá constante en los niveles del año 2000.

Así, el crecimiento anual promedio de M3 más bonos sería de 13,2% y a finales de 2001 crecería en 19,2%. El Gráfico 1 muestra la trayectoria de referencia de este agregado. Se aprecia que las tasas de crecimiento anuales siguen una senda creciente a lo largo del año. En promedio, dichas tasas de crecimiento son de 7,0%, 11,8%, 15,6% y 18,2%, respectivamente, para los cuatro trimestres de 2001.

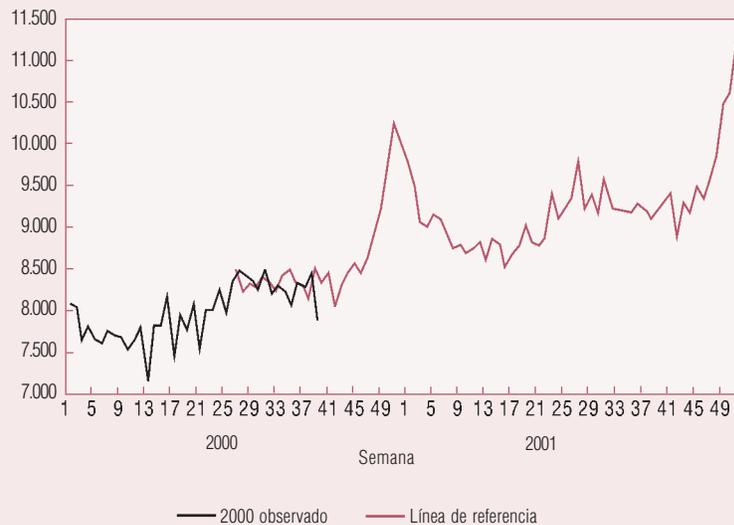
Método de cálculo de la línea de referencia de la base monetaria

A partir de las trayectorias semanales de efectivo y M3 más bonos se dedujo la senda de los pasivos sujetos a encaje (PSE)³. Con base en este resultado, se calculó la trayectoria de la base monetaria, así:

- En primer lugar, se supuso que la composición de los PSE seguirá el patrón observado en 2000.

³ Los pasivos sujetos a encaje se definen como la suma de los depósitos en cuenta corriente, los cuasidineros, los depósitos fiduciarios de los bancos comerciales y los depósitos a la vista. Por su parte, los cuasidineros corresponden a la suma de los depósitos de ahorro bancarios, los certificados a término (CDT) en el sistema financiero y los depósitos ordinarios de las CAV.

Gráfico 2
**BASE MONETARIA INFORMACIÓN OBSERVADA HASTA LA SEMANA 39;
 DE LA SEMANA 40 EN ADELANTE CORRESPONDE A LA LÍNEA DE REFERENCIA**
 (Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República

- Aplicando los coeficientes de encaje requerido a cada PSE, se obtuvo una estimación de la demanda de reserva bancaria.
- A estos cálculos de la reserva requerida, se sumó el efectivo estimado para la semana correspondiente, resultando estimaciones de la base monetaria.

El Gráfico 2 ilustra la línea de referencia de la base monetaria para 2001. Se observa una tasa de crecimiento promedio de 13,0% y de 11,4% al final del año. En promedio, las tasas de crecimiento anual de los cuatro trimestres son, en su orden, de 16,9%, 12,8%, 11,9% y 10,9%. Esta trayec-

toria refleja una reducción gradual de la tasa de crecimiento, en la cual la tasa promedio del primer trimestre es muy cercana a la esperada en el cuarto trimestre de 2000.

Conclusiones

La línea de referencia de la base monetaria aprobada por la Junta Directiva del Banco de la República para el año 2001 implica tasas anuales de crecimiento de 13,0% en promedio y de 11,4% al final del año. Esta línea se construyó bajo el supuesto de que la velocidad promedio del efectivo y M3 más bonos se mantendrá, durante dicho año, en los mismos niveles de 2000.

Como se deduce de la descripción metodológica contenida en este informe, la senda aprobada para la base monetaria se sustenta en la definición de la meta de inflación de 8,0% para el año 2001, el crecimiento esperado del PIB nominal y su velocidad de circulación. Así mismo, toma en consideración los estimativos sobre la demanda de efectivo y la reserva bancaria, la cual depende crucialmente de la composición proyectada de los pasivos sujetos a encaje. Al igual que en el pasado, modificaciones notorias en algunos de estos parámetros darían lugar a evaluaciones y, si fuese el caso, a ajustes a la senda definida para la base monetaria del año 2001. ■