
NOTA METODOLÓGICA SOBRE LA REVISIÓN DE LOS AGREGADOS MONETARIOS

A partir del mes de julio de 2001 se introdujeron algunas modificaciones a los agregados monetarios, originadas principalmente en el tratamiento dado a las entidades en liquidación, la inclusión de los CDT emitidos por las entidades financieras especiales, y la inclusión de los depósitos a la vista de las entidades de depósitos no bancarias.

*Por: Gloria Alonso y Carlos Varela**

I. TRATAMIENTO DE LAS ENTIDADES EN LIQUIDACIÓN

Durante los dos últimos años, 10 entidades del sistema financiero¹ han entrado en proceso de liquidación. Una vez una entidad entra en proceso de liquidación forzosa, sale de la vigilancia de la Superintendencia Bancaria, deja de reportar sus balances a dicha entidad y en su lugar los reporta a la entidad liquidadora bajo un formato diferente.

Dado que los activos y pasivos de dichas entidades se mantienen vigentes durante los

procesos de liquidación, la Subgerencia de Estudios Económicos no excluye dichos activos y pasivos de la medición de los agregados monetarios y crediticios ni de sus componentes. Sin embargo, por la imposibilidad de contar con información que permita identificar los pasivos sujetos a encaje, la cartera y las inversiones en el total de activos y pasivos en liquidación, la SGEE decidió mantener constante la información de dichas entidades para la medición de los agregados.

Recientemente, la Subgerencia de Estudios Económicos (SGEE) del Banco de la Repú-

¹ Bancos: Andino, Selfin y Pacífico; corporaciones financieras: de Occidente, de Transporte y del Pacífico; compañías de financiamiento comercial: Finesarrollo, Bermúdez y Valenzuela, Leasing Selfin y Leasing Pacífico.

blica modificó el tratamiento dado a las entidades financieras en liquidación con el fin de adecuarlo a los estándares internacionales, tal como están prescritos en la versión más reciente del *Manual de estadísticas monetarias y financieras del Fondo Monetario Internacional*. En dicho Manual se recomienda identificar por separado, en los agregados monetarios, las cuentas de las entidades en proceso de liquidación.

Con este fin, la SGEE estimó la evolución de los principales componentes activos y pasivos de las entidades en liquidación y actualizó las series de los agregados, los cuales presentan las siguientes modificaciones:

- En el agregado M1 se excluyen los depósitos en cuenta corriente de las entidades en liquidación, ya que estos no poseen liquidez inmediata.
- La serie de cuasidineros se ve afectada por la revisión en las series de ahorro y CDT de las entidades en liquidación.
- En el agregado M3 se presenta por separado los depósitos de las entidades en liquidación bajo el rubro de "depósitos a plazo y restringidos".

II. EL CASO DE LAS ENTIDADES

FINANCIERAS ESPECIALES Y DE LAS COOPERATIVAS

En los últimos años algunas entidades financieras especiales comenzaron a emitir Certi-

ficados de Depósito a Término (CDT), los cuales han alcanzado un crecimiento significativo. Dado que estos CDT no se encuentran en poder de los establecimientos de crédito y por lo tanto, no habría una doble contabilización, se decidió incluir estos pasivos en el agregado monetario amplio.

En la actualidad, las entidades del sector cooperativo tienen la opción de capitalizarse y funcionar bajo el control de la Superintendencia Bancaria. Hasta el momento, sólo una entidad cooperativa ha cumplido con los requisitos de aprobación como ente depositario, por lo cual se incluye a partir de la fecha, la información correspondiente a esta entidad en los agregados monetarios y crediticios. En la medida que más entidades reciban aprobación por parte de la Superintendencia Bancaria, se irán incluyendo en la medición de los agregados.

III. LOS DEPÓSITOS A LA VISTA

Tradicionalmente hasta diciembre de 1998, solo se consideraban como pasivos sujetos a encaje los depósitos a la vista de las entidades bancarias. Bajo esta denominación se agrupan más de 20 cuentas del Plan Único de Cuentas (PUC) entre las que se destacan las siguientes²:

Depósitos simples: Corresponde a sumas adeudadas por concepto de depósitos de dinero, por los cuales la entidad depositaria expide un recibo a nombre del beneficiario, el cual no es negociable ni transferi-

² Bajo esta denominación se incluyen algunas exigibilidades que no son propiamente redimibles a la vista. Por lo tanto, un nombre más apropiado sería el de "otras exigibilidades".

ble. A su presentación reintegrará el valor del depósito.

Bancos y corresponsales: Corresponde al valor a favor de otros bancos o entidades financieras, originados en los contratos celebrados con otras entidades (Ej. cheques impagados).

Depósitos de la Nación: Depósitos recibidos de la Nación con un fin específico.

Depósitos de garantía: Registra los depósitos en garantía recibidos por la entidad para atender el pago de obligaciones a su favor, que por una u otra circunstancia no se pueden aplicar inmediatamente.

Depósitos contractuales: En esta cuenta las entidades cooperativas registran las acreencias a cargo, provenientes de dineros recibidos de asociados donde media el compromiso de adquisición de un bien.

Giros por pagar: Obligaciones derivadas de la transferencia de recursos mediante la expedición de órdenes telegráficas, telefónicas o télex. La operación puede constituirse cuando se ordena el pago a una tercera persona o al mismo cliente.

Cobranzas por liquidar: Obligaciones resultantes de operaciones mediante las cuales la entidad realiza cobros de letras u otros efectos, a nombre de sus clientes.

Cheques de gerencia: Cheques expedidos por los bancos con cargo a sus propias dependencias.

Cheques certificados: Aquellos cheques en los cuales el librador o el tenedor ha exigido que el librado certifique la existencia de fondos disponibles para su pago.

Cheques viajeros: Cheques expedidos por el librador a su cargo y pagaderos por su establecimiento principal o por las sucursales o corresponsales.

Establecimientos afiliados: Obligaciones que tiene la entidad a favor de los establecimientos o compañías afiliadas al sistema de tarjetas de crédito que presten el servicio o vendan bienes al consumidor.

Impuestos a las ventas por pagar: Contabiliza el valor del impuesto a las ventas por pagar generado por operaciones gravadas.

Cuotas partes pensiones de jubilación: Corresponde a los valores a cargo de la entidad que resultan de acuerdos con entidades administradoras del régimen pensional.

Cheques girados no cobrados.

Valores por reintegrar - dación en pago: Obligaciones a cargo de la entidad originadas en el mayor valor de los bienes recibidos en dación de pago, sobre el valor de la obligación y a beneficio del cliente.

Cuentas por pagar exasociados: Organismos cooperativos registran las cuentas pendientes de pago, diferentes a los depósitos en cuentas de ahorro canceladas.

Otras (diversas cuentas por pagar): Corresponde a los valores de cuentas por pagar no

incluidos en otras cuentas. Constituyen principalmente sobrantes de cartera y de libranzas a favor de los clientes.

Cuentas canceladas: Registra el valor de los saldos en cuenta corriente bancaria o en cuentas de ahorros que por diversos hechos, tales como la terminación unilateral del respectivo contrato por parte de la entidad, deben trasladarse a este código y ponerse a disposición del cuentahabiente.

Otros (otros pasivos diversos): Otros pasivos no incluidos en otras cuentas, principalmente sobrantes de caja y de canje.

En diciembre de 1998 se determinó que los depósitos a la vista de los intermediarios financieros diferentes a bancos también debían estar sujetos a encaje. A partir de la información histórica de los balances mensuales se recalculó este componente y se incluyó en el agregado monetario M3.

IV. REVISIÓN DE LOS AGREGADOS

Al incluir estas modificaciones, encontramos que el nivel del agregado monetario ampliado, M3, se incrementa en 0,4%, en promedio, en el período de 1990 a 2001. Por otra parte, las tasas de crecimiento de este agregado no sufren mayores variaciones. (Cuadro 1, Gráficos 1 y 2).

Con la inclusión de los CDT de las entidades especiales y la revisión de las entidades en liquidación, el nivel del agregado monetario, M3, aumenta en aproximadamente \$254 millones de millones (0,4%) en los últimos dos años. Por otra parte, su tasa de crecimiento promedio aumenta en 0,09 puntos porcentuales con respecto a la serie original.

En lo que respecta a los medios de pago M1, su nivel se reduce, en promedio, en \$39 mm desde junio de 1999, a la vez que su tasa de crecimiento disminuye en 0,1 puntos porcentuales respecto a la serie original (Cuadro 2).

* Esta metodología se elaboró con la colaboración de Juan Manuel Lima O. de la Subgerencia de Estudios Económicos.

Cuadro 1
Revisión del agregado monetario ampliado M3

Período	(Miles de millones de pesos)			Variación anual %			
	Anterior	Ajustado	Diferencia	Anterior	Ajustado	Diferencia	
1991	Ene.	6.475,1	6.550,8	75,6	30,5	31,0	0,49
	Feb.	6.547,5	6.624,4	76,9	27,6	28,1	0,51
	Mar.	6.575,1	6.660,0	84,9	26,2	26,7	0,55
	Abr.	6.808,2	6.893,3	85,1	26,6	27,0	0,37
	May.	6.944,3	7.030,7	86,5	29,8	30,2	0,38
	Jun.	7.050,6	7.094,7	44,1	27,9	27,5	(0,40)
	Jul.	6.973,8	7.018,2	44,4	23,8	23,5	(0,37)
	Ago.	6.925,7	6.968,0	42,3	21,5	21,1	(0,34)
	Sep.	7.250,4	7.294,8	44,4	24,2	23,9	(0,22)
	Oct.	7.646,3	7.688,2	41,8	27,8	27,5	(0,25)
	Nov.	8.088,0	8.133,6	45,5	32,0	31,8	(0,19)
	Dic.	8.579,1	8.623,0	43,9	33,8	33,0	(0,81)
1992	Ene.	8.920,3	8.964,1	43,9	37,8	36,8	(0,92)
	Feb.	9.079,2	9.124,8	45,7	38,7	37,7	(0,92)
	Mar.	9.442,9	9.490,1	47,2	43,6	42,5	(1,12)
	Abr.	9.746,9	9.803,4	56,5	43,2	42,2	(0,95)
	May.	9.962,6	10.016,3	53,6	43,5	42,5	(1,00)
	Jun.	10.256,8	10.346,8	90,0	45,5	45,8	0,36
	Jul.	10.281,9	10.372,1	90,2	47,4	47,8	0,35
	Ago.	10.159,2	10.253,3	94,2	46,7	47,1	0,46
	Sep.	10.484,6	10.576,3	91,7	44,6	45,0	0,38
	Oct.	10.774,8	10.869,7	94,9	40,9	41,4	0,47
	Nov.	11.220,5	11.302,0	81,5	38,7	39,0	0,23
	Dic.	11.956,3	12.039,1	82,8	39,4	39,6	0,25
1993	Ene.	12.046,3	12.131,9	85,5	35,0	35,3	0,29
	Feb.	12.342,2	12.422,6	80,4	35,9	36,1	0,20
	Mar.	12.591,8	12.662,9	71,0	33,3	33,4	0,09
	Abr.	12.941,1	13.012,3	71,1	32,8	32,7	(0,04)
	May.	13.344,2	13.434,7	90,4	33,9	34,1	0,19
	Jun.	13.847,3	13.919,9	72,6	35,0	34,5	(0,47)
	Jul.	14.504,4	14.582,6	78,2	41,1	40,6	(0,47)
	Ago.	14.728,5	14.808,4	79,9	45,0	44,4	(0,55)
	Sep.	15.042,4	15.119,0	76,6	43,5	43,0	(0,52)
	Oct.	15.507,1	15.584,6	77,5	43,9	43,4	(0,54)
	Nov.	16.389,0	16.465,3	76,3	46,1	45,7	(0,38)
	Dic.	17.222,7	17.309,3	86,6	44,0	43,8	(0,27)

Cuadro 1 (continuación)
Revisión del agregado monetario ampliado M3

Período	(Miles de millones de pesos)			Variación anual %			
	Anterior	Ajustado	Diferencia	Anterior	Ajustado	Diferencia	
1994	Ene.	17.854,5	17.936,9	82,4	48,2	47,8	(0,37)
	Feb.	18.102,8	18.191,5	88,7	46,7	46,4	(0,23)
	Mar.	18.589,4	18.668,7	79,3	47,6	47,4	(0,20)
	Abr.	19.218,3	19.303,5	85,2	48,5	48,3	(0,16)
	May.	20.029,6	20.118,0	88,4	50,1	49,7	(0,35)
	Jun.	20.275,8	20.369,9	94,1	46,4	46,3	(0,09)
	Jul.	21.039,5	21.134,8	95,4	45,1	44,9	(0,12)
	Ago.	21.356,9	21.441,5	84,6	45,0	44,8	(0,21)
	Sep.	22.072,6	22.167,3	94,7	46,7	46,6	(0,12)
	Oct.	22.429,7	22.545,8	116,1	44,6	44,7	0,03
	Nov.	23.491,9	23.603,1	111,2	43,3	43,4	0,01
	Dic.	24.623,9	24.729,3	105,4	43,0	42,9	(0,11)
1995	Ene.	25.015,7	25.120,1	104,4	40,1	40,0	(0,06)
	Feb.	25.239,2	25.350,0	110,8	39,4	39,4	(0,07)
	Mar.	26.195,7	26.307,8	112,1	40,9	40,9	0,00
	Abr.	26.869,9	26.979,9	110,0	39,8	39,8	(0,05)
	May.	27.650,8	27.763,8	113,0	38,0	38,0	(0,04)
	Jun.	28.094,1	28.198,9	104,8	38,6	38,4	(0,13)
	Jul.	28.611,0	28.714,5	103,6	36,0	35,9	(0,12)
	Ago.	28.525,4	28.627,7	102,4	33,6	33,5	(0,05)
	Sep.	29.736,8	29.841,6	104,9	34,7	34,6	(0,10)
	Oct.	30.358,1	30.460,4	102,3	35,3	35,1	(0,24)
	Nov.	30.888,7	31.005,9	117,2	31,5	31,4	(0,12)
	Dic.	31.900,8	32.034,4	133,6	29,6	29,5	(0,01)
1996	Ene.	32.069,6	32.197,7	128,0	28,2	28,2	(0,02)
	Feb.	32.407,5	32.535,4	127,9	28,4	28,3	(0,06)
	Mar.	33.151,7	33.313,8	162,0	26,6	26,6	0,08
	Abr.	33.864,2	34.001,1	137,0	26,0	26,0	(0,01)
	May.	34.447,3	34.584,1	136,8	24,6	24,6	(0,01)
	Jun.	34.966,5	35.126,2	159,7	24,5	24,6	0,10
	Jul.	35.927,3	36.060,1	132,7	25,6	25,6	0,01
	Ago.	36.074,6	36.214,8	140,1	26,5	26,5	0,04
	Sep.	36.935,9	37.078,7	142,8	24,2	24,3	0,04
	Oct.	37.147,1	37.285,1	138,0	22,4	22,4	0,04
	Nov.	38.178,7	38.324,3	145,6	23,6	23,6	0,00
	Dic.	41.299,2	41.447,2	148,0	29,5	29,4	(0,08)

Cuadro 1 (continuación)
Revisión del agregado monetario ampliado M3

Período	(Miles de millones de pesos)			Variación anual %			
	Anterior	Ajustado	Diferencia	Anterior	Ajustado	Diferencia	
1997	Ene.	41.155,0	41.292,1	137,0	28,3	28,2	(0,08)
	Feb.	41.013,9	41.157,2	143,3	26,6	26,5	(0,06)
	Mar.	41.626,1	41.776,3	150,2	25,6	25,4	(0,16)
	Abr.	42.849,2	42.990,1	141,0	26,5	26,4	(0,10)
	May.	43.379,3	43.525,6	146,3	25,9	25,9	(0,08)
	Jun.	44.553,8	44.776,7	222,9	27,4	27,5	0,06
	Jul.	45.505,4	45.695,4	190,0	26,7	26,7	0,06
	Ago.	45.610,8	45.806,2	195,3	26,4	26,5	0,05
	Sep.	46.679,0	46.872,2	193,2	26,4	26,4	0,03
	Oct.	47.623,1	47.820,3	197,3	28,2	28,3	0,05
	Nov.	49.652,2	49.854,3	202,1	30,1	30,1	0,03
	Dic.	52.334,7	52.528,2	193,5	26,7	26,7	0,01
1998	Ene.	51.889,9	52.068,5	178,5	26,1	26,1	0,01
	Feb.	51.941,0	52.140,0	198,9	26,6	26,7	0,04
	Mar.	52.857,3	53.051,5	194,2	27,0	27,0	0,01
	Abr.	53.444,7	53.614,7	170,0	24,7	24,7	(0,01)
	May.	54.640,2	54.905,7	265,5	26,0	26,1	0,19
	Jun.	54.841,2	55.143,3	302,2	23,1	23,2	0,06
	Jul.	55.082,0	55.275,9	194,0	21,0	21,0	(0,08)
	Ago.	55.191,8	55.370,4	178,6	21,0	20,9	(0,13)
	Sep.	54.305,4	54.474,2	168,8	16,3	16,2	(0,12)
	Oct.	54.013,9	54.228,9	215,0	13,4	13,4	(0,02)
	Nov.	54.890,3	55.067,3	177,0	10,5	10,5	(0,09)
	Dic.	56.456,7	56.638,6	182,0	7,9	7,8	(0,05)
1999	Ene.	56.519,2	56.606,4	87,2	8,9	8,7	(0,21)
	Feb.	56.864,6	56.980,4	115,8	9,5	9,3	(0,20)
	Mar.	56.540,1	56.608,8	68,6	7,0	6,7	(0,26)
	Abr.	57.479,6	57.542,3	62,7	7,5	7,3	(0,22)
	May.	57.446,3	57.508,1	61,9	5,1	4,7	(0,40)
	Jun.	57.599,3	57.701,5	102,2	5,0	4,6	(0,39)
	Jul.	57.183,4	57.330,8	147,5	3,8	3,7	(0,10)
	Ago.	57.242,2	57.486,4	244,3	3,7	3,8	0,11
	Sep.	56.836,5	57.100,6	264,2	4,7	4,8	0,16
	Oct.	57.215,4	57.497,4	282,0	5,9	6,0	0,10
	Nov.	58.043,0	58.400,5	357,5	5,7	6,1	0,31
	Dic.	60.147,6	60.574,0	426,4	6,5	6,9	0,41

Cuadro 1 (continuación)
Revisión del agregado monetario ampliado M3

Período	(Miles de millones de pesos)			Variación anual %			
	Anterior	Ajustado	Diferencia	Anterior	Ajustado	Diferencia	
2000	Ene.	60.120,8	60.370,0	249,2	6,4	6,6	0,28
	Feb.	58.140,7	58.369,5	228,8	2,2	2,4	0,19
	Mar.	58.122,8	58.353,8	231,0	2,8	3,1	0,28
	Abr.	58.473,9	58.716,1	242,2	1,7	2,0	0,31
	May.	58.696,1	58.852,8	156,7	2,2	2,3	0,16
	Jun.	58.521,0	58.694,8	173,8	1,6	1,7	0,12
	Jul.	58.975,0	59.271,6	296,6	3,1	3,4	0,25
	Ago.	58.370,2	58.502,2	132,0	2,0	1,8	(0,20)
	Sep.	58.729,2	58.835,3	106,1	3,3	3,0	(0,29)
	Oct.	59.640,7	59.700,3	59,6	4,2	3,8	(0,41)
	Nov.	60.936,8	61.254,9	318,1	5,0	4,9	(0,10)
	Dic.	61.762,0	62.276,3	514,4	2,7	2,8	0,13
2001	Ene.	61.541,6	61.840,0	298,4	2,4	2,4	0,07
	Feb.	61.910,9	62.201,0	290,1	6,5	6,6	0,08
	Mar.	61.576,2	61.866,6	290,4	5,9	6,0	0,08
	Abr.	61.782,3	62.117,2	334,9	5,7	5,8	0,13
	May.	62.223,3	62.527,6	304,3	6,0	6,2	0,23
	Jun.	62.533,3	62.837,6	304,3	6,9	7,1	0,20

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

Gráfico 1
M3 actual y revisado - Saldos
 (Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República; Subgerencia de Estudios Económicos.

Gráfico 2
M3 actual y revisado - Variaciones anuales
 (Porcentajes)



Fuente: Banco de la República; Subgerencia de Estudios Económicos.

Cuadro 2
Revisión de los medios de pago M1

Período	(Miles de millones de pesos)			Variación anual %			
	Anterior	Ajustado	Diferencia	Anterior	Ajustado	Diferencia	
1999	Ene.	9.159,4	9.159,4	-	(1,7)	(1,7)	-
	Feb.	8.754,9	8.754,9	-	(1,4)	(1,4)	-
	Mar.	8.711,8	8.711,8	-	(1,7)	(1,7)	-
	Abr.	8.875,9	8.875,9	-	1,0	1,0	-
	May.	9.198,6	9.173,8	(24,8)	3,2	2,9	(0,28)
	Jun.	9.518,2	9.493,3	(24,9)	6,3	6,0	(0,28)
	Jul.	9.618,0	9.586,6	(31,4)	11,1	10,7	(0,36)
	Ago.	9.413,2	9.379,9	(33,3)	9,0	8,6	(0,39)
	Sep.	9.419,5	9.382,5	(37,0)	11,3	10,9	(0,44)
	Oct.	9.346,0	9.304,9	(41,2)	12,4	11,9	(0,49)
	Nov.	9.575,8	9.540,7	(35,1)	9,1	8,7	(0,40)
	Dic.	12.856,8	12.814,0	(42,9)	22,1	21,7	(0,41)
2000	Ene.	11.585,5	11.542,3	(43,2)	26,5	26,0	(0,47)
	Feb.	11.551,7	11.508,6	(43,1)	31,9	31,5	(0,49)
	Mar.	11.793,4	11.751,3	(42,1)	35,4	34,9	(0,48)
	Abr.	11.938,9	11.901,6	(37,3)	34,5	34,1	(0,42)
	May.	12.442,5	12.401,0	(41,5)	35,3	35,2	(0,09)
	Jun.	12.766,1	12.723,6	(42,5)	34,1	34,0	(0,10)
	Jul.	12.962,4	12.920,0	(42,5)	34,8	34,8	(0,00)
	Ago.	12.648,7	12.606,1	(42,7)	34,4	34,4	0,02
	Sep.	12.656,2	12.613,7	(42,6)	34,4	34,4	0,08
	Oct.	12.647,0	12.603,4	(43,5)	35,3	35,4	0,13
	Nov.	13.789,7	13.746,8	(42,9)	44,0	44,1	0,08
	Dic.	16.768,9	16.720,8	(48,1)	30,4	30,5	0,06
2001	Ene.	14.267,4	14.229,2	(38,2)	23,1	23,3	0,13
	Feb.	13.732,2	13.695,4	(36,8)	18,9	19,0	0,13
	Mar.	13.861,7	13.824,4	(37,4)	17,5	17,6	0,10
	Abr.	13.712,0	13.674,9	(37,1)	14,9	14,9	0,05
	May.	13.704,2	13.671,0	(33,2)	10,1	10,2	0,10
	Jun.	14.144,4	14.107,0	(37,4)	10,8	10,9	0,08

Fuente: Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos