

## Sombreado 3

### Base monetaria y M3

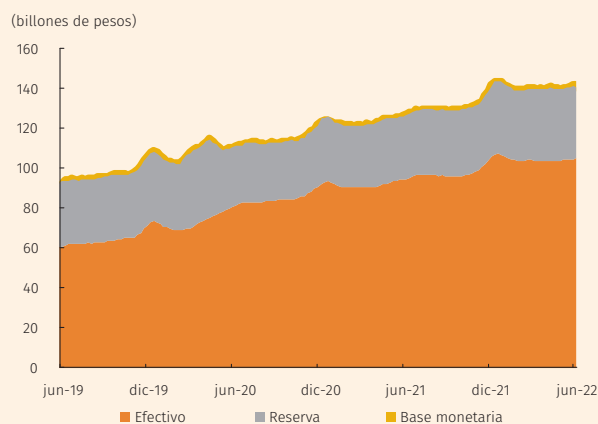
Durante el primer semestre de 2022 los agregados monetarios presentaron crecimientos anuales relativamente similares en términos nominales a los registrados en la segunda mitad de 2021, aunque menores en términos reales. Para el mismo periodo los depósitos a plazo se incrementaron y con corte al cierre de junio crecieron en términos anuales a un ritmo similar al de los depósitos a la vista.

En promedio, durante la primera mitad del año la base monetaria registró un crecimiento nominal anual del 13,7% (vs. 14,3% en la segunda mitad de 2021). En términos reales la base se fue desacelerando y al cierre de junio tuvo una variación anual cercana a cero<sup>1</sup>. Sus dos componentes, el efectivo en poder del público y la reserva bancaria, presentaron tendencias similares (con mayor volatilidad para la reserva bancaria) (Gráfico S3.1)

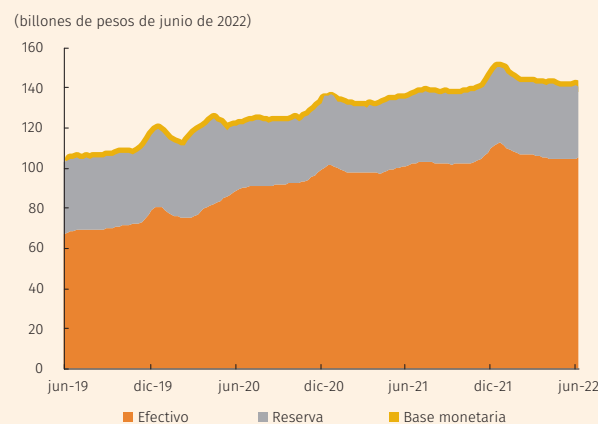
Gráfico S3.1

Base monetaria, efectivo y reserva bancaria  
(saldo y variación porcentual anual, promedio móvil de cuatro semanas: datos a viernes)

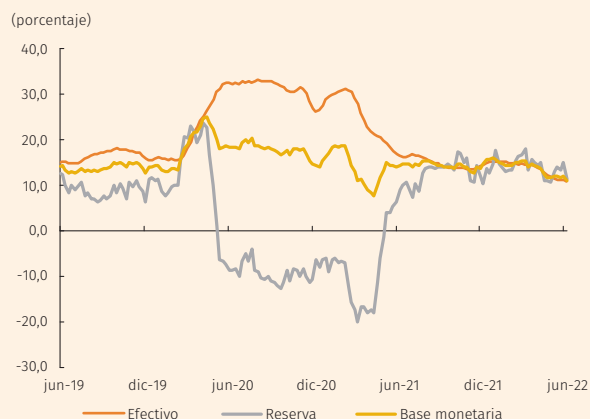
#### A. Saldo en términos nominales



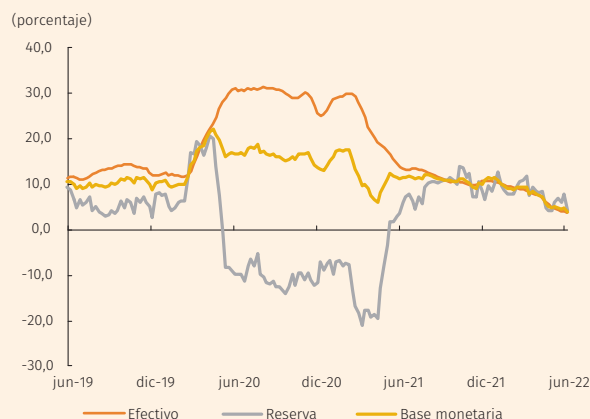
#### B. Saldo en términos reales<sup>a/</sup>



#### C. Variaciones anuales nominales



#### D. Variaciones anuales reales<sup>a/</sup>



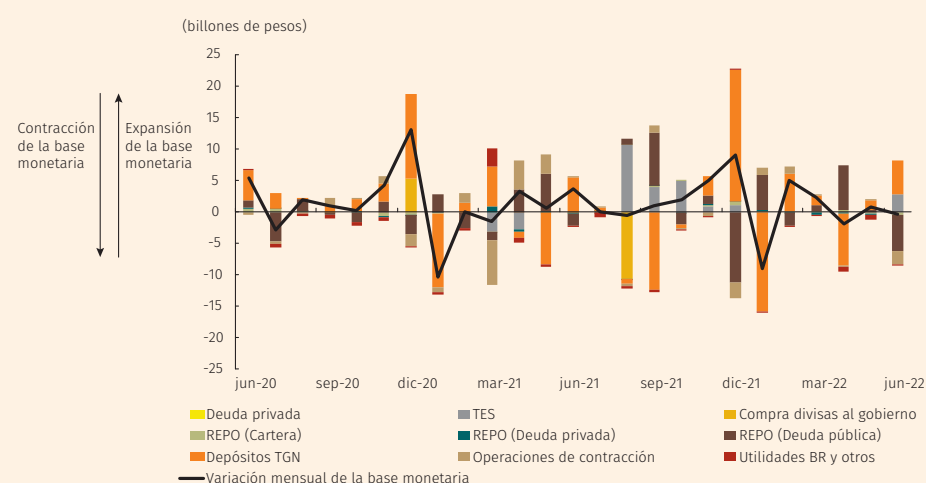
a/ Se utilizó el IPC sin alimentos como deflactor.  
Fuente: Banco de la República.

1 En términos reales fue 0,3% (en promedio en las últimas cuatro semanas fue de 3,8%).

En niveles nominales, en el primer semestre de 2022 la base monetaria se redujo en COP3.108 mm, lo cual se explica por el comportamiento del efectivo (cayó COP3.256 mm). Esta disminución en el primer semestre del año es usual para la demanda de efectivo, que típicamente alcanza su máximo en las últimas semanas del año y luego se reduce. En 2020 y 2021, en el contexto de la pandemia, este patrón se había visto afectado por la fuerte preferencia por activos líquidos (incluido el efectivo), la cual parece estarse atenuando.

Desde el punto de vista de las fuentes, en la mayor parte del periodo las subastas de repos de expansión y los depósitos de contracción<sup>2</sup> (ventanilla) garantizaron el suministro adecuado de liquidez primaria. Estas operaciones, que le Banco de la República realiza de forma diaria con los intermediarios financieros, permitieron compensar los movimientos de los depósitos del Gobierno en el Banco de la República (que en el primer semestre del año implicaron una contracción de la liquidez primaria)<sup>3</sup>, en la magnitud en que estos exceden los cambios en la demanda de base monetaria. La excepción fue el mes de junio, cuando el Banco de la República suministró liquidez a la economía mediante la compra de TES en el mercado por COP2.839 mm<sup>4</sup> (Gráfico S3.2). Estas compras se realizaron para garantizar que las diferencias entre la oferta y la demanda de base monetaria no generaran presiones en el mercado monetario, y ayudar a que el indicador bancario de referencia (IBR) *overnight*, permaneciera en el nivel de la tasa de interés de política monetaria definida por la Junta Directiva (JDBR). Cabe señalar que en su reunión de marzo la JDBR decidió ajustar el esquema de las operaciones de liquidez, de forma que, en general, se retornaría al uso de los instrumentos que estaban en funcionamiento antes de marzo de 2020<sup>5</sup>.

Gráfico S3.2  
Base monetaria por fuentes



Fuente: Banco de la República.

- 2 Depósitos remunerados no constitutivos de encaje.
- 3 Entre el cierre de diciembre de 2021 y el cierre junio de 2022, los depósitos en pesos del Gobierno Nacional en el Banco de la República se incrementaron COP 9.567 mm, lo que implica una contracción.
- 4 Además, al finalizar marzo el Banco de la República había reducido su portafolio de TES en COP556 mm ya que, atendiendo la solicitud del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, las utilidades correspondientes al ejercicio anual de 2021 se pagaron mediante la entrega de TES del portafolio de intervención monetaria del Banco de la República valorados a precios de mercado (véase <https://www.banrep.gov.co/es/banco-republica-obtuvo-utilidad-632-mil-millones-mm-2021>).
- 5 Véase Recuadro 2: “Nuevo esquema de operaciones de liquidez del Banco de la República”.

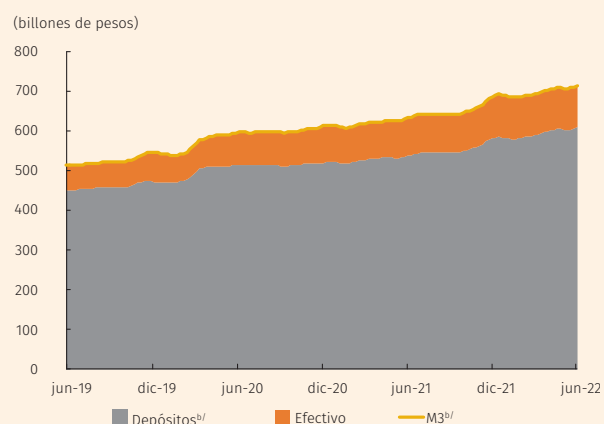
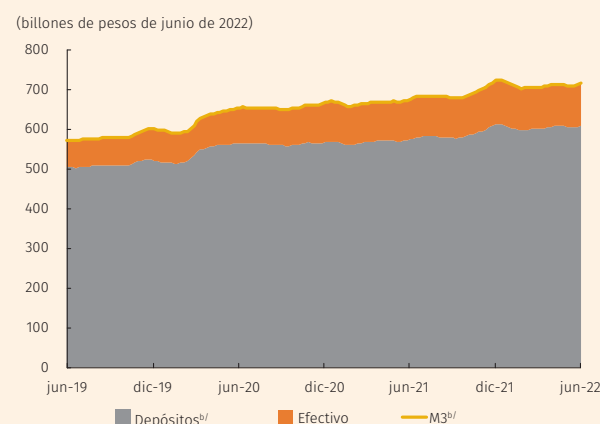
Por su parte, el M3 y los depósitos presentaron una variación anual nominal relativamente estable a lo largo del primer semestre (en torno a 12,5%), y con una tendencia decreciente en términos reales (Gráfico S3.3). Dentro de los depósitos, aquellos a plazo mayor a un año ganaron dinamismo y su saldo se incrementó, después de haber mostrado caídas desde mediados de 2020. A pesar de la aceleración reciente, la participación de los depósitos a largo plazo en el total de depósitos permanece por debajo de lo registrado antes de la pandemia<sup>6</sup> (Gráfico S3.4).

Gráfico S3.3

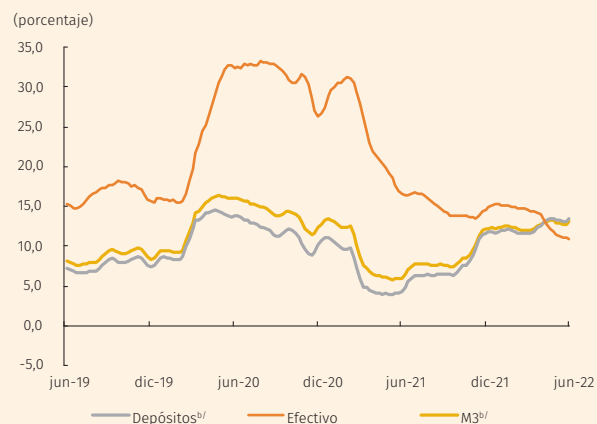
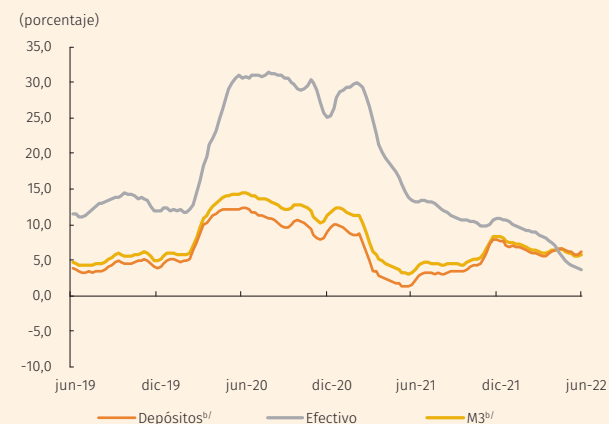
## M3 y sus componentes

(saldo y variación porcentual anual, promedio móvil de cuatro semanas: datos a viernes)

## A. Saldos nominales

B. Saldos reales<sup>a/</sup>

## C. Variaciones nominales

D. Variaciones reales<sup>a/</sup>

a/ Se utilizó el IPC sin alimentos como deflactor.

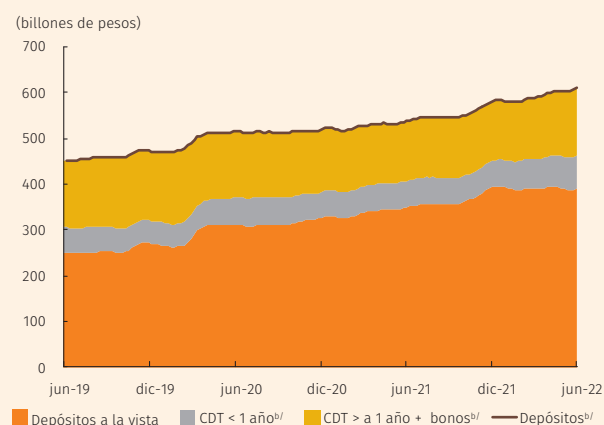
b Se excluyen los CDT y bonos en poder del Banco de la República.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

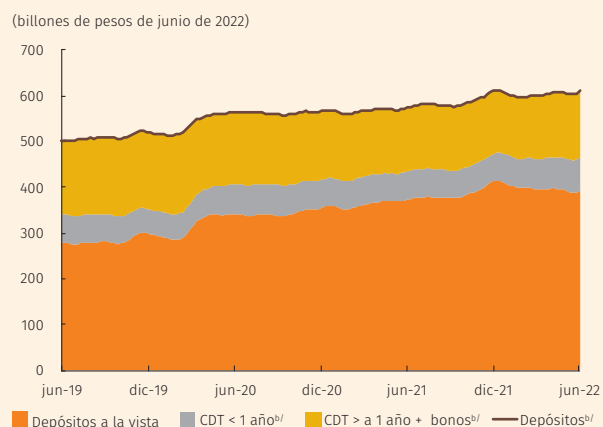
6 En promedio, en 2019 los depósitos a la vista correspondían al 55,4% del total de los depósitos, los de plazo mayor a un año al 32,6%, y los de plazo menor a un año al 12%. En junio de 2022, las participaciones fueron, en su orden, 64,1%, 24,1% y 11,8%.

**Gráfico S3.4**  
Depósitos a la vista y a plazo  
(saldo y variación porcentual anual, promedio de cuatro semanas)

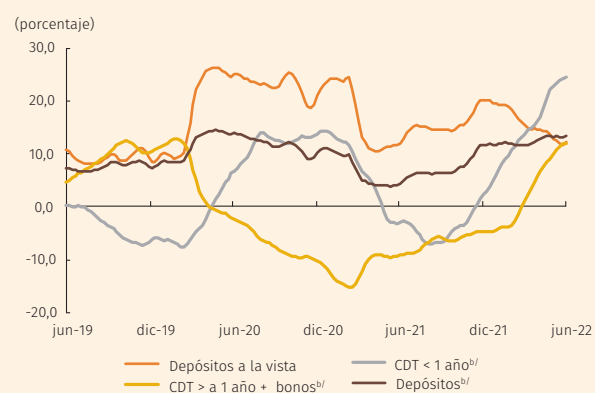
**A. Saldos nominales**



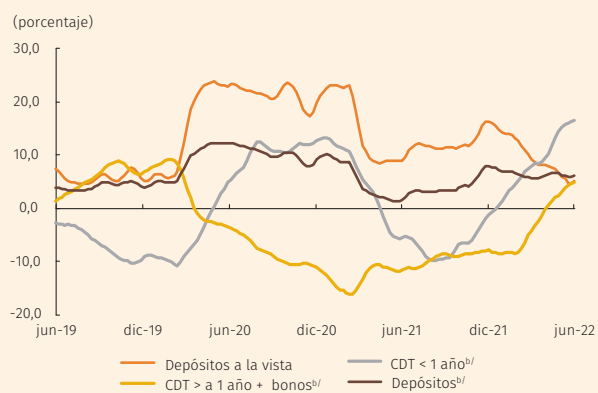
**B. Saldos reales<sup>a/</sup>**



**C. Variaciones nominales**



**D. Variaciones reales<sup>a/</sup>**



a/ Se utilizó el IPC sin alimentos como deflactor.

b/ Se excluyen los CDT y bonos en poder del Banco de la República.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.