

ESTUDIOS ECONÓMICOS ESTADÍSTICOS

BANCO CENTRAL DE CHILE



Agregados Monetarios: Nuevas Definiciones

Erika Arraño G.

N.º 53 - Mayo 2006

STUDIES IN ECONOMIC STATISTICS

CENTRAL BANK OF CHILE



BANCO CENTRAL DE CHILE

CENTRAL BANK OF CHILE

A contar del número 50, la *Serie de Estudios Económicos* del Banco Central de Chile continuará con el nombre de *Estudios Económicos Estadísticos*.

Los *Estudios Económicos Estadísticos* divulgan trabajos de investigación en el ámbito económico estadístico realizados por profesionales del Banco Central de Chile, o encargados por éste a especialistas o consultores externos. Su contenido se publica bajo exclusiva responsabilidad de sus autores y no compromete la opinión del Instituto Emisor. Estos trabajos tienen normalmente un carácter definitivo, en el sentido que, por lo general, no se vuelven a publicar con posterioridad en otro medio final, como una revista o un libro.

As from issue number 50, the *Series of Economic Studies* of the Central Bank of Chile will be called *Studies in Economic Statistics*.

Studies in Economic Statistics disseminates works of investigation in economic statistics carried out by professionals of the Central Bank of Chile or by specialists or external consultants. Its content is published under exclusive responsibility of its authors and it does not reflect the opinion of the Central Bank. These documents normally are definitives and are not made available in any other media such as books or magazines.

Estudios Económicos Estadísticos del Banco Central de Chile
Studies in Economic Statistics of the Central Bank of Chile
ISSN 0716 - 2502

Agustinas 1180, primer piso.
Teléfono: (56-2) 6702475; Fax: (56-2) 6702231

Agregados Monetarios: Nuevas Definiciones

Erika Arraño G.
Banco Central de Chile

Resumen

Los bancos centrales han dedicado un esfuerzo considerable al seguimiento y análisis de las diferentes medidas de dinero. En Chile, las definiciones de agregados monetarios, salvo algunas modificaciones, están vigentes desde la década de los ochenta y van desde M1 hasta M7, lo que difiere de las prácticas y estándares internacionales.

Ello motivó la revisión y redefinición de los actuales agregados, dando paso a la reducción del número de agregados monetarios a tres definiciones —de M1 a M3— y a la vez se extiende la cobertura de instrumentos.

Abstract

Central bankers have devoted considerable efforts to monitoring and analyzing the various measures of money. In Chile, the definitions of monetary aggregates—barring a few minor changes—have been in place since the 1980s and range from M1 to M7, a departure from international practices and standards.

This situation has prompted the Central Bank of Chile to regroup and redefine money aggregates, reducing them to three categories—from M1 to M3—together with extending the coverage of its instruments.

Introducción

Por varias razones, los bancos centrales han dedicado esfuerzos considerables al seguimiento y análisis de las diferentes medidas de dinero. Entre las principales están la estrecha relación entre dinero e inflación, entre dinero y crédito, y entre el sector financiero y los demás sectores de la economía.

En la práctica, el dinero debe competir y complementarse con otros indicadores, y el papel que finalmente cumpla tendrá relación directa con su calidad de indicador de presiones inflacionarias. En este sentido, la evidencia disponible sobre el dinero en Chile, particularmente M1A, no ha mostrado una capacidad predictiva de la inflación lo suficientemente robusta en el plazo pertinente como para constituirse en el factor determinante de las decisiones de política monetaria^{1/}. Cabe mencionar que este conjunto de antecedentes no contraviene los principios de la teoría monetaria; solo reconoce que la relación entre el producto nominal y el dinero no es tan estable como se requiere para que la evolución del dinero juegue un papel crucial en las decisiones de política monetaria en los horizontes habituales.

En Chile, las actuales nomenclaturas y definiciones de agregados monetarios, salvo algunas modificaciones, están vigentes desde la década de los ochenta y consideran conceptos de dinero que van desde circulante hasta M7. Esta diversidad de conceptos hace difícil beneficiarse de la experiencia de otros países en esta materia, cuyos términos de nomenclatura internacional llegan hasta M3 ó M4 como los agregados de mayor cobertura.

Ello y las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) —contenidas en su Manual de Estadísticas de Moneda y Banca— sugeridas en sus misiones de los años 2000 y 2001, motivaron una revisión de los agregados monetarios de Chile.

Esto significó, en concreto, avanzar por dos frentes desde fines del 2000. Por un lado, recopilar información que permitiera mejorar la cobertura de los tenedores de los agregados monetarios. Esto es identificar a los principales actores del mercado nacional y compilar los balances de cada uno de ellos: AFP, fondos mutuos, cooperativas de ahorro y crédito, y compañías de seguros. Este esfuerzo se materializó en la mejora del análisis de los agregados, permitiendo distinguir perturbaciones específicas atribuidas a la composición por activos o a las estrategias de inversión de los tenedores de estos activos.

Por otro lado, fue levantar una propuesta coherente con los estándares internacionales y con la realidad del mercado chileno en cuanto a la diversidad de activos financieros y a la información disponible. Esta tarea consistió en revisar las directrices del FMI, recoger y entender las definiciones de otros países, revisar el universo de activos financieros existentes en Chile en cuanto a sus características, relevancia en el mercado y disponibilidad de estadísticas. La propuesta resultante fue enviada en agosto del 2005 al Departamento de Estadísticas y al Departamento del Hemisferio Occidental del FMI para su aprobación. Una vez recibida la favorable respuesta de este organismo, se hizo el

^{1/} Chumacero R. y J. Hermann, 2005; De Gregorio, J., 2003 y García P. y R. Valdés, 20004.

esfuerzo por extender la nueva base de datos lo más atrás en el tiempo, lo que permitió reconstruir agregados desde enero de 1986.

En el presente documento se detalla la modificación a los agregados monetarios: la nueva metodología, la forma en que estas series se presentarán y cómo se podrán seguir actualizando las definiciones anteriores.

1. Definición teórica de dinero

Los textos económicos definen el dinero como:

- (1) Reserva de valor: medio de tenencia de patrimonio;
- (2) Unidad de cuenta: patrón para denominar los precios de los bienes y servicios, proporcionando un medio para comparar valores y preparar cuentas financieras.
- (3) Medio de pago: medio para adquirir bienes y servicios sin recurrir al trueque.

Sin embargo, estas definiciones no establecen límites suficientes como para clarificar la diferencia entre dinero y otros activos. Por ejemplo, de acuerdo con la definición de reserva de valor, la definición de dinero debería considerar activos tales como acciones, bonos y bienes inmobiliarios. Por eso se usan, además, otros principios asociados a la definición de dinero según el grado de monetización, centrándose en la capacidad del activo para proporcionar liquidez y servir como depósito de valor. Por liquidez se entiende aquí a la medida en que los activos financieros pueden venderse a su pleno valor de mercado —o a un valor muy próximo— en un plazo breve.

2. Recomendaciones del FMI

El FMI, a través de su *Manual de Estadísticas de Monetarias y Financieras* (en adelante “Manual”), entrega directrices que se deben considerar al momento de definir los agregados monetarios, pero no da prescripciones para las definiciones de dinero de cada país, las que más bien deja a la discreción de las autoridades nacionales.

De acuerdo con el FMI, al elaborar los agregados monetarios se deben considerar tres aspectos:

- (1) los pasivos financieros que deben ser incluidos en los agregados monetarios,
- (2) los sectores que mantienen dinero y
- (3) los sectores que son emisores de dinero.

De esta manera, y conforme con el FMI, los billetes y monedas y los depósitos transferibles constituyen los activos financieros más líquidos. Por depósitos transferibles se entiende todos los depósitos que son intercambiables, sin sanciones ni restricciones, a la vista y a su valor nominal, y que son utilizables para efectuar pagos a terceros por medio de cheque, giro, orden de pago u otro instrumento de pago directo. En muchos países, la agrupación de estos activos se conoce como “dinero en sentido estricto”.

La liquidez de estos activos y su utilidad como medio de pago obedecen a las siguientes características: a) curso legal o aceptación general; b) valor nominal fijo, aunque su valor real varía con las fluctuaciones del nivel de precios; c) transferibilidad; d) costos de transacción nulos o cercanos a cero; e) divisibilidad, la que permite realizar transacciones de pequeños montos, e) sin vencimiento y f) rendimiento cero o muy bajo, puesto que su utilidad como medio de pago compensa al tenedor por la pérdida de intereses.

Cuando los depósitos transferibles están en manos de sectores designados como tenedores de dinero, se contabilizan en la definición de “dinero en sentido amplio”.

Para los sectores de tenedores de dinero, el Manual recomienda considerar:

- a) corporaciones públicas y no financieras
- b) gobiernos distintos del Gobierno Central
- c) hogares y unidades sin fines de lucro
- d) todas las instituciones financieras distintas de sociedades de depósitos y Banco Central (incluye AFP, compañías de seguros, fondos mutuos, etc.).

Se supone que estos sectores solo deben incluir a residentes, pero en general la mantención de dinero por parte de no residentes es mínima, por lo cual no vale la pena separarla. En casos especiales se puede incluir al Gobierno Central dentro de los agregados monetarios, si su comportamiento financiero está limitado a sus depósitos, es decir, si no puede recibir dinero del Banco Central o emitir deuda pública sin mayores restricciones.

Otros activos que se pueden incluir en esta última definición de dinero son:

- a) Depósitos de ahorro y depósitos a plazo de vencimiento muy corto. Por lo general, el rescate de depósitos de largo plazo supone demoras y/o considerables sanciones por retiro anticipado, lo que los hace menos líquidos.
- b) Depósitos en moneda extranjera, los que se consideran algo menos líquidos que los en moneda nacional, puesto que su valor está sujeto a las fluctuaciones del tipo de cambio.
- c) Acuerdos de recompra (repos); se consideran como otros depósitos.
- d) Cheques de viajero, solo si se prevé que serán usados para realizar transacciones en el país.
- e) Las cuotas de fondos del mercado monetario, cuando pueden transferirse a terceros mediante cheque u otro medio de pago directo.
- f) Valores distintos de acciones, entre los que se contabilizan: certificados de depósito, efectos comerciales y valores a mediano plazo que son negociables en mercados secundarios eficientes.

En resumen, el FMI entrega directrices para definir un “dinero en sentido estricto” que considera los activos más líquidos y un “dinero en sentido amplio” con la máxima cobertura posible de activos, emisores y tenedores de dinero.

3. Definiciones de agregados en otros países

En general, en otros países los agregados son denominados por “Mx”, donde la “x” corresponde a la numeración de acuerdo con el grado de cobertura de los activos

financieros. Cabe destacar que esta aplicación no siempre es coherente entre países. Por ejemplo, mientras la definición de M2 de EE.UU. es más reducida que la de M4 de Inglaterra, el M3 de EE.UU. es más amplio que el M4 de Inglaterra. Por lo tanto, el número adjunto al agregado no permite por sí solo extraer conclusiones sobre la cobertura de los agregados de los diferentes países.

Al comparar las metodologías aplicadas por Australia, Canadá, Estados Unidos, Inglaterra, Japón, Nueva Zelanda, Mercosur y Zona Euro, se observa que, si bien aplican directrices similares para definir dinero, las definiciones específicas de cada uno difieren entre sí. Esto se debe, en parte, a factores institucionales específicos o estructuras desiguales de los mercados financieros^{2/}.

Agregados Monetarios

Agregado Monetario	Australia	Canadá	Estados Unidos	Inglaterra	Japón	Nueva Zelanda	zona euro	Mercosur	Chile
M0				x					
M1	x	x	x		x	x	x		x
M1A									x
M1+		x							
M1++		x							
Medios de pago privados								x	
Medios de pago totales								x	
M2		x	x			x	x		
M4 al por menor=M2				x					
M2A									x
M2+		x							
M2++		x							
M2+CDs					x				
M3	x	x	x			x	x		x
M3+CDs					x				
M3R						x			
Euro área M3				x					
M4				x					x
Divisia				x					
Dinero amplio								x	
Dinero en sentido amplio	x								
Dinero amplio total								x	
M5									x
M6									x
M7									x
Activos líquidos fuera de M4				x					
Liquidez en sentido amplio					x				
Otros activos							x		
MZM			x						
Número de agregados	3	7	4	6	4	4	3	4	8

Por componentes, instrumentos que se agrupan para formar los agregados, las definiciones de los agregados se pueden clasificar así:

^{2/} Las definiciones particulares de cada país se encuentran en el Anexo 1.

Componentes de los agregados monetarios

Componentes	Australia	Canadá	Estados Unidos	Inglaterra	Japón	Nueva Zelanda	zona euro	Mercosur	Chile
Circulante	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Cuentas corrientes en bancos	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Cuentas corrientes personales		x							
Cuentas a la vista en bancos	x	x	x	x	x	x		x	x
Cuentas a la vista en otros distintos de bancos		x	x	x					
Cuentas de ahorro a la vista en bancos	x	x	x	x		x		x	x
Cuentas de ahorro personales		x							
Cheques viajeros			x						
Depósitos de ahorro		x	x	x	x			x	x
Depósitos en bancos	x	x	x	x	x	x	x	x	x
Depósitos en otros distintos de bancos	x	x	x	x	x		x		
Bonos de ahorro		x							
Depósitos en moneda extranjera		x						x	x
Repos emitidos por bancos			x	x	x		x		
Repos emitidos por otros distintos de bancos			x	x	x		x		
Certificados de depósitos				x	x		x		
Pagarés de corto plazo (*)				x	x		x		
Papeles comerciales				x	x		x		
Bonos de corto plazo (*)				x	x		x		
Otros instrumentos de deuda				x	x		x		
Documentos del Tesoro o BC de corto plazo (*)				x	x		x		x
Documentos del Tesoro o BC de largo plazo (*)									x
Letras de crédito									x
Cuotas de fondos mutuos			x		x				

(*) El plazo de los documentos se mide de acuerdo a su plazo residual.

4. Periodicidad de la información y forma de publicación

El rezago y el grado de detalle con el cual se publican los agregados monetarios varían de un país a otro. En efecto, existe publicación, semanal y mensual de algunos de los agregados o sus componentes. En cuanto al rezago, este va desde una semana hasta tres meses y depende, principalmente, de la disponibilidad de la información^{3/}. Asimismo, la presentación puede ser en saldos o promedios de saldos de algún período específico.

5. Cambios de metodología y publicación

Como regla general, a medida que se desarrollan innovaciones financieras y se crean nuevos instrumentos financieros, se deben examinar los elementos que pertenecen o no a un determinado agregado monetario. En Inglaterra, por ejemplo, se cuentan 28 eventos desde 1970 hasta 1999 entre introducción de nuevos agregados, interrupción, redenominación y redefinición de series^{4/}. A su vez, en EE.UU. el principal cambio ha sido pasar de un máximo de cinco agregados en la década de los ochenta a tres (M1, M2 y M3) más una combinación de ellos (MZM)^{5/}. En Chile, desde abril de 1981 a la fecha, se pueden distinguir 17 eventos relacionados con los agregados monetarios^{6/}. Sin embargo, solo son relevantes por su impacto el de julio de 1983, cuando se introducen los agregados monetarios desde M1 a M6, y el de junio de 1991, cuando se comienza a calcular el “M1A

^{3/} Para más detalle, ver Anexo 2.

^{4/} Bank of England, 2003.

^{5/} Cabe destacar que EE.UU. esta en un proceso de revisión de sus agregados, de hecho el 23 de marzo de 2006 anunció que dejará de publicar M3.

^{6/} Para más detalle, ver Anexo 3.

corregido”, esto es, el M1A neto de canje de cuentas corrientes privadas. Estos eventos aparecieron en su oportunidad comentados en el texto del *Informe Económico y Financiero* del BCCh (quincenal). En marzo de 1994 se publicó una nota metodológica en el *Boletín Mensual* con la explicación de la serie empalmada del “M1A corregido” publicada desde 1985 a esa fecha.

6. Nuevas definiciones

Sobre la base de la experiencia de ciertos países y las directrices del FMI, en agosto del 2005 se propuso al FMI una nueva definición de agregados monetarios. La propuesta consistió, principalmente, en reagrupar los componentes de los agregados, reduciendo el número de agregados monetarios a publicar desde los actuales M1 a M7 a solo tres definiciones —de M1 a M3—, y en extender la cobertura de instrumentos.

La propuesta fue acogida y quedó como sigue:

M1	Circulante más cuentas corrientes netas de canje, depósitos a la vista en bancos distintos de cuentas corrientes a la vista netos de canje y depósitos de ahorro a la vista.
M2	M1 más depósitos a plazo, depósitos de ahorro a plazo, cuotas de fondos mutuos con inversiones en instrumentos de deuda con duración de hasta un año y captaciones de cooperativas de ahorro y crédito, menos depósitos a plazo de los fondos mutuos mencionados y de las cooperativas de ahorro y crédito.
M3	M2 más depósitos en moneda extranjera, documentos del Banco Central de Chile, bonos de Tesorería, letras de crédito hipotecario, efectos de comercio, bonos de empresas, cuotas del resto de los fondos mutuos y cuotas de AFP en ahorro voluntario, menos lo que los fondos mutuos y AFP tienen invertido en los activos que componen este agregado.

Cabe destacar que las actuales definiciones de Base monetaria y Circulante se mantienen, y que la de M1 equivale al antiguo M1A.

La información de las Cooperativas de Ahorro y Crédito corresponde solo a las cooperativas supervisadas por la Superintendencia de Bancos e Instituciones Financieras, SBIF.

Al incorporar a otros agentes, la calidad de la información es de responsabilidad de la institución que las provee.

Pueden existir diferencias en la manera en que valoran los activos una institución y otra, y con ello en algunas circunstancias los instrumentos de renta fija pueden estar sub o sobrevalorados.

7. Compilación

Hasta ahora, las series de agregados o componentes que publicaba el Banco Central dependían básicamente de la información que entregaban diariamente los bancos (instituciones depositarias) a través del archivo “Información monetaria y financiera” y que era cuadrada —para su publicación definitiva— con los balances y archivos de producto que los bancos hacían llegar a la SBIF y/o al BCCh una vez al mes, con un rezago de entre 25 y 40 días.

Con las nuevas definiciones, a las anteriores fuentes de información se agregan la Tesorería General de la República, la Superintendencia de Valores y Seguros y la Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones.

La información requerida para elaborar las series varía (en términos de frecuencia, presentación, provisionalidad, etc.) según la fuente, por lo que la construcción de las series requirió, por un lado, un esfuerzo de meses para conseguir los datos y, por otro, planteó la necesidad de establecer supuestos de trabajo^{7/} con el fin de extender las series lo más atrás en el tiempo.

Entre los diferentes supuestos se cuentan:

- i) El promedio del mes t se calculará como el promedio entre el saldo del mes $t-1$ y el saldo del mes t . En general, esto se aplica a la información proveniente de fuentes distintas de bancos.
- ii) Para los fondos mutuos, se estimó que su actual clasificación^{8/} en términos del plazo de sus inversiones (hasta un año y más de un año) es la misma que ha tenido siempre.
- iii) Para las cooperativas de ahorro y préstamo, se extrapoló la información en el período diciembre 1999 a diciembre 2001, pues solo se contaba con información para los fines de año^{9/}.
- iv) Para las AFP, se supuso que los dineros recaudados por concepto de “cuota de ahorro voluntario” se invierten en igual proporción que el fondo de la Administradora, obviamente distinguiendo por tipo de fondo.

Además, para evitar retrasos en la publicación de las series, por ejemplo debido a que las fechas de divulgación de información de otras instituciones no coinciden con las fechas en que el Banco está obligado a publicar, se utilizarán supuestos que probablemente signifiquen diferencias entre la información provisoria y la definitiva.

En este caso, los principales supuestos son:

- a) la composición porcentual de las carteras de inversiones de los diferentes agentes se mantiene (es más rápido conseguir el dato agregado que el detalle) y
- b) la tasa de crecimiento mensual del activo es igual a la de igual mes del año anterior en el caso de las series con estacionalidad.

^{7/} Los supuestos aquí descritos están basados en la práctica de otros bancos centrales en esta materia. Para más detalle, ver Anexo 4.

^{8/} Esta información está disponible desde julio de 1998.

^{9/} Solo desde abril del 2003 las dos principales cooperativas de ahorro y préstamo están obligadas a entregar mensualmente su balance a la SBIF.

8. Publicación

Actualmente el BCCh divulga estadísticas monetarias en frecuencia diaria, semanal y quincenal, en forma de promedios y saldos^{10/}. Las actuales definiciones de dinero están disponibles desde 1985. En este proyecto se contempla entregar series desde 1986 y mantener la periodicidad de divulgación de solo algunas de las actuales publicaciones. En particular, en el Boletín Mensual del Banco Central de Chile se reemplazarán los actuales cuadros “Base monetaria y agregados privados” y “Agregados monetarios privados desestacionalizados”^{11/}. Las series, al igual que ahora, serán provisorias por aproximadamente dos meses y estarán sujetas a correcciones. Las correcciones pueden corresponder a la incorporación de información definitiva (con un rezago máximo de tres meses) o a la detección de errores u omisiones en la información publicada (que se realizará una vez detectada en la publicación más inmediata). Para más detalle, en el Anexo 6 se entregan los cuadros que se publicarán en el Boletín Mensual.

La actual entrega semanal de los agregados —Base monetaria, Circulante, M1A, M2A y M7—, que es parte del set de información que se divulga en los indicadores de coyuntura semanal en la página web del banco, se interrumpiría, puesto que no todos los componentes de las nuevas definiciones están disponibles con esa periodicidad. Así, la actual entrega se reduciría a la divulgación de: Base monetaria, Circulante y M1.

En el caso de la publicación mensual de saldos promedios desestacionalizados de Circulante, M1A, M2A y M7, se interrumpe la publicación de M2A y M7 y en su reemplazo se entregarán M2 y M3.

La divulgación de saldos diarios y promedios quincenales y mensuales de los componentes de los agregados monetarios se mantendrá para los actuales componentes y se agregarán mensualmente los saldos promedios mensuales de los nuevos componentes.

9. Mantención de las definiciones anteriores

De acuerdo al punto anterior, los antiguos componentes de los agregados se continuarán publicando —sin alterar sus definiciones— por lo que quien desee continuar actualizando las definiciones de dinero vigentes, lo podrá realizar adicionando componentes para llegar a M7. Para mantener las anteriores definiciones de dinero, ver Anexo 7.

En cuanto al segundo cuadro, las actuales series de circulante y M1A se mantendrán; sin embargo, las series M2A y M7 desaparecerán y, para actualizarlas, se deberá transformarlas en series reales y desestacionalizarlas.

^{10/} Acuerdo N°1110-02-040122. Para más detalle, ver Anexo 5.

^{11/} Para más detalle, ver Anexo 6.

10. Otras consideraciones

Es importante indicar que toda la investigación que se ha llevado a cabo en agregados monetarios se seguirá utilizando con las nuevas definiciones. En efecto, como en las nuevas definiciones de dinero, M1 es equivalente al actual M1A, para su cálculo se podrá utilizar la actual ecuación de demanda por dinero. Asimismo, se continuará distinguiendo entre hogares, empresas e institucionales.

Referencias

- Atta-Mensah, J. 2000. "Recent developments in the monetary aggregates and their implications," *Bank of Canada Review*. Primavera
- Banco Central de Chile. "Informe Económico y Financiero," Varios números.
- Banco Central de Chile. 1994. *Boletín Mensual*, Marzo.
- Bank of England. 1994. "The determination of M0 and M4". *Quarterly Bulletin*: febrero.
- Bank of England. 2003. "UK monetary aggregates: main definitional changes". *Monetary Statistics*. Julio.
- Banco de Japón. 2003. "Guide to Japan's Money Stock Statistics". Octubre.
- Brunken, S. y K. Westley. 2002. "Compilation methods of the components of broad money and its balance sheet counterparts". *Bank of England. Monetary Statistics*: Octubre.
- Chumacero, R. y J. Hermann. 2005. "La relación entre dinero e inflación". Mimeo. Banco Central de Chile. Abril.
- Collins, S., T. Clive y B. White. 1999. "Defining money and credit aggregates: theory meets practice". Reserve Bank of New Zealand: Bulletin Vol 62 N°2.
- De Gregorio, J. 2003. "Dinero e Inflación: En Qué Estamos". *Economía Chilena* 6 (1).
- Fondo Monetario Internacional. 2001. "Manual de Estadísticas Monetarias y Financieras".
- García, P. y R. Valdés. 2004. "Monetarismo Más Allá del M1A". Documento de Trabajo. Banco Central de Chile. Mayo.
- Lim, E. y S. Sriram 2003. "Factors underlying the definitions of broad money: An examination of recent U.S. monetary statistics and practices of other countries". *IMF Working Paper*.
- Maclean, D. 2001. "Analyzing the monetary aggregates". *Bank of Canada Review*. Verano.
- Thorp, J. y P. Turnbull. 2000. "Banking & monetary statistics". *Bank of England*. Diciembre.

Anexo 1: Definiciones de dinero por país o área económica

Australia

M1	Circulante y cuentas corrientes del sector privado en bancos.
M3	M1 más depósitos a plazo del sector privado en bancos.
Dinero en sentido amplio	Circulante y cuentas corrientes del sector privado en bancos, más todos los otros depósitos a plazo del sector privado en bancos, más préstamos tomados por los intermediarios financieros distintos de bancos del sector privado, menos las tenencias de los intermediarios financieros de circulante y depósitos bancarios.

Canadá^{12/}

M1	Circulante, cuentas corrientes personales y cuentas corrientes en bancos.
M1+	M1 más cuentas a la vista mantenidas en bancos, cooperativas de ahorro y préstamos y compañías de préstamos hipotecarios que permiten hacer pagos por medio de cheques. Excluye el circulante mantenido en cooperativas y compañías de crédito hipotecario.
M1++	M1+ más todos los depósitos a la vista mantenidos en bancos, cooperativas de ahorro y préstamos y compañías de préstamos hipotecarios.
M2	M1 más cuentas de ahorro personales y depósitos que requieren aviso antes de ser retirados.
M2+	M2 más depósitos en otras instituciones distintas de bancos: instituciones de ahorro gubernamentales, fondos mutuos que participan en mercados monetarios y compañías de seguros.
M2++	M2+ bonos de ahorro de Canadá y la suma neta de las compras de fondos mutuos que no participan en el mercado monetario.
M3	M2 más depósitos en moneda extranjera.

Estados Unidos^{13/}

M1	Circulante, más cheques viajeros, más cuentas corrientes y cuentas a la vista de bancos e instituciones financieras, incluyendo cuentas corrientes de las que se puede girar con cheques (NOW, <i>negotiable order of withdrawal</i> ^{14/}), cuentas con servicio de transferencia automática y participaciones en uniones de crédito netas de canje.
M2	M1 más depósitos de ahorro (incluyendo cuentas de depósitos de mercado monetario), depósitos a plazo por

^{12/} Atta-Mensah, 2000 y Maclean, 2001.

^{13/} Federal Bank of St. Louis y Lim E. y S. Sriram, 2003.

^{14/} Corresponde a cuentas que ganan intereses sobre las cuales se pueden girar cheques. Estas cuentas pueden ser ofrecidas por bancos, asociaciones de ahorro y préstamo y mutuos, aunque estos últimos las pueden ofrecer solamente a personas y organizaciones sin fines de lucro.

	montos inferiores a US\$100.000 emitidos por instituciones financieras y cuotas de fondos mutuos (con inversión inicial inferior a US\$50.000) de mercados monetarios, netos de fondos de pensiones.
M3	M2 más depósitos a plazo sobre US\$100.000, <i>repos</i> emitidos por instituciones depositarias, depósitos en eurodólares y cuotas de fondos mutuos (con inversión inicial superior o igual a US\$50.000) de mercados monetarios.
MZM (dinero cero madurez)	M2 menos depósitos a plazo de bajo monto más las cuotas de fondos mutuos incluidas en M3, pero excluidas de M2.

Inglaterra^{15/}

M0	Billetes y monedas en el sector privado, incluyendo los que están en poder de los bancos y sociedades de ahorro y préstamos y depósitos operacionales mantenidos en el Banco de Inglaterra.
M4	Billetes y monedas en libre circulación, depósitos (incluyendo certificados de depósito, papeles comerciales, bonos y otros instrumentos de deuda con una vencimiento de hasta cinco años) emitidos por instituciones financieras monetarias y mantenidos por el sector privado, pasivos originados por <i>repos</i> de las instituciones financieras monetarias.
Divisia	Está basado en los componentes del M4, ponderados de acuerdo con su liquidez.
M4 al por menor=M2	Billetes y monedas en libre circulación, depósitos en bancos, sociedades de ahorro y préstamo y otras sociedades de depósito en moneda nacional que son clasificados como al por menor. Estos depósitos corresponden principal, pero no exclusivamente, al sector hogares.
Euro área M3	Circulante más depósitos <i>overnight</i> , depósitos con una vencimiento de hasta dos años, depósitos que pueden ser retirados con un aviso no superior a tres meses, instrumentos transables en el mercado monetario y emitidos por instituciones del sector financiero (cuotas de fondos mutuos, pagarés de corto plazo y <i>repos</i>) y valores de deuda distintos de acciones con vencimiento inferior a dos años.
Activos líquidos fuera de M4	Obligaciones de deuda de corto plazo emitidas por el Tesoro o por bancos.

^{15/} Bank of England, 1994 y Brunken, S y K. Westley, 2002.

Japón ^{16/}

M1	Circulante, más cuentas corrientes y cuentas a la vista del sector privado no financiero.
M2+CDs	M1 más depósitos a plazo, depósitos de ahorro diferido, depósitos de ahorro a plazo, depósitos en yenes de no residentes, depósitos en moneda extranjera y certificados de depósitos.
M3+CDs	M2+CDs más depósitos de oficinas de correos, otros depósitos de ahorro con instituciones financieras y fideicomisos.
Liquidez en sentido amplio	M3+CDs más ahorros para inversión, bonos con acuerdo de recompra, obligaciones bancarias, bonos del gobierno (incluidas letras financieras), bonos extranjeros, papeles comerciales emitidos por instituciones financieras.

Nueva Zelanda ^{17/}

M1	Circulante y cuentas corrientes en bancos.
M2	M1 más depósitos a la vista en bancos.
M3	M2 más depósitos a plazo en bancos.
M3R (M3 de residentes)	M3 menos los fondos de los no residentes.

Zona Euro

M1 o dinero en sentido estricto	Circulante, más cuentas corrientes y cuentas a la vista del sector privado no financiero.
M2 o dinero intermedio	M1 más depósitos con vencimiento de hasta dos años y depósitos que pueden ser retirados con un aviso no superior a tres meses.
M3 o dinero en sentido amplio	M2 más instrumentos transables en el mercado monetario y emitidos por instituciones del sector financiero (cuotas de fondos mutuos, pagarés de corto plazo y <i>repos</i>) y valores de deuda distintos de acciones con vencimiento inferior a dos años.
Información entregada a modo de referencia	Depósitos a plazo con vencimiento superior a dos años.

Acuerdo Mercosur ^{18/}

Medios de pago privados	Circulación monetaria en poder del público más depósitos del sector privado no financiero en cuentas corrientes bancarias (excluido el BC), en moneda nacional.
Medios de pago totales (sectores)	Circulación monetaria en poder del público más depósitos en cuentas corrientes bancarias (excluido el BC), en moneda

^{16/} Banco de Japón, 2003 y Thorp, J y P Turnbull, 2000.

^{17/} Collins S. *et al.*, 1999.

^{18/} La publicación de estos agregados es reciente y corresponde a los acuerdos suscritos por el “Grupo de Monitoreo Macroeconómico”, en julio y diciembre del 2004.

público y privado, no financiero)	local.
Dinero amplio en moneda nacional (sectores público y privado, no financiero)	Medios de pago totales más otros depósitos a la vista, depósitos en cajas de ahorro y depósitos a plazo.
Dinero amplio total (sectores público y privado, no financieros)	Dinero amplio en moneda nacional más depósitos en moneda extranjera de residentes del país, expresados en moneda nacional.

Metodología actualmente usada en Chile

Circulante	Billetes y monedas en circulación mantenidos por el sector privado.
Emisión	Circulante más billetes y monedas mantenidos por las instituciones financieras y depósitos en cuentas corrientes del sistema financiero en el Banco Central.
M1	Circulante más depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero.
M1A	M1 más depósitos a la vista y depósitos de ahorro a la vista.
M2A	M1A más depósitos a plazo del sector privado y bonos bancarios.
M3	M2A más depósitos de ahorro a plazo incluidos los de vivienda.
M4	M3 más documentos del Banco Central en poder del sector privado no financiero.
M5	M4 más bonos de Tesorería en poder del sector privado no financiero.
M6	M5 más letras de crédito en poder del sector privado no financiero.
M7	M6 más depósitos en moneda extranjera del sector privado.

Anexo 2: Rezago y detalle de las estadísticas monetarias publicadas por cada país

Banco Central	Periodicidad	Características de la publicación (desfase y calidad)	Presentación ^{19/}
Chile	Diaria, semanal, quincenal y mensual	Una semana después (con información provisoria). Dos meses después (información definitiva).	Saldos y promedios.
Australia	Mensual	Último día hábil del mes siguiente (con información definitiva).	Promedios semanales y promedios de fines de mes.
Canadá	Mensual	Dependiendo del agregado, entre 20 días hábiles y dos meses después (con información definitiva).	Promedios semanales y promedios de fines de mes.
Estados Unidos	Semanal y mensual	10 días después (con información definitiva).	Saldos y promedios (semanal, de cuatro semanas y 13 semanas).
Inglaterra	mensual	A fines del mes corriente (con información provisoria). Información por componentes entre una semana y un mes y una semana después. Dos meses (con información definitiva)	Promedios.
Japón	mensual	6 días hábiles después (con información provisoria). Dos meses 6 días hábiles después (con información definitiva).	Saldos y promedios.
Nueva Zelanda	mensual (semanal hasta el año 2000)	Penúltimo día hábil del mes siguiente (con información definitiva).	Saldos.
Zona Euro	mensual	Último día hábil del mes siguiente (con información definitiva)	Saldos.
Mercosur	Mensual	Tres meses después (con información definitiva).	Saldos.

^{19/} Corresponde a la forma en que son entregados los datos: saldos se refiere a stocks del último día del mes indicado; promedio puede referirse al promedio de los saldos diarios del mes o al promedio entre el saldo del último día del mes corriente y el saldo del último día del mes anterior.

Anexo 3: Principales hechos que han afectado la información relacionada con los agregados monetarios

Fecha	Medida	Evento	Detalle
Abril 1981	Emisión, Dinero del sector privado y M2	Publicación primer Informe Económico y Financiero del BCCh	Emisión: Billetes y monedas más cuentas corrientes privadas del BCCh más depósitos en cuentas corrientes de bancos comerciales, de fomento y financieras en el BCCh. Dinero sector privado: Cuentas corrientes en el sistema financiero netas de canje más circulante. M2: Dinero del sector privado más depósitos a plazo del sistema financiero privado.
Septiembre 1981	Emisión	Se redefine	Emisión: Billetes y monedas más cheques del BCCh más cuentas corrientes privadas del BCCh más depósitos en cuentas corrientes de bancos comerciales, de fomento y financieras en el BCCh.
Septiembre 1982	M1	Se introduce el concepto M1	El dinero del sector privado se pasa a denominar M1.
Mayo 1983	Componentes agregados.	Se publican por primera vez.	Se identifican los documentos del BCCh, PRT y letras de crédito.
Junio 1983	Depósitos a la vista.	Se publica por primera vez.	Entre los depósitos se distinguen aquellos a la vista.
Primera quincena de julio 1983	Ahorro a la vista y plazo y otros depósitos a la vista a menos de 30 días y depósitos en moneda extranjera.	Se publica por primera vez.	Entre los depósitos se distinguen aquellos que corresponden a ahorro a la vista y plazo y aquellos a plazo a menos de 30 días. Además, se considera como agregado monetario a los depósitos en moneda extranjera.
Segunda quincena de julio 1983	M1, M2, M3, M4, M5, M6 y Total pasivos privados.	Existían para uso interno.	Donde M1= Circulante más depósitos a la vista M2= M1 más depósitos a plazo M2A= M1A más depósitos a plazo M3= M2 más depósitos de ahorro a plazo y a la vista M4= M3 más pagarés del Banco Central M5= M4 más pagarés de la Tesorería

			M6=M5 más letras de crédito Total de pasivos privados = M6 más depósitos en moneda extranjera
Noviembre 1986	M1A y M7	Se publican por primera vez	Se introduce el concepto de M1A, equivalente a M1 más otros depósitos privados a la vista. Se le cambia el nombre al total de pasivos privados por M7.
Marzo 1987	M2A.	Se publican por primera vez	Se introduce el concepto de M2A, equivalente a M2 más depósitos de ahorro a plazo y ala vista.
A mediados de 1987	Todos los agregados	Introduce y se publican por primera vez todos los agregados en la síntesis monetaria y financiera	Se publican en detalle cada agregado.
Junio 1991	M1A corregido	Se comienza a calcular la serie neta de canje de cuentas privadas.	Desde mayo de 1991 los bancos comenzaron a informar las cuentas corrientes netas de canje. Hasta antes de esa fecha se descontaba todo el canje privado a las cuentas corrientes.
Noviembre 1991	M1 y M3	Redefinición	Se separó el ahorro vista de los depósitos a plazo (M3) y se sumó a las otras cuentas a la vista (M1).
Septiembre 1993	M1A corregido	Publicación desde diciembre 1991	En Informe Económico y Financiero del BCCh se publica un nuevo cuadro (Cuadro 8A) con la serie corregida.
Marzo 1994	M1A corregido	Publicación serie empalmada	Se publica la serie empalmada desde enero de 1985 en el Boletín Mensual del BCCh. Incluye nota metodológica.
Junio 2000	M2A y M7 sin AFP	Introducción solo en el BCCh	Se excluyen las tenencias de las AFP de activos que están incorporados en los agregados monetarios.
Agosto 2004	Todos los agregados	Solo en la GAM	Se identifica a los tenedores de dinero en algunos de los componentes de los agregados.
Enero 2005	Agregados por tenedor	Se publica gráfico en el IPoM	Por primera vez se mencionan las estadísticas monetarias identificando a los tenedores de dinero.

Anexo 4: Compilación de los agregados

Compilación de M1

Componentes	Fuente	Método	Supuestos
Circulante	Banco Central de Chile Bancos (información monetaria y financiera diaria)	El dato se obtiene deduciendo del total de billetes y monedas emitidos por el BCCh lo mantenido por los bancos.	
Cuentas corrientes netas de canje	Bancos (información monetaria y financiera diaria)	Corresponde a la información entregada por los bancos diariamente.	
Depósitos a la vista netos de canje	Bancos (información monetaria y financiera diaria)	Corresponde a la información entregada por los bancos diariamente	
Depósitos de ahorro vista netos de canje	Bancos (información monetaria y financiera diaria)	Corresponde a la información entregada por los bancos diariamente.	Se supone que el canje correspondiente a estos depósitos equivale aproximadamente a 0,1% del canje total

Compilación de M2 más allá de M1

Componentes	Fuente	Método	Supuestos
Depósitos a plazo y bonos bancarios.	Bancos (información monetaria y financiera diaria)	Corresponde a la información entregada por los bancos diariamente.	
Depósitos de ahorro plazo	Bancos (información monetaria y financiera diaria)	Corresponde a la información entregada por los bancos diariamente.	
Cuotas de FM de corto plazo	SVS (Balance mensual)	Corresponde a la información entregada mensualmente por la SVS para los fondos tipo 1 y 2.	
Captaciones de CAC	SBIF (Balance mensual)	Corresponde a la información entregada por la SBIF mensualmente.	

Inversiones de FM de corto plazo en activos M2	SVS (Cartera de inversiones)	Corresponde a la información entregada por la SVS para los fondos tipo 1 y 2. Se aplica la relación cuota a patrimonio total a los activos de los FM que se podrían contabilizar doblemente en el M1 y M2.	Se supone que se mantienen las proporciones de la cartera total de inversiones.
Inversiones de CAC de corto plazo en activos M2	SBIF (Balance mensual)	Corresponde a la información entregada mensualmente por la SBIF.	

Compilación de M3 más allá de M2

Componentes	Fuentes	Método	Supuestos
Depósitos a plazo en moneda extranjera	Bancos (información monetaria y financiera diaria)	Corresponde a la información entregada por los bancos diariamente.	
Documentos del BCCh	Bancos (posición diaria) y stock del Balance BCCh	Corresponde a la información entregada por los bancos diariamente al DOMA del BCCh.	
Bonos de Tesorería	Bancos (posición diaria) y stock de contabilización DOMA	Corresponde a la información entregada por los bancos diariamente al DOMA del BCCh.	
Letras de crédito hipotecario	Bancos (información monetaria y financiera diaria)	Corresponde a la información entregada por los bancos diariamente.	
Efectos de comercio	SVS (Informe mensual de deuda)	Corresponde al stock de deuda vigente reportado por la SVS mensualmente.	
Bonos de empresas	SVS (Informe mensual de deuda)	Corresponde al stock de deuda vigente reportado por la SVS mensualmente.	
Cuotas de FM de largo plazo	SVS (Balance mensual)	Corresponde a la información entregada	

		por la SVS para los fondos tipos 3 a 8	
Cuotas de ahorro voluntario en AFP	SAFP (Pasivos)	Corresponde a la información entregada por la SAFP.	
Inversiones de FM de corto plazo en activos M3	SVS (Cartera de inversiones)	Corresponde a la información entregada por la SVS para los fondos tipo 3 al 8. Se aplica la relación cuota a patrimonio total a los activos de los FM que se podrían contabilizar doblemente en los agregados.	Se supone que se mantienen las proporciones de la cartera total de inversiones.
Inversión de AFP en activos M3	SAFP (Activos)	Corresponde a la relación cuota a pasivos totales de las AFP aplicada sobre los activos de estas que se podrían contabilizar doblemente en los agregados.	Se supone que se mantienen las proporciones de la cartera total de inversiones.

Anexo 5: Actual situación de publicación

Periodicidad	Medio	Contenido	Desfase
Semanal	Sitio web del banco	Promedios al 7, 15, 23 y último día del mes. Se publican solo circulante, M1A, M2A y M7.	Aproximadamente dos días
Quincenal	Avance del boletín y Boletín mensual	El cierre del mes y el promedio al 15 de cada mes. Todos los agregados y sus componentes. Series de promedios reales y desestacionalizados de circulante, M1A, M2A y M7.	Aproximadamente tres a cuatro días
Quincenal	Informativo diario de los días 7 y 23	Saldo diarios de la quincena o del mes. Todos los agregados y sus componentes.	Aproximadamente tres a cuatro días

Anexo 6: Nuevos cuadros del Boletín

Base monetaria y agregados monetarios privados. Promedios
(Miles de millones de pesos)

Período		(1)	(2)	(3)	(4)		(5)	Cuotas de FM en inst. de hasta un año	Captaciones de CAC	Inversión de FM en M2	Inversión de CAC en M2	M2	Dep. moneda extranjera	Documentos Banco Central	(8) Bonos de Tesorería	(9) Letras de crédito	Efectos de comercio	
		Base monetaria	C	D1	Dv + Ahv	M1	Dp											Ahp
2001	Dic.	1,830.51	1,103.02	2,353.05	553.63	4,009.70	14,574.72	2,311.10	1,941.40	35.73	1,567.94	2.59	21,302.13	2,773.15	8,854.27	0.00	5,620.74	0.00
2002	Dic.	1,938.79	1,208.24	2,777.40	683.99	4,669.63	15,615.56	2,344.02	2,610.30	45.92	2,185.78	3.28	23,096.37	2,757.77	8,584.16	0.00	5,588.91	27.87
2003	Dic.	2,080.63	1,285.73	3,184.19	1,022.14	5,492.06	14,461.31	2,264.80	2,251.77	49.40	1,967.87	2.98	22,548.49	2,760.29	8,743.35	190.18	5,708.95	248.54
2004	Dic.	2,370.78	1,482.02	3,756.91	1,575.73	6,814.66	17,498.02	2,189.45	2,737.71	65.13	2,532.18	3.62	26,769.16	2,853.14	7,823.25	617.66	5,478.12	341.92
2005	Dic.	2,915.67	1,716.61	4,173.22	1,689.10	7,578.93	22,369.40	2,245.12	3,264.25	101.72	3,027.94	9.49	32,521.98	3,082.15	6,993.54	978.70	4,471.08	349.85
2004	Ene.	2,118.41	1,269.73	3,375.74	1,008.98	5,654.45	14,635.91	2,232.74	2,730.01	51.16	2,357.18	3.58	22,943.50	2,653.08	8,548.63	219.67	5,460.91	259.93
	Feb.	2,129.10	1,292.20	3,263.80	1,035.28	5,591.28	14,847.96	2,207.38	2,612.05	53.74	2,268.92	4.76	23,038.72	2,702.82	8,445.77	217.12	5,446.50	260.03
	Mar.	2,095.96	1,287.31	3,330.68	1,333.73	5,951.72	15,112.46	2,184.97	2,335.56	55.71	2,038.06	5.81	23,596.55	2,859.18	8,508.64	257.70	5,587.22	260.34
	Abr.	2,105.51	1,288.33	3,364.38	1,063.03	5,715.74	15,373.65	2,170.92	2,670.01	56.45	2,314.19	10.12	23,662.46	2,885.32	8,575.06	307.61	5,544.84	261.82
	May.	2,155.79	1,312.10	3,517.67	1,151.33	5,981.10	15,194.79	2,178.69	2,682.70	60.06	2,292.01	9.28	23,796.05	2,950.86	8,554.45	328.08	5,725.36	286.71
	Jun.	2,140.17	1,326.37	3,537.47	1,224.24	6,088.08	15,270.76	2,202.40	2,363.53	65.05	1,997.72	4.35	23,987.76	3,067.66	8,467.75	328.26	5,790.38	308.77
	Jul.	2,225.77 (1)	1,315.04	3,431.66	1,327.03	6,073.73	15,773.07	2,206.22	2,709.61	66.33	2,294.74	4.57	24,529.65	3,166.34	8,219.63	331.79	5,621.83	327.57
	Ago.	2,146.90	1,300.15	3,419.48	1,365.62	6,085.25	16,158.25	2,208.80	2,780.78	65.40	2,388.17	4.35	24,905.97	3,184.19	8,115.44	335.08	5,735.85	347.01
	Sep.	2,199.08	1,355.67	3,421.28	1,526.48	6,303.43	16,688.49	2,212.80	2,564.77	64.35	2,236.13	3.62	25,594.09	3,061.66	8,060.28	352.83	5,774.67	349.70
	Oct.	2,204.21	1,349.62	3,486.65	1,586.11	6,422.38	17,165.80	2,210.58	2,899.73	65.92	2,530.43	3.31	26,230.67	3,011.59	8,119.25	444.08	5,487.30	354.87
	Nov.	2,245.49	1,379.75	3,568.20	1,498.78	6,446.72	17,214.90	2,205.20	2,839.75	67.34	2,529.34	3.54	26,241.03	2,977.66	8,240.26	539.47	5,495.53	359.27
	Dic.	2,370.78	1,482.02	3,756.91	1,575.73	6,814.66	17,498.02	2,189.45	2,737.71	65.13	2,532.18	3.62	26,769.16	2,853.14	7,823.25	617.66	5,478.12	341.92
2005	Ene.	2,414.62	1,471.56	3,955.36	1,552.74	6,979.66	17,936.44	2,181.58	2,821.06	64.37	2,615.84	4.57	27,362.70	2,883.51	7,353.15	638.25	5,099.28	328.53
	Feb.	2,444.58	1,495.71	3,875.78	1,497.40	6,868.89	18,179.56	2,173.33	2,710.15	66.37	2,485.59	6.84	27,505.86	3,000.98	7,259.15	637.41	5,023.93	334.02
	Mar.	2,450.76	1,494.69	3,943.20	1,391.64	6,829.53	18,532.64	2,166.04	2,867.01	68.85	2,653.90	7.51	27,802.67	2,958.30	7,480.25	637.38	5,017.20	337.90
	Abr.	2,398.04	1,493.09	3,985.76	1,419.53	6,898.38	19,135.24	2,170.54	3,140.34	69.06	2,903.19	12.94	28,497.43	2,963.55	7,868.02	641.39	4,693.91	349.42
	May.	2,455.50	1,529.60	4,080.31	1,407.74	7,017.65	19,524.13	2,198.25	2,949.53	68.24	2,763.31	11.33	28,983.16	3,051.14	7,900.34	651.39	4,667.36	333.68
	Jun.	2,636.80	1,548.09	4,017.36	1,346.09	6,911.54	20,193.34	2,240.79	2,683.44	70.04	2,576.53	4.78	29,517.83	3,058.45	7,700.42	652.35	4,716.41	316.74
	Jul.	2,555.01	1,537.92	3,943.94	1,387.14	6,869.00	20,603.55	2,247.88	2,606.87	71.97	2,494.01	6.42	29,898.84	2,995.18	7,582.26	655.99	4,530.45	321.70
	Ago.	2,449.49	1,518.03	3,873.17	1,377.61	6,768.81	20,647.45	2,241.47	2,467.24	84.99	2,371.83	6.01	29,832.11	2,959.10	7,515.31	659.84	4,584.61	321.83
	Sep.	2,535.88	1,580.04	3,884.91	1,374.23	6,839.18	20,584.77	2,247.02	2,796.20	97.88	2,641.41	7.03	29,916.62	2,980.09	7,436.15	684.89	4,711.73	327.06
	Oct.	2,611.58	1,560.68	3,922.25	1,373.82	6,856.75	21,299.88	2,251.87	3,342.44	98.74	3,118.80	7.40	30,723.47	3,003.46	7,272.06	778.38	4,415.53	345.73
	Nov	2,760.79	1,582.32	3,925.19	1,431.05	6,938.56	22,047.04	2,255.02	3,284.54	99.25	3,100.03	6.67	31,517.71	3,016.96	7,306.97	888.67	4,454.21	356.18
	Dic	2,915.67	1,716.61	4,173.22	1,689.10	7,578.93	22,369.40	2,245.12	3,264.25	101.72	3,027.94	9.49	32,521.98	3,082.15	6,993.54	978.70	4,471.08	349.85
2006	Ene.	2,757.70	1,693.96	4,263.98	1,619.63	7,577.57	22,893.10	2,244.97	3,339.82	110.16	3,109.68	8.47	33,047.46	3,263.92	6,603.07	1,040.99	4,253.96	352.74
	Feb.	2,800.77	1,718.61	4,226.79	1,602.98	7,548.38	23,081.63	2,237.55	3,244.42	123.01	3,035.68	5.84	33,193.46	3,379.40	6,469.58	1,053.09	4,269.98	358.48
	Mar.(2)	2,897.09	1,708.35	4,274.33	1,558.94	7,541.62	23,488.82	2,238.84	3,763.39	127.13	3,542.93	6.15	33,610.73	3,435.79	6,439.10	1,063.46	4,283.37	354.14
	Abr.(2)	3,019.94	1,710.43	4,307.43	1,618.56	7,636.43	23,980.37	2,239.84	4,121.29	127.52	3,876.04	9.51	34,219.90	3,513.70	6,471.76	1,067.99	4,264.22	330.64
	May.(15)	2,951.12	1,739.04	4,412.13	1,660.07	7,811.23	24,059.24	2,249.22						3,567.33	6,444.80	1,067.55	4,343.24	

Base monetaria incluye billetes, monedas y cheques emitidos por el Banco Central, en poder del público, y reservas monetarias de bancos y sociedades financieras.

C : Incluye billetes, monedas y cheques emitidos por el Banco Central en libre circulación, menos los saldos en caja del sistema financiero.

M1 = C + D1 (D1: Depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de canje) + Dv (Dv: Depósitos a la vista distintos de cuentas corrientes) + Ahv (Ahv: Depósitos de ahorro a la vista).

M2 = M1 + Dp (Dp: Depósitos a plazo del sector privado) + Ahp (Depósitos de ahorro a plazo) + Cuotas de Fondos Mutuos en inst. de hasta un año (sector privado no financiero) + Captaciones de Cooperativas de Ahorro y Crédito - Inv. de FM en M2 - Inv. de CAC en M2.

M3 = M2 + Depósitos en moneda extranjera del sector privado + Documentos del BCCh + Bonos de Tesorería + Letras de Crédito + Resto de cuotas de FM + Cuotas de ahorro voluntario de AFP - Inversión de FM en M3 - Inversión de AFP en M3

(1) La base monetaria en la primera quincena de julio se vio afectada por aumentos de los saldos mantenidos por las empresas bancarias en el instituto emisor, tanto para la liquidación de pagos a través del Sistema LBTR como para la compensación de vales y otros documentos de alto valor presentados a cobro en la Cámara de Compensación. Estos últimos depósitos se mantendrán entre el 09/07/04 y el 08/04/05.

(2) Cifras provisionales a base de antecedentes proporcionados por el sistema financiero.

Agregados monetarios privados desestacionalizados (1)
(Promedios mensuales en miles de millones de pesos de 1996)

Agregados monetarios privados desestacionalizados (1)
(Promedios mensuales en miles de millones de pesos de 1996)

Período	Circulante (2)				M1 (3)				M2 (4)				M3 (5)			
	Original		Desestacionalizado		Original		Desestacionalizado		Original		Desestacionalizado		Original		Desestacionalizado	
	Variación porcentual en 12 meses		Variación porcentual en el mes		Variación porcentual en 12 meses		Variación porcentual en el mes		Variación porcentual en 12 meses		Variación porcentual en el mes		Variación porcentual en 12 meses		Variación porcentual en el mes	
	Serie		Serie		Serie		Serie		Serie		Serie		Serie		Serie	
2001 Dic.	880.8	3.4 (6)	827.7	0.3	3,202.0	10.6 (6)	3,084.2	1.9	17,010.9	4.9 (6)	16,960.9	0.3	33,955.8	8.2 (6)	33,853.4	0.4
2002 Dic.	938.3	7.9 (6)	890.9	0.2	3,626.5	11.4 (6)	3,533.0	-0.9	17,937.1	3.9 (6)	17,853.0	-0.5	35,104.5	5.4 (6)	34,918.4	-0.1
2003 Dic.	987.9	5.5 (6)	940.9	0.5	4,220.0	16.2 (6)	4,078.8	2.6	17,325.8	-0.1 (6)	17,237.9	0.4	36,015.5	3.4 (6)	35,816.8	0.6
2004 Dic.	1,111.8	10.4 (6)	1,057.0	-0.4	5,112.1	19.9 (6)	4,977.8	-0.4	20,081.2	7.2 (6)	19,988.2	1.0	38,888.4	4.7 (6)	38,710.6	0.5
2005 Dic.	1,242.2	12.7 (6)	1,187.1	1.0	5,484.5	10.9 (6)	5,301.6	2.0	23,534.7	16.4 (6)	23,384.2	2.0	41,971.6	7.7 (6)	41,736.9	0.8
2004 Ene.	977.4	7.1	956.5	1.7	4,352.8	14.8	4,140.3	1.5	17,661.8	-1.8	17,414.0	1.0	36,142.0	1.8	35,881.1	0.2
Feb.	994.6	8.7	964.7	0.9	4,303.8	15.0	4,175.3	0.8	17,733.6	-1.1	17,607.2	1.1	36,189.7	1.4	36,081.6	0.6
Mar.	986.7	9.0	975.0	1.1	4,562.0	14.3	4,485.3	7.4	18,086.7	0.0	17,978.9	2.1	36,802.9	3.5	36,781.2	1.9
Abr.	983.9	7.9	982.7	0.8	4,365.1	12.3	4,315.9	-3.8	18,070.9	1.1	17,931.4	-0.3	36,719.1	2.8	36,640.9	-0.4
May.	996.8	9.5	992.3	1.0	4,544.0	16.0	4,454.4	3.2	18,078.4	3.5	18,059.6	0.7	36,709.0	2.6	36,761.5	0.3
Jun.	1,003.3	9.7	999.5	0.7	4,605.3	19.4	4,566.3	2.5	18,145.4	5.0	18,133.1	0.4	36,901.6	3.9	36,820.5	0.2
Jul.	992.4	10.8	1,010.0	1.1	4,583.8	23.3	4,684.5	2.6	18,512.2	8.7	18,554.4	2.3	37,106.7	4.8	37,122.6	0.8
Ago.	977.5	11.0	1,018.4	0.8	4,575.1	24.5	4,778.3	2.0	18,725.2	11.4	18,961.0	2.2	37,309.7	5.1	37,480.8	1.0
Sep.	1,018.7	12.0	1,030.0	1.1	4,736.7	24.6	4,882.0	2.2	19,232.7	13.6	19,479.5	2.7	37,864.7	6.3	38,063.6	1.6
Oct.	1,011.2	13.2	1,047.2	1.7	4,812.1	28.1	5,001.8	2.5	19,653.7	15.2	19,852.8	1.9	38,182.4	7.7	38,381.6	0.8
Nov.	1,031.2	13.1	1,061.0	1.3	4,817.9	25.6	4,996.4	-0.1	19,611.2	15.2	19,784.4	-0.3	38,424.5	8.3	38,506.2	0.3
Dic.	1,111.8	12.5	1,057.0	-0.4	5,112.1	21.1	4,977.8	-0.4	20,081.2	15.9	19,988.2	1.0	38,888.4	8.0	38,710.6	0.5
2005 Ene.	1,107.4	13.3	1,079.2	2.1	5,252.5	20.7	5,012.0	0.7	20,591.7	16.6	20,305.4	1.6	39,015.1	7.9	38,855.4	0.4
Feb.	1,126.7	13.3	1,091.1	1.1	5,174.0	20.2	5,053.7	0.8	20,719.0	16.8	20,498.2	0.9	39,122.8	8.1	38,959.7	0.3
Mar.	1,118.8	13.4	1,099.5	0.8	5,111.9	12.1	5,016.9	-0.7	20,810.2	15.1	20,729.3	1.1	39,233.5	6.6	39,189.0	0.6
Abr.	1,107.6	12.6	1,113.0	1.2	5,117.5	17.2	5,059.6	0.9	21,140.7	17.0	20,935.7	1.0	39,533.7	7.7	39,387.6	0.5
May.	1,131.7	13.5	1,125.7	1.1	5,192.0	14.3	5,109.6	1.0	21,443.0	18.6	21,408.0	2.3	40,037.4	9.1	39,943.3	1.4
Jun.	1,140.6	13.7	1,136.1	0.9	5,092.4	10.6	5,072.4	-0.7	21,748.6	19.9	21,729.0	1.5	40,373.8	9.4	40,401.1	1.1
Jul.	1,126.2	13.5	1,144.4	0.7	5,030.2	9.7	5,114.7	0.8	21,894.9	18.3	21,926.7	0.9	40,338.3	8.7	40,360.9	-0.1
Ago.	1,108.4	13.4	1,154.9	0.9	4,942.4	8.0	5,141.4	0.5	21,782.4	16.3	22,068.6	0.6	40,301.8	8.0	40,473.3	0.3
Sep.	1,142.4	12.1	1,160.3	0.5	4,944.7	4.4	5,116.6	-0.5	21,629.7	12.5	21,873.0	-0.9	40,216.6	6.2	40,274.7	-0.5
Oct.	1,122.9	11.0	1,164.4	0.4	4,933.4	2.5	5,140.6	0.5	22,105.4	12.5	22,351.2	2.2	40,449.0	5.9	40,744.1	1.2
Nov.	1,141.2	10.7	1,174.9	0.9	5,004.2	3.9	5,198.3	1.1	22,731.0	15.9	22,928.5	2.6	41,228.4	7.3	41,385.3	1.6
Dic.	1,242.2	11.7	1,187.1	1.0	5,484.5	7.3	5,301.6	2.0	23,534.7	17.2	23,384.2	2.0	41,971.6	7.9	41,736.9	0.8
2006 Ene.	1,224.8	10.6	1,196.8	0.8	5,479.0	4.3	5,247.6	-1.0	23,895.2	16.0	23,540.3	0.7	42,070.6	7.8	41,877.3	0.3
Feb.	1,243.8	10.4	1,204.0	0.6	5,462.9	5.6	5,323.4	1.4	24,022.6	15.9	23,775.9	1.0	42,308.8	8.1	42,149.8	0.7
Mar. (7)	1,229.2	9.9	1,212.5	0.7	5,426.2	6.1	5,331.1	0.1	24,182.8	16.2	24,026.6	1.1	42,486.4	8.3	42,440.3	0.7
Abr. (7)	1,222.8	10.4	1,218.9	0.5	5,459.4	6.7	5,378.6	0.9	24,464.5	15.7	24,309.8	1.2	42,863.2	8.4	42,740.4	0.7

(1) La desestacionalización de las series se ha basado en el modelo X-12 Arima (disponible en www.census.gov), incluyendo los efectos de semana santa, años bisiestos y un vector que ajusta por días de la semana, considerando feriados.
El promedio móvil estacional de Henderson utilizado es de 3x9.

(2) El modelo Arima seleccionado es (0,1,1)(0,1,1).

(3) El modelo Arima seleccionado es (2,1,2)(0,1,1).

(4) El modelo Arima seleccionado es (2,1,2)(0,1,1).

(5) El modelo Arima seleccionado es (0,1,1)(0,1,1).

(6) Variación media anual.

(7) Cifras provisionales.

Anexo 7: Reconstrucción de agregados anteriores

El número de las columnas corresponden a las columnas del cuadro “Base monetaria y agregados monetarios privados” del Anexo 6.

Agregados Anteriores	Columnas que se deben sumar
M1	(1) + (2)
M1A	(1) + (2) + (3)
M2A	(1) + (2) + (3) + (4)
M3	(1) + (2) + (3) + (4) + (5)
M4	(1) + (2) + (3) + (4) + (5) + (7)
M5	(1) + (2) + (3) + (4) + (5) + (7) + (8)
M6	(1) + (2) + (3) + (4) + (5) + (7) + (8) + (9)
M7A	(1) + (2) + (3) + (4) + (5) + (6) + (7) + (8) + (9)

**Estudios Económicos Estadísticos
Banco Central de Chile**

**Studies in Economic Statistics
Central Bank of Chile**

NÚMEROS ANTERIORES

PAST ISSUES

Los Estudios Económicos Estadísticos en versión PDF pueden consultarse en la página en Internet del Banco Central www.bcentral.cl. El precio de la copia impresa es de \$500 dentro de Chile y US\$12 al extranjero. Las solicitudes se pueden hacer por fax al: (56-2) 6702231 o por correo electrónico a: bcch@bcentral.cl

Studies in Economic Statistics in PDF format can be downloaded free of charge from the website www.bcentral.cl. Separate printed versions can be ordered at a price of Ch\$500, or US\$12 from overseas. Orders can be placed by fax: (56-2) 6702231 or email: bcch@bcentral.cl

SEE-52

Mayo 2006

Producto Interno Bruto Regional de Chile 1996-2004:

Metodología y Resultados

Ximena Aguilar, Antonio Escandón, Walter Illanes, José Venegas

SEE-51

Marzo 2006

Report and Recommendations on Two Chilean Labor Force Surveys

John E. Bregger y C. Easley Hoy

SEE-50

Febrero 2006

Arancel Efectivo de las Importaciones Chilenas: 2000-2005

Gonzalo Becerra

SEE-49

Octubre 2005

**Swaps de Tasas de Interés Externas: Costo de Financiamiento
y Deuda Externa**

Sergio Godoy y Jorge Selaive

SEE-48

Octubre 2005

Indicador Mensual de Actividad Económica

Imacec base 1996

Antonio Escandón, Patricio Gajardo y José Venegas

SEE-47

Julio 2005

La Encuesta de Inventarios del Banco Central de Chile

Mauricio Gallardo y Carlos Zúñiga

SEE-46

Junio 2005

**Efectos de Valoración en la Posición de Inversión Internacional
de Chile**

Alvaro Nash y Jorge Selaive

SEE-45

Marzo 2005

Cuentas Nacionales Trimestrales de Chile 1996 – 2004:

Metodología y Resultados

Ricardo Vicuña