
REDEFINICION DE LOS PRINCIPALES AGREGADOS MONETARIOS

Por: José Tolosa B.

En junio de 1995 el Banco de la República redefinió la metodología de cálculo de los agregados base monetaria y medios de pago (M1), teniendo en cuenta las definiciones internacionales sobre estadísticas monetarias establecidas por el Fondo Monetario Internacional (FMI)¹. El cambio en la definición de los agregados monetarios se hizo necesario por la eliminación de los encajes remunerados. En particular, con la aplicación de la Resolución 27 de 1994, de la Junta Directiva del Banco de la República, desde junio de 1995 el encaje sobre las exigibilidades de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAV) es totalmente monetario. Anteriormente, las CAV invertían sus recursos de encaje en títulos de valor constante emitidos por el Banco, con un rendimiento equivalente a la corrección monetaria. Estos títulos eran considerados como un pasivo no monetario del Banco de la República. Como consecuencia de la aplicación de la citada resolución, se redujeron los pasivos no monetarios y se aumentaron los pasivos monetarios. Por otra parte, el encaje sobre los depósitos fiduciarios de los bancos comerciales, que también se consideraba como un pasivo no monetario del Banco de la República, se incorporó al cálculo de la base monetaria, ya que, en la práctica, dicho encaje es totalmente monetario. Como resultado

de los ajustes mencionados, en junio se generó un aumento estadístico en el nivel de la base monetaria de \$631 mil millones.

Adicionalmente, con el objeto de tener una aproximación más adecuada del concepto de efectivo en poder del público, se redefinió este rubro. Con tal fin, se excluyeron de la anterior definición de efectivo los billetes y monedas en la caja de las entidades financieras no bancarias y los depósitos de estas entidades en el Banco de la República, y se incorporaron en el rubro reserva. Esta última modificación no produjo cambios en el nivel de la base monetaria, ya que la reducción que se generó en el efectivo se compensó con un aumento por igual valor en la reserva. No obstante, fue necesario redefinir los medios de pago; así, el M1 redefinido corresponde a la suma entre el efectivo redefinido y las cuentas corrientes en el sistema bancario. A junio de 1995, el M1 redefinido es inferior en \$299 mil millones al M1 en su definición anterior, diferencia que obedece a la modificación del efectivo.

Como se explica en el presente documento, los cambios realizados a las estadísticas mo-

netarias son de carácter eminentemente metodológico y no implican variaciones en la liquidez de la economía, sino la reclasificación de algunas cuentas del balance del Banco de la República y de los rubros que conforman los agregados monetarios². Debido a la redefinición de estos agregados, se revisaron las series estadísticas desde 1980 y se reestimaron los corredores de seguimiento monetario para 1995. Dado que la definición de reservas para encaje se relaciona con la totalidad de los pasivos sujetos a encaje de las entidades financieras, para efectos de seguimiento y control, la Junta Directiva examina el comportamiento de la oferta monetaria ampliada, M3, teniendo como referencia su correspondiente corredor.

Este documento se divide en tres partes. En la primera, se explica los cambios a la metodología de cálculo de las estadísticas monetarias y se incluye las nuevas series de los agregados monetarios. En la segunda, se explica la metodología de cálculo de los corredores monetarios y se presenta los nuevos corredores para M1 y M3 aprobados por la Junta Directiva para el año en curso.

I. LOS NUEVOS AGREGADOS MONETARIOS

1. Base Monetaria

Uno de los conceptos más importantes para el análisis de la determinación de la oferta de dinero es el de base monetaria, también llamada dinero primario, dinero de alto poder, o expansión primaria de dinero. Este concepto hace referencia a los pasivos monetarios del Banco de la República que pueden ser utilizados por los intermediarios financieros

como base para multiplicar la oferta monetaria a través del crédito. En teoría, la base monetaria puede interpretarse como la contrapartida más importante de los activos del banco central, incluyéndose en estos las reservas internacionales y el crédito, tanto al gobierno como a los intermediarios financieros. De esta manera, el banco central crea base monetaria mediante el incremento de sus activos, o también con la reducción de sus pasivos no monetarios. En otras palabras, la base monetaria aumenta (cae) cuando el banco central adquiere (vende) divisas, otorga (reduce) crédito, o disminuye (aumenta) el nivel de las operaciones de mercado abierto (OMA).

El aumento de la base monetaria, o expansión primaria de dinero, implica la creación de billetes y reservas de las entidades financieras en el Banco de la República. Por ejemplo, si el Banco emite billetes a cambio de la compra de divisas, se eleva el nivel de su pasivo monetario y, como contrapartida, el de sus activos externos. El público conserva para sus transacciones una parte de los billetes emitidos y otra la deposita en el sistema financiero. A su vez, las entidades receptoras de los depósitos mantienen, a manera de reserva o encaje, una fracción de estas exigibilidades en su caja y en el Banco de la República. Por lo tanto, los billetes y monedas en circulación y los depósitos del sistema financiero en el Banco de la República se constituyen en los dos usos principales de la base monetaria.

En la práctica no existe una definición universal de la base monetaria que sea compatible con el concepto teórico, ya que la legislación bancaria difiere mucho entre los países. Por ejemplo, en la mayoría de los países

industrializados las únicas entidades financieras que por ley deben mantener reservas son los bancos comerciales o «bancos creadores de dinero». Además, generalmente los bancos centrales de esos países no aceptan depósitos del público ni de las entidades oficiales. Por ello, en la «Guía de las estadísticas de moneda y banca de estadísticas financieras internacionales», del FMI, se define la base monetaria como la suma entre el efectivo en poder del público (billetes y monedas fuera de bancos) y la reserva bancaria, que comprende tanto la caja de los bancos como sus depósitos, obligatorios y voluntarios, en el banco central.

No obstante, en otros países, dentro de los cuales se incluye Colombia, las entidades financieras no bancarias deben tener encajes o reservas para operar, y el banco central acepta depósitos de entidades oficiales y privadas. En estos casos, el concepto relevante de base monetaria es una base monetaria ampliada, que incluye, además del efectivo en poder del público y de la reserva bancaria, los depósitos de entidades especiales en el banco central y la reserva de las entidades financieras no bancarias, constituidas por sus depósitos en el banco central y su efectivo en caja⁵.

Para el caso particular de Colombia, a partir de junio de 1995 la base monetaria (BM), o pasivos monetarios del Banco de la República, se define como la suma entre el efectivo redefinido (ER) y la reserva del sistema financiero (RSF).

$$(1) \text{ BM} = \text{ER} + \text{RSF}$$

El efectivo redefinido comprende los billetes y monedas en circulación (BILL), menos los

billetes y moneda en la caja de los intermediarios financieros (CSF), más los depósitos de entidades especiales en el Banco de la República (DBR)⁴. Los depósitos de estas entidades en el Banco son muy líquidos, y constituyen un medio de pago.

$$(2) \text{ ER} = \text{BILL} - \text{CSF} + \text{DBR}$$

La redefinición del efectivo consistió en la reclasificación de dos rubros que anteriormente se consideraban como componentes del efectivo y que ahora se incorporan como elementos de la reserva; estos son la caja de los intermediarios financieros no bancarios y los depósitos de estos intermediarios en el Banco de la República. Como resultado de esta reclasificación, el nivel del efectivo redefinido es inferior al del efectivo en su antigua versión. Además, la reserva incorpora los depósitos de todas las entidades financieras en el Banco de la República (DSFBR), más su efectivo en caja (CSF). Anteriormente, se consideraba como reserva solamente la de los bancos, excluyendo el encaje de los depósitos fiduciarios, que se clasificaba como un pasivo no monetario. Cabe resaltar que la reserva incorpora actualmente los depósitos de las CAV en el Banco de la República que, como se mencionó anteriormente, hasta el mes de junio fueron remunerados y estuvieron representados por Títulos de Encaje - FAVI, un pasivo no monetario del Banco de la República. En el Cuadro 1 del Anexo se incluye una serie de los principales componentes de la base monetaria.

$$(3) \text{ RSF} = \text{DSFBR} + \text{CSF}$$

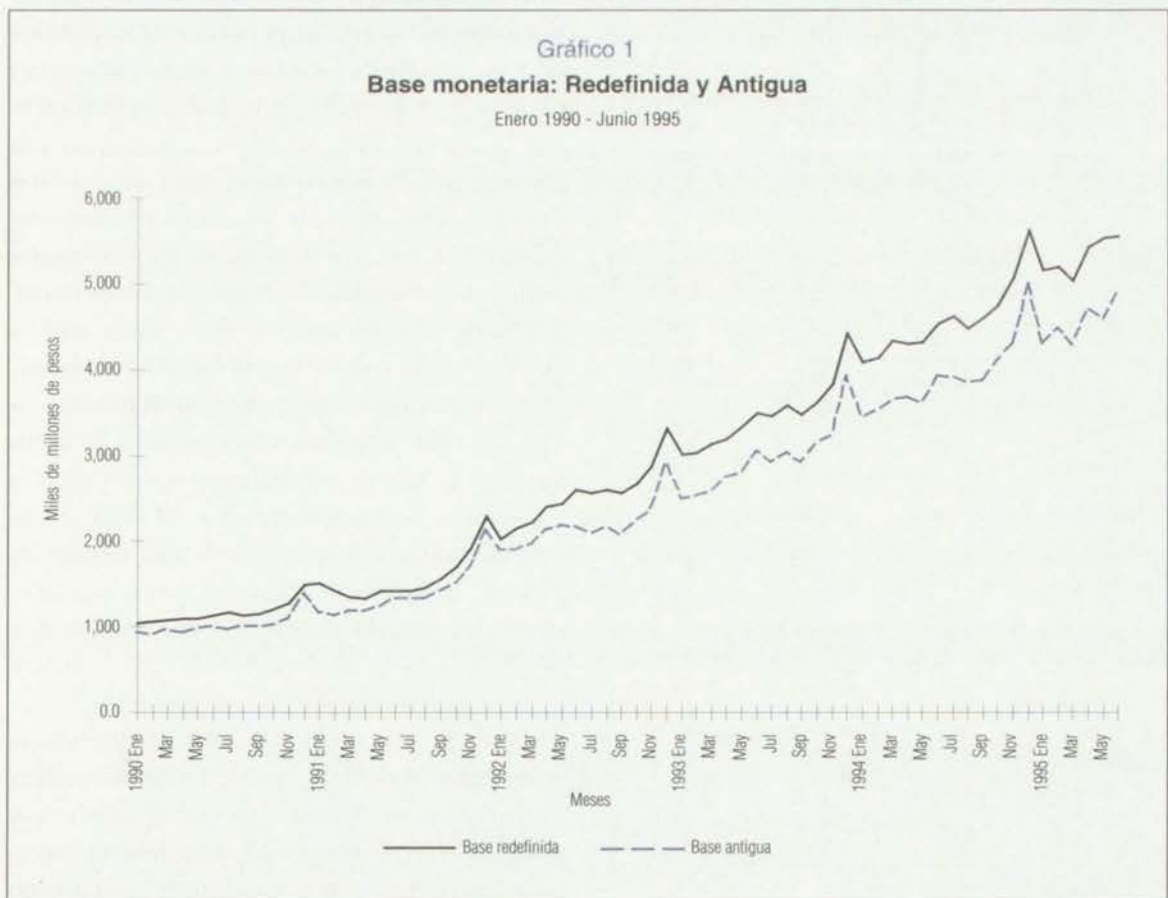
En suma, el nivel de la base monetaria actual es superior al de la base en su definición anterior, porque incluye dos rubros que en el pasado se consideraban como un pasivo no

monetario: i) el encaje de los depósitos fiduciarios y ii) los depósitos de las CAV en el Banco de la República, antiguos títulos de encaje - FAVI. Por otra parte, se reclasificaron las partidas de efectivo en la caja de las entidades financieras no bancarias y depósitos de estas entidades en el Banco, excluyéndolas del rubro efectivo e incorporándolas en el rubro reserva. Tal como se explica en la próxima sección, esta última modificación, si bien no generó cambios en el nivel de la base monetaria, sí condujo a redefinir los medios de pago. Los cambios introducidos en la base monetaria llevaron a la creación de una base, que se asocia a un agregado más amplio que el M1, ya que la reserva corresponde a la que mantienen los intermediarios financieros res-

pecto al conjunto de pasivos sujetos a encaje y no sólo a las cuentas corrientes. En el Gráfico 1 y en el Cuadro 1 se puede apreciar la diferencia entre la base monetaria redefinida y la anterior.

2. Medios de Pago (M1)

En teoría, el dinero se concibe como un instrumento financiero de alta liquidez que tiene las características de ser medio de cambio, unidad de cuenta, y depósito de valor. Sin embargo, los atributos del dinero no suelen ser lo suficientemente concretos como para definir una medida única de dinero. Además, en la práctica, algunos instrumentos fi-



Cuadro 1
Base Monetaria 1990 - 1995
(Miles de millones de pesos)

		Base monetaria Redefinida	Base monetaria Antigua	Diferencia
1990	Ene.	1,032.8	944.8	88.0
	Feb.	1,051.9	939.7	112.1
	Mar.	1,071.5	980.6	91.0
	Abr.	1,084.5	956.3	128.2
	May.	1,090.8	995.7	95.1
	Jun.	1,121.2	1,012.3	108.9
	Jul.	1,165.1	992.6	172.6
	Ago.	1,132.2	1,028.9	103.3
	Sep.	1,153.3	1,016.1	137.2
	Oct.	1,205.3	1,035.4	169.9
	Nov.	1,279.4	1,117.2	162.2
	Dic.	1,493.5	1,391.9	101.6
1991	Ene.	1,508.8	1,189.6	319.2
	Feb.	1,420.7	1,151.1	269.6
	Mar.	1,343.6	1,205.4	138.2
	Abr.	1,323.7	1,204.1	119.6
	May.	1,409.2	1,255.8	153.4
	Jun.	1,412.5	1,338.5	74.0
	Jul.	1,423.1	1,343.6	79.5
	Ago.	1,460.0	1,347.8	112.2
	Sep.	1,564.2	1,427.5	136.7
	Oct.	1,707.1	1,514.4	192.7
	Nov.	1,916.6	1,714.7	201.9
	Dic.	2,290.0	2,146.0	144.0
1992	Ene.	2,028.1	1,910.5	117.6
	Feb.	2,152.9	1,921.2	231.6
	Mar.	2,214.3	1,984.1	230.2
	Abr.	2,396.4	2,146.3	250.1
	May.	2,436.0	2,199.4	236.6
	Jun.	2,604.9	2,189.6	415.4
	Jul.	2,569.2	2,106.9	462.4
	Ago.	2,590.8	2,194.1	396.7
	Sep.	2,562.3	2,100.9	461.4
	Oct.	2,670.2	2,260.8	409.4
	Nov.	2,860.1	2,386.9	473.2
	Dic.	3,312.5	2,941.6	370.9
1993	Ene.	3,010.3	2,505.4	504.8
	Feb.	3,031.2	2,535.3	495.9
	Mar.	3,137.2	2,590.3	546.9
	Abr.	3,184.6	2,758.2	426.4
	May.	3,337.6	2,812.2	525.4
	Jun.	3,492.9	3,060.9	432.0
	Jul.	3,458.0	2,942.4	515.7
	Ago.	3,586.4	3,041.2	545.2
	Sep.	3,484.4	2,944.9	539.5
	Oct.	3,621.9	3,144.8	477.1
	Nov.	3,833.6	3,257.1	576.4
	Dic.	4,419.0	3,942.7	476.3
1994	Ene.	4,092.1	3,466.6	625.5
	Feb.	4,135.3	3,548.3	587.0
	Mar.	4,339.5	3,658.3	681.2
	Abr.	4,300.7	3,696.8	604.0
	May.	4,314.1	3,612.3	701.7
	Jun.	4,535.0	3,946.5	588.6
	Jul.	4,620.0	3,916.6	703.3
	Ago.	4,473.5	3,868.7	604.8
	Sep.	4,596.8	3,890.4	706.4
	Oct.	4,744.6	4,116.4	628.3
	Nov.	5,062.5	4,318.3	744.1
	Dic.	5,634.4	5,018.1	616.3
1995	Ene.	5,165.2	4,318.6	846.6
	Feb.	5,203.9	4,490.2	713.7
	Mar.	5,028.2	4,306.9	721.3
	Abr.	5,422.7	4,726.0	696.7
	May.	5,528.5	4,612.9	915.6
	Jun.	5,559.7	4,929.0	630.7

Fuente: Banco de la República

nancieros pueden considerarse como sustitutos muy próximos, ya que cumplen con una o varias de las características descritas. A estos últimos se les ha denominado «cuasidineros», y se refieren principalmente a depósitos de ahorro o a término en el sistema financiero. Para efectos de comparaciones internacionales, la «Guía de las estadísticas de moneda y banca de estadísticas financieras internacionales», del FMI, define el dinero centrándose en su función de medio de pago de la economía, como la suma de los billetes y monedas en poder del público, que son un pasivo del banco central, más los depósitos en cuenta corriente, que son un pasivo del sistema bancario.

La redefinición del cálculo de los medios de pago efectuada por el Banco de la República en junio de 1995, se acoge a la definición del FMI. De una parte, la reclasificación del efectivo se aproxima de una forma más adecuada al concepto de efectivo en poder del público ya que, a diferencia de la anterior definición de efectivo, excluye los billetes y monedas en poder de las entidades financieras no bancarias, así como los depósitos de estas entidades en el Banco de la República. No obstante, en vista de que el Banco acepta depósitos de algunas entidades, los cuales gozan de gran liquidez, estos se constituyen en un pasivo monetario del Banco, y se incorporan al cálculo de la base monetaria y de los medios de pago, en el rubro de efectivo. Por otra parte, el cálculo del M1 redefinido continúa considerando las cuentas corrientes del sistema bancario como el segundo componente de los medios de pago. Por lo tanto, la diferencia entre el M1 redefinido y el M1 anterior radica únicamente en el cálculo del efectivo. Así, como el efectivo redefinido es inferior al efectivo en su definición anterior, el M1 redefinido

es menor al M1 en su pasada versión, tal como se aprecia en el Gráfico 2 y en el Cuadro 2. De esta manera, el M1 redefinido corresponde a la suma entre el efectivo redefinido (ER) y las cuentas corrientes en el sistema bancario (CC).

$$(4) M1 = ER + CC$$

Por otra parte, el Banco de la República ha considerado tradicionalmente como «cuasidineros», a los depósitos de ahorro bancarios, a los certificados de depósito a término (CDT) en bancos, corporaciones financieras, CAV, compañías de financiamiento comercial y organismos cooperativos de orden superior, y a los depósitos de las CAV. De esta

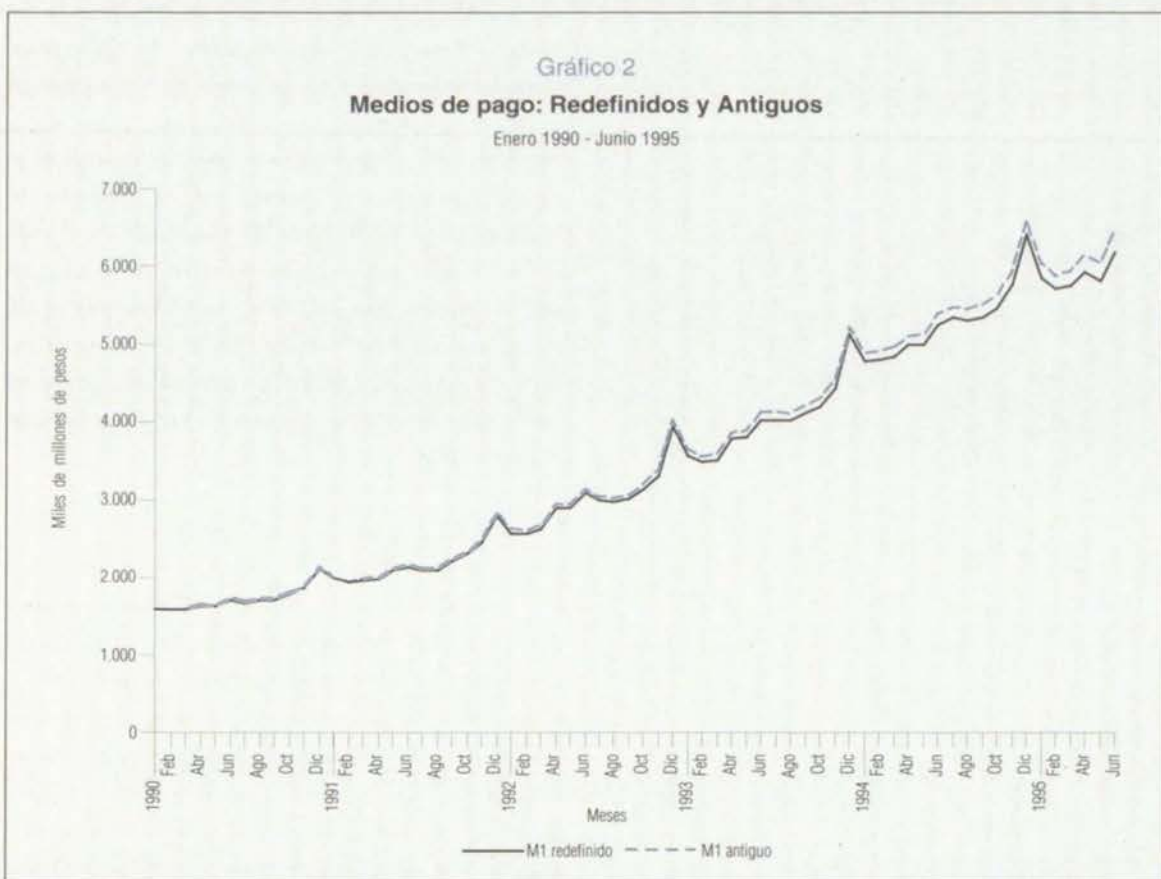
forma, el M2 se define como la suma entre el M1 y los «cuasidineros» (CUAS).

$$(5) M2 = M1 + CUAS$$

Si al agregado M2 se le incluye los depósitos fiduciarios de los bancos comerciales y un rubro del pasivo de estos intermediarios denominado «otros depósitos a la vista»⁵, se obtiene un agregado monetario más amplio, que se denomina M3 (Gráfico 3 y Cuadro 2). Este agregado es igual a la suma entre el efectivo redefinido (ER) y el conjunto de pasivos del sector financiero sujetos a encaje (PSE). En el Cuadro 2 del Anexo se incluye una serie de los componentes de M2 y M3.

Gráfico 2
Medios de pago: Redefinidos y Antiguos

Enero 1990 - Junio 1995



Cuadro 2
Medios de pago de M1 y M3
(Miles de millones de pesos)

		Medios de Pago (M1)			M3
		Redefinido	Antiguo	Diferencia	
1990	Ene.	1,581.0	1,590.0	(9.0)	4,797.2
	Feb.	1,579.0	1,592.8	(13.7)	4,948.3
	Mar.	1,578.6	1,589.2	(10.6)	5,010.5
	Abr.	1,633.6	1,643.9	(10.4)	5,193.9
	May.	1,622.4	1,632.8	(10.4)	5,149.6
	Jun.	1,705.1	1,716.4	(11.2)	5,319.5
	Jul.	1,674.7	1,685.5	(10.7)	5,426.6
	Ago.	1,714.8	1,725.8	(11.0)	5,478.6
	Sep.	1,710.7	1,721.6	(10.9)	5,632.0
	Oct.	1,787.0	1,800.4	(13.4)	5,767.6
	Nov.	1,856.8	1,869.1	(12.3)	5,908.5
	Dic.	2,122.5	2,143.8	(21.3)	6,162.0
1991	Ene.	1,992.0	2,007.8	(15.9)	6,258.2
	Feb.	1,931.5	1,947.3	(15.8)	6,290.4
	Mar.	1,959.8	1,975.8	(16.1)	6,338.6
	Abr.	1,986.7	2,003.1	(16.4)	6,587.9
	May.	2,094.0	2,112.2	(18.1)	6,737.3
	Jun.	2,140.8	2,160.7	(19.9)	6,820.8
	Jul.	2,100.1	2,119.9	(19.7)	6,726.8
	Ago.	2,105.1	2,122.1	(17.0)	6,687.1
	Sep.	2,219.6	2,240.0	(20.4)	7,031.5
	Oct.	2,305.5	2,332.9	(27.4)	7,410.9
	Nov.	2,456.3	2,483.5	(27.2)	7,836.6
	Dic.	2,795.4	2,842.0	(46.6)	8,262.5
1992	Ene.	2,571.7	2,617.2	(45.5)	8,617.8
	Feb.	2,567.9	2,611.5	(43.6)	8,801.6
	Mar.	2,621.0	2,665.2	(44.2)	9,116.4
	Abr.	2,895.3	2,931.4	(36.1)	9,416.5
	May.	2,895.5	2,944.8	(49.3)	9,623.6
	Jun.	3,084.4	3,131.6	(47.2)	9,892.9
	Jul.	2,995.3	3,043.3	(48.0)	9,874.2
	Ago.	2,976.2	3,024.1	(47.9)	9,697.5
	Sep.	3,008.1	3,057.9	(49.7)	10,078.4
	Oct.	3,130.1	3,189.4	(59.3)	10,376.9
	Nov.	3,305.3	3,366.7	(61.4)	10,800.9
	Dic.	3,941.8	4,013.1	(71.3)	11,433.1
1993	Ene.	3,572.3	3,641.7	(69.3)	11,581.4
	Feb.	3,479.8	3,550.6	(70.8)	11,826.0
	Mar.	3,512.7	3,586.8	(74.1)	12,055.8
	Abr.	3,771.4	3,833.8	(62.4)	12,365.5
	May.	3,800.5	3,872.5	(72.0)	12,691.2
	Jun.	4,022.7	4,104.0	(81.2)	13,143.9
	Jul.	4,020.7	4,105.2	(84.5)	13,901.6
	Ago.	4,005.3	4,093.6	(88.3)	14,107.0
	Sep.	4,108.4	4,201.2	(92.9)	14,381.9
	Oct.	4,193.6	4,284.4	(90.8)	14,750.4
	Nov.	4,424.6	4,514.2	(89.6)	15,676.1
	Dic.	5,124.8	5,213.6	(88.8)	16,399.9
1994	Ene.	4,774.2	4,876.0	(101.8)	16,939.1
	Feb.	4,793.5	4,898.9	(105.5)	17,020.4
	Mar.	4,827.4	4,951.1	(123.6)	17,407.6
	Abr.	4,982.2	5,089.7	(107.5)	17,876.1
	May.	4,986.8	5,113.9	(127.1)	18,651.5
	Jun.	5,246.1	5,380.1	(134.0)	18,582.5
	Jul.	5,334.3	5,463.2	(129.0)	19,395.9
	Ago.	5,309.4	5,441.4	(131.9)	19,589.8
	Sep.	5,342.4	5,496.6	(154.2)	20,246.8
	Oct.	5,458.9	5,621.4	(162.5)	20,493.2
	Nov.	5,778.3	5,937.1	(158.9)	21,558.5
	Dic.	6,419.0	6,602.7	(183.7)	22,523.7
1995	Ene.	5,858.9	6,026.0	(167.0)	22,973.5
	Feb.	5,707.1	5,879.6	(172.5)	23,150.5
	Mar.	5,760.6	5,928.9	(168.4)	24,012.5
	Abr.	5,934.6	6,140.2	(205.6)	24,642.9
	May.	5,815.0	6,034.6	(219.6)	25,249.7
	Jun.	6,179.6	6,479.0	(299.4)	25,612.9

Fuente: Banco de la República.

$$(6) M3 = ER + PSE$$

Como se comentó, la nueva base monetaria está asociada a un agregado más amplio que el M1, ya que la reserva se refiere al encaje monetario que mantienen los intermediarios financieros con relación al conjunto de pasivos sujetos a encaje. Este agregado más amplio es el M3. Por consiguiente, la reserva requerida por el sistema financiero (RSFR) es igual al producto entre el encaje promedio del sistema financiero (α) y el saldo de los pasivos sujetos a encaje (PSE).

$$(7) RSFR = \alpha * PSE$$

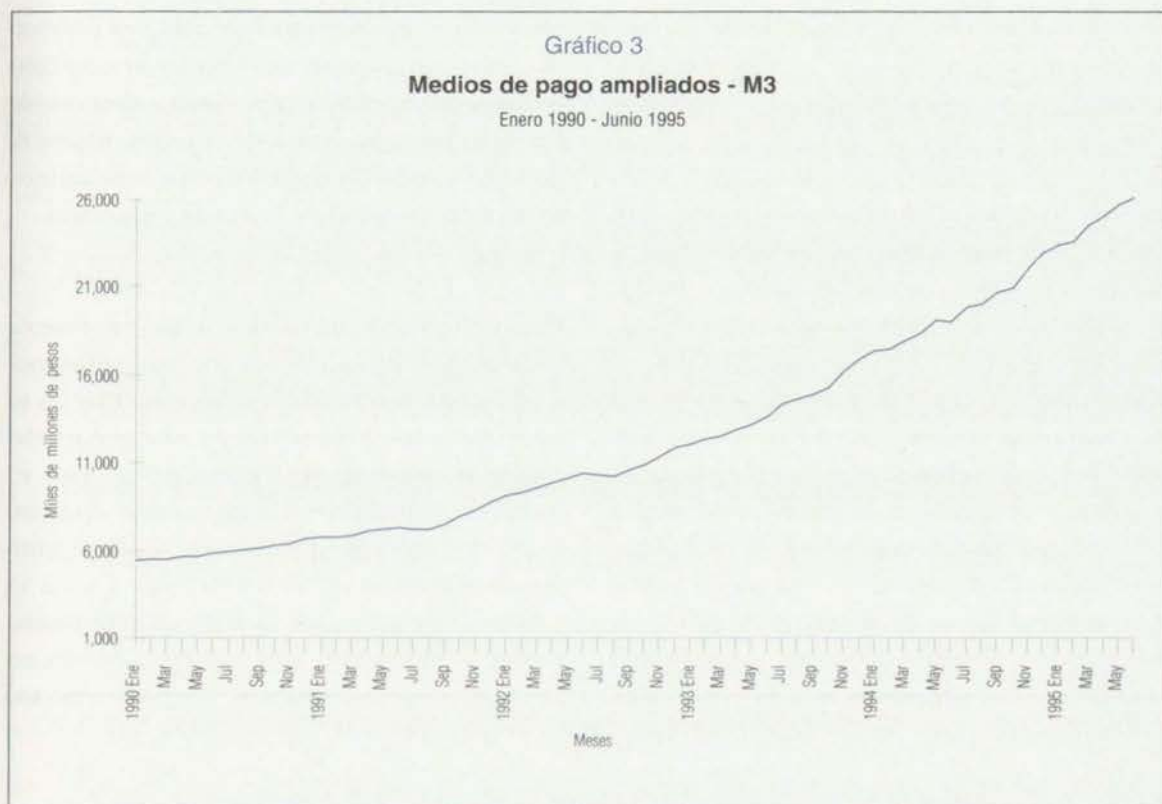
3. El multiplicador monetario

Como se mencionó, la oferta de dinero no resulta solamente de la acción de las autoridades monetarias, ya que los bancos comerciales y los demás intermediarios financieros también participan en su determinación, al multiplicar la base monetaria. El proceso de multiplicación de la base monetaria a través del crédito se denomina expansión secundaria de dinero. Por lo tanto, se tiene que el dinero, en sentido estricto (M1) o en sentido amplio (M3), es igual al producto entre el multiplicador (m), estricto o amplio, y la base monetaria (BM).

$$(8) M = m * BM$$

Por consiguiente, los multiplicadores monetarios de M1 y de M3, indican la cantidad de unidades de dinero en sentido estricto (M1), o en sentido amplio (M3), que se generan ante un incremento de una unidad de base monetaria. Se define como la relación entre el agregado monetario (M1 ó M3) y la base monetaria. Así, de la relación entre el M1 y la base

Gráfico 3
Medios de pago ampliados - M3
Enero 1990 - Junio 1995



monetaria (BM) se obtiene el multiplicador del dinero en sentido estricto (me), y de la relación entre el M3 y la base monetaria, el multiplicador en sentido amplio (ma).

$$(9) \quad me = M1 / BM$$

$$(10) \quad ma = M3 / BM$$

Al desagregar en la ecuación (9) el M1 y el M3 en cada uno de sus componentes, se tiene:

$$(11) \quad me = (ER + CC) / (ER + RSF)$$

Si se divide tanto el numerador como el denominador de la ecuación (10) por las cuentas corrientes (CC), se obtiene:

$$(12) \quad me = (1 + e) / (e + r)$$

donde,

$$e = ER / CC \text{ y } r = RSF / CC$$

El coeficiente «e» mide la preferencia del público entre efectivo y cuentas corrientes, y el coeficiente «r», la relación entre la reserva del sistema financiero y las cuentas corrientes.

Efectuando un procedimiento similar con el multiplicador en sentido amplio, se obtiene:

$$(13) \quad ma = (1 + e') / (e' + r')$$

donde,

$$e' = ER / PSE \text{ y } r' = RSF / PSE$$

El coeficiente «e'» mide la preferencia del público entre efectivo y pasivos sujetos a enca-

je, y el coeficiente "r", el porcentaje promedio de encaje observado en el sistema financiero.

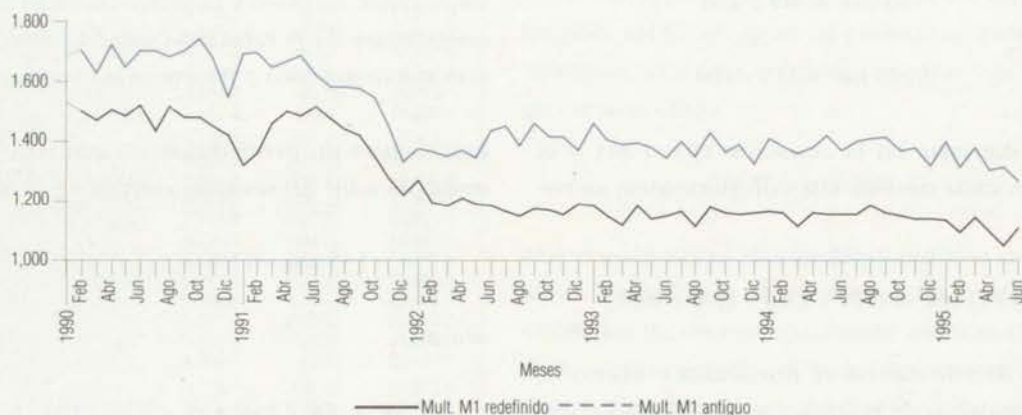
De las ecuaciones anteriores se puede derivar que los determinantes de una mayor o menor expansión de los agregados monetarios, son: i) el nivel del encaje o reserva que se determina sobre las exigibilidades del sistema financiero; ii) la preferencia del público por mantener liquidez en efectivo o en depósitos del sistema financiero, y iii) la preferencia de los intermediarios financieros por liquidez, que lleva a determinar las acciones que pueden hacer factible una mayor o menor multiplicación de dinero. A mayor (menor) encaje, menor (mayor) es la capacidad que tienen los intermediarios de crear dine-

ro. A mayor (menor) preferencia del público por efectivo, menor (mayor) es la creación secundaria de dinero. Así mismo, una mayor (menor) preferencia de los intermediarios financieros por liquidez implica una menor (mayor) expansión de la oferta monetaria.

Por último, la aplicación de la nueva metodología de cálculo de los agregados monetarios, al determinar un incremento en el saldo de la base monetaria, y una reducción en el nivel del M1, condujo a que el multiplicador monetario en sentido estricto, registrara una disminución respecto al antiguo multiplicador⁶. En el Gráfico 4 y en el Cuadro 3 se compara el antiguo y el nuevo multiplicador en sentido estricto. Además, en el Gráfico 5 y en el Cuadro 3 se presentan los

Gráfico 4
Multiplicador M1: Redefinido y Antiguo

Enero 1990 - Junio 1995



Cuadro 3
Multiplicadores de M1 y M3
(Miles de millones de pesos)

		Multiplicador de M1		
		Redefinido	Antiguo	M3
1990	Ene.	1.531	1.683	4.645
	Feb.	1.501	1.695	4.704
	Mar.	1.473	1.621	4.676
	Abr.	1.506	1.719	4.789
	May.	1.487	1.640	4.721
	Jun.	1.521	1.695	4.744
	Jul.	1.437	1.698	4.657
	Ago.	1.515	1.677	4.839
	Sep.	1.483	1.694	4.883
	Oct.	1.483	1.739	4.785
	Nov.	1.451	1.673	4.618
	Dic.	1.421	1.540	4.126
1991	Ene.	1.320	1.688	4.148
	Feb.	1.360	1.692	4.428
	Mar.	1.459	1.639	4.718
	Abr.	1.501	1.664	4.977
	May.	1.486	1.682	4.781
	Jun.	1.516	1.614	4.829
	Jul.	1.476	1.578	4.727
	Ago.	1.442	1.574	4.580
	Sep.	1.419	1.569	4.495
	Oct.	1.351	1.541	4.341
	Nov.	1.282	1.448	4.089
	Dic.	1.221	1.324	3.608
1992	Ene.	1.268	1.370	4.249
	Feb.	1.193	1.359	4.088
	Mar.	1.184	1.343	4.117
	Abr.	1.208	1.366	3.930
	May.	1.189	1.339	3.951
	Jun.	1.184	1.430	3.798
	Jul.	1.166	1.444	3.843
	Ago.	1.149	1.378	3.743
	Sep.	1.174	1.456	3.933
	Oct.	1.172	1.411	3.886
	Nov.	1.156	1.410	3.776
	Dic.	1.190	1.364	3.451
1993	Ene.	1.187	1.454	3.847
	Feb.	1.148	1.400	3.901
	Mar.	1.120	1.385	3.843
	Abr.	1.184	1.390	3.883
	May.	1.139	1.377	3.802
	Jun.	1.152	1.341	3.763
	Jul.	1.163	1.395	4.020
	Ago.	1.117	1.346	3.933
	Sep.	1.179	1.427	4.128
	Oct.	1.158	1.362	4.073
	Nov.	1.154	1.386	4.089
	Dic.	1.160	1.322	3.711
1994	Ene.	1.167	1.407	4.140
	Feb.	1.159	1.381	4.116
	Mar.	1.112	1.353	4.011
	Abr.	1.158	1.377	4.157
	May.	1.156	1.416	4.323
	Jun.	1.157	1.363	4.098
	Jul.	1.155	1.395	4.198
	Ago.	1.187	1.407	4.379
	Sep.	1.162	1.413	4.405
	Oct.	1.151	1.366	4.319
	Nov.	1.141	1.375	4.259
	Dic.	1.139	1.316	3.998
1995	Ene.	1.134	1.395	4.448
	Feb.	1.097	1.309	4.449
	Mar.	1.146	1.377	4.776
	Abr.	1.094	1.299	4.544
	May.	1.052	1.308	4.567
	Jun.	1.111	1.263	4.607

Fuente: Banco de la República.

multiplicadores en sentido estricto y en sentido amplio.

II. LOS CORREDORES MONETARIOS

Como resultado de la redefinición de los agregados monetarios fue necesario reestimar los corredores para el seguimiento monetario de 1995. A continuación se explica el procedimiento utilizado para tal efecto y se presenta los corredores de M1 y M3 aprobados por la Junta Directiva del Banco de la República para el año 1995.

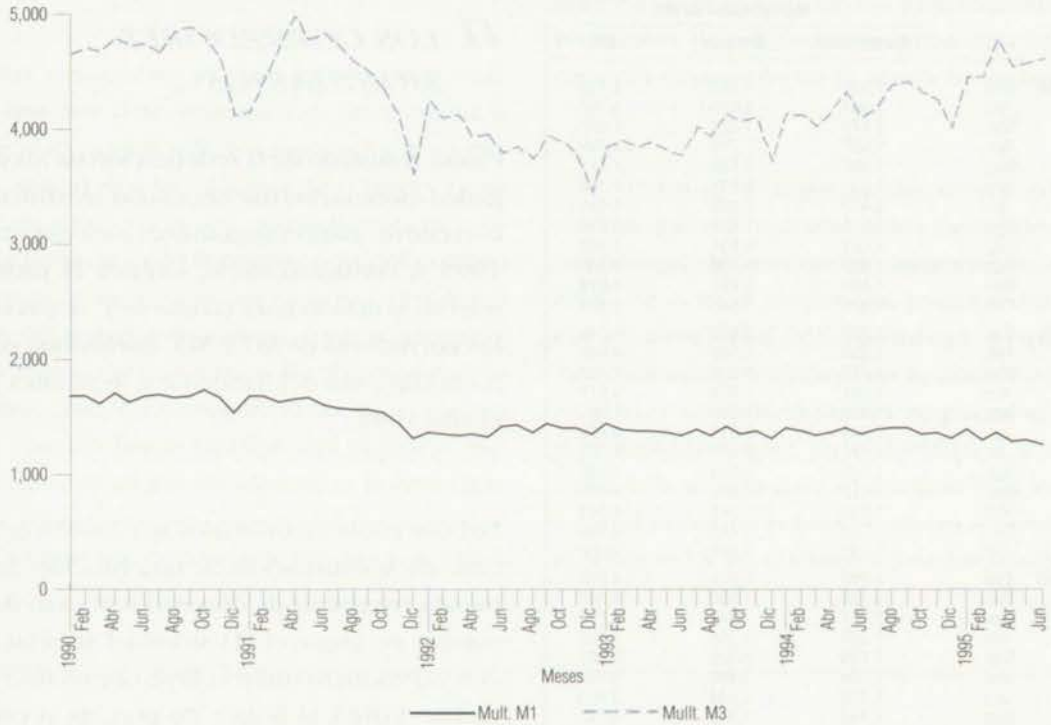
Los corredores monetarios se construyen con base en la estimación de una función de demanda trimestral de dinero. En el caso de los medios de pago, el M1 nominal se relaciona con el Producto Interno Bruto a precios constantes (PIBK), el índice de precios al consumidor (IPC) y la tasa de interés de los CDT a 90 días (TCDT). En el caso de M3, se utiliza la misma metodología, pero con la diferencia que la variable tasa de interés se sustituye por la diferencia entre el costo de oportunidad del agregado y su tasa de interés (DIFTIA). Como *proxi* del costo de oportunidad del M3 se utiliza la tasa de interés activa promedio del sistema financiero y como tasa de interés del M3 se calcula el promedio ponderado de las tasas de interés de los componentes del agregado.

Mediante pruebas de cointegración se comprobó que existe una relación de largo plazo estable entre los agregados M1 y M3, y el PIB, la inflación y la tasa de interés. Por consiguiente, es posible encontrar la dinámica de largo y de corto plazo de dichos agregados.

Gráfico 5

Multiplicador de: M1 nuevo y de M3

Enero 1990 - Junio 1995



La relación de largo plazo para M1 y M3 se calcula a través de la estimación de las siguientes ecuaciones:

$$(14) \text{LM1} = \alpha + \alpha_1 \text{LPIBK} + \alpha_2 \text{LTCDT} + \alpha_3 \text{LIPCT} + Z$$

$$(15) \text{LM3} = \beta + \beta_1 \text{LPIBK} + \beta_2 \text{LDIFTIA} + \beta_3 \text{LIPCT} + V$$

En las ecuaciones (14) y (15), las variables se definieron en términos de logaritmos, los coeficientes α_1 , α_2 , α_3 , β_1 , β_2 y β_3 representan las elasticidades de M1 y M3 respecto a cada una de las variables explicativas y las variables "Z" y "V" representan el residuo o error de la estimación; es decir, la diferencia entre el valor observado de M1 ó M3 respecto al

valor estimado por el modelo. Obtenidos los residuos de la ecuación, se construyen dos modelos de corrección de errores con las siguientes especificaciones:

$$(16) \Delta \text{LM1} = \beta - \rho Z_{t-1} + \text{rezagos} (\Delta \text{LPIBK}, \Delta \text{LIPC}, \Delta \text{TDCDT}, \Delta \text{LM1})$$

$$(17) \Delta \text{LM3} = \theta - V_{t-1} + \text{rezagos} (\Delta \text{LPIBK}, \Delta \text{LIPC}, \Delta \text{LDIFTIA}, \Delta \text{LM3})$$

Con estos modelos se proyecta la demanda trimestral de los agregados M1 y M3. La ventaja de utilizar estos modelos de corrección de errores es que los valores que proyectan incorporan una corrección parcial de los desequilibrios entre la oferta y la demanda de dinero que pudieron

presentarse en los trimestres previos al período de estimación.

La proyección de la demanda de M1 y M3 para 1995 se efectuó suponiendo un crecimiento del PIB de 5.3%, una inflación de 18% y una tasa de interés promedio que supone que en el segundo semestre se registrará una reducción de aproximadamente 3 puntos porcentuales respecto a la tasa de interés promedio observada en el primer semestre. Con esta información, los modelos proyectan un crecimiento anual de la demanda de medios de pago de 22.3% y de M3 de 28.6%. La dinámica de M1 y M3 durante lo corrido del año se calcula con base en el promedio semanal de las variaciones año corrido registradas por los agregados durante los últimos 8 años, y se condiciona a que los puntos medios del co-

redor al finalizar cada uno de los trimestres sean iguales a los valores proyectados por el modelo de corrección de errores. Los puntos máximos y mínimos del corredor tienen una diferencia de 4 puntos porcentuales respecto al punto medio. En los Gráficos 6 y 7 se presenta los corredores de M1 y M3 aprobados por la Junta Directiva para 1995 y los valores observados durante el primer semestre.

Finalmente, el corredor de seguimiento de la base monetaria se calcula proyectando en forma separada la demanda de efectivo y de reserva del sistema financiero. La demanda de efectivo se proyecta a partir de un modelo de series de tiempo que incorpora el efecto de variables de intervención semanales asociadas a fenómenos estacionales, tales como la semana santa, el fin de año, los pagos quincena-

Gráfico 6
Corredor de los medios de pago

1995

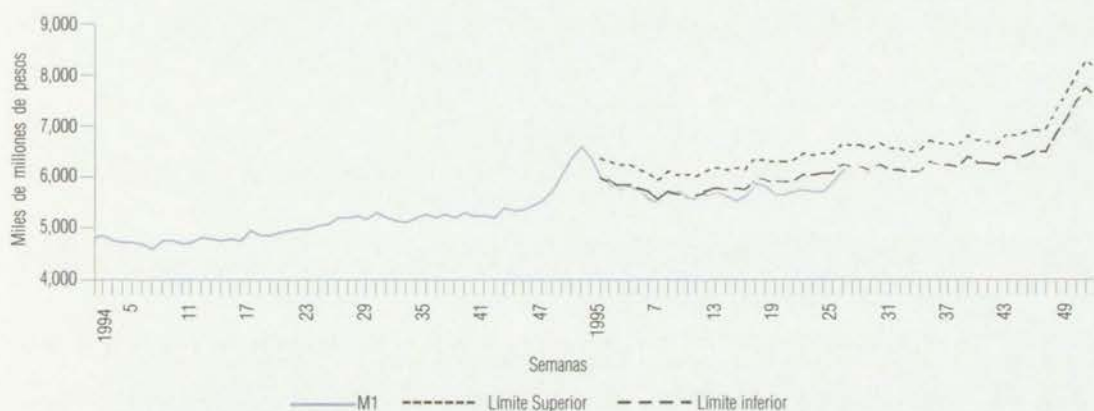
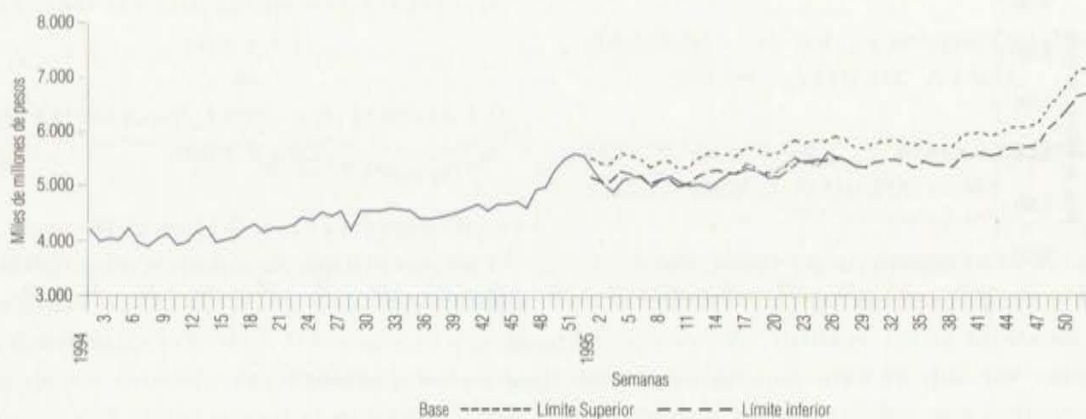


Gráfico 7
Corredor de los medios de pago ampliado
 1995



Gráfico 8
Corredor de la base monetaria
 1995



les y las semanas con "puentes". Por su parte, la demanda de reserva del sistema financiero se calcula a partir de la proyección de los componentes de los pasivos sujetos a encaje, condicionado a que el total de estos pasivos corresponda a la diferencia entre el valor proyectado de M3 y el valor proyectado de efectivo. La demanda de cuentas corrientes resulta de la diferencia entre el valor proyectado de M1 y el valor proyectado de efectivo; luego, las cuentas corrientes totales se desagregan entre privadas y públicas, teniendo en cuenta la composición promedio observada entre estas dos variables.

Los demás componentes de los pasivos sujetos a encaje se proyectan por medio de modelos de series de tiempo. Una vez calculados todos los componentes de los pasivos sujetos a encaje, se procede a aplicarles sus correspondientes encajes, obteniéndose así la demanda de reserva del sistema financiero. Utilizando el procedimiento descrito, se proyectó para 1995 un crecimiento anual para la base monetaria de 23.0%. En el Gráfico 8 se presenta el corredor de base monetaria aprobado por la Junta Directiva para 1995 y los valores observados en el primer semestre del año.

NOTAS

¹ Al respecto véase «Guía de las estadísticas de moneda y banca de estadísticas financieras internacionales», Fondo Monetario Internacional, y «Demanda y oferta de dinero», documento INST/94-XI/I-A-4, Instituto del Fondo Monetario Internacional.

² Las modificaciones en la definición de los agregados monetarios en los países industrializados son frecuentes y obedecen principalmente a la introducción de innovaciones financieras. Por ejemplo, entre 1980 y 1993, el Federal Reserve efectuó no menos de 40 redefiniciones en sus estadísticas monetarias, con un promedio de al menos una cada cuatro meses. Véase "Money Stock Measurement" Vol. 76, No 2, marzo-abril de 1994, Federal Reserve of St. Louis.

³ Véase «Demanda y oferta de dinero», Instituto del FMI, op cit.

⁴ Estos depósitos corresponden a Finagro, Findeter, Bancoldex y otras entidades tanto públicas como privadas.

⁵ El rubro « otros depósitos a la vista» incluye 14 cuentas del PUC, a saber: depósitos simples; bancos y corresponsales; depósitos de la Nación; depósitos de garantía; otros depósitos especiales; giros por pagar; cobranzas por liquidar; cheques de gerencia; cheques certificados; establecimientos afiliados; impuestos a las ventas por pagar; diversas cuentas por pagar; cuentas canceladas, y otros pasivos diversos. El porcentaje de encaje sobre estas exigibilidades es igual al establecido para las cuentas corrientes, según sean exigibilidades con el sector público o con el sector privado. Al 30 de junio de 1995 este rubro representó el 1.4% del total de pasivos sujetos a encaje.

⁶ Una situación similar se presentó en el caso del multiplicador en sentido amplio, ya que, como consecuencia de la modificación en el cálculo del efectivo, el M3 redefinido es inferior al antiguo M3.

ANEXOS

Cuadro 1
Componentes de la base monetaria
(Miles de millones de pesos)

Fin de:	Base monetaria	Efectivo			Reserva sistema financiero		
		Total	Moneda fuera del Sist. Financ.	Depósitos de particulares	Total	Caja sistema financiero	Depósitos Sist. financiero en el Bco. República
	(1+2)	(1) = (a+b)	(a)	(b)	(2) = (c+d)	(c)	(d)
1980							
Ene.	134.4	47.5	47.3	0.2	86.9	4.0	82.9
Feb.	134.0	44.8	44.5	0.3	89.1	4.1	85.0
Mar.	137.5	46.0	45.7	0.3	91.5	4.7	86.7
Abr.	143.2	46.8	46.4	0.4	96.4	4.4	92.1
May.	141.5	45.2	44.8	0.4	96.3	4.7	91.6
Jun.	144.1	47.9	47.6	0.3	96.3	5.1	91.1
Jul.	141.2	47.5	47.1	0.4	93.7	4.2	89.5
Ago.	141.5	46.3	46.0	0.4	95.1	4.8	90.3
Sep.	145.3	45.5	45.2	0.3	99.8	5.8	94.0
Oct.	152.0	50.5	50.2	0.3	101.6	5.0	96.6
Nov.	160.7	53.9	53.5	0.4	106.8	5.8	101.0
Dic.	179.4	78.8	78.4	0.4	100.6	9.3	91.3
1981							
Ene.	173.6	59.5	59.1	0.4	114.1	5.8	108.4
Feb.	171.9	57.4	57.0	0.4	114.6	5.6	109.0
Mar.	170.8	55.1	54.7	0.5	115.7	6.5	109.2
Abr.	172.4	58.5	58.2	0.4	113.8	5.5	108.4
May.	173.9	57.8	57.3	0.5	116.1	6.3	109.8
Jun.	179.0	65.7	65.2	0.5	113.3	5.7	107.6
Jul.	178.3	61.0	60.7	0.3	117.3	6.1	111.2
Ago.	177.6	60.0	59.5	0.5	117.6	7.1	110.6
Sep.	176.3	63.0	62.5	0.5	113.2	6.1	107.1
Oct.	184.4	63.2	62.6	0.6	121.2	6.3	114.9
Nov.	191.6	66.7	66.2	0.5	124.8	7.9	116.9
Dic.	219.6	101.0	100.3	0.7	118.6	7.8	110.8
1982							
Ene.	207.6	75.8	73.7	2.1	131.8	7.2	124.6
Feb.	206.2	71.2	70.7	0.5	135.0	7.6	127.4
Mar.	207.1	74.9	74.3	0.6	132.2	6.6	125.6
Abr.	207.9	72.6	72.2	0.4	135.3	6.5	128.8
May.	207.3	73.2	72.2	1.0	134.1	8.5	125.5
Jun.	217.3	81.0	80.1	0.9	136.3	8.5	127.8
Jul.	210.2	78.1	77.6	0.5	132.1	8.3	123.9
Ago.	205.2	75.9	75.4	0.4	129.4	9.7	119.7
Sep.	206.5	79.8	79.3	0.5	126.7	7.0	119.8
Oct.	208.1	80.9	80.3	0.6	127.2	7.8	119.4
Nov.	222.8	82.3	81.5	0.8	140.6	10.2	130.4
Dic.	258.5	129.2	128.6	0.6	129.3	7.9	121.4
1983							
Ene.	237.4	91.8	91.2	0.7	145.6	9.9	135.6
Feb.	240.4	86.4	85.7	0.7	154.0	9.4	144.6
Mar.	225.7	93.0	92.3	0.7	132.7	7.2	125.5
Abr.	229.4	89.6	88.6	1.0	139.8	8.3	131.5
May.	231.3	88.8	88.1	0.7	142.6	11.2	131.4
Jun.	234.2	99.1	98.3	0.9	135.1	10.6	124.5
Jul.	237.5	90.7	89.9	0.8	146.8	11.6	135.3
Ago.	243.9	93.1	92.2	0.9	150.8	10.8	140.0

Cuadro 1
Componentes de la base monetaria

(Miles de millones de pesos)

Continuación...

Fin de:	Base monetaria	Efectivo			Reserva sistema financiero			
		Total	Moneda fuera del Sist. Financ.	Depósitos de particulares	Total	Caja sistema financiero	Depósitos Sist. financiero en el Bco. República	
		(1) = (a+b)	(a)	(b)	(2) = (c+d)	(c)	(d)	
Sep.	243.4	90.2	89.3	0.9	153.2	11.2	142.0	
Oct.	247.0	94.1	93.3	0.7	153.0	13.0	139.9	
Nov.	257.4	109.1	108.4	0.7	148.3	12.9	135.4	
Dic.	289.1	166.1	165.3	0.8	122.9	8.5	114.4	
1984	Ene.	269.3	108.8	108.1	0.7	160.5	15.2	145.3
	Feb.	258.1	103.1	102.5	0.6	155.0	14.0	141.0
	Mar.	253.1	106.4	105.8	0.6	146.6	12.3	134.4
	Abr.	259.6	108.4	107.9	0.5	151.2	14.5	136.7
	May.	251.0	112.0	111.2	0.8	139.0	12.5	126.5
	Jun.	262.1	119.4	118.9	0.5	142.7	13.4	129.3
	Jul.	258.9	112.0	111.4	0.5	147.0	16.5	130.5
	Ago.	252.0	114.8	115.2	0.7	137.7	14.1	123.6
	Sep.	245.0	116.5	115.9	0.6	128.5	15.3	113.3
	Oct.	250.0	125.8	125.3	0.6	124.2	13.5	110.7
	Nov.	260.4	129.6	128.6	1.0	130.8	16.1	114.7
	Dic.	335.3	208.8	208.1	0.7	126.6	17.9	108.7
1985	Ene.	308.0	146.7	145.6	1.1	161.3	18.2	143.1
	Feb.	307.4	140.5	139.7	0.7	166.9	15.9	151.0
	Mar.	310.1	139.1	138.0	1.1	171.1	17.0	154.0
	Abr.	298.5	138.4	137.7	0.7	160.1	20.3	139.8
	May.	302.5	147.0	145.5	1.5	155.5	19.0	136.6
	Jun.	310.5	154.9	154.1	0.7	155.6	18.6	137.0
	Jul.	320.8	149.1	148.3	0.8	171.7	19.8	151.9
	Ago.	325.2	144.1	143.5	0.6	181.1	20.3	160.8
	Sep.	316.5	141.6	140.8	0.7	174.9	22.9	152.0
	Oct.	323.6	157.9	157.1	0.8	165.6	19.8	145.8
	Nov.	357.7	165.9	164.4	1.5	191.8	20.6	171.1
	Dic.	429.3	263.7	261.5	2.2	165.6	23.0	142.5
1986	Ene.	425.4	182.5	181.3	1.2	242.9	23.7	219.2
	Feb.	418.0	179.9	178.5	1.4	238.1	22.1	216.0
	Mar.	432.5	190.2	188.9	1.3	242.2	26.7	215.5
	Abr.	411.6	188.2	187.3	0.9	223.4	22.4	201.0
	May.	419.5	190.3	189.4	0.9	229.2	22.1	207.1
	Jun.	427.0	204.4	203.8	0.6	222.6	23.8	198.7
	Jul.	428.2	198.6	197.2	1.4	229.7	23.2	206.5
	Ago.	407.1	193.9	192.8	1.1	213.2	26.0	187.2
	Sep.	412.8	188.6	187.8	0.8	224.2	28.7	195.5
	Oct.	422.6	203.5	202.6	0.9	219.1	25.5	193.6
	Nov.	455.8	210.7	209.8	0.9	245.1	28.7	216.4
	Dic.	549.8	310.5	309.2	1.2	239.4	37.7	201.6
1987	Ene.	490.5	228.6	226.2	2.4	261.9	31.0	231.0
	Feb.	508.2	224.8	222.9	1.9	283.4	31.8	251.6
	Mar.	517.8	219.3	217.7	1.6	298.5	36.6	261.9
	Abr.	520.1	239.1	237.4	1.8	280.9	30.3	250.6
	May.	550.6	242.0	240.2	1.7	308.6	31.8	276.7
	Jun.	586.8	255.5	253.7	1.8	331.3	37.0	294.3
	Jul.	570.0	244.7	243.1	1.7	325.2	35.5	289.8
	Ago.	582.7	246.8	245.1	1.6	335.9	37.5	298.4

Cuadro 1
Componentes de la base monetaria

(Miles de millones de pesos)

Continuación...

Fin de:	Base monetaria	Efectivo			Reserva sistema financiero			
		Total	Moneda fuera del Sist. Financ.	Depósitos de particulares	Total	Caja sistema financiero	Depósitos Sist. financiero en el Bco. República	
		(1) = (a+b)	(a)	(b)	(2) = (c+d)	(c)	(d)	
	Sep.	565.9	257.8	256.0	1.9	308.1	33.2	274.8
	Oct.	578.4	262.9	261.4	1.5	315.5	34.7	280.8
	Nov.	589.9	269.0	267.7	1.4	320.9	46.3	274.6
	Dic.	715.8	411.7	410.5	1.2	304.1	44.5	259.6
1988	Ene.	657.1	325.6	324.3	1.2	331.6	40.9	290.7
	Feb.	660.8	327.0	325.2	1.8	333.8	46.7	287.1
	Mar.	691.5	346.7	344.8	1.9	344.9	44.4	300.5
	Abr.	661.7	325.3	323.7	1.5	336.5	45.3	291.2
	May.	678.2	310.9	308.9	2.1	367.3	52.6	314.7
	Jun.	701.4	351.1	349.4	1.7	350.3	45.6	304.7
	Jul.	701.7	331.2	329.8	1.4	370.5	53.0	317.4
	Ago.	703.6	341.5	339.9	1.6	362.1	46.3	315.8
	Sep.	689.5	330.0	328.5	1.4	359.5	47.5	311.9
	Oct.	727.8	340.7	338.5	2.2	387.1	50.7	336.5
	Nov.	802.3	386.3	384.1	2.2	416.0	52.4	363.5
	Dic.	914.9	520.9	519.0	1.8	394.0	51.5	342.5
1989	Ene.	876.7	385.9	383.9	2.1	490.8	62.3	428.5
	Feb.	882.5	372.7	370.8	1.9	509.9	62.3	447.5
	Mar.	887.5	384.6	381.0	3.6	502.9	59.8	443.1
	Abr.	918.6	395.2	393.0	2.2	523.5	51.8	471.7
	May.	924.6	411.4	408.6	2.8	513.2	56.6	456.6
	Jun.	933.1	427.0	424.0	3.0	506.1	59.6	446.5
	Jul.	985.4	403.2	400.6	2.6	582.2	69.4	512.9
	Ago.	954.8	417.8	414.6	3.2	537.0	56.5	480.5
	Sep.	910.1	406.7	404.2	2.5	503.4	62.8	440.7
	Oct.	921.6	403.3	401.1	2.2	518.4	71.8	446.6
	Nov.	966.3	464.7	461.4	3.3	501.6	62.5	439.1
	Dic.	1,171.7	642.7	640.0	2.8	529.0	76.5	452.4
1990	Ene.	1,032.8	511.5	503.7	7.8	521.3	74.0	447.3
	Feb.	1,051.9	507.7	501.5	6.2	544.2	70.2	474.0
	Mar.	1,071.5	498.9	490.8	8.1	572.6	73.0	499.6
	Abr.	1,084.5	498.4	489.1	9.3	586.1	81.5	504.7
	May.	1,090.8	538.0	525.5	12.5	552.8	70.5	482.4
	Jun.	1,121.2	547.5	541.9	5.5	573.7	81.3	492.4
	Jul.	1,165.1	515.2	501.2	14.0	649.9	100.3	549.7
	Ago.	1,132.2	523.3	520.4	3.0	608.9	87.3	521.5
	Sep.	1,153.3	527.1	520.4	6.7	626.2	96.6	529.6
	Oct.	1,205.3	575.7	569.2	6.6	629.6	89.8	539.7
	Nov.	1,279.4	587.1	580.3	6.8	692.3	99.6	592.7
	Dic.	1,493.5	817.3	814.7	2.6	676.1	127.2	549.0
1991	Ene.	1,508.8	655.7	644.9	10.8	853.1	105.9	747.2
	Feb.	1,420.7	629.5	619.1	10.4	791.2	106.9	684.3
	Mar.	1,343.6	644.5	643.2	1.3	699.0	126.2	572.8
	Abr.	1,323.7	605.3	603.0	2.4	718.4	129.8	588.5
	May.	1,409.2	656.3	653.5	2.9	752.8	117.8	635.0
	Jun.	1,412.5	701.4	700.1	1.2	711.1	118.7	592.4
	Jul.	1,423.1	690.7	688.4	2.3	732.4	119.2	613.2
	Ago.	1,460.0	664.4	663.3	1.1	795.6	126.2	669.3

Cuadro 1
Componentes de la base monetaria

(Miles de millones de pesos)

Conclusión

Fin de:	Base monetaria	Efectivo			Reserva sistema financiero			
		Total	Moneda fuera del Sist. Financ.	Depósitos de particulares	Total	Caja sistema financiero	Depósitos Sist. financiero en el Bco. República	
		(1) = (a+b)	(a)	(b)	(2) = (c+d)	(c)	(d)	
	Sep.	1,564.2	657.6	656.7	0.9	906.6	135.8	770.7
	Oct.	1,707.1	758.3	752.0	6.3	948.8	121.3	827.4
	Nov.	1,916.6	772.5	765.3	7.2	1,144.1	140.9	1,003.2
	Dic.	2,290.0	1,032.5	1,026.5	6.0	1,257.5	201.4	1,056.0
1992	Ene.	2,028.1	833.4	823.6	9.8	1,194.7	145.0	1,049.7
	Feb.	2,152.9	805.1	798.0	7.1	1,347.7	155.6	1,192.1
	Mar.	2,214.3	796.5	783.3	13.2	1,417.9	172.7	1,245.2
	Abr.	2,396.4	878.2	858.7	19.6	1,518.1	150.1	1,368.1
	May.	2,436.0	901.0	889.7	11.3	1,535.0	165.5	1,369.5
	Jun.	2,604.9	949.0	943.6	5.4	1,655.9	198.7	1,457.2
	Jul.	2,569.2	937.3	930.6	6.7	1,631.9	184.6	1,447.3
	Ago.	2,590.8	920.2	917.1	3.0	1,670.7	187.0	1,483.7
	Sep.	2,562.3	967.9	964.7	3.2	1,594.4	169.5	1,424.9
	Oct.	2,670.2	978.3	974.1	4.2	1,691.9	176.2	1,515.6
	Nov.	2,860.1	1,026.1	1,022.8	3.3	1,834.0	206.2	1,627.7
	Dic.	3,312.5	1,406.5	1,404.1	2.5	1,906.0	227.1	1,678.9
1993	Ene.	3,010.3	1,116.4	1,110.9	5.5	1,893.8	212.9	1,680.9
	Feb.	3,031.2	1,083.5	1,081.5	1.9	1,947.8	216.2	1,731.6
	Mar.	3,137.2	1,177.9	1,174.8	3.0	1,959.3	196.3	1,763.0
	Abr.	3,184.6	1,155.0	1,147.5	7.6	2,029.6	200.5	1,829.1
	May.	3,337.6	1,135.9	1,133.7	2.2	2,201.7	241.6	1,960.1
	Jun.	3,492.9	1,229.5	1,226.5	3.0	2,263.4	222.4	2,041.0
	Jul.	3,458.0	1,214.1	1,195.5	18.7	2,243.9	240.4	2,003.5
	Ago.	3,586.4	1,166.8	1,163.9	2.9	2,419.6	267.3	2,152.3
	Sep.	3,484.4	1,252.6	1,249.2	3.4	2,231.8	215.5	2,016.3
	Oct.	3,621.9	1,275.6	1,271.2	4.3	2,346.3	237.7	2,108.7
	Nov.	3,833.6	1,272.6	1,271.1	1.5	2,561.0	298.2	2,262.8
	Dic.	4,419.0	1,748.5	1,746.8	1.7	2,670.5	294.5	2,376.1
1994	Ene.	4,092.1	1,420.7	1,405.4	15.3	2,671.4	302.4	2,369.0
	Feb.	4,135.3	1,375.0	1,372.4	2.6	2,760.3	315.6	2,444.6
	Mar.	4,339.5	1,547.7	1,539.2	8.5	2,791.8	267.2	2,524.7
	Abr.	4,300.7	1,546.9	1,471.8	75.1	2,753.8	286.4	2,467.5
	May.	4,314.1	1,470.2	1,462.0	8.2	2,843.9	329.7	2,514.2
	Jun.	4,535.0	1,691.8	1,688.4	3.5	2,843.2	291.4	2,551.8
	Jul.	4,620.0	1,603.2	1,588.4	14.9	3,016.8	350.6	2,666.2
	Ago.	4,473.5	1,671.6	1,665.8	5.7	2,801.9	301.0	2,500.9
	Sep.	4,596.8	1,631.9	1,628.3	3.6	2,964.8	353.7	2,611.1
	Oct.	4,744.6	1,726.4	1,695.5	30.8	3,018.3	354.6	2,663.7
	Nov.	5,062.5	1,942.4	1,934.8	7.6	3,120.1	364.1	2,755.9
	Dic.	5,634.4	2,270.0	2,263.0	7.0	3,364.4	462.8	2,901.6
1995	Ene.	5,165.2	1,832.7	1,827.7	4.9	3,332.5	469.2	2,863.3
	Feb.	5,203.9	1,787.6	1,784.1	3.5	3,416.3	470.5	2,945.8
	Mar.	5,028.2	1,881.9	1,872.5	9.4	3,146.2	401.6	2,744.6
	Abr.	5,422.7	1,969.4	1,930.1	39.4	3,453.3	398.9	3,054.4
	May.	5,528.5	2,026.3	2,019.2	7.1	3,502.2	412.2	3,090.1
	Jun.	5,559.7	2,128.7	2,126.5	2.2	3,431.0	454.2	2,976.8

Fuente: Banco de la República.

Cuadro 2
Componentes de M1, M2 y M3

(Miles de millones de pesos)

Fin de	Pasivos sujetos a encaje									M1	M2	M3				
	Electivo		Cuasidineros										Depósitos a la vista	(1+3)	(1+3+4)	(1+2)
	Total	Depósitos en cuenta corriente	Total	Depósitos fiduciarios		Depósitos ordinarios de las CAV	Depósitos a la vista	(5)	(6)							
				Ahorro sistema financiero	CDT sistema financiero											
(1)	(2) = (3+4+5+6)	(3)	(4) = (a+b+c)	(a)	(b)	(c)	(5)	(6)	(1+3)	(1+3+4)	(1+2)					
1980	Ene.	47.5	237.4	117.5	119.8	88.9	27.4	3.5	0.0	0.0	165.1	284.9	284.9			
	Feb.	44.8	244.5	119.6	124.9	92.6	28.3	4.0	0.0	0.0	164.4	289.4	289.4			
	Mar.	46.0	251.5	121.9	129.6	95.5	30.4	3.7	0.0	0.0	167.9	297.5	297.5			
	Abr.	46.8	258.8	124.6	134.2	97.0	33.5	3.8	0.0	0.0	171.4	305.6	305.6			
	May.	45.2	262.2	124.9	137.3	97.3	36.2	3.8	0.0	0.0	170.1	307.4	307.4			
	Jun.	47.9	267.9	127.7	140.2	98.7	37.7	3.8	0.0	0.0	175.6	315.8	315.8			
	Jul.	47.5	269.5	122.4	147.1	102.3	41.3	3.5	0.0	0.0	169.9	317.0	317.0			
	Ago.	46.3	274.7	125.0	149.7	103.4	42.8	3.5	0.0	0.0	171.3	321.0	321.0			
	Sep.	45.5	284.7	128.1	156.6	107.7	45.5	3.3	0.0	0.0	173.6	330.2	330.2			
	Oct.	50.5	309.2	132.2	170.1	111.6	55.2	3.3	6.9	0.0	182.7	352.7	359.7			
	Nov.	53.9	327.6	141.2	178.1	112.9	62.0	3.3	8.3	0.0	195.1	373.2	381.5			
	Dic.	78.8	337.3	137.7	192.3	116.4	73.1	2.8	7.4	0.0	216.5	408.7	416.1			
1981	Ene.	59.5	366.2	148.4	210.1	124.5	82.6	2.9	7.7	0.0	207.8	417.9	425.6			
	Feb.	57.4	380.8	152.7	221.1	129.3	88.9	2.8	7.0	0.0	210.0	431.1	438.1			
	Mar.	55.1	388.0	151.8	229.5	134.5	91.7	3.2	6.6	0.0	207.0	436.5	443.1			
	Abr.	58.5	396.3	154.9	234.7	137.3	94.4	2.9	6.7	0.0	213.5	448.1	454.9			
	May.	57.8	404.1	157.3	239.6	139.7	97.2	2.7	7.2	0.0	215.1	454.7	461.9			
	Jun.	65.7	411.3	156.9	246.5	142.4	101.5	2.6	7.8	0.0	222.6	469.2	477.0			
	Jul.	61.0	417.9	158.2	253.0	145.1	105.2	2.7	6.7	0.0	219.2	472.2	478.9			
	Ago.	60.0	454.1	154.8	291.4	145.5	143.0	2.9	7.9	0.0	214.8	506.2	514.1			
	Sep.	63.0	465.1	154.9	300.3	147.5	149.6	3.2	9.9	0.0	218.0	518.3	528.2			
	Oct.	63.2	508.7	165.1	336.4	150.1	182.8	3.5	7.2	0.0	228.2	564.7	571.9			
	Nov.	66.7	525.4	170.5	346.8	152.6	191.0	3.2	8.1	0.0	237.3	584.1	592.2			
	Dic.	101.0	538.8	158.2	372.7	156.8	212.7	3.2	7.9	0.0	259.2	631.9	639.8			
1982	Ene.	75.8	580.3	180.0	392.4	162.9	226.8	2.7	7.9	0.0	255.8	648.1	656.1			
	Feb.	71.2	596.8	183.6	405.3	166.5	235.4	3.4	7.9	0.0	254.9	660.2	668.1			
	Mar.	74.9	605.5	181.0	413.8	176.4	234.3	3.1	10.7	0.0	255.9	669.7	680.4			
	Abr.	72.6	622.1	187.3	427.1	180.4	243.5	3.2	7.7	0.0	259.9	687.0	694.7			
	May.	73.2	631.6	187.8	435.6	181.5	250.7	3.3	8.3	0.0	261.0	696.6	704.8			
	Jun.	81.0	646.8	194.5	444.0	185.6	255.2	3.2	8.3	0.0	275.6	719.6	727.8			
	Jul.	78.1	646.7	194.6	443.5	186.7	253.9	2.9	8.6	0.0	272.6	716.2	724.8			
	Ago.	75.9	650.7	192.4	448.6	187.7	257.6	3.3	9.6	0.0	268.3	717.0	726.6			
	Sep.	79.8	654.8	193.4	449.4	193.2	253.1	3.2	11.9	0.0	273.2	722.6	734.5			
	Oct.	80.9	651.4	193.4	449.9	198.9	247.9	3.1	8.1	0.0	274.3	724.2	732.2			
	Nov.	82.3	654.5	199.5	445.9	202.5	240.4	3.0	9.1	0.0	281.8	727.6	736.8			
	Dic.	129.2	654.5	192.3	450.0	206.0	241.1	2.9	12.1	0.0	321.5	771.6	783.7			
1983	Ene.	91.8	704.1	214.8	477.7	225.2	249.5	3.1	11.6	0.0	306.7	784.3	796.0			
	Feb.	86.4	712.4	213.5	485.4	229.7	252.4	3.2	13.5	0.0	299.8	785.2	798.7			
	Mar.	93.0	711.9	203.5	496.3	237.1	256.1	3.1	12.1	0.0	296.5	792.8	804.9			
	Abr.	89.6	730.1	210.2	508.8	241.0	264.6	3.2	11.1	0.0	299.8	808.6	819.7			
	May.	88.8	757.3	214.9	530.3	248.3	278.5	3.6	12.1	0.0	303.6	834.0	846.1			
	Jun.	99.1	778.0	218.4	548.0	256.6	287.4	4.0	11.6	0.0	317.5	865.5	877.1			
	Jul.	90.7	806.6	225.1	566.0	262.0	299.9	4.1	15.5	0.0	315.8	881.8	897.3			
	Ago.	93.1	830.9	228.5	589.6	274.3	311.2	4.1	12.8	0.0	321.7	911.2	924.0			
	Sep.	90.2	854.1	236.9	600.2	276.9	319.3	4.0	17.0	0.0	327.1	927.3	944.3			
	Oct.	94.1	870.1	247.8	610.7	284.2	322.3	4.3	11.5	0.0	341.9	952.6	964.1			
	Nov.	109.1	885.7	253.4	613.3	288.3	320.1	4.9	19.0	0.0	362.5	975.8	994.8			
	Dic.	166.1	859.5	239.0	606.7	280.3	321.6	4.7	13.9	0.0	405.1	1,011.8	1,025.7			

Cuadro 2
Componentes de M1, M2 y M3

(Miles de millones de pesos)

Continuación...

Fin de	Pasivos sujetos a encaje									M1	M2	M3	
	Efectivo		Cuasidineros						Depósitos fiduciarios				Depósitos a la vista
	Total	Depósitos en cuenta corriente	Total	Ahorro sistema financiero	CDT sistema financiero	Depósitos ordinarios de las CAV							
	(1)	(2) = (3+4+5+6)					(3)	(4) = (a+b+c)					
1984	Ene.	108.8	926.0	262.1	648.3	307.0	336.0	5.3	15.6	0.0	370.9	1,019.2	1,034.8
	Feb.	103.1	937.8	260.2	663.3	310.5	347.3	5.6	14.3	0.0	363.3	1,026.6	1,040.9
	Mar.	106.4	944.8	258.5	670.4	313.8	351.5	5.1	15.9	0.0	364.9	1,035.4	1,051.2
	Abr.	108.4	951.9	263.4	671.8	314.6	352.2	5.1	16.7	0.0	371.8	1,043.6	1,060.3
	May.	112.0	952.3	257.1	673.0	315.8	352.1	5.1	22.2	0.0	369.1	1,042.1	1,064.3
	Jun.	119.4	967.6	267.1	685.0	323.6	356.6	4.8	15.5	0.0	386.6	1,071.6	1,087.1
	Jul.	112.0	985.0	272.2	697.0	331.3	361.0	4.6	15.8	0.0	384.2	1,081.1	1,097.0
	Ago.	114.8	998.9	276.9	710.0	336.6	369.0	4.5	14.8	0.0	391.7	1,101.7	1,113.7
	Sep.	116.5	1,031.7	281.5	733.0	351.7	376.9	4.4	17.2	0.0	398.0	1,131.0	1,148.2
	Oct.	125.8	1,041.1	274.2	750.3	364.4	381.4	4.6	16.5	0.0	400.1	1,150.4	1,167.0
	Nov.	129.6	1,059.9	287.2	751.1	366.7	379.4	4.9	21.6	0.0	416.8	1,167.9	1,189.5
	Dic.	208.8	1,061.3	291.0	752.6	360.8	387.1	4.7	17.8	0.0	499.7	1,252.3	1,270.1
1985	Ene.	146.7	1,157.8	307.9	827.3	405.4	417.0	4.9	22.6	0.0	454.5	1,281.8	1,304.5
	Feb.	140.5	1,182.4	306.2	861.3	420.1	436.0	5.3	14.9	0.0	446.7	1,308.0	1,322.9
	Mar.	139.1	1,212.4	309.9	875.2	422.7	447.8	4.7	27.3	0.0	448.9	1,324.2	1,351.5
	Abr.	138.4	1,219.8	312.1	890.9	429.4	456.9	4.5	16.9	0.0	450.4	1,341.3	1,358.1
	May.	147.0	1,242.2	310.5	905.0	427.3	473.0	4.7	26.7	0.0	457.5	1,362.5	1,389.2
	Jun.	154.9	1,269.8	318.0	926.2	434.8	486.4	5.0	25.7	0.0	472.9	1,399.1	1,424.7
	Jul.	149.1	1,314.5	322.0	960.6	458.7	497.0	4.9	31.9	0.0	471.0	1,431.6	1,463.6
	Ago.	144.1	1,351.8	339.3	972.6	461.7	506.0	4.9	39.9	0.0	483.4	1,456.1	1,495.9
	Sep.	141.6	1,364.2	345.3	997.3	474.5	517.9	4.9	21.6	0.0	486.9	1,484.2	1,505.8
	Oct.	157.9	1,398.7	347.0	1,019.6	488.9	525.5	5.2	32.1	0.0	505.0	1,524.5	1,556.6
	Nov.	165.9	1,434.6	371.0	1,032.3	507.1	520.1	5.1	31.2	0.0	536.9	1,569.3	1,600.5
	Dic.	263.7	1,437.2	376.7	1,040.5	509.8	525.5	5.2	20.0	0.0	640.4	1,680.9	1,700.9
1986	Ene.	182.5	1,581.2	410.8	1,132.4	554.2	573.0	5.3	37.9	0.0	593.3	1,725.7	1,763.6
	Feb.	179.9	1,615.3	423.8	1,170.8	576.6	588.7	5.5	20.7	0.0	603.7	1,774.5	1,795.2
	Mar.	190.2	1,641.5	409.6	1,205.4	611.7	588.4	5.3	26.5	0.0	599.9	1,805.3	1,831.8
	Abr.	188.2	1,660.4	427.2	1,209.7	612.4	591.8	5.5	23.5	0.0	615.4	1,825.1	1,848.6
	May.	190.3	1,709.9	437.6	1,243.6	628.9	609.4	5.3	28.6	0.0	628.0	1,871.6	1,900.2
	Jun.	204.4	1,744.2	447.7	1,262.3	640.2	616.5	5.5	34.3	0.0	652.1	1,914.4	1,948.7
	Jul.	198.6	1,776.5	444.6	1,291.0	659.1	625.9	5.9	41.0	0.0	643.2	1,934.2	1,975.1
	Ago.	193.9	1,786.8	465.6	1,292.0	655.0	631.2	5.7	29.2	0.0	659.4	1,951.4	1,980.6
	Sep.	188.6	1,806.3	457.1	1,322.3	673.1	643.2	6.0	26.9	0.0	645.7	1,968.0	1,994.9
	Oct.	203.5	1,832.5	462.7	1,339.3	696.6	636.6	6.1	30.4	0.0	666.2	2,005.6	2,036.0
	Nov.	210.7	1,871.1	491.9	1,347.5	706.0	634.9	6.7	31.7	0.0	702.6	2,050.2	2,081.9
	Dic.	310.5	1,887.5	474.0	1,387.5	718.2	662.7	6.7	26.0	0.0	784.5	2,172.0	2,198.0
1987	Ene.	228.6	2,014.2	530.0	1,450.9	755.9	687.8	7.2	33.3	0.0	758.5	2,209.5	2,242.7
	Feb.	224.8	2,078.1	537.9	1,493.3	770.4	715.1	7.9	46.8	0.0	762.7	2,256.1	2,302.9
	Mar.	219.3	2,118.5	538.9	1,544.1	806.2	729.0	9.0	35.4	0.0	758.2	2,302.3	2,337.7
	Abr.	239.1	2,164.9	553.5	1,578.9	829.2	740.7	9.0	32.5	0.0	792.6	2,371.5	2,404.0
	May.	242.0	2,211.0	560.2	1,613.8	856.0	749.0	8.7	37.1	0.0	802.1	2,415.9	2,453.0
	Jun.	255.5	2,250.6	574.5	1,634.9	872.8	753.3	8.8	41.2	0.0	829.9	2,464.8	2,506.0
	Jul.	244.7	2,304.6	588.0	1,677.3	899.3	768.2	9.8	39.3	0.0	832.7	2,510.0	2,549.3
	Ago.	246.8	2,337.3	589.0	1,706.3	910.8	785.5	10.0	42.0	0.0	835.8	2,542.0	2,584.0
	Sep.	257.8	2,406.7	582.9	1,759.7	927.3	822.0	10.5	64.2	0.0	840.7	2,600.4	2,664.6
	Oct.	262.9	2,428.1	615.2	1,763.2	929.7	822.7	10.8	49.7	0.0	878.1	2,641.3	2,691.0
	Nov.	269.0	2,444.9	638.7	1,760.5	913.2	835.8	11.5	45.7	0.0	907.8	2,668.3	2,714.0
	Dic.	411.7	2,430.9	632.8	1,750.8	904.0	834.7	12.1	47.3	0.0	1,044.6	2,795.3	2,842.6

Cuadro 2
Componentes de M1, M2 y M3

(Miles de millones de pesos)

Continuación...

Fin de	Efectivo		Pasivos sujetos a encaje							M1	M2	M3	
	Total	Depósitos en cuenta corriente	Cuasidineros					Depósitos fiduciarios	Depósitos a la vista				
			Total	Ahorro sistema financiero	CDT sistema financiero	Depósitos ordinarios de las CAV	Depósitos						
													(4) = (a+b+c)
(1)	(2) = (3+4+5+6)	(3)	(4) = (a+b+c)	(a)	(b)	(c)	(5)	(6)	(1+3)	(1+3+4)	(1+2)		
1988	Ene.	325.6	2,570.5	683.6	1,842.3	958.8	870.7	12.9	44.6	0.0	1,009.1	2,851.5	2,896.0
	Feb.	327.0	2,625.4	662.9	1,877.0	955.0	908.4	13.6	85.5	0.0	989.8	2,866.8	2,952.3
	Mar.	346.7	2,624.2	633.1	1,904.9	965.6	925.2	14.1	86.1	0.0	979.8	2,884.7	2,970.8
	Abr.	325.3	2,691.6	676.8	1,954.3	985.3	954.2	14.8	60.6	0.0	1,002.0	2,956.3	3,016.9
	May.	310.9	2,767.7	685.8	1,988.7	990.7	982.6	15.4	93.2	0.0	996.7	2,985.4	3,078.7
	Jun.	351.1	2,840.1	712.3	2,023.2	1,001.4	1,005.7	16.1	104.6	0.0	1,063.4	3,086.7	3,191.2
	Jul.	331.2	2,868.5	706.1	2,039.5	1,009.6	1,013.6	16.2	123.0	0.0	1,037.3	3,076.8	3,199.7
	Ago.	341.5	2,903.9	698.0	2,084.4	1,035.9	1,032.3	16.2	121.4	0.0	1,039.5	3,123.9	3,245.4
	Sep.	330.0	2,943.3	719.5	2,114.6	1,067.2	1,030.6	16.7	109.2	0.0	1,049.5	3,164.1	3,273.2
	Oct.	340.7	2,980.4	746.3	2,122.2	1,091.5	1,014.2	16.5	112.0	0.0	1,087.0	3,209.2	3,321.1
	Nov.	386.3	3,054.8	816.3	2,124.5	1,121.3	985.0	18.2	114.0	0.0	1,202.5	3,327.1	3,441.0
	Dic.	520.9	3,014.6	793.6	2,141.3	1,120.3	1,001.6	19.4	79.6	0.0	1,314.5	3,455.9	3,535.5
1989	Ene.	385.9	3,221.2	838.1	2,310.4	1,234.9	1,054.7	20.8	72.6	0.0	1,224.0	3,534.5	3,607.1
	Feb.	372.7	3,350.9	848.2	2,394.0	1,240.6	1,133.9	19.5	108.7	0.0	1,220.8	3,614.8	3,723.5
	Mar.	384.6	3,412.9	847.6	2,452.6	1,251.0	1,180.1	21.5	112.7	0.0	1,232.2	3,684.8	3,797.5
	Abr.	395.2	3,467.9	849.4	2,533.7	1,284.5	1,227.6	21.6	84.7	0.0	1,244.6	3,778.3	3,863.1
	May.	411.4	3,624.1	869.6	2,616.7	1,320.2	1,273.8	22.8	137.7	0.0	1,281.0	3,897.7	4,035.5
	Jun.	427.0	3,689.8	926.3	2,673.4	1,343.0	1,305.2	25.2	90.1	0.0	1,353.3	4,026.7	4,116.8
	Jul.	403.2	3,833.2	916.4	2,780.3	1,420.1	1,334.4	25.8	136.5	0.0	1,319.6	4,099.8	4,236.3
	Ago.	417.8	3,906.8	913.5	2,836.0	1,435.9	1,373.7	26.4	157.3	0.0	1,331.3	4,167.3	4,324.6
	Sep.	406.7	3,902.9	915.6	2,844.4	1,412.6	1,405.2	26.7	142.8	0.0	1,322.3	4,166.7	4,309.6
	Oct.	403.3	3,976.8	950.2	2,879.1	1,434.2	1,418.3	26.5	147.5	0.0	1,353.5	4,232.5	4,380.1
	Nov.	464.7	4,051.5	1,003.9	2,892.6	1,450.2	1,412.3	30.1	155.1	0.0	1,468.6	4,361.2	4,516.2
	Dic.	642.7	4,048.1	1,052.0	2,887.9	1,418.5	1,438.4	30.9	108.3	0.0	1,694.7	4,582.6	4,690.9
1990	Ene.	511.5	4,285.7	1,069.5	3,128.9	1,518.6	1,578.5	31.8	87.3	0.0	1,581.0	4,709.9	4,797.2
	Feb.	507.7	4,440.6	1,071.3	3,185.2	1,536.9	1,614.8	33.5	184.1	0.0	1,579.0	4,764.2	4,948.3
	Mar.	498.9	4,511.6	1,079.7	3,263.6	1,587.4	1,638.0	38.3	168.2	0.0	1,578.6	4,842.2	5,010.5
	Abr.	498.4	4,695.6	1,135.2	3,348.0	1,632.2	1,678.8	36.9	212.4	0.0	1,633.6	4,981.5	5,193.9
	May.	538.0	4,611.7	1,084.4	3,366.1	1,603.7	1,723.2	39.2	161.1	0.0	1,622.4	4,988.5	5,149.6
	Jun.	547.5	4,772.0	1,157.7	3,447.2	1,641.9	1,763.8	41.6	167.1	0.0	1,705.1	5,152.4	5,319.5
	Jul.	515.2	4,911.3	1,159.5	3,566.8	1,693.7	1,832.2	40.9	185.1	0.0	1,674.7	5,241.5	5,426.6
	Ago.	523.3	4,955.3	1,191.5	3,621.0	1,656.0	1,922.1	42.9	142.8	0.0	1,714.8	5,335.9	5,478.6
	Sep.	527.1	5,104.9	1,183.6	3,743.2	1,718.2	1,980.9	44.1	178.1	0.0	1,710.7	5,453.9	5,632.0
	Oct.	575.7	5,191.8	1,211.3	3,854.6	1,780.2	2,028.4	46.0	126.0	0.0	1,787.0	5,641.6	5,767.6
	Nov.	587.1	5,321.4	1,269.7	3,862.4	1,771.7	2,041.1	49.6	189.2	0.0	1,856.8	5,719.2	5,908.5
	Dic.	817.3	5,344.7	1,305.2	3,910.0	1,802.7	2,054.7	52.6	129.6	0.0	2,122.5	6,032.5	6,162.0
1991	Ene.	655.7	5,602.5	1,336.3	4,149.0	2,014.2	2,082.1	52.7	117.3	0.0	1,992.0	6,140.9	6,258.2
	Feb.	629.5	5,660.9	1,302.0	4,098.9	1,991.1	2,054.7	53.0	260.1	0.0	1,931.5	6,030.4	6,290.4
	Mar.	644.5	5,694.0	1,315.2	4,140.2	2,025.7	2,061.0	53.7	238.4	0.0	1,959.8	6,100.1	6,338.6
	Abr.	605.3	5,982.5	1,381.4	4,250.6	2,089.3	2,106.1	55.1	350.6	0.0	1,986.7	6,237.3	6,587.9
	May.	656.3	6,081.0	1,437.7	4,381.0	2,163.8	2,157.6	59.5	262.3	0.0	2,094.0	6,475.0	6,737.3
	Jun.	701.4	6,119.4	1,439.4	4,357.0	2,130.9	2,161.8	64.3	323.1	0.0	2,140.8	6,497.7	6,820.8
	Jul.	690.7	6,036.1	1,409.4	4,314.7	2,138.1	2,112.0	64.6	312.0	0.0	2,100.1	6,414.8	6,726.8
	Ago.	664.4	6,022.6	1,440.7	4,328.3	2,179.8	2,084.8	63.8	253.7	0.0	2,105.1	6,433.4	6,687.1
	Sep.	657.6	6,374.0	1,562.0	4,527.5	2,272.1	2,187.9	67.5	284.5	0.0	2,219.6	6,747.1	7,031.5
	Oct.	758.3	6,652.6	1,547.3	4,908.2	2,520.2	2,314.0	74.0	197.2	0.0	2,305.5	7,213.7	7,410.9
	Nov.	772.5	7,064.2	1,683.9	5,073.0	2,590.9	2,405.2	77.0	307.3	0.0	2,456.3	7,529.4	7,836.6
	Dic.	1,032.5	7,230.0	1,762.9	5,262.2	2,690.5	2,484.1	87.6	204.9	0.0	2,795.4	8,057.6	8,262.5

Cuadro 2
Componentes de M1, M2 y M3

(Miles de millones de pesos)

Conclusión

Fin de	Efectivo	Pasivos sujetos a encaje								M1	M2	M3	
		Total	Depósitos en cuenta corriente	Cuasidineros					Depósitos fiduciarios				Depósitos a la vista
				Total	Ahorro sistema financiero	CDT sistema financiero	Depósitos ordinarios de las CAV	Depósitos a la vista					
(1)	(2) = (3+4+5+6)	(3)	(4) = (a+b+c)	(a)	(b)	(c)	(5)	(6)	(1+3)	(1+3+4)	(1+2)		
1992	Ene.	833.4	7,784.4	1,738.2	5,704.2	2,858.5	2,747.7	98.0	342.0	0.0	2,571.7	8,275.8	8,617.8
	Feb.	805.1	7,996.5	1,762.7	5,896.1	3,057.7	2,743.9	94.5	337.7	0.0	2,567.9	8,464.0	8,801.6
	Mar.	796.5	8,319.9	1,824.5	6,149.9	3,280.1	2,773.6	96.2	345.5	0.0	2,621.0	8,770.9	9,116.4
	Abr.	878.2	8,538.2	2,017.0	6,274.9	3,452.4	2,721.2	101.2	246.4	0.0	2,895.3	9,170.1	9,416.5
	May.	901.0	8,722.6	1,994.5	6,336.3	3,514.7	2,707.0	114.6	391.8	0.0	2,895.5	9,231.8	9,623.6
	Jun.	949.0	8,943.9	2,135.4	6,501.1	3,704.2	2,664.1	132.8	307.4	0.0	3,084.4	9,585.5	9,892.9
	Jul.	937.3	8,936.9	2,058.0	6,457.9	3,766.5	2,569.6	121.9	421.0	0.0	2,995.3	9,453.2	9,874.2
	Ago.	920.2	8,777.3	2,056.0	6,465.6	3,774.8	2,568.2	122.6	255.7	0.0	2,976.2	9,441.8	9,697.5
	Sep.	967.9	9,110.5	2,040.3	6,691.5	3,897.0	2,672.1	122.3	378.8	0.0	3,008.1	9,699.6	10,078.4
	Oct.	978.3	9,398.7	2,151.8	6,995.0	4,097.9	2,764.0	133.0	251.9	0.0	3,130.1	10,125.1	10,376.9
	Nov.	1,026.1	9,774.8	2,279.2	7,006.1	4,067.2	2,800.9	138.0	489.5	0.0	3,305.3	10,311.4	10,800.9
	Dic.	1,406.5	10,026.6	2,535.3	7,232.5	4,230.9	2,837.3	164.3	258.8	0.0	3,941.8	11,174.3	11,433.1
1993	Ene.	1,116.4	10,464.9	2,455.9	7,516.9	4,410.6	2,945.8	160.5	492.1	0.0	3,572.3	11,089.3	11,581.4
	Feb.	1,083.5	10,742.6	2,396.3	7,675.6	4,474.7	3,030.3	170.7	670.6	0.0	3,479.8	11,155.4	11,826.0
	Mar.	1,177.9	10,877.9	2,334.8	7,982.4	4,632.9	3,183.8	165.7	560.7	0.0	3,512.7	11,495.1	12,055.8
	Abr.	1,155.0	11,210.5	2,616.4	8,246.9	4,794.5	3,266.1	186.3	347.2	0.0	3,771.4	12,018.3	12,365.5
	May.	1,135.9	11,555.3	2,664.6	8,354.8	4,756.1	3,406.6	192.1	536.0	0.0	3,800.5	12,155.3	12,691.2
	Jun.	1,229.5	11,914.4	2,793.2	8,819.2	5,008.8	3,602.7	207.6	302.1	0.0	4,022.7	12,841.9	13,143.9
	Jul.	1,214.1	12,687.5	2,806.6	9,156.6	5,057.2	3,883.6	215.8	530.9	193.5	4,020.7	13,177.3	13,901.6
	Ago.	1,166.8	12,940.2	2,838.5	9,501.3	5,211.3	4,067.6	222.3	395.9	204.5	4,005.3	13,506.6	14,107.0
	Sep.	1,252.6	13,129.3	2,855.7	9,527.8	5,168.2	4,134.0	225.6	529.2	216.6	4,108.4	13,636.1	14,381.9
	Oct.	1,275.6	13,474.8	2,918.1	9,995.2	5,421.5	4,339.6	234.1	360.7	200.8	4,193.6	14,188.8	14,750.4
	Nov.	1,272.6	14,403.5	3,152.1	10,408.8	5,648.4	4,506.9	253.5	597.3	245.4	4,424.6	14,833.4	15,676.1
	Dic.	1,748.5	14,651.5	3,376.4	10,622.6	5,590.5	4,737.4	294.8	359.8	292.7	5,124.8	15,747.5	16,399.9
1994	Ene.	1,420.7	15,518.4	3,353.5	11,182.7	5,817.0	5,069.8	296.0	699.5	282.7	4,774.2	15,956.9	16,939.1
	Feb.	1,375.0	15,645.4	3,418.4	11,409.6	5,756.7	5,340.5	312.4	569.3	248.0	4,793.5	16,203.0	17,020.4
	Mar.	1,547.7	15,859.9	3,279.7	11,674.5	5,936.9	5,396.4	341.2	648.6	257.1	4,827.4	16,501.9	17,407.6
	Abr.	1,546.9	16,329.2	3,435.3	11,983.9	5,973.6	5,665.8	344.5	631.6	278.3	4,982.2	16,966.1	17,876.1
	May.	1,470.2	17,181.3	3,516.7	12,604.6	6,176.5	6,069.6	358.5	799.0	261.1	4,986.8	17,591.4	18,651.5
	Jun.	1,691.8	16,890.7	3,554.3	12,565.4	6,019.0	6,182.2	364.2	505.6	265.3	5,246.1	17,811.5	18,582.5
	Jul.	1,603.2	17,792.7	3,731.0	12,997.0	6,092.6	6,509.8	394.6	803.6	261.1	5,334.3	18,331.2	19,395.9
	Ago.	1,671.6	17,918.3	3,637.9	13,560.1	6,222.8	6,889.5	447.8	456.3	264.0	5,309.4	18,869.5	19,589.8
	Sep.	1,631.9	18,614.8	3,710.5	13,895.0	6,146.0	7,286.8	462.2	737.9	271.5	5,342.4	19,237.4	20,246.8
	Oct.	1,726.4	18,766.9	3,732.5	14,221.4	6,228.6	7,521.5	471.3	556.5	256.5	5,458.9	19,680.2	20,493.2
	Nov.	1,942.4	19,616.1	3,835.9	14,720.8	6,344.6	7,790.7	585.5	769.8	289.5	5,778.3	20,499.1	21,558.5
	Dic.	2,270.0	20,253.7	4,149.0	15,308.2	6,495.3	8,219.6	593.3	472.8	323.7	6,419.0	21,727.2	22,523.7
1995	Ene.	1,832.7	21,140.8	4,026.3	15,875.6	6,764.8	8,610.7	500.1	991.1	247.8	5,858.9	21,734.5	22,973.5
	Feb.	1,787.6	21,362.9	3,919.5	16,536.2	6,714.3	9,284.3	537.5	642.6	264.7	5,707.1	22,243.2	23,150.5
	Mar.	1,881.9	22,130.5	3,878.6	17,196.1	6,823.6	9,772.9	599.5	762.2	293.6	5,760.6	22,956.6	24,012.5
	Abr.	1,969.4	22,673.5	3,965.2	17,711.6	7,022.8	10,024.8	663.9	700.5	296.2	5,934.6	23,646.2	24,642.9
	May.	2,026.3	23,223.4	3,788.7	18,017.3	7,246.9	10,107.1	663.2	1,096.4	321.0	5,815.0	23,832.2	25,249.7
	Jun.	2,128.7	23,484.1	4,050.9	18,448.6	7,462.1	10,365.6	620.9	649.4	335.2	6,179.6	24,628.2	25,612.9

Fuente: Banco de la República.

Cuadro 3
Multiplicadores: M1 redefinido y M3

(Miles de millones de pesos)

Fin de:	Multiplicador de M1				Multiplicador de M3			
	Efectivo		Reserva Sist. Financ.		Efectivo		Reserva Sist. Financ.	
	$e =$	$r =$	$m =$	$e + 1$	$e' =$	$r' =$	$m' =$	$e' + 1$
	Cta. Cte.	Cta. Cte.		$e + r$	Pasivos Suj. a encaje	Pasivos Suj. a encaje		$e' + r'$
1980	Ene.	0.404	0.739	1.228	0.200	0.366	2.119	
	Feb.	0.375	0.745	1.228	0.183	0.364	2.160	
	Mar.	0.377	0.750	1.222	0.183	0.364	2.164	
	Abr.	0.376	0.774	1.197	0.181	0.373	2.134	
	May.	0.362	0.771	1.202	0.172	0.367	2.172	
	Jun.	0.375	0.754	1.218	0.179	0.359	2.191	
	Jul.	0.388	0.765	1.204	0.176	0.348	2.246	
	Ago.	0.371	0.761	1.211	0.169	0.346	2.269	
	Sep.	0.355	0.779	1.194	0.160	0.351	2.272	
	Oct.	0.382	0.768	1.201	0.163	0.328	2.366	
	Nov.	0.382	0.756	1.214	0.165	0.326	2.374	
	Dic.	0.572	0.731	1.207	0.234	0.298	2.319	
1981	Ene.	0.401	0.769	1.197	0.162	0.312	2.452	
	Feb.	0.376	0.750	1.222	0.151	0.301	2.549	
	Mar.	0.363	0.762	1.211	0.142	0.298	2.594	
	Abr.	0.378	0.735	1.239	0.148	0.287	2.639	
	May.	0.367	0.738	1.237	0.143	0.287	2.656	
	Jun.	0.419	0.722	1.244	0.160	0.275	2.665	
	Jul.	0.385	0.741	1.229	0.146	0.281	2.685	
	Ago.	0.388	0.760	1.209	0.132	0.259	2.894	
	Sep.	0.407	0.731	1.237	0.136	0.243	2.996	
	Oct.	0.383	0.735	1.238	0.124	0.238	3.101	
	Nov.	0.391	0.732	1.239	0.127	0.238	3.091	
	Dic.	0.638	0.750	1.180	0.187	0.220	2.913	
1982	Ene.	0.421	0.732	1.232	0.131	0.227	3.160	
	Feb.	0.388	0.735	1.236	0.119	0.226	3.239	
	Mar.	0.414	0.730	1.236	0.124	0.218	3.286	
	Abr.	0.388	0.722	1.250	0.117	0.217	3.341	
	May.	0.390	0.714	1.259	0.116	0.212	3.400	
	Jun.	0.417	0.700	1.268	0.125	0.211	3.350	
	Jul.	0.401	0.679	1.297	0.121	0.204	3.449	
	Ago.	0.394	0.672	1.307	0.117	0.199	3.540	
	Sep.	0.413	0.655	1.323	0.122	0.194	3.557	
	Oct.	0.418	0.658	1.318	0.124	0.195	3.519	
	Nov.	0.412	0.705	1.265	0.126	0.215	3.307	
	Dic.	0.672	0.672	1.244	0.197	0.198	3.032	
1983	Ene.	0.428	0.678	1.292	0.130	0.207	3.353	
	Feb.	0.405	0.721	1.247	0.121	0.216	3.323	
	Mar.	0.457	0.652	1.314	0.131	0.186	3.566	
	Abr.	0.426	0.665	1.307	0.123	0.191	3.573	
	May.	0.413	0.663	1.313	0.117	0.188	3.658	
	Jun.	0.454	0.618	1.356	0.127	0.174	3.745	
	Jul.	0.403	0.652	1.330	0.112	0.182	3.778	
	Ago.	0.407	0.660	1.319	0.112	0.181	3.788	
	Sep.	0.381	0.647	1.344	0.106	0.179	3.880	
	Oct.	0.380	0.617	1.384	0.108	0.176	3.903	
	Nov.	0.431	0.585	1.408	0.123	0.167	3.864	
	Dic.	0.695	0.514	1.402	0.193	0.143	3.548	

Cuadro 3
Multiplicadores: M1 redefinido y M3

Continuación...

Fin de:	Multiplicador de M1			Multiplicador de M3			
	Efectivo	Reserva Sist. Financ.	$e + 1$	Efectivo	Reserva Sist. Financ.	$e' + 1$	
	$e =$ Cta. Cte.	$r =$ Cta. Cte.	$m =$ $e + r$	$e' =$ Pasivos Suj. a encaje	$r' =$ Pasivos Suj. a encaje	$m' =$ $e' + r'$	
1984	Ene.	0.415	0.613	1.377	0.118	0.173	3.842
	Feb.	0.396	0.596	1.407	0.110	0.165	4.032
	Mar.	0.412	0.567	1.442	0.113	0.155	4.154
	Abr.	0.411	0.574	1.432	0.114	0.159	4.085
	May.	0.436	0.541	1.470	0.118	0.146	4.240
	Jun.	0.447	0.534	1.475	0.123	0.147	4.147
	Jul.	0.411	0.540	1.484	0.114	0.149	4.237
	Ago.	0.415	0.498	1.551	0.115	0.138	4.410
	Sep.	0.414	0.456	1.625	0.113	0.125	4.687
	Oct.	0.459	0.453	1.600	0.121	0.119	4.668
	Nov.	0.451	0.455	1.601	0.122	0.123	4.568
	Dic.	0.718	0.435	1.490	0.197	0.119	3.787
1985	Ene.	0.476	0.524	1.476	0.127	0.139	4.235
	Feb.	0.459	0.545	1.453	0.119	0.141	4.304
	Mar.	0.449	0.552	1.448	0.115	0.141	4.358
	Abr.	0.443	0.513	1.509	0.113	0.131	4.550
	May.	0.473	0.501	1.512	0.118	0.125	4.592
	Jun.	0.487	0.489	1.523	0.122	0.123	4.589
	Jul.	0.463	0.533	1.468	0.113	0.131	4.563
	Ago.	0.425	0.534	1.486	0.107	0.134	4.600
	Sep.	0.410	0.507	1.538	0.104	0.128	4.757
	Oct.	0.455	0.477	1.561	0.113	0.118	4.811
	Nov.	0.447	0.517	1.501	0.116	0.134	4.474
	Dic.	0.700	0.439	1.492	0.183	0.115	3.962
1986	Ene.	0.444	0.591	1.395	0.115	0.154	4.146
	Feb.	0.424	0.562	1.444	0.111	0.147	4.295
	Mar.	0.464	0.591	1.387	0.116	0.148	4.235
	Abr.	0.441	0.523	1.495	0.113	0.135	4.491
	May.	0.435	0.524	1.497	0.111	0.134	4.530
	Jun.	0.457	0.497	1.527	0.117	0.128	4.563
	Jul.	0.447	0.517	1.502	0.112	0.129	4.612
	Ago.	0.416	0.458	1.620	0.109	0.119	4.866
	Sep.	0.413	0.491	1.564	0.104	0.124	4.833
	Oct.	0.440	0.474	1.576	0.111	0.120	4.817
	Nov.	0.428	0.498	1.541	0.113	0.131	4.567
	Dic.	0.655	0.505	1.427	0.164	0.127	3.998
1987	Ene.	0.431	0.494	1.547	0.113	0.130	4.572
	Feb.	0.418	0.527	1.501	0.108	0.136	4.531
	Mar.	0.407	0.554	1.464	0.104	0.141	4.515
	Abr.	0.432	0.508	1.524	0.110	0.130	4.622
	May.	0.432	0.551	1.457	0.109	0.140	4.455
	Jun.	0.445	0.577	1.414	0.114	0.147	4.271
	Jul.	0.416	0.553	1.461	0.106	0.141	4.473
	Ago.	0.419	0.570	1.434	0.106	0.144	4.435
	Sep.	0.442	0.529	1.486	0.107	0.128	4.709
	Oct.	0.427	0.513	1.518	0.108	0.130	4.652
	Nov.	0.421	0.502	1.539	0.110	0.131	4.601
	Dic.	0.651	0.481	1.459	0.169	0.125	3.971

Cuadro 3
Multiplicadores: M1 redefinido y M3

Continuación...

Fin de:	Multiplicador de M1			Multiplicador de M3			
	Efectivo	Reserva Sist. Financ.	$e + 1$	Efectivo	Reserva Sist. Financ.	$e' + 1$	
	$e = \frac{\text{Cta. Cte.}}{\text{Cta. Cte.}}$	$r = \frac{\text{Cta. Cte.}}{\text{Cta. Cte.}}$	$m = \frac{e + 1}{e + r}$	$e' = \frac{\text{Pasivos Suj. a encaje}}{\text{Pasivos Suj. a encaje}}$	$r' = \frac{\text{Pasivos Suj. a encaje}}{\text{Pasivos Suj. a encaje}}$	$m' = \frac{e' + 1}{e' + r'}$	
1988	Ene.	0.476	0.485	1.536	0.127	0.129	4.407
	Feb.	0.493	0.504	1.498	0.125	0.127	4.468
	Mar.	0.548	0.545	1.417	0.132	0.131	4.296
	Abr.	0.481	0.497	1.514	0.121	0.125	4.559
	May.	0.453	0.536	1.470	0.112	0.133	4.539
	Jun.	0.493	0.492	1.516	0.124	0.123	4.550
	Jul.	0.469	0.525	1.478	0.115	0.129	4.560
	Ago.	0.489	0.519	1.477	0.118	0.125	4.613
	Sep.	0.459	0.500	1.522	0.112	0.122	4.748
	Oct.	0.457	0.519	1.493	0.114	0.130	4.563
	Nov.	0.473	0.510	1.499	0.126	0.136	4.289
	Dic.	0.656	0.496	1.437	0.173	0.131	3.864
1989	Ene.	0.461	0.586	1.396	0.120	0.152	4.114
	Feb.	0.439	0.601	1.383	0.111	0.152	4.219
	Mar.	0.454	0.593	1.388	0.113	0.147	4.279
	Abr.	0.465	0.616	1.355	0.114	0.151	4.205
	May.	0.473	0.590	1.386	0.114	0.142	4.365
	Jun.	0.461	0.546	1.450	0.116	0.137	4.412
	Jul.	0.440	0.635	1.339	0.105	0.152	4.299
	Ago.	0.457	0.588	1.394	0.107	0.137	4.529
	Sep.	0.444	0.550	1.453	0.104	0.129	4.735
	Oct.	0.424	0.546	1.469	0.101	0.130	4.753
	Nov.	0.463	0.500	1.520	0.115	0.124	4.674
	Dic.	0.611	0.503	1.446	0.159	0.131	4.004
1990	Ene.	0.478	0.487	1.531	0.119	0.122	4.645
	Feb.	0.474	0.508	1.501	0.114	0.123	4.704
	Mar.	0.462	0.530	1.473	0.111	0.127	4.676
	Abr.	0.439	0.516	1.506	0.106	0.125	4.789
	May.	0.496	0.510	1.487	0.117	0.120	4.721
	Jun.	0.473	0.496	1.521	0.115	0.120	4.744
	Jul.	0.444	0.561	1.437	0.105	0.132	4.657
	Ago.	0.439	0.511	1.515	0.106	0.123	4.839
	Sep.	0.445	0.529	1.483	0.103	0.123	4.883
	Oct.	0.475	0.520	1.483	0.111	0.121	4.785
	Nov.	0.462	0.545	1.451	0.110	0.130	4.618
	Dic.	0.626	0.518	1.421	0.153	0.127	4.126
1991	Ene.	0.491	0.638	1.320	0.117	0.152	4.148
	Feb.	0.484	0.608	1.360	0.111	0.140	4.428
	Mar.	0.490	0.531	1.459	0.113	0.123	4.718
	Abr.	0.438	0.520	1.501	0.101	0.120	4.977
	May.	0.457	0.524	1.486	0.108	0.124	4.781
	Jun.	0.487	0.494	1.516	0.115	0.116	4.829
	Jul.	0.490	0.520	1.476	0.114	0.121	4.727
	Ago.	0.461	0.552	1.442	0.110	0.132	4.580
	Sep.	0.421	0.580	1.419	0.103	0.142	4.495
	Oct.	0.490	0.613	1.351	0.114	0.143	4.341
	Nov.	0.459	0.679	1.282	0.109	0.162	4.089
	Dic.	0.586	0.713	1.221	0.143	0.174	3.608

Cuadro 3
Multiplicadores: M1 redefinido y M3

Conclusión

Fin de:	Multiplicador de M1			Multiplicador de M3			
	Efectivo	Reserva Sist. Financ.	$e + 1$	Efectivo	Reserva Sist. Financ.	$e' + 1$	
	$e =$ Cta. Cte.	$r =$ Cta. Cte.	$m =$ $e + r$	$e' =$ Pasivos Suj. a encaje	$r' =$ Pasivos Suj. a encaje	$m' =$ $e' + r'$	
1992	Ene.	0.479	0.687	1.268	0.107	0.153	4.249
	Feb.	0.457	0.765	1.193	0.101	0.169	4.088
	Mar.	0.437	0.777	1.184	0.096	0.170	4.117
	Abr.	0.435	0.753	1.208	0.103	0.178	3.930
	May.	0.452	0.770	1.189	0.103	0.176	3.951
	Jun.	0.444	0.775	1.184	0.106	0.185	3.798
	Jul.	0.455	0.793	1.166	0.105	0.183	3.843
	Ago.	0.448	0.813	1.149	0.105	0.190	3.743
	Sep.	0.474	0.781	1.174	0.106	0.175	3.933
	Oct.	0.455	0.786	1.172	0.104	0.180	3.886
	Nov.	0.450	0.805	1.156	0.105	0.188	3.776
	Dic.	0.555	0.752	1.190	0.140	0.190	3.451
1993	Ene.	0.455	0.771	1.187	0.107	0.181	3.847
	Feb.	0.452	0.813	1.148	0.101	0.181	3.901
	Mar.	0.504	0.839	1.120	0.108	0.180	3.843
	Abr.	0.441	0.776	1.184	0.103	0.181	3.883
	May.	0.426	0.826	1.139	0.098	0.191	3.802
	Jun.	0.440	0.810	1.152	0.103	0.190	3.763
	Jul.	0.433	0.800	1.163	0.096	0.177	4.020
	Ago.	0.411	0.852	1.117	0.090	0.187	3.933
	Sep.	0.439	0.782	1.179	0.095	0.170	4.128
	Oct.	0.437	0.804	1.158	0.095	0.174	4.073
	Nov.	0.404	0.812	1.154	0.088	0.178	4.089
	Dic.	0.518	0.791	1.160	0.119	0.182	3.711
1994	Ene.	0.424	0.797	1.167	0.092	0.172	4.140
	Feb.	0.402	0.807	1.159	0.088	0.176	4.116
	Mar.	0.472	0.851	1.112	0.098	0.176	4.011
	Abr.	0.450	0.802	1.158	0.095	0.169	4.157
	May.	0.418	0.809	1.156	0.086	0.166	4.323
	Jun.	0.476	0.800	1.157	0.100	0.168	4.098
	Jul.	0.430	0.809	1.155	0.090	0.170	4.198
	Ago.	0.459	0.770	1.187	0.093	0.156	4.379
	Sep.	0.440	0.799	1.162	0.088	0.159	4.405
	Oct.	0.463	0.809	1.151	0.092	0.161	4.319
	Nov.	0.506	0.813	1.141	0.099	0.159	4.259
	Dic.	0.547	0.811	1.139	0.112	0.166	3.998
1995	Ene.	0.455	0.828	1.134	0.087	0.158	4.448
	Feb.	0.456	0.872	1.097	0.084	0.160	4.449
	Mar.	0.485	0.811	1.146	0.085	0.142	4.776
	Abr.	0.497	0.871	1.094	0.087	0.152	4.544
	May.	0.535	0.924	1.052	0.087	0.151	4.567
	Jun.	0.525	0.847	1.111	0.091	0.146	4.607

Fuente: Banco de la República.