
Revista del Banco de la República

Número ♦♦♦ 1 0 5 1

V O L U M E N L X X X V I I I

m a y o d e 2 0 1 5

♦ *Bogotá, D. C. (Colombia)* ♦

Junta Directiva

Mauricio Cárdenas Santamaría
Ministro de Hacienda y Crédito
Público

José Darío Uribe Escobar
Gerente General

Carlos Gustavo Cano Sanz
Ana Fernanda Maiguashca
Adolfo Meisel Roca
César Vallejo Mejía
Juan Pablo Zárate Perdomo

Alberto Boada Ortiz
Secretario de la Junta Directiva

Gerencia Técnica

Hernando Vargas Herrera
Gerente Técnico

Jorge Hernán Toro Córdoba
Subgerente de Estudios
Económicos

Pamela Cardozo Ortiz
Subgerenta Monetaria y
de Reservas

Gerencia Ejecutiva

José Tolosa Buitrago
Gerente Ejecutivo

Joaquín Bernal Ramírez
Subgerente de Sistemas de Pago y
Operación Bancaria

Néstor Plazas Bonilla
Subgerente Industrial y de Tesorería

Rocío Villegas Trujillo
Subgerenta de Gestión de Riesgo
Operativo

Ángela María Pérez Mejía
Subgerenta Cultural

Subgerencia General de Servicios Corporativos

Francisco Rivas Dueñas
Subgerente General de Servicios
Corporativos

Auditoría General
Luis José Orjuela Rodríguez
Auditor General



Revista

Núm. 1051
Volumen LXXXVIII
Mayo 2015
Bogotá, D. C. (Colombia)
Suramérica
ISSN 0005-4828

Director

José Darío Uribe
Gerente General

Editora

María Teresa Ramírez Giraldo

Los artículos firmados son de la exclusiva responsabilidad de sus autores y no comprometen en forma alguna al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Las estadísticas publicadas en esta edición son las más recientes disponibles en el propio Banco o en la entidad que las emite.

Diseño:

Banco de la República

Coordinación editorial y diagramación:

Asesores Culturales
Beatriz Helena Delgado Aranza

Impresión:

Editorial Nomos S. A.

contenido

5	Nota editorial
27	Una mirada a los gastos de bolsillo en salud para Colombia por: Gerson Javier Pérez-Valbuena, Alejandro Silva-Urueña
57	Actualidad
77	Legislación económica
89	Estadísticas
91	1. Estadísticas monetarias y del Banco de la República
99	2. Intermediarios financieros
101	3. Tasas de interés
107	4. Sector externo
115	5. Tasa de cambio
119	6. Precios
125	7. Finanzas públicas
127	8. Producción, salarios y empleo
131	Estados financieros



◆ XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur: principales resultados del cuestionario sobre bienes básicos

Desde hace un tiempo los presidentes de los bancos centrales de Suramérica se han reunido por lo menos dos veces al año para entender mejor las diferentes economías de la región. En estos encuentros cada participante presenta un análisis de su economía y se discuten temas de interés para los cuales, en algunos casos, se elaboran cuestionarios que son respondidos por los bancos centrales. La siguiente nota editorial expone los resultados del cuestionario sobre bienes básicos que se analizaron en la reunión del primer semestre de 2015.

◆ I. Introducción

Desde mediados de 2005 los países productores de bienes básicos se beneficiaron de un ciclo de altos precios, interrumpido por un año, debido a la crisis financiera mundial. A mediados de 2011 se inició un período de reducción en las cotizaciones de los metales desde niveles históricamente altos; comportamiento que también se registró en 2014 para los alimentos y el petróleo. La caída de precios se ha presentado junto con un bajo crecimiento económico mundial y unas proyecciones de lenta recuperación económica. Además, dada la posibilidad de incrementos en las tasas de interés en los Estados Unidos, es probable que los niveles de financiamiento externo y su costo sean menos favorables. En este contexto macroeconómico externo existe el riesgo de que el impacto negativo de la caída en los precios de los productos básicos sobre las economías productoras sea más fuerte y duradero que lo previsto.

Este choque externo de precios bajos de los bienes básicos puede transmitirse por diversos canales (p. e.: deterioros en el ingreso nacional, la prima de riesgo, la tasa de cambio, la confianza, la oferta de crédito, etc.) y puede afectar de distintas formas a los sectores de la economía. Adicionalmente, el impacto negativo presente

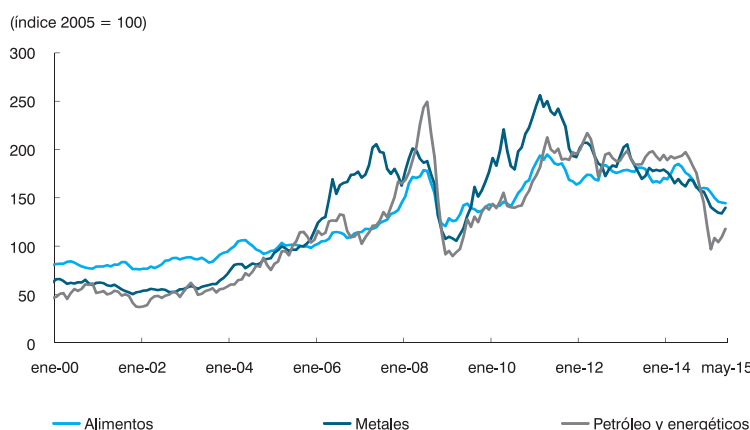
y futuro para cada país exportador de estos bienes dependerá, entre otras cosas, de la importancia que tiene este sector en la economía, del ahorro o desahorro macroeconómico que se haya hecho en el período de auge, de la resiliencia que tiene la economía para enfrentar choques externos, y de la respuesta de política económica para enfrentar la pérdida de ingresos.

Con el fin de aportar a esta discusión, el Banco de la República realizó una encuesta a los bancos centrales de algunos países de Suramérica (Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, Paraguay, Perú y Uruguay) con el fin de evaluar la importancia que tiene el sector productor de bienes básicos en cada una de sus economías, de identificar los principales efectos negativos que se han presentado en diversos sectores como consecuencia de la caída en los precios internacionales de los productos básicos, y de cuantificar el nivel de exposición que tienen los mercados financieros y el sistema financiero a las empresas que producen dichos bienes. Los resultados de este ejercicio se presentan en las siguientes secciones.

◆ II. Importancia de la producción y exportación de bienes básicos

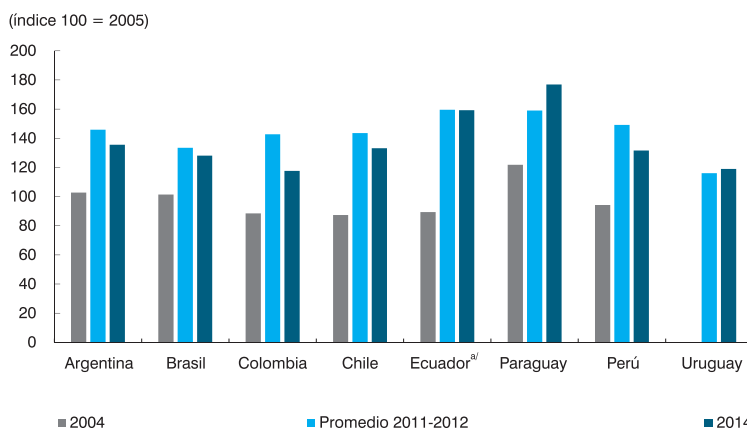
El incremento en los precios de los productos básicos registrado desde mediados de la década pasada (Gráfico 1) se reflejó en ganancias significativas de los términos de intercambio para los países exportadores netos de este tipo de productos (Gráfico 2). Esta dinámica se revirtió en los últimos años con la caída en la cotización internacional de los metales, seguida de la de los alimentos, y más recientemente la del petróleo. Debido a la alta importancia de este tipo de productos en la canasta exportadora (Gráfico 3), el descenso en sus precios ha implicado una fuerte reducción de las ventas externas totales, una depreciación del tipo de cambio (Gráfico 4), y un mayor deterioro de la cuenta corriente (Gráfico 5).

Gráfico 1
Índice de precios de los bienes básicos



Fuente: Fondo Monetario Internacional.

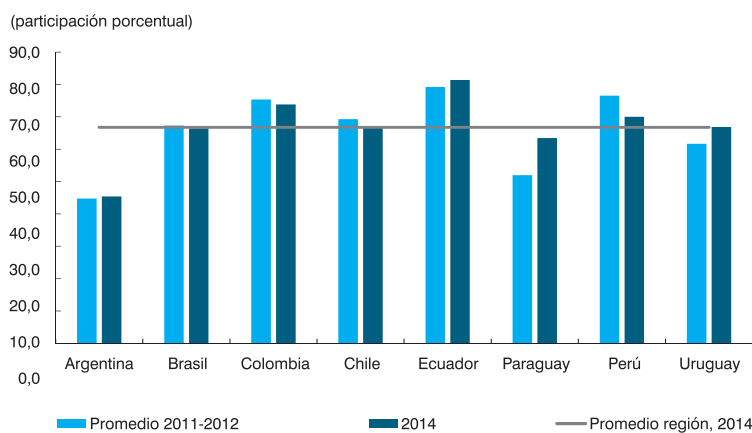
Gráfico 2
Términos de intercambio



a/ En los primeros cinco meses de 2015 el índice de términos de intercambio de Ecuador se habría reducido cerca del 25% con respecto al promedio de 2014.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

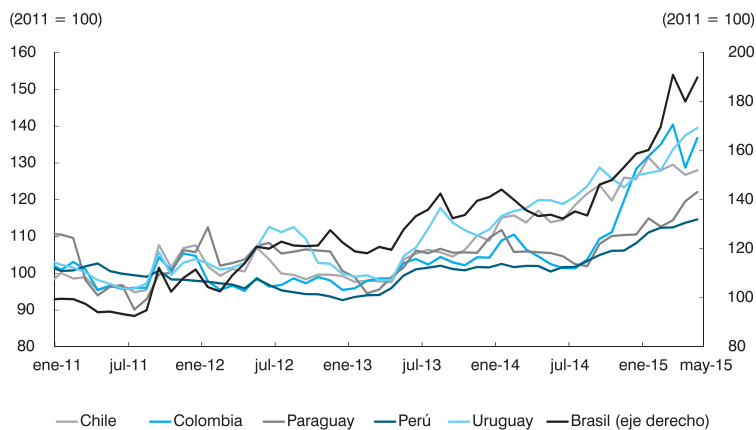
Gráfico 3
Participación de las exportaciones de los principales bienes básicos y sus derivados en las exportaciones totales



Argentina: soya, maíz, trigo, petróleo, acero, oro, cebada, carne, cobre y aluminio; Brasil: no disponible; Chile: cobre, hierro, oro, uva, pescado, celulosa, óxido de molibdeno y alambre de cobre; Colombia: petróleo y sus derivados, carbón, oro, ferromniquel, café y banano; Ecuador: banano y plátano, crustáceos, oro, productos de pescado y petróleo y sus derivados; Paraguay: maíz, arroz, oleaginosas y productos de soya y bovino y sus derivados (carne, cuero y otros); Perú: cobre, oro, zinc, plomo, hierro, estaño, algodón, azúcar, café, petróleo y gas y otros tradicionales; Uruguay: productos y derivados de bovino, soya, madera, arroz, lácteos, trigo, malta y otros.

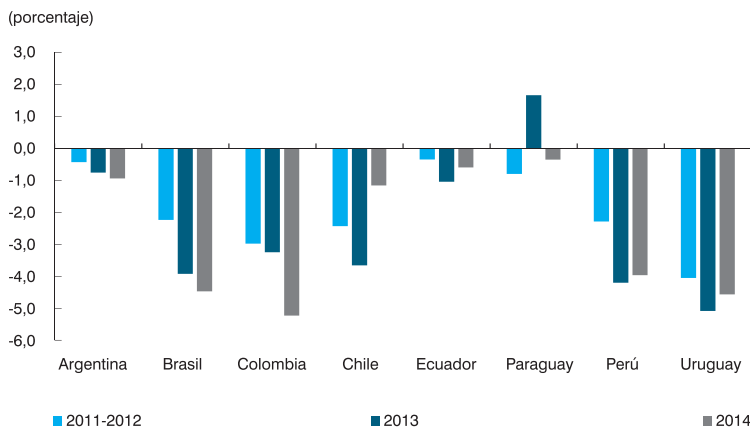
Fuentes: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos) y estimaciones con base en Comtrade.

Gráfico 4
Índice de tasa de cambio nominal



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 5
Cuenta corriente como porcentaje del PIB



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Aunque todos los países analizados tienen una alta exposición al ciclo de precios internacionales de los productos básicos, los impactos en su sector externo han sido mixtos. Por ejemplo, países exportadores de carne (Uruguay y Paraguay), cuyo precio ha aumentado en el mercado internacional, logran amortiguar la caída de otros productos exportados como la soya. A su vez, países importadores de hidrocarburos y sus derivados (Argentina, Chile, Paraguay, Perú y Uruguay), productos cuyos precios han disminuido bastante en el último año, también han logrado

aminorar los efectos sobre sus términos de intercambio. Lo contrario ha sucedido en países exportadores de petróleo y gas (Brasil, Colombia y Ecuador).

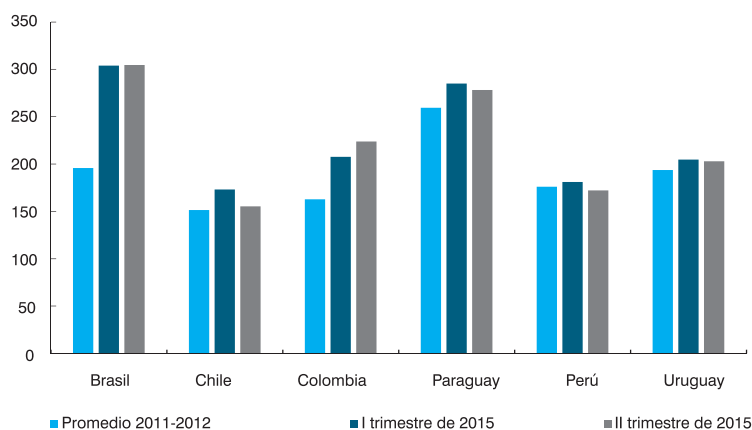
La disminución asincrónica de los precios de los diferentes productos básicos también se reflejó en los resultados de la cuenta corriente de la balanza de pagos en el conjunto de países analizados (Gráfico 5). Algunas economías ya mostraban fuertes deterioros en este indicador en 2013, y para 2014 comenzaron a corregir este desfase entre ahorro e inversión, mediante la reducción o estabilización de la demanda por importaciones y la mejora en los términos de intercambio de aquellos importadores de hidrocarburos y sus derivados. Por otro lado, en 2014 un grupo de países aún no mostraba señales de corrección del saldo negativo de la cuenta corriente, debido a que en ese mismo año enfrentaron el choque de precios mencionado.

El debilitamiento del panorama económico de los países exportadores netos de productos básicos se ha reflejado en mayores primas de riesgo (Gráfico 6). Esto, junto a las expectativas de normalización de la política monetaria en los Estados Unidos, podría ocasionar mayores costos de financiamiento y menor entrada o potenciales salidas de capitales de las economías mencionadas.

Otro factor que aporta al ajuste del sector externo está relacionado con los egresos por renta factorial (utilidades) por concepto de las inversiones directas (Gráfico 7). De hecho, algunos de los países productores de bienes básicos han financiado la expansión de la producción con este tipo de capitales. Por tanto, en los períodos de precios altos, las utilidades derivadas de la producción de este tipo de bienes se convirtieron en una fuente de presión de la cuenta corriente de la balanza de pagos (Gráfico 8). En la medida en que los precios han disminuido y las economías se han desacelerado, este efecto ha cedido.

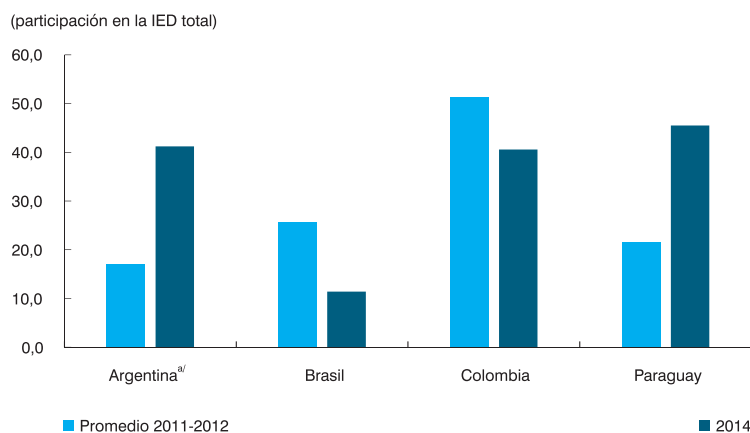
En cuanto al sector público, la información de la encuesta muestra que los impuestos, regalías y otros ingresos relacionados con la producción de bienes básicos son importantes para los ingresos fiscales (Gráfico 9). La economía más dependiente

Gráfico 6
Riesgo soberano (EMBI global)



Fuente: Datastream.

Gráfico 7
Participación de la inversión extranjera directa (IED) dirigida a la producción de los principales bienes básicos y sus derivados en la IED total



a/ Año 2013.

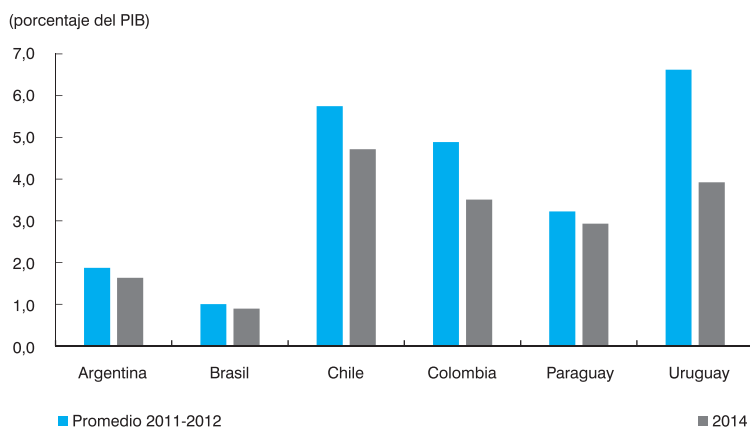
Argentina: petróleo, oleaginosas y cereales, minería, agricultura, ganadería y otras actividades primarias;

Brasil: no disponible; Colombia: petróleo y sus derivados, carbón, oro, ferroníquel, café y banano;

Paraguay: soya y sus derivados, carnes, trigo y maíz.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

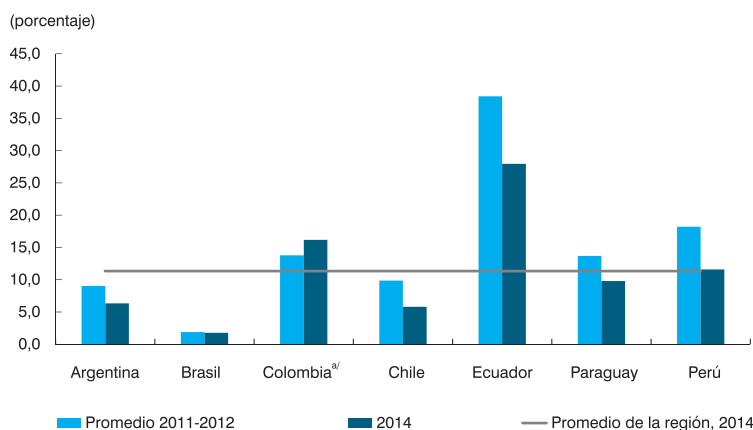
Gráfico 8
Total de egresos de la renta factorial asociada con la IED



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

es Ecuador; en un rango medio se encuentran Perú, Paraguay y Colombia; y los menos expuestos son Chile, Brasil y Argentina. En general la mayoría de países cuentan con una regla fiscal, pero no con un fondo de estabilización para enfrentar choques en los precios de los bienes básicos, lo cual podría dificultar la implementación de políticas contracíclicas (Cuadro 1).

Gráfico 9
Participación de los ingresos fiscales asociados con los principales bienes básicos y sus derivados en los ingresos fiscales totales



Argentina: (SPNF) soya, maíz, trigo, petróleo, acero, oro, cebada, carne, cobre, aluminio; Brasil: (SPNF) petróleo y gas natural; Chile: (GG) minería del cobre; Colombia: (SPNF) petróleo y minería (último dato del 2013); Ecuador: (SPNF); Paraguay: (GG) agrícola y energía; Perú: (GG) hidrocarburos y minería.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Cuadro 1
Sector público

	Número de países	
	Sí	No
¿El país tiene una regla fiscal?	7	1
¿El país tiene un fondo de estabilización de precios de los bienes básicos?	2	6

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

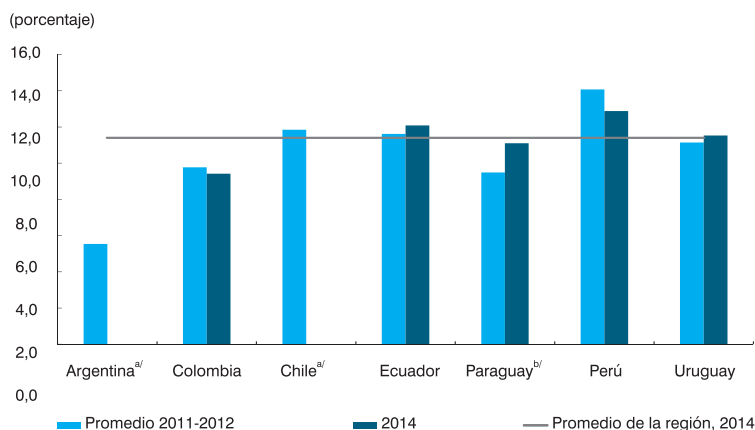
En suma, el choque de menores precios internacionales de los productos básicos y, en general, el contexto externo desfavorable, se ha reflejado en un menor crecimiento económico de los países. A los efectos sobre el sector externo y público se le suman los impactos directos en la producción debido a la importancia de estos bienes en el PIB total (Gráfico 10), la menor inversión asociada con este tipo de bienes, y la reducción en el ingreso disponible que afecta la demanda agregada. En efecto, los países presentaron reducciones en las tasas de crecimiento del PIB después de la caída de precios mencionada (Gráfico 11).

Un ejercicio contable permite aproximar la importancia del efecto de términos de intercambio sobre el ingreso nacional bruto disponible (Ecuación 1). El último término de la siguiente ecuación cuantifica el aporte de la ganancia en los términos de intercambio al ingreso nacional bruto disponible.

$$YNBD_t = PIB_t + PNF_t + TCN_t + X_t^* \left(\frac{IPX_t}{IPM_t} - 1 \right) \quad (1)$$

Donde $YNBD_t$ = ingreso nacional bruto disponible; PIB_t = producto interno bruto; PNF_t = pago neto de factores; TCN_t = transferencias corrientes netas; X_t = exportaciones reales; IPX_t = deflactor exportaciones del PIB; IPM_t = deflactor importaciones del PIB.

Gráfico 10
Participación de la producción bruta de los principales bienes básicos y sus derivados en la total



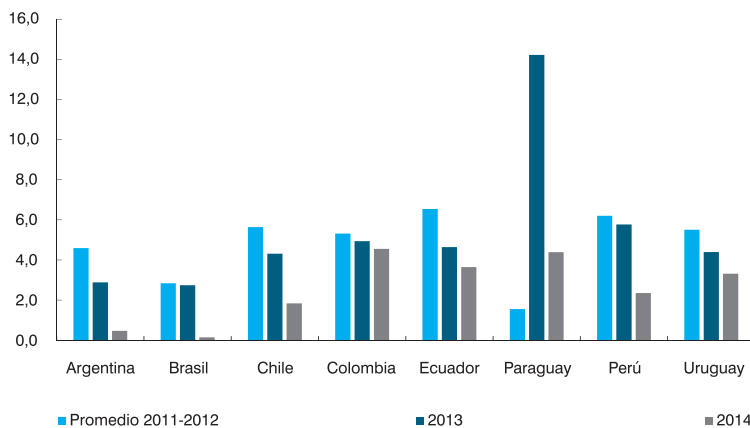
a/ Último dato disponible: año 2012.

b/ Último dato disponible: año 2013.

Argentina: cultivos agrícolas, producción y procesamiento de carne, pescado, frutas, legumbres, hortalizas, aceites, grasas y extracción de minerales metalíferos; Chile: minería del cobre e industria de la celulosa y papel; Colombia: petróleo y sus derivados, minería y café; Ecuador: petróleo crudo, banano y camarón; Paraguay: soja y carne (no incluye ganadería); Perú: no disponible; Uruguay: lácteos, arroz elaborado, trigo, soya, carne y pasta de celulosa.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 11
Variación anual del PIB real

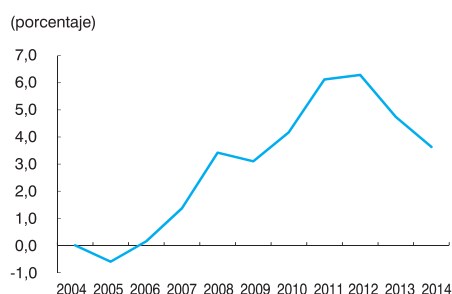


Fuente: FMI.

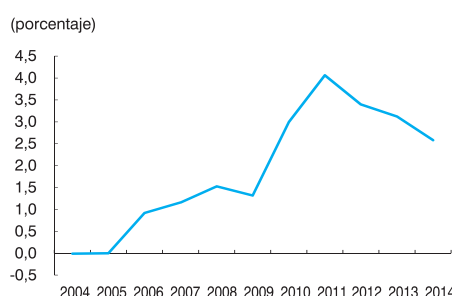
Los resultados muestran que para gran parte de la muestra, la mayor cotización internacional de los bienes básicos exportados fue un factor que aportó al ingreso nacional bruto disponible y, de esta forma, a la dinámica económica. En efecto, para el período 2011-2012, cuando los precios de exportación de la mayoría de productos básicos (alimentos, metales y energéticos) alcanzaron niveles históricamente altos, la contribución de los términos de intercambio al ingreso nacional superó el 5% en varios países. Posteriormente, con la disminución de dichos precios y la caída de los términos de intercambio esta participación ha disminuido (Gráfico 12).

Gráfico 12
Efecto de los términos de intercambio sobre el ingreso nacional bruto disponible

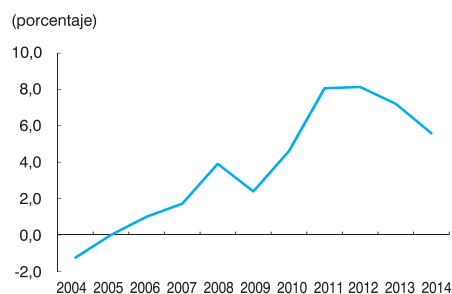
A. Argentina



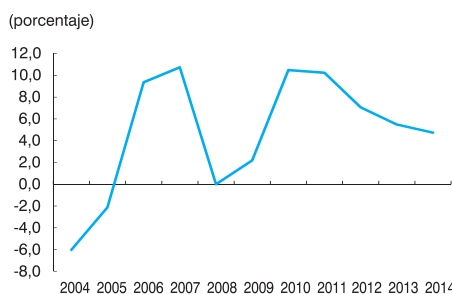
B. Brasil



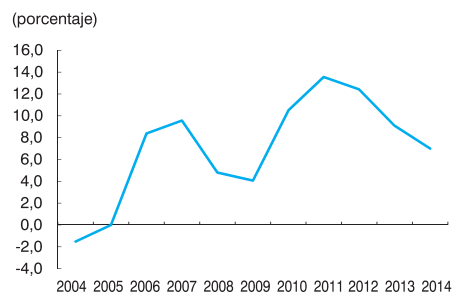
C. Colombia



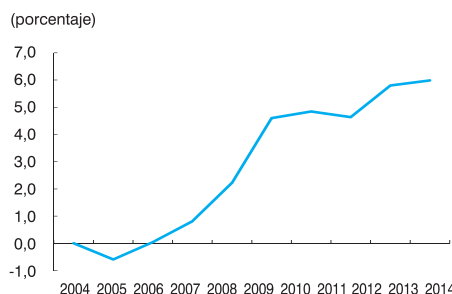
D. Chile



E. Perú



F. Uruguay



Nota: los gráficos se elaboraron usando la siguiente fórmula: $\left\{ \frac{YNBD}{YNBD - X_t \times \left(\frac{IPX_t}{IPM_t} - 1 \right)} - 1 \right\} \times 100$

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

III. Importancia de los bienes básicos en los mercados financieros

En la medida en que los mercados financieros se desarrollan, aparte de sus beneficios, pueden generar riesgos ante algunos choques; por ejemplo, ante una caída en los precios de los productos básicos. A continuación se analizan los mercados de renta fija, renta variable, colateralizado y derivados con el fin de evaluar su exposición a las empresas vinculadas con la exploración, explotación y venta de los dos principales productos básicos de las economías encuestadas¹. En el Cuadro 2 se muestran los reportados por los bancos centrales de los distintos países y el número de empresas asociadas con cada producto básico que ha emitido acciones.

En Chile y Perú la exposición al sector privado a través de bonos y acciones es importante, ya que representa más del 60% del PIB (Gráfico 13).

Cuadro 2
Bienes básicos por país

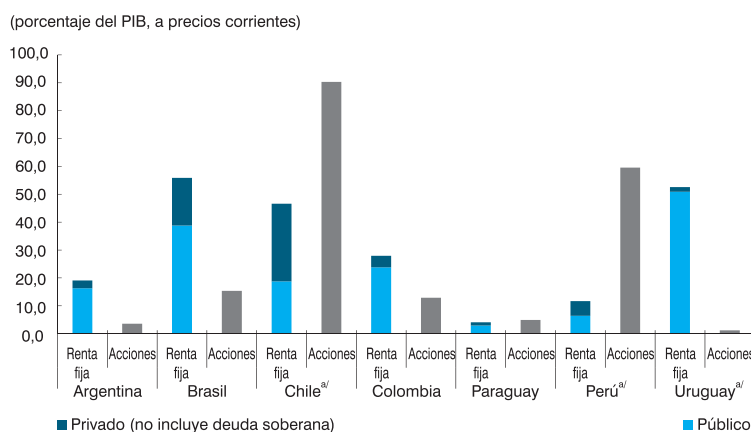
Países	Bien básico 1	Bien básico 2
Argentina	Agricultura y ganadería (3)	Petróleo y gas (4)
Brasil	Petróleo y derivados (4)	Minería (5)
Chile	Cobre, hierro y petróleo ^{a/}	
Colombia	Petróleo (9)	Carbón (0)
Paraguay	Soja (0)	Carne (0)
Uruguay	Lácteos (0)	Carne (0)

a/ El banco central de Chile no tiene información de capitalización bursátil por empresa.

Nota: el banco central de Perú no registra información.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 13
Deuda pública, privada y acciones, 2014



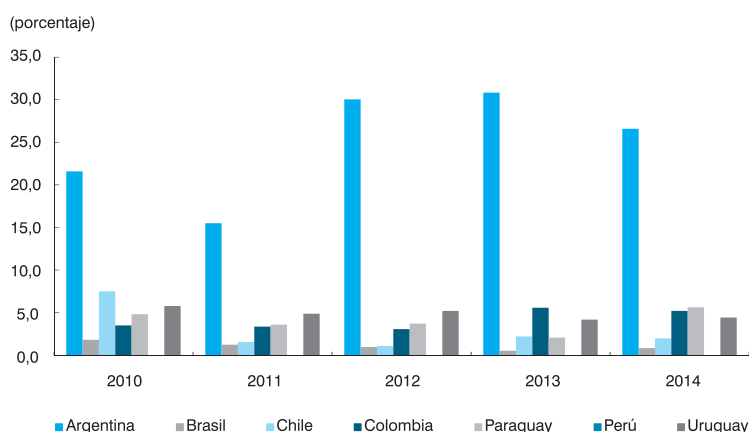
a/ El tamaño del mercado de renta variable corresponde a la capitalización total del mercado, no al flotante, como en los demás países.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

¹ Ecuador no respondió la sección de mercados financieros porque el banco central no tiene esta información.

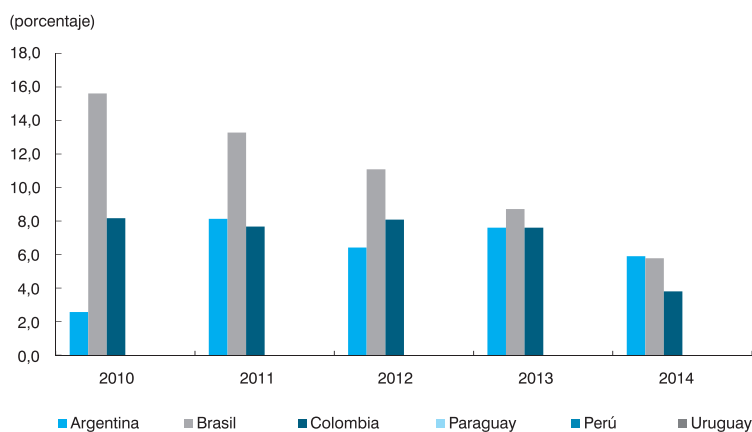
Sin embargo, en todos los países la participación en el mercado de renta fija corporativa de las empresas asociadas con los dos principales productos básicos es baja (Gráfico 14)². Sobresale Argentina, donde la participación en los últimos años es de 30%. En el resto de países no es mayor al 10%. Algo similar ocurre en el mercado de renta variable, al tener en cuenta únicamente las acciones libremente transables de las compañías productoras de bienes básicos (Gráfico 15).

Gráfico 14
Bienes básicos / renta fija del sector privado



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 15
Flotante bienes básicos / capitalización bursátil^{a/}



a/ Corresponde a la capitalización bursátil total del mercado.

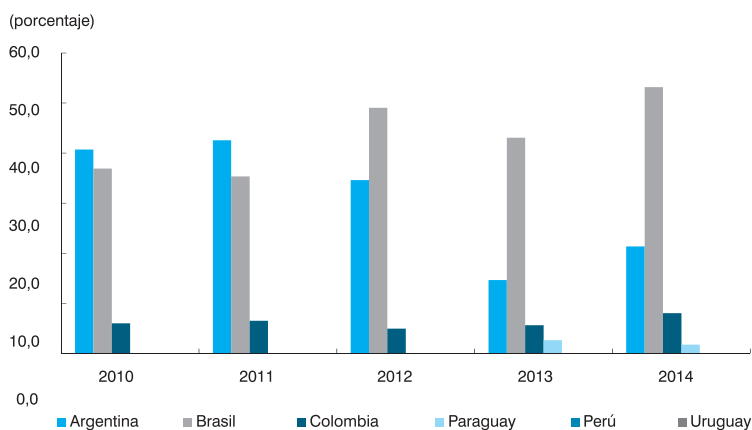
Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

² En los países que reportaron los tenedores de los bonos asociados a empresas vinculadas con los bienes básicos (Chile, Colombia y Uruguay) la participación de los residentes supera el 99,9% en todos los años reportados.

Por otra parte, en el mercado colateralizado, como proporción del mercado de capitales (renta fija + renta variable flotante), hay una alta heterogeneidad: mientras en Brasil representa más del 50%, en Paraguay es del 2% (Gráfico 16). De nuevo, la participación de los productos básicos es baja (Gráfico 17).

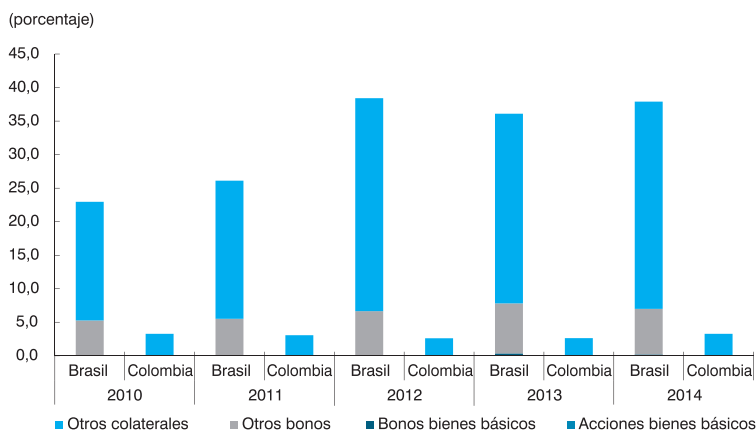
Por último, en cuanto al mercado de derivados distintos a los de tasa de cambio, en Colombia se ha observado un importante crecimiento en el mercado

Gráfico 16
Mercado colateralizado / mercado de capitales^{a/}



a/ Respecto al mercado de renta variable solo incluye el flotante de acciones.
Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

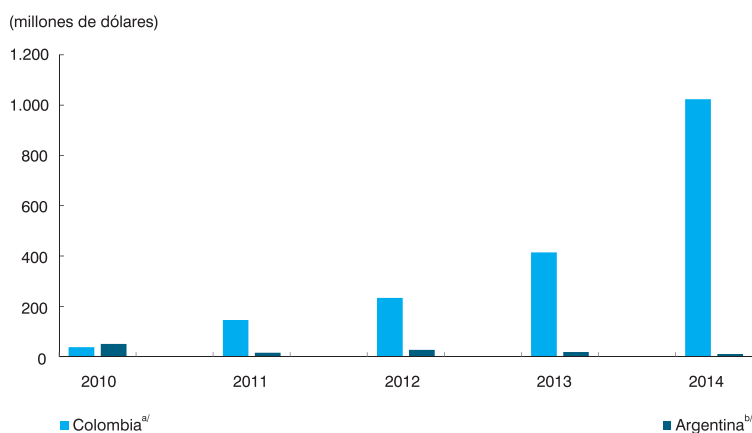
Gráfico 17
Estructura del mercado colateralizado



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

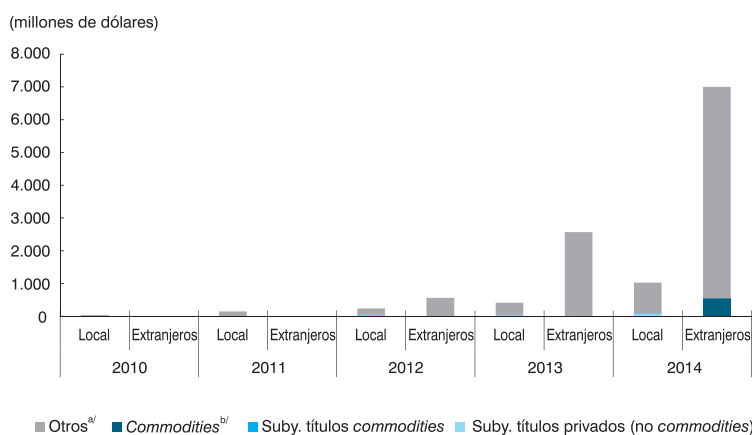
estandarizado de derivados entre agentes locales³, mientras que en Argentina el mercado de derivados con subyacente en acciones y bonos privados ha sido pequeño y se ha reducido en el período analizado (Gráfico 18). En Colombia la proporción de bonos y acciones privadas y de bonos y acciones de empresas relacionadas con el sector petrolero como subyacentes ha sido baja en los últimos años (Gráfico 19).

Gráfico 18
Mercado de derivados entre agentes locales



a/ En Colombia solo se incluyen derivados estandarizados.
b/ Corresponde al mercado de derivados cuyo colateral es acciones y bonos privados.
Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 19
Participación del mercado subyacente, Colombia



a/ Incluye principalmente derivados *over the counter* (OTC) de tasas de interés.
b/ Información disponible desde 2014.
Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

³ La información del mercado de derivados no estandarizados (diferente a derivados cambiarios) no se encuentra disponible.

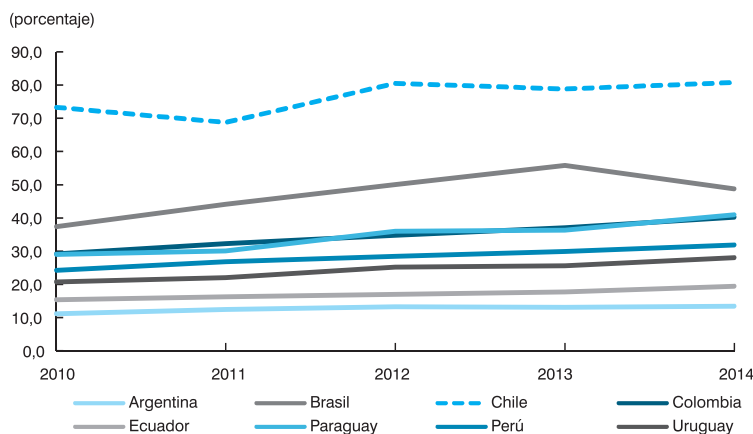
En conclusión, con base en los datos reportados, no se espera que los mercados financieros puedan ser una fuente de riesgo sistémico ante una caída en los precios internacionales de los bienes básicos⁴.

◆ IV. Posibles efectos sobre el sistema financiero de una caída en el precio de los principales productos básicos en cada país

En esta sección se estudian diferentes aspectos del sector financiero sobre el desempeño del grupo de empresas que se dedican a la exploración, extracción y venta de los dos principales productos básicos y los servicios relacionados con su extracción. En primer lugar, se analiza la exposición al riesgo de crédito que a diciembre de 2014 tienen los bancos de la región a estas firmas; y en segundo lugar, se evalúa el impacto potencial sobre la relación de solvencia del sector bancario, de fondos de pensiones y de seguros, derivado del efecto de un deterioro en la capacidad de pago de dichas firmas, así como de la desvalorización de los títulos emitidos por estas empresas.

La profundización financiera, medida como el saldo de la cartera total otorgada por los bancos sobre el PIB de cada país, registró un crecimiento promedio de 7,9 puntos porcentuales durante los últimos cinco años (Gráfico 20). A diciembre del 2014 Chile registra el mayor indicador (81%), mientras que el promedio de la región es de 39%. Por otro lado, Brasil registra la mayor razón entre la cartera y los depósitos de los bancos, 1,6 veces, y Uruguay la menor, 0,5 veces (Gráfico 21).

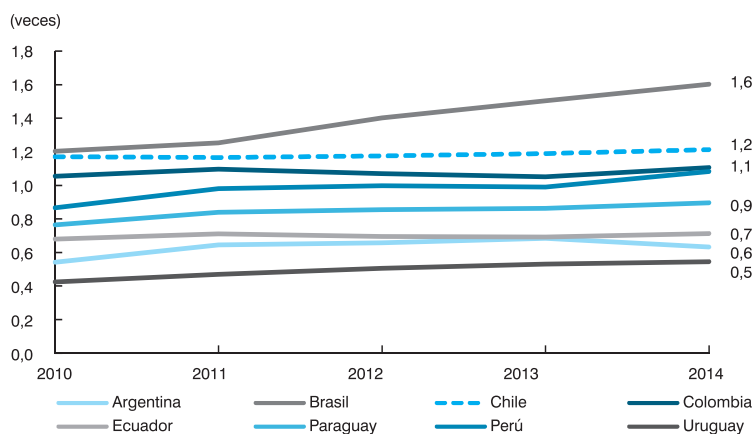
Gráfico 20
Profundización financiera para bancos
(cartera total otorgada por bancos / PIB)



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

⁴ En los casos de Chile, Ecuador y Perú no es posible hacer el análisis, ya que los bancos centrales no disponen de la información por empresa.

Gráfico 21
Cartera total / depósitos totales



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

a) Riesgo de crédito

A diciembre de 2014 la cartera comercial otorgada por los bancos representa en promedio el 54,0% de la cartera total (Gráfico 22)⁵. Lo anterior indica que esta modalidad de crédito es la más importante para la mayoría de países de la región, a excepción de Paraguay (25,4%).

A diciembre de 2014 la cartera otorgada por los bancos de la región a las empresas relacionadas con los principales productos básicos representa en promedio el 8,1% de la cartera total (Gráfico 23)⁶. Uruguay, cuya participación se ubicó en 14,5% de la cartera, es el país con mayor exposición crediticia a estas empresas; mientras que los bancos de Colombia son aquellos que presentan la menor (2,5%).

Los indicadores de riesgo crediticio —indicador de calidad por riesgo⁷ (IC) y por mora⁸ (IM)— de la cartera comercial son menores a los de la cartera total (gráficos 24 y 25). Así mismo, los créditos otorgados a las empresas relacionadas con los principales productos básicos muestran un mejor desempeño que los créditos de la cartera comercial cuando se observa el IC. Lo anterior indica que los bancos de la región tienen una menor percepción de riesgo sobre el grupo de firmas de bienes básicos, en comparación con el total de los créditos otorgados

⁵ La participación se ha mantenido constante durante los últimos cinco años.

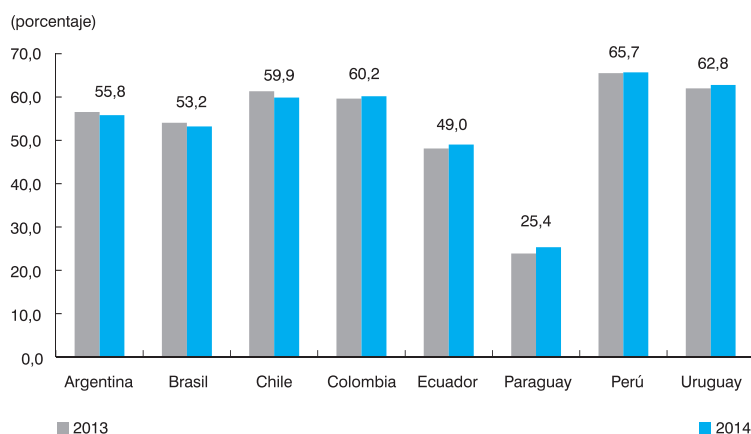
⁶ Ecuador y Perú no cuentan con la información de la cartera otorgada a las empresas relacionadas con los principales productos básicos.

⁷ El indicador de calidad por riesgo es la razón entre el saldo de la cartera riesgosa y el de la cartera total. La cartera riesgosa es aquella distinta de la máxima calificación de riesgo crediticio de cada país.

⁸ Se entiende como la razón entre el saldo de la cartera con mora mayor a treinta días y el saldo de la cartera total. En Uruguay lo tomaron con sesenta días de mora.

Gráfico 22

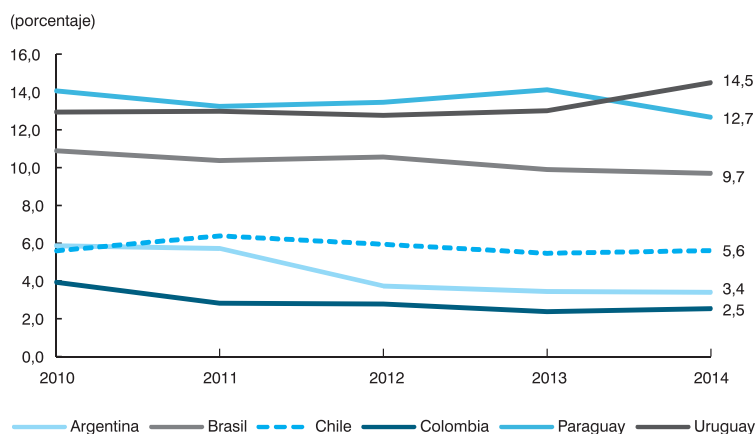
Participación de la cartera comercial en la cartera total, otorgada por bancos



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 23

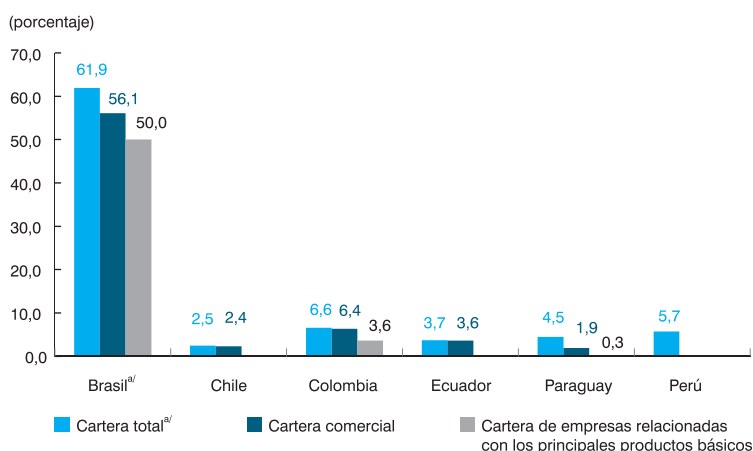
Participación de la cartera comercial otorgada a las empresas relacionadas con los principales productos básicos sobre la cartera total



Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

al sector corporativo privado. Sin embargo, cuando se analiza el IM, la materialización del riesgo es menor para dichas empresas en la mayoría de los países de la muestra, a excepción de Argentina, que exhibe indicadores mayores a los de la cartera comercial.

Gráfico 24
Indicador de calidad por riesgo (IC), 2014

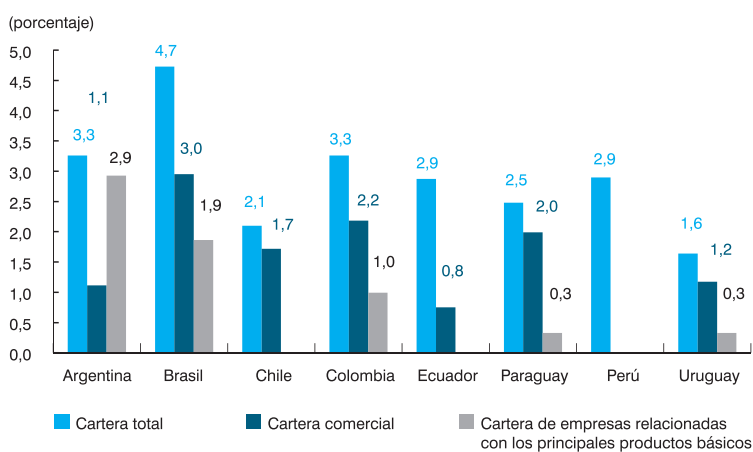


a/ Incluyen la cartera desde calificación A (excluyen solo la clasificación como AA); sin embargo, la cartera calificada desde AA hasta C se considera de riesgo normal. La cartera riesgosa se mide a partir de la calificación D.

Nota: Chile no tiene disponible el IC de las empresas relacionadas con los principales bienes básicos. Perú no tiene disponible el IC de la cartera comercial. En Uruguay no se puede calcular el indicador porque las empresas no tienen calificación.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 25
Indicador de mora



Nota: Chile no tiene disponible el IM de las empresas relacionadas con los principales bienes básicos y Perú no tiene disponible el IM de la cartera comercial.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

b) Ejercicios de estrés

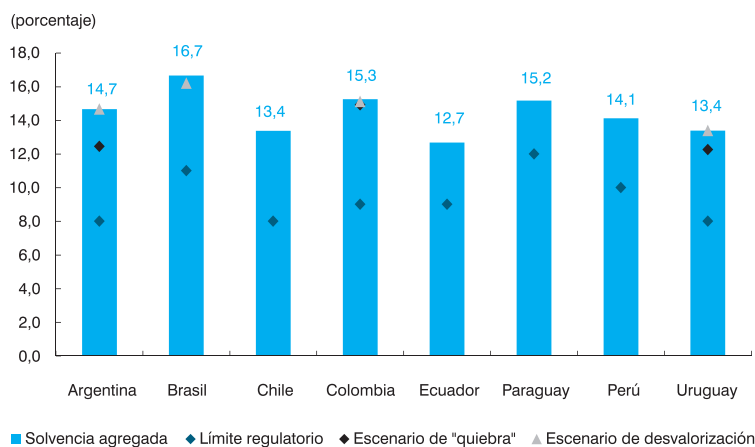
A continuación se analizan dos escenarios de estrés:

- 1) Escenario de “quiebra”: supone que todos los créditos otorgados a las empresas relacionadas con los principales productos básicos analizadas pasan a la peor calificación posible y, por tanto, incumplen sus obligaciones con los bancos de la región.
- 2) Escenario de desvalorización: supone una desvalorización del 50% de los títulos de renta fija y renta variable emitidos por estas empresas.

Como se observa en el Gráfico 26, según la información disponible, ningún país registra una solvencia por debajo del mínimo regulatorio en los dos escenarios.

En cuanto a los fondos de pensiones y las aseguradoras, el portafolio administrado representa en promedio el 23,2% y 5,2% del PIB de los países de la región, respectivamente (gráficos 27 y 28). Ante una disminución del 50% en los precios de los títulos y las acciones emitidas por dichas empresas, los fondos de pensiones y las compañías aseguradoras de Brasil serían los más afectados, con una desvalorización de 10% y 5%, respectivamente.

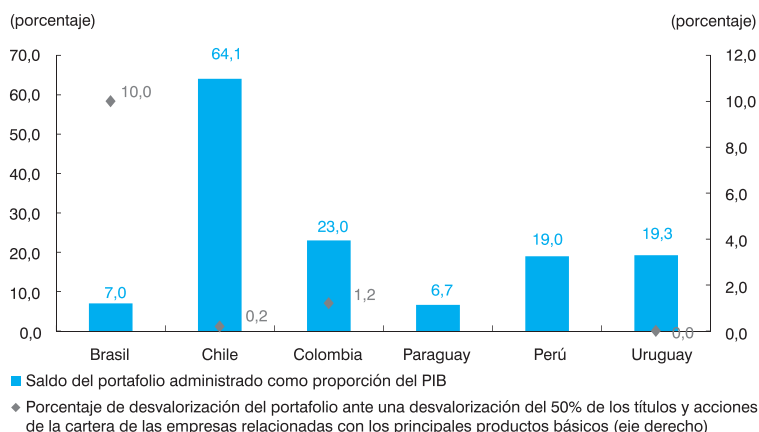
Gráfico 26
Indicador de solvencia (actual - estresado)



Nota: en Colombia la regulación prohíbe a los bancos invertir en títulos de renta variable de entidades privadas no financieras.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

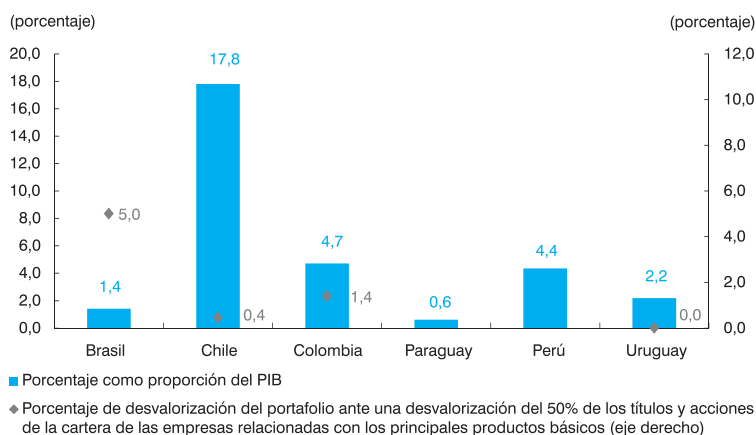
Gráfico 27
Portafolio administrado por los fondos de pensiones



Nota: en Chile el ejercicio considera solo desvalorización de renta fija, no está disponible detalle de activos en renta variable.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

Gráfico 28
Portafolio administrado por las aseguradoras



Nota: en Chile el ejercicio considera solo desvalorización de renta fija, no está disponible detalle de activos en renta variable.

Fuente: XXIX Reunión de Presidentes de Bancos Centrales de América del Sur (cuestionario sobre bienes básicos).

◆ V. Conclusiones

Los países analizados de Suramérica están expuestos al ciclo de los precios internacionales de los bienes básicos porque estos representan una parte importante de sus exportaciones (con datos de 2014 el promedio es de 60% y en ningún caso menor a 45%). Sin embargo, los impactos de la caída en el precio de los productos básicos

en el sector externo de cada país han sido mixtos. Por ejemplo, Uruguay y Paraguay son exportadores de carnes, cuyo precio ha aumentado en el mercado internacional, por lo cual han logrado amortiguar la caída de otros de sus productos de exportación. Argentina, Chile, Paraguay y Uruguay son importadores de hidrocarburos y sus derivados; gracias a la caída de estos precios también han conseguido aminorar los efectos sobre sus términos de intercambio. Lo opuesto ha ocurrido en Brasil, Colombia y Ecuador, que son exportadores de petróleo y gas.

Por otro lado, las regalías y otros ingresos relacionados con la producción de los productos básicos son importantes para los ingresos fiscales de los países de la región. Ecuador es el más expuesto; Perú, Paraguay y Colombia están en un rango medio; Chile, Brasil y Argentina son los menos expuestos. En general, la mayoría de países cuentan con una regla fiscal, pero no con un fondo de estabilización para enfrentar choques en los precios de los productos básicos, lo cual dificulta la implementación de políticas contracíclicas.

Los resultados muestran que para gran parte de la muestra, la mayor cotización internacional de los productos básicos exportados fue un factor que aportó al ingreso nacional bruto disponible y, de esta forma, a la dinámica económica. Para el período 2011-2012, cuando los precios de exportación de la mayoría de bienes básicos (alimentos, metales y energéticos) alcanzaron niveles históricamente altos, la contribución de los términos de intercambio al ingreso nacional superó el 5% en varios países. Luego, con la disminución de dichos precios y la caída de los términos de intercambio, esta participación ha disminuido.

Con respecto a los mercados financieros y al sistema financiero, no se espera que estos puedan ser una fuente de riesgo sistémico ante una caída en los precios de los bienes básicos. Lo anterior se debe a la baja participación de las empresas relacionadas con bienes básicos en los mercados de renta fija, renta variable, colateralizado y de derivados. En los casos de Chile, Ecuador y Perú no es posible hacer el análisis, ya que los bancos centrales no disponen de información por empresa. Por el lado activo de los bancos, a diciembre de 2014 la cartera otorgada a las empresas relacionadas con bienes básicos representa en promedio el 8,1% de la cartera total. 🏢

♦ José Darío Uribe Escobar ♦
Gerente general*

* Esta Nota Editorial se elaboró con la colaboración de Pamela Cardozo, subgerente Monetaria y de Inversiones Internacionales; Juan Sebastián Rojas, jefe de la Sección de Desarrollo de Mercados; Aarón Garavito, profesional especializado del Departamento de Programación Macroeconómica e Inflación, y Carlos Quicazán, profesional especializado del Departamento de Estabilidad Financiera. Las opiniones expresadas son de exclusiva responsabilidad del gerente general, y no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.



Una mirada a los gastos de bolsillo en salud para Colombia

◆ Gerson Javier Pérez-Valbuena ◆
◆ Alejandro Silva-Urueña* ◆

Este artículo realiza un diagnóstico de los gastos de bolsillo en salud, para establecer cómo afectan los patrones de gasto de los hogares e identificar los factores asociados con la carga de los gastos de salud que estos deben enfrentar. Los resultados muestran que la mayor carga es asumida por el sector público, lo que le ha permitido a los hogares mantener una baja carga de gastos, cuando se compara con los países vecinos. En el ámbito regional se observó que la región Caribe es la que mayores gastos de bolsillo enfrenta. Por otro lado, se encontró que la edad del jefe de hogar, su género, su condición de afiliación a los seguros de salud y la composición etaria de los hogares son algunos de los factores que mayor relación presentan con la incidencia de los gastos de bolsillo.

El gasto en salud en Colombia se divide en dos categorías, según la fuente de financiación: público y privado, los cuales se subdividen, a su vez, en varios componentes (Anexo 1). Dentro de los gastos financiados con recursos públicos están: el régimen contributivo, el régimen subsidiado, la prestación de servicios a la población pobre no asegurada (PPNA), la salud pública y lo correspondiente a otros servicios y programas institucionales. Por otro lado, el gasto privado se compone de los seguros privados en salud —medicina prepagada, otros seguros voluntarios y el Seguro Obligatorio de Tránsito (SOAT) y de los gastos de bolsillo en salud (GBS)—. Estos últimos, que son objeto del presente estudio, corresponden a los pagos directos realizados por los hogares en bienes y servicios del sector salud, como medicamentos (la parte no

* Los autores son, en su orden, economista del Centro de Estudios Económicos Regionales (CEER) del Banco de la República, y estudiante de Economía de la Universidad de Cartagena, quien se desempeñaba como estudiante en práctica en el CEER del Banco de la República al momento de redactar el documento. Se agradecen los comentarios y sugerencias de Jaime Bonet, Karelys Guzmán, Ana María Tribín y Armando Galvis a una versión preliminar de este documento. De igual forma, se agradecen los comentarios de los asistentes al Tercer Seminario Interno de Investigación de la Gerencia Técnica del Banco de la República. El contenido de este capítulo es responsabilidad de los autores y no compromete al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

cubierta por el sistema de salud), las hospitalizaciones o los procedimientos ambulatorios, entre otros, independientemente de si se encuentran o no afiliados a algún régimen¹.

En cuanto a su dinámica, los gastos en salud en Colombia han venido creciendo durante los últimos años. Mientras que en el año 2000 representaban el 5,9% del producto interno bruto (PIB), en 2011 alcanzaron una participación del 6,5%². De este último, 1,6% corresponde a la financiación por parte del sector privado y el restante 4,9% al sector público. Dentro del gasto privado el mayor aumento entre 2004 y 2011 lo tuvieron los GBS, que pasaron de representar el 0,8% del PIB en 2004 al 1,0% en 2011, con un incremento cercano al 33%. Sin embargo, y a pesar de tales incrementos, Colombia es uno de los países latinoamericanos en donde la financiación del gasto en salud por parte de los hogares es de las más bajas, lo que significa una relativa menor afectación a la capacidad de pago de las familias. En Colombia estos pagos representan el 64% de los gastos privados y el 15,9% del gasto total en salud.

El análisis de los GBS de los hogares ayuda a los formuladores de política a identificar problemas en el modelo de prestación de los servicios y a avanzar en temas como la equidad y la provisión de los bienes y servicios necesarios. Si bien para Colombia se han realizado algunos estudios sobre los GBS, su incidencia y sus determinantes, aún quedan algunos aspectos importantes que ofrecen espacio a la presente investigación. Por ejemplo, en el ámbito regional, realizar una caracterización actualizada de los perfiles de compra de los hogares en cuanto a los sitios más fre-

cuentados, así como los tipos de bienes y servicios y otras características de los hogares o de sus miembros.

Para cumplir este objetivo se hace uso de la *Encuesta nacional de ingresos y gastos* (ENIG) 2006-2007. Estudios previos han utilizado información de la *Encuesta de calidad de vida* (ECV) para años anteriores (Ramírez *et al.*, 2002; Bitrán *et al.*, 2004; Flórez *et al.*, 2010 y 2012; Xu *et al.*, 2003; Gil *et al.*, 2011), la ENIG de años anteriores (Peticara, 2008 y Naciones Unidas, 2008) u otras fuentes de información para estudios de caso particulares (Alvis *et al.*, 2007, para Cartagena, y Amaya y Ruiz, 2011, para Bogotá). La ENIG tiene la particularidad de contar con información detallada de los patrones de compra de los hogares, como lo son por artículos y los lugares de compra, entre otros.

El sistema de salud en Colombia ha enfrentado cambios importantes durante las últimas décadas. Cuando se compara el sistema de salud actual en Colombia con el que existía antes de la Ley 100 de 1993, la diferencia es significativa. El antiguo era un sistema que orientaba los recursos públicos a los individuos con capacidad de pago, convirtiéndolo en ese momento en el sistema de salud más regresivo de la región (Londoño, 2003). Al respecto, Glassman *et al.* (2010), evidencia los importantes logros que trajo la reforma en términos de cobertura, equidad y eficiencia financiera del nuevo sistema de salud. Por su parte, Barón (2007) identifica los cambios más importantes como consecuencia de la introducción de las leyes 60 y 100 de 1993, y Yepes *et al.* (2001) analizan los efectos que sobre la equidad en salud tuvieron las reformas macroeconómicas entre 1980 y 2000.

A pesar de que para muchos era poco probable lograr una cobertura universal dadas las condiciones de principios de los años noventa, cuando solo cerca del 30% de las personas estaban cubiertas por alguno de los sistemas públicos (Instituto de Seguros Sociales y cajas de previsión) y privados (planes de medicina prepagada), lo cierto es que los resultados han mostrado que las estrategias

¹Más detalles acerca de la composición de cada categoría se pueden consultar en el Ministerio de Salud (MinSalud, 2014).

²Esta participación es mucho menor que la del promedio del continente americano (14,1%) y del promedio de los países europeos (9,0%), así como del promedio mundial que, según la Organización Mundial de la Salud (OMS), es cercana al 9,1%. En general, se observa que en los países con economías más desarrolladas y de mayor ingreso el gasto en salud como porcentaje del PIB es mayor (Anexo 2).

enfocadas a pasar de subsidios de oferta a los de demanda y las estrategias de financiación han logrado incluir al 70% de la población que años atrás se encontraba desatendida (Londoño, 2003).

El gran reto, por supuesto, ha sido potenciar la capacidad fiscal del país para lograr la sostenibilidad de un sistema con cobertura universal. Parte del éxito se debe al proceso de descentralización a partir de la Constitución de 1991, con la cual se transferían desde el gobierno central a las entidades territoriales montos de destinación específica para financiar el sector de la salud. Así, los recursos públicos se convertirían en la principal fuente de financiamiento de la salud en el país, no solo los recibidos con el Sistema General de Participaciones (SGP), sino con los recursos propios de los gobiernos locales. La mayor parte de estos se captan con la cotización de los trabajadores y empleadores, los recursos del presupuesto nacional y las rentas cedidas (Fedesarrollo, 2012). Por otro lado, el sector privado participa con pólizas de salud, planes de medicina prepagada y GBS.

El propósito de este documento es caracterizar la incidencia de los GBS por regiones para Colombia, usando la ENIG, 2006-2007. La importancia de este tipo de gastos es que influyen en la capacidad de pago de los hogares y tienden a ser inequitativos y a afectar la situación socioeconómica de los hogares, que en el peor de los casos los puede poner en riesgo de pobreza³. Para ello se realizan análisis descriptivos y econométricos que permiten ofrecer una idea de la importancia de este tipo de gastos en el ámbito regional y según las características de los hogares.

El documento está estructurado de la siguiente forma. En la primera sección se describe el marco conceptual que sustenta el

análisis de los GBS desde el punto de vista del consumidor. La segunda sección hace un análisis descriptivo de los gastos en salud en Colombia, haciendo especial énfasis en los gastos directos o de bolsillo a cargo de los hogares. En tercera se caracteriza los gastos de bolsillo y los patrones de compra de los hogares. En la cuarta sección se presentan los resultados de la identificación de las variables relacionadas con la incidencia de los GBS. La última sección concluye.

I. Marco conceptual

Los GBS pueden ser analizados desde la teoría del consumidor, donde los agentes interactúan en una economía de mercado de bienes y servicios con precios dados (Grossman, 1972). En este ámbito, los individuos se enfrentan al problema básico de decisión frente a un conjunto de consumo disponible, que a su vez se encuentra limitado por una serie de restricciones. El presente documento está basado en el análisis del problema de decisión que enfrenta el consumidor desde la perspectiva del conjunto de posibilidades de elección, en contraste con el que se basa en las preferencias de los consumidores que, como mencionan Ramírez *et al.* (2002), y en quienes se apoya esta sección, permite llevar el estudio al campo de los ejercicios empíricos.

Las posibilidades de elección representan el conjunto de bienes y servicios disponibles para los individuos, sujeto a una restricción presupuestal⁴. Dentro de las características que se mencionan en la literatura como factores que pueden llegar a afectar el conjunto de consumo y la elección de bienes y servicios por parte del consumidor, especialmente aquellos relacionados con la salud, están la localización, las características sociales, las económicas y las demográficas.

³Es importante mencionar que la ausencia de gastos directos de los hogares en salud o montos bajos del mismo puede tener su origen en múltiples escenarios, dentro de los cuales se pueden mencionar: la adecuada cobertura del sistema de salud, un estado de salud favorable de los miembros del hogar, o los bajos ingresos o la falta de acceso al sistema de crédito (Naciones Unidas, 2008).

⁴En el presente documento los agentes de consumo son los hogares, en lugar de las personas, dejando así de lado los problemas que puede causar una suma de las elecciones de cada consumidor.

Por ejemplo, los mercados de bienes y servicios son heterogéneos en el espacio, ya que cada región tiene características particulares, ligadas o limitadas a su geografía, que hacen que la dinámica de mercado sea diferente en cada una. La mayor disponibilidad de ciertos bienes o servicios, originada ya sea por condiciones naturales o para desarrollar el mercado, puede generar disparidades. Así, el conjunto de consumo que enfrenta un individuo en una ciudad como Medellín o Bogotá es totalmente diferente al que enfrentaría en Uribe (La Guajira) o en Quibdó (Chocó). En este caso los canales en los cuales la localización afecta el conjunto de consumo de los individuos son: el conjunto de elección y el conjunto presupuestal. Un desplazamiento de cualquiera de ellos afectará la canasta de consumo final.

Otro grupo de factores que ha sido identificado como determinante de la decisión de consumo de los hogares es el que tiene que ver con las características socioeconómicas. Estas incluyen variables que involucran no solo al hogar como un todo, y que claramente afectan el conjunto presupuestal de los hogares, como el estrato, las condiciones de la vivienda y la condición de pobreza, sino además otras relacionadas directamente con el jefe de hogar. Algunas de las que sobresalen en este último grupo son: la ocupación del jefe, su nivel educativo, su origen étnico y el tipo de aseguramiento en salud, entre otros.

Siendo la salud, junto con la educación, uno de los sectores más importantes en el desarrollo de una región o país, es crucial determinar los perfiles de consumo de las familias en este tipo de bienes para los que las familias deben hacer desembolsos que afectan directamente su capacidad de pago para el consumo de otros bienes y servicios.

Durante la última década ha venido aumentando el interés por estudiar el perfil de consumo de los hogares en bienes y servicios de salud. Para Colombia, como se mencionó, el tema ha sido abordado de manera específica para el país y como parte de estudios comparativos. Los enfoques de estos trabajos han sido diversos, pero por lo general tienen

como objetivo identificar los determinantes de los gastos de bolsillo y de lo que se conoce como los gastos catastróficos en salud⁵. Este último, que no es objeto del presente trabajo, pero que ha recibido atención durante los últimos años, ha sido abordado para Colombia en estudios multipaís por: Flórez *et al.* (2010 y 2012), Knaul *et al.* (2011), Bitrán *et al.* (2004), Baeza y Packard (2007) y Xu *et al.* (2003).

Para los determinantes de la incidencia de los GBS, y que será analizado en este documento, el caso de Colombia ha sido abordado por Naciones Unidas (2008), Peticara (2008), Alvis *et al.* (2007) y Ramírez *et al.* (2002). Para otros países se pueden mencionar los trabajos de Brinda *et al.* (2014) para Tanzania, You y Kobayashi (2011) para China, Cid y Prieto (2012) para Chile, Costa-Font *et al.* (2007) para Cataluña, Chu *et al.* (2005) para Taiwán, Torres y Knaul (2003) para México, y Malik y Syed (2012) para Pakistán.

Si se recogen los resultados de la literatura nacional e internacional, lo que se observa es que aspectos como las características del jefe de hogar, como la edad, el nivel educativo, el tipo de ocupación, el tipo de afiliación al sistema de salud, las características de la vivienda y la composición del hogar, no solo en cuanto a tamaño sino a presencia de niños y adultos mayores, son algunos de los factores que se han identificado en los países, utilizando diferentes fuentes de información y metodologías de análisis, como aquellos que impactan los GBS.

Para el caso de los trabajos que estudian a Colombia, Ramírez *et al.* (2002), por ejemplo, con la información de la ECV de 1997, caracterizan los perfiles de los hogares y encuentran que su gasto está estrechamente relacionado con las particularidades socioeconómicas y el riesgo de enfermedad

⁵ Estos se definen en la literatura como los gastos directos en salud de los hogares por encima de determinado umbral de la capacidad de pago de los hogares, el cual generalmente oscila entre el 20% y el 40%. La capacidad de pago es entendida como la diferencia entre el gasto total de un hogar y el gasto de subsistencia.

de sus miembros. *Alvis et al.* (2007), para el caso de Cartagena, que utilizan una muestra de 384 hogares, estiman el gasto privado en salud y sus relaciones con características del jefe de hogar. Los autores encuentran que son los hogares de estratos más bajos quienes enfrentan mayores cargas con respecto a su ingreso. Otras variables que ayudan a explicar los gastos en salud son: la escolaridad del jefe de hogar, su condición laboral y su condición de afiliado al Sistema General de Seguridad Social en Salud (SGSSS). Del mismo modo, los eventos hospitalarios de los miembros del hogar y la presencia de adultos mayores están relacionados con la incidencia de los GBS.

II. Análisis descriptivo general del gasto en salud

En el mundo el interés por mejorar la calidad de vida de la población se ha hecho evidente mediante el aumento del gasto en bienes y servicios del sector de la salud. Según datos de la OMS, en 2011 se destinó el 9,1% del PIB mundial a este sector, un punto porcentual (pp) por encima de lo registrado una década atrás (Anexo 2). Cuando se observan las cifras por regiones, la tendencia es la misma, con los países americanos y de Europa con las mayores participaciones, 14,1% y 9,0% del PIB en 2011, respectivamente, y con los mayores aumentos entre 2000 y 2011. Otro aspecto que vale la pena mencionar es la relación entre los ingresos de las regiones o países y el tamaño del gasto en salud, este último es creciente con la capacidad de generación de ingresos de las economías.

Para el caso colombiano el aumento ha sido también importante, ya que el gasto total en salud pasó de participar con el 5,9% del PIB en 2000 a 6,5% en 2011, lo cual representa una variación de más del 10%. A pesar de que en Colombia los gastos en salud como porcentaje del PIB están aún por debajo de muchos de sus vecinos de América Latina (Anexo 3), es interesante ver que el mayor esfuerzo en la financiación de este gasto proviene del

gobierno nacional. Por ejemplo, en Colombia el sector público contribuye con el 75% del gasto total en salud, mientras que el promedio en el resto del continente no alcanza el 50% y el promedio mundial se acerca al 59%. La única región del mundo que tiene alguna similitud con Colombia es Europa, donde el sector público financia el 74% del gasto total en salud⁶.

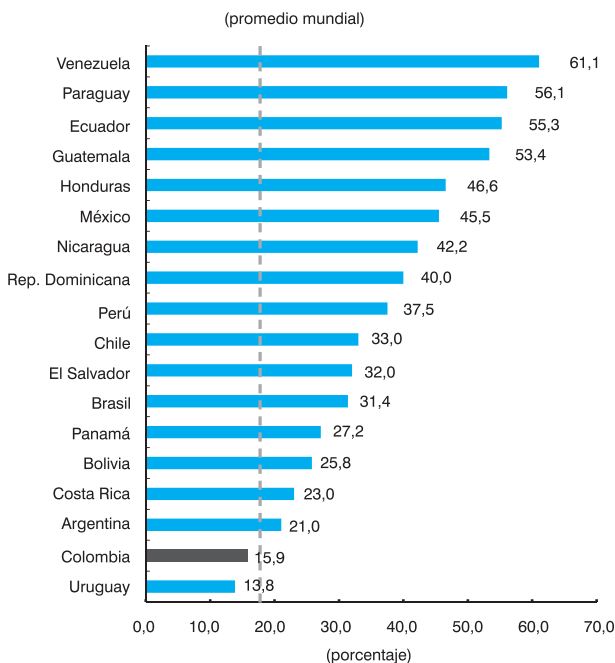
Por el lado de los gastos privados, y como se mencionó en las secciones anteriores, los pagos directos realizados por las familias para adquirir bienes y servicios de la salud son un indicador importante, toda vez que afecta en forma directa la capacidad de pago de los hogares. Un indicador global de estos es la participación de los GBS en el total de gastos privados en salud, que para Colombia pasó del 59% en 2000 al 64% en 2011. Para este último año representa más del doble que el promedio del continente americano (30,1%), muy por encima del promedio mundial (49,7%), pero por debajo de lo que representa en Europa (68,8%). Este aumento en la participación de los GBS, a su vez, implica una reducción proporcional del gasto de los hogares en planes de medicina prepagada, el otro componente de los gastos privados en salud.

Siendo el GBS el componente más representativo en el gasto privado en salud, un cálculo adicional que vale la pena observar es la participación de estos desembolsos directos que realizan los hogares sobre el gasto total en salud (Gráfico 1).

Para Colombia y sus vecinos se presenta cuánto del gasto total en salud de un país es asumido efectivamente por los hogares mediante pagos directos o gastos de bolsillo. Lo que se puede observar es que en América Latina existe una gran disparidad que va desde el 61,1% en Venezuela al 13,8% en Uruguay.

⁶Dentro del gasto público total Colombia también tiene las mayores participaciones de los gastos en salud y de los gastos en seguridad social en salud, cuando se compara no solo con el promedio mundial sino con el de las demás regiones del mundo. Estas participaciones incluso están por encima del promedio de los países de altos ingresos.

Gráfico 1
Participación porcentual del gasto de bolsillo en el gasto total en salud, 2011



Fuente: World Health Organization (2014); cálculos de los autores.

Para el caso de Colombia este indicador es bajo, pues ocupa el penúltimo lugar dentro del grupo de países considerados, por debajo del promedio latinoamericano (36,7%) y también del promedio mundial (20,4%). Estos resultados son consistentes con la participación del sector público en la financiación de la salud. Por ejemplo, en Venezuela la mayor carga de los gastos en salud es asumida por los hogares mediante los gastos de bolsillo (61%), mientras que la participación del gobierno general es de la mitad (36,2%). En Colombia, el sector público financia el 75,2% y los hogares, con sus pagos directos, el 15,9% del gasto total en salud del país. De este modo, de los países mencionados, solo Uruguay y Colombia se encuentran dentro de los parámetros aceptables de la OMS (2010), que indican que los GBS no deberían ser superiores al 20% del gasto total en salud, ya que de otro modo se incrementa la probabilidad de riesgo de los

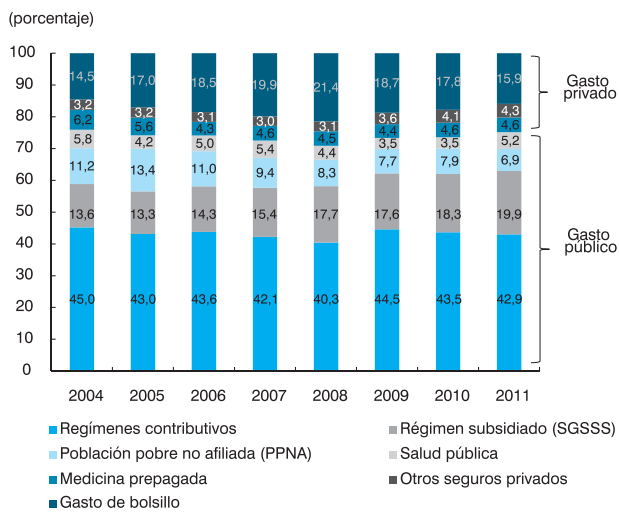
hogares de enfrentar gastos catastróficos en salud.

Puesto todo en perspectiva para Colombia, lo que ha venido ocurriendo durante los últimos años es que, si bien el mayor contribuyente del gasto en salud ha sido el sector público, mediante el régimen contributivo, subsidiado, la población pobre no asegurada y la salud pública, su participación dentro del gasto total en salud se redujo levemente, al pasar del 79,3% en 2000 al 75,2% en 2011 (Gráfico 2 y Anexo 2).

Esta caída en la participación del gasto público se debe fundamentalmente a reducciones en tres de los cuatro componentes: el gasto del régimen contributivo, la población pobre no asegurada y la salud pública. El régimen subsidiado, por otra parte, tuvo un aumento entre 2004 y 2011, al pasar de 13,6% a 19,9% del gasto total, respectivamente, lo cual no evitó la caída en la participación del gasto público total.

Esta pérdida en la participación la ha ganado el sector privado, que pasó de representar el 20,7% en el año 2000 al 24,8% en 2011

Gráfico 2
Composición porcentual del gasto en salud en Colombia, 2004-2011



Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social (2014).

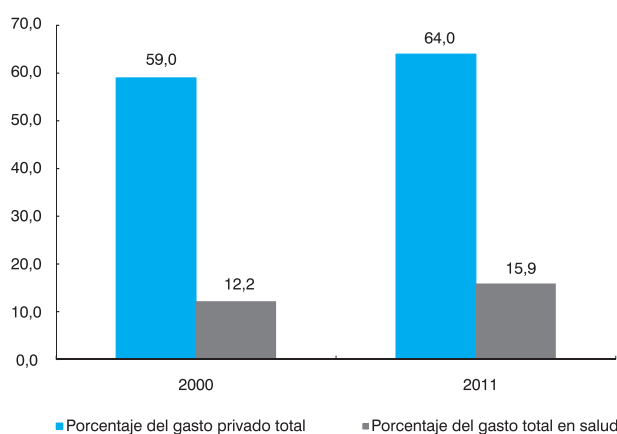
(Anexo 2). Esto se debe, principalmente, a los GBS, que tuvieron su máximo en 2008, con una participación del 21,4%, y luego han venido descendiendo, hasta alcanzar el 15,9% del gasto total en salud. Lo cierto es que desde el año 2000 los GBS han aumentado su participación en el gasto privado y en el gasto total (Gráfico 3).

El Cuadro 1 muestra algunas de las principales cifras de la evolución de los gastos en salud de 2000 a 2011. Lo que es más evidente

es el aumento sostenido del gasto total durante este período, el cual pasó de COP 22 b a 40 b, con un crecimiento promedio anual de cerca del 9%, y que implicó pasar de representar el 5,4% del PIB al 6,5% entre 2000 y 2011.

Aunque los diferentes componentes del gasto total tuvieron una dinámica similar, se destaca el de los GBS: estos no solamente se duplicaron entre 2004 y 2011, al pasar de COP 3,2 b a COP 6,4 b, sino que fueron los de mayor crecimiento, un 11,1% promedio anual. De este modo, las familias realizaron pagos directos en bienes y servicios del sector salud en 2011 por un valor cercano al 1% del PIB.

Gráfico 3
Participación del gasto de bolsillo en el gasto privado en salud y en el gasto total en salud, 2004 y 2011



Fuente: World Health Organization (2014).

III. El gasto de bolsillo en salud en las regiones colombianas

Hasta el momento los gastos en salud han sido examinados desde una perspectiva macroeconómica: representación de sus componentes en el gasto total y su participación en el producto nacional. Esta sección está dedicada a presentar los perfiles de gasto en salud desde una perspectiva microeconómica, dentro de los hogares en las distintas regiones del país y según las características de las familias. En particular, se busca determinar en qué medida los GBS participan en el gasto total de los hogares, cómo varían estas participaciones por

Cuadro 1
El gasto en salud en Colombia, 2004 y 2011

	Gasto en salud ^{a/}		Variación porcentual (2004-2011)	Variación porcentual promedio anual (2004-2011)	Participación porcentual con respecto al PIB (2004)	Participación porcentual con respecto al PIB (2011)
	2004	2011				
Gasto de bolsillo	3.263	6.429	97,00	11,13	0,78	1,04
Resto del gasto privado	2.131	3.611	69,46	8,00	0,51	0,58
Total del gasto privado	5.394	10.040	86,12	9,64	1,29	1,62
Gasto del Gobierno	17.101	30.491	78,30	8,69	4,08	4,92
Gasto total en salud	22.495	40.531	80,18	8,90	5,37	6,54

a/ Miles de millones de pesos constantes (2011 = 100).

Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social (2014).

región y por estrato, cuáles son los bienes y servicios de la salud que más afectan el gasto de los hogares y cuáles son los lugares más frecuentados por los hogares a la hora de realizar este tipo de compras.

Los hogares destinan sus ingresos a cubrir sus distintas necesidades, dentro de las que se destacan la alimentación, la vivienda, la salud, la educación y otras, relacionadas con el ocio como la recreación y la cultura, entre las más importantes. Según la Organización Internacional del Trabajo (OIT), en la mayoría de países la compra de alimentos es la que mayor porcentaje del gasto total de los hogares representa, seguido por la vivienda y el transporte. Cálculos recientes para Colombia con base en la ECV de 2010 indican que, como porcentaje del gasto total, los hogares destinan cerca del 30% a alimentación, 25% a vivienda y 9% a transporte; es decir, dos terceras partes del gasto total se destinan a estos tres tipos de bienes y servicios; para el caso de la salud se encontró un gasto promedio del 2,1% (Ramírez, 2012).

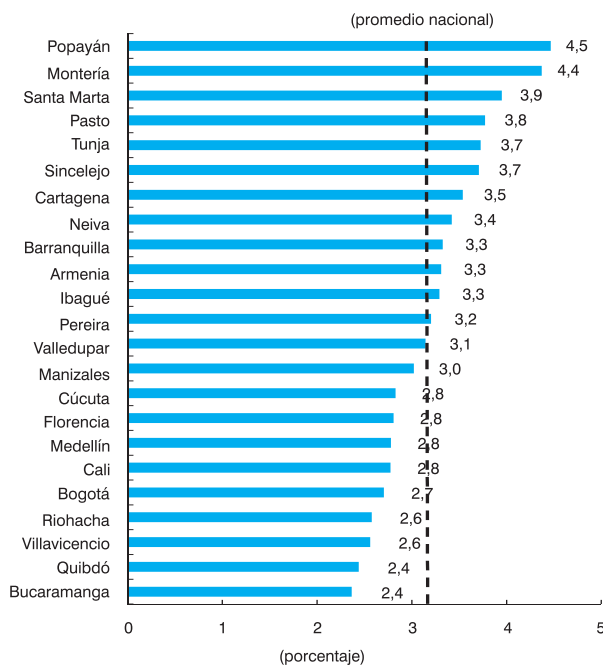
1. Patrones generales de gasto en salud de los hogares

Con el fin de contar con información detallada acerca de los patrones de compra de los hogares, se utiliza como fuente principal la ENIG 2006-2007. Esto permite conocer los gastos de los hogares en las distintas regiones del país y observar en detalle los bienes y servicios, así como los lugares de compra más frecuentados. Con el fin de observar solo el patrón de gasto permanente de los hogares, para calcular los GBS no se incluyen los gastos menos frecuentes de los hogares. Según los resultados, en promedio para el país los hogares destinan el 3,1% del total de gastos a pagos directos a la salud⁷. Por regiones, la Caribe es

la de mayores GBS como porcentaje del gasto total (3,5%), seguida por la Pacífica (3,1%), la Oriental (3,0%), la Central (2,95%) y Bogotá (2,7%)⁸. El Gráfico 4 presenta los resultados por ciudad.

Se pueden observar varias características de estos resultados. La primera es que existe una amplia disparidad a lo largo del país, al igual que ocurre en el caso de indicadores como la pobreza, el ingreso y el producto. En segundo lugar, resalta el hecho de que cinco de las siete ciudades de la región Caribe tienen gastos en salud como participación del gasto total por encima del promedio, a pesar de que en general no parece haber una relación clara entre la pobreza y el desarrollo de las ciudades

Gráfico 4
Gasto en salud como porcentaje del gasto total de los hogares



Fuente: DANE (ENIG, 2006-2007); cálculos de los autores.

⁷Cuando se comparan estos resultados con otros países de la región, como Argentina, Brasil, Ecuador, México, Perú y Uruguay, Naciones Unidas (2008) muestra que en todos los casos el porcentaje de pagos directos en salud de los hogares sobre el gasto total de los hogares es superior a los que enfrentan los hogares en Colombia. Estos resultados son

coherentes con la participación del gasto público en el sector salud, donde Colombia sobresale, incluso por encima de países de mayor desarrollo.

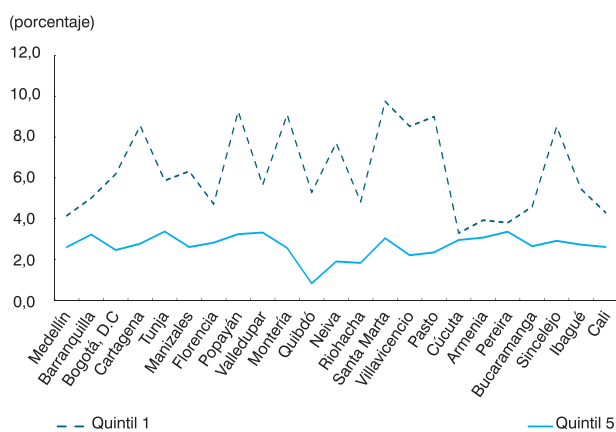
⁸Las regiones fueron definidas según la información disponible de la ENIG 2006-2007.

o departamentos y los GBS como porcentaje del gasto total de los hogares.

El Anexo 4 presenta el gráfico de dispersión entre el índice de pobreza multidimensional (IPM) y la participación del gasto en salud en el gasto total de los hogares. Al parecer, al menos cuando se considera un indicador de pobreza agregado, no se observa una correspondencia lineal entre la situación socioeconómica de los hogares y lo que destinan a gastos en salud. Sin embargo, parece existir una relación no lineal en forma de *u* invertida que estaría indicando que la menor carga de gastos de salud la enfrentan los dos grupos de ciudades con condiciones opuestas: los de mayor y menor pobreza. Posiblemente para el primer grupo la razón es que enfrentan ingresos cercanos a los de subsistencia o la falta de cobertura en algunos servicios, mientras que para el segundo grupo, debido a sus mayores ingresos, la carga de los GBS resulta ser menor.

La pregunta que surge es si este comportamiento se mantiene a lo largo de la distribución del gasto, es decir, si los hogares tienden a gastar más o menos en salud, según su patrón de gasto total. El Gráfico 5 presenta la participación de los GBS sobre el gasto total

Gráfico 5
Gasto en salud como porcentaje del gasto total de los hogares:
quintiles 1 y 5, según lugar de residencia



Fuente: DANE (ENIG, 2006-2007); cálculos de los autores.

de los hogares para los quintiles primero y quinto del gasto total de los hogares.

Se observa que en todos los casos los hogares de mayor gasto total son los que menor proporción de recursos destinan a la compra de bienes y servicios de la salud, cuando se comparan con los hogares de menor capacidad. En otras palabras, los hogares de más baja condición económica son precisamente los que tienen que afrontar mayor carga de gastos en salud: en promedio 6,7% del gasto total, comparado con el 2,7% para los hogares del quintil más alto. Es importante anotar que, como mencionan Ramírez *et al.* (2012), este comportamiento no es exclusivo de los bienes y servicios de la salud, sino que también se presenta en otros casos, como alimentos y vivienda. Un segundo aspecto es que las mayores diferencias entre el primero y el último quintil del gasto total se presentan en los hogares de ciudades pequeñas o intermedias (Santa Marta, Popayán, Montería y Pasto).

La causa mencionada recurrentemente es el acceso, definido como todas aquellas barreras legales, institucionales, económicas y geográficas que les impiden a los individuos recibir los servicios de salud. Reina (2014) y Ayala (2014) mostraron, el primero mediante indicadores subjetivos y el segundo utilizando indicadores objetivos, los obstáculos que enfrentan los individuos al querer acceder a la atención en salud. Aunque existen diferencias regionales, se destacan los múltiples trámites, el mal servicio, la distancia a los prestadores, la falta de recursos económicos y la poca confianza en la calidad de los médicos.

2. Los lugares de compra y tipos de bienes y servicios de la salud

Otro aspecto a tener en cuenta es el de los sitios de compra de los hogares a la hora de adquirir bienes y servicios de la salud. Como era de esperarse, por las características de este mercado, son las farmacias y droguerías las más frecuentadas por los hogares. En promedio, cerca de las dos terceras partes de los hogares acuden a este tipo de establecimientos

para realizar las compras que tienen que ver con el sector de la salud. Los demás corresponden a las tiendas de barrio, cooperativas, supermercados de cajas de compensación y establecimientos especializados, entre otros.

Lo anterior muestra la frecuencia con la que los miembros del hogar asisten a los diferentes establecimientos para adquirir bienes y servicios relacionados con la salud, pero no sus patrones de gasto en dichos establecimientos. Para ello, el Cuadro 2 presenta la representatividad del gasto en salud dentro del gasto total de los hogares para los rangos de mayor (quintil 5) y menor (quintil 1) gasto total en los diferentes establecimientos.

Los resultados muestran con claridad que se mantiene la tendencia en la cual los hogares de menor capacidad adquisitiva son los que mayor carga de bienes y servicios de la salud deben afrontar. Por otro lado, si bien los lugares más frecuentados para todos los tipos de hogar son las farmacias y droguerías, los resultados del Cuadro 2 indican que para los hogares dentro del 20% de mayor capacidad de compra, la mayor carga de gasto de bienes y servicios de la salud se genera por las compras en los supermercados de las cajas de compensación y las cooperativas. Para el grupo de hogares dentro del 20% de menor

capacidad de compra, las farmacias y droguerías se mantienen como las que mayores montos del gasto total reciben por parte de los hogares, seguido por los establecimientos especializados y los supermercados de las cajas de compensación.

El otro aspecto que se observa es el tipo de bienes y servicios de la salud que más adquieren los hogares y que mayor carga les representa. Cuando se trata de la frecuencia con la que se adquieren, el grupo de productos farmacéuticos es el que sobresale. Dentro de este grupo se pueden mencionar los antiácidos, los antigripales, los antiinflamatorios, los medicamentos cardiovasculares, el suero oral, las vitaminas y las fórmulas médicas complejas, entre otros. En segundo lugar se encuentran los pagos complementarios a la seguridad social, como las cuotas moderadoras en medicina general, en odontología, en especialistas, en medicamentos y en exámenes. Del mismo modo, los pagos por servicios de medicina general, de odontología y sus diferentes especialidades son otros servicios de alta frecuencia de adquisición por parte de los hogares.

Con el fin de determinar qué grupo de la población es la que asume la mayor carga en la adquisición de bienes y servicios de la salud y qué grupo de estos influye más en el gasto

Cuadro 2
Gasto en salud como porcentaje del gasto total de los hogares: quintiles 1 y 5, según lugar de compra

Lugar de compra	Quintil 1 (porcentaje)	Quintil 5 (porcentaje)
Almacenes o supermercados de cadena	2,8	2,2
Hipermercados	1,5	1,1
Cooperativas, fondos de empleados	-	4,0
Supermercados de cajas de compensación	7,7	5,1
Supermercados de barrio	3,5	1,1
Tiendas de barrio	3,9	1,5
Misceláneas de barrio y cacharrerías	1,6	0,0
Graneros	3,3	0,9
Vendedores ambulantes o ventas callejeras	5,1	2,4
Establecimiento especializado	7,9	3,6
Farmacias y droguerías	8,1	2,5

Fuente: DANE (ENIG, 2006-2007); cálculos de los autores.

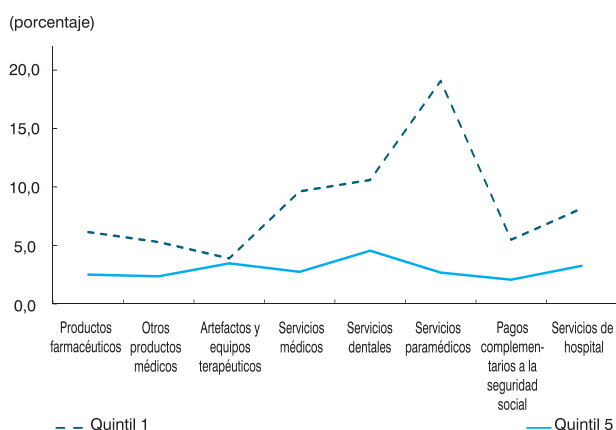
del hogar, el Gráfico 6 presenta los resultados para los quintiles 1 y 5 del gasto total.

Lo más evidente es la diferencia entre los quintiles de gasto extremos, excepto en el caso de la adquisición de equipos y artefactos terapéuticos, donde no parece existir una diferencia significativa. Por otro lado, claramente son los servicios paramédicos aquellos en que los dos grupos poblacionales difieren en mayor medida.

Dentro de estos servicios están incluidos los de rayos X para particulares, mamografías, electrocardiogramas, exámenes de laboratorio, servicios de enfermería y maternidad

Gráfico 6

Gasto en salud como porcentaje del gasto total de los hogares: quintiles 1 y 5, según categoría de bienes y servicios



Fuente: DANE (ENIG, 2006-2007); cálculos de los autores.

en el hogar (partera, comadrona, enfermera) y las consultas con curanderos y yerbateros, entre otros. Con el fin de establecer si existen diferencias regionales para las cargas de gasto de cada uno de los grupos de bienes y servicios, el Cuadro 3 presenta estos resultados.

Estos cálculos son útiles en la medida en que permiten establecer, en promedio para cada región del país, cuáles son los tipos de compra del sector salud que más afectan el gasto total de los hogares. Lo que se evidencia es que el mayor gasto como porcentaje del total tiene origen en los servicios paramédicos y dentales. Si se toman los dos rubros de mayor representatividad en el gasto total para cada región, los servicios paramédicos y dentales son un común denominador en las regiones Caribe, Pacífico y Central. Sin embargo, este no es el patrón para las otras. Por ejemplo, para la región Oriental son los servicios hospitalarios y los médicos los que más pesan en el gasto total de los hogares. Para los bogotanos, los equipos terapéuticos y los servicios médicos son los de mayor influencia.

3. La capacidad de pago de los hogares y los gastos catastróficos en salud

Otro concepto interesante cuando se analizan los gastos de bolsillo en salud es el de gastos catastróficos. Estos se definen en la literatura como aquellos pagos directos por parte de los hogares que exceden su capacidad de pago en un cierto porcentaje. Aunque no hay un consenso

Cuadro 3

Gasto en salud como porcentaje del gasto total de los hogares: regiones según tipo de bienes y servicios

	Productos farmacéuticos	Otros productos médicos	Equipos terapéuticos	Servicios médicos	Servicios dentales	Servicios paramédicos	Pagos complementarios a la seguridad social	Servicios de hospital
Atlántico	3,4	4,3	2,8	5,1	3,3	6,1	2,3	4,8
Pacífico	2,9	3,3	1,8	5,3	4,8	4,0	1,7	4,0
Central	2,7	2,4	2,7	3,8	8,2	5,6	2,5	3,5
Oriental	2,6	3,2	2,2	5,2	3,9	4,7	1,9	7,7
Bogotá	2,6	2,1	5,5	3,4	3,3	2,0	2,4	2,4
Total	2,9	3,1	2,6	4,6	5,2	5,1	2,2	4,5

Fuente: DANE (ENIG, 2006-2007); cálculos de los autores.

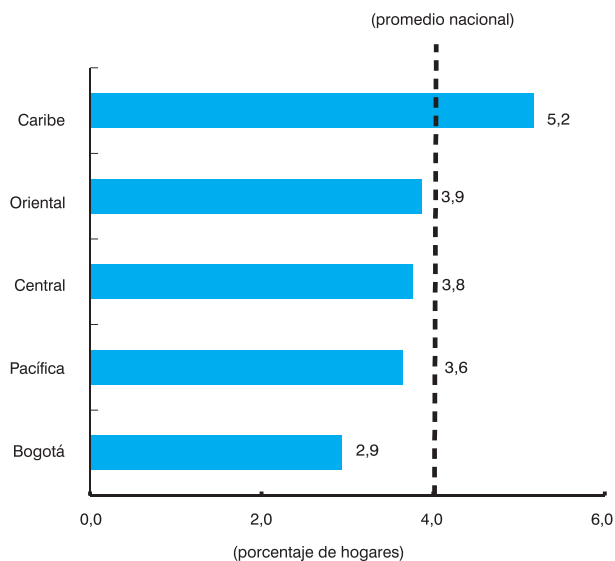
acerca del umbral, pues la escogencia es *ad hoc*, en la literatura usualmente se utilizan rangos entre el 20% y el 40% de la capacidad de pago. Para el caso del presente estudio se utilizará como umbral el 20% o más de la capacidad de pago de los hogares⁹.

La metodología utilizada para construir los gastos de bolsillo y la capacidad de pago, necesarios para identificar a los hogares con gastos catastróficos, es con base en Xu (2005)¹⁰. El Gráfico 7 presenta los resultados para cada una de las regiones del país.

Lo que se puede observar es que en promedio el 4,1% de los hogares enfrentaban gastos catastróficos en salud en el período de análisis¹¹. En el nivel más desagregado se observa que los hogares de la región Caribe son los que enfrentan más este tipo de situación, con el 5,2% de los hogares, en contraste con el 2,9% de los hogares de Bogotá, para los cuales los pagos directos en salud no sobrepasaban su capacidad de pago. Aparte de estas dos características, no se encuentra una amplia dispersión regional, solo el hecho de que las demás regiones se mantienen por debajo de la media nacional con un porcentaje de hogares similar.

Derivado de los cálculos anteriores es posible responder a la pregunta adicional de cuántos hogares no pobres están en riesgo de empobrecer debido a su consumo en GBS. El indicador utilizado en este caso, definido por la OMS, es que un hogar no pobre se empobrece a causa de los pagos directos a la salud si ocurre simultáneamente lo siguiente: que el gasto total del hogar es mayor o igual al gasto

Gráfico 7
Porcentaje de hogares con gastos catastróficos en salud,
2006-2007



Fuente: DANE (ENIG, 2006-2007); cálculos de los autores.

de subsistencia y que, además, el gasto total del hogar neto de GBS es menor al gasto de subsistencia. El Gráfico 8 presenta los cálculos para las regiones de Colombia¹².

Según los resultados para la media nacional, el 0,62% de los hogares considerados estaba en riesgo de empobrecer a causa de los GBS. Peticara (2008) encontró que para Colombia, a mediados de los años noventa, el 1% de los hogares empobrecía a causa de este tipo de gasto¹³. Con los resultados de la autora es posible observar que, para la época, Colombia estaba por debajo de Argentina (1,9%) y Ecuador (1,2%), pero por encima de Chile (0,85%), Brasil (0,55%), México (0,55%)

⁹ Este umbral ha sido utilizado recientemente para el caso de Colombia por Flórez *et al.* (2012) y Amaya y Ruiz (2011). Otros estudios, incluyendo análisis comparativos, han utilizado como umbral el 30% de la capacidad de pago de los hogares (Knaul *et al.*, 2011) o han realizado estimaciones para umbrales que van desde el 10% hasta el 40% (Glassman *et al.*, 2010).

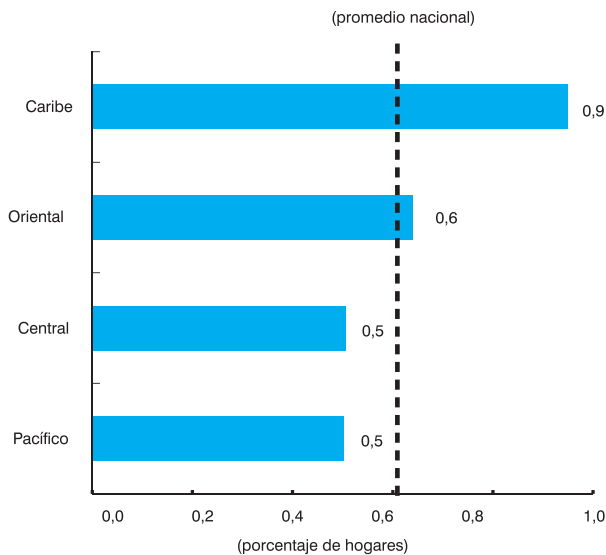
¹⁰ Véase el Anexo 6 para la metodología de cálculo y definición de las variables.

¹¹ Debe tenerse claridad en que los gastos catastróficos pueden estar asociados a hechos fortuitos enfrentados por los hogares, ocurridos en el período en el que fueron consultados, y no necesariamente corresponde a una situación estructural que enfrenta el hogar en el largo plazo.

¹² No se presenta el resultado para Bogotá debido a que, luego de los cálculos, en la muestra utilizada no resultó ningún hogar con riesgo de empobrecimiento a causa de los GBS. Aunque se esperaría que en Bogotá este indicador sea uno de los más bajos, relativo a las demás regiones del país, es posible que algún factor no considerado esté subestimando el resultado.

¹³ La base de datos utilizada por la autora fue la ENIG, 1994-1995.

Gráfico 8
Porcentaje de hogares con riesgo de empobrecimiento
debido a los GBS, 2006-2007



Fuente: DANE (ENIG, 2006-2007); cálculos de los autores.

y Uruguay (0,25%). En cuanto a los resultados en el ámbito regional, de nuevo los hogares de los departamentos que conforman la región Caribe son los que, comparados con las demás, están en mayor riesgo de empobrecimiento a causa de los GBS. Si asumimos que los resultados de este estudio y los de Perticara (2008) son comparables en algún grado, se podría afirmar que la región Caribe enfrenta el riesgo de empobrecimiento de los hogares que tenía Colombia hace dos décadas.

En cuanto a la región Pacífica, que es la que presenta menor riesgo de empobrecimiento, pero que junto con la Caribe es una de las regiones más rezagadas del país, una hipótesis es que sus bajos niveles de GBS se deben a la falta de oferta de algunos de los bienes y servicios de la salud o a que los hogares perciben ingresos de subsistencia que no les permite tener acceso a este tipo de gastos en forma directa (Perticara, 2008)¹⁴. Ramírez (2012) encontró,

¹⁴ Un análisis más detallado de la situación socioeconómica de la región Pacífica se puede encontrar en Vilorio (2008).

por ejemplo, que Quibdó es precisamente la ciudad con la más baja afiliación al régimen contributivo (30,7%), y la más alta afiliación al régimen subsidiado (68,1%). En acueducto, alcantarillado y gas natural tiene coberturas del 20%, 21% y 0,9%, respectivamente.

III. Una aproximación a los determinantes del gasto de bolsillo en salud

La presente sección busca responder a la pregunta acerca de cuáles son los principales factores relacionados con la carga de GBS. Este indicador también es conocido en la literatura como la incidencia de los GBS, el cual se calcula como el cociente entre el valor del gasto de bolsillo en salud y la capacidad de pago de los hogares, y será la variable objetivo del presente análisis. Como ya se advirtió, la capacidad de pago es entendida como la diferencia entre el gasto total del hogar y el gasto de subsistencia. Es importante mencionar que el alcance de este ejercicio no es analizar el sistema completo de demanda del hogar, donde los precios relativos de los bienes y servicios consumidos por el hogar se ven afectados unos a otros mediante los efectos ingreso o sustitución. Por otro lado, se pretende establecer cuáles de las características del hogar pueden influir en sus decisiones de gasto en bienes y servicios de la salud.

1. Aproximación metodológica

Usualmente se encuentra una alta proporción de hogares que no realizan GBS. Dentro de las razones, como se mencionó en la sección anterior, están la baja cobertura del servicio de salud, el no presentar eventos de morbilidad durante el período de referencia o una situación más estructural, que es la de tener ingresos de subsistencia que les impide tener acceso mediante pagos directos a los bienes y servicios de la salud.

Para el caso del presente estudio se encontró que cerca del 40% de los hogares

presentaron esta situación¹⁵. Esto lleva a que una de las estrategias de análisis para encontrar los factores asociados con la incidencia de los gastos de bolsillo sea el que tiene en cuenta estas características, como es el modelo de selección (Heckman, 1979). Para el caso particular de los GBS, los hogares se enfrentan a dos decisiones: la primera es si gastar o no en bienes y servicios de la salud, y la segunda, decidir el monto que van a gastar. Lo que asume el modelo de selección es que estas dos decisiones no son independientes, es decir, que la población no decide aleatoriamente si gastar o no en salud, e ignorar este hecho llevaría a un sesgo de los resultados (ver Anexo 7)¹⁶.

El modelo se estima, entonces, en dos etapas. La primera es un modelo tipo *probit*, llamado también ecuación de selección, donde la variable dependiente toma valor de 1 si el hogar enfrentó una carga de gasto de bolsillo en salud, y cero si no fue así. Para calcular la segunda etapa, o ecuación de resultado, y tomando solo aquellos hogares con algún gasto en salud, se estima un modelo cuya variable dependiente es la carga de los GBS, que incluye, además de las variables explicativas, una resultante de la primera etapa, que se conoce en la literatura como razón inversa de Mills, y que corrige el problema de selección (exceso de hogares con gasto en salud igual a cero)¹⁷.

En cuanto a las variables explicativas, Andersen (1995), con análisis conductuales, fue uno de los pioneros en establecer apro-

ximaciones teóricas para definir los elementos relacionados con la adquisición y uso de bienes y servicios de la salud por parte de los hogares. Dentro de sus resultados encontró tres categorías de variables: la predisposición (demografía, estructura social y creencias de salud), la realización y la necesidad. En el primer grupo, las demográficas consideran la edad y el género, las de estructura social incluyen factores como la educación, la ocupación y la etnia, y las creencias de la salud corresponden a actitudes que tienen los individuos y que influyen en su percepción de la necesidad de usar los bienes y servicios relacionados con la salud.

En el segundo grupo, la realización incluye factores como la localización geográfica, la educación, la situación socioeconómica del hogar y el acceso a servicios de la salud. Finalmente, en el grupo de la necesidad se consideran factores como el estado de salud, la presencia de enfermedades crónicas y el sobrepeso¹⁸.

Como variables explicativas, en el presente modelo, además de aquellas que hacen parte de cada uno de los grupos mencionados, como estrategia de identificación en el modelo de selección se incluirá una variable *dummy* que toma valor de 1 si el hogar cuenta con el servicio de acueducto veinticuatro horas al día siete días a la semana, y 0 si no es así. Esta variable se incluye al suponer que afecta a la probabilidad de realizar GBS pero que no influye directamente al monto de la carga de estos. Así, si los hogares no cuentan con un servicio de acueducto adecuado, quizá tendrán una mayor probabilidad de enfrentar eventos de morbilidad y, por tanto, verse enfrentados a realizar GBS. Sin embargo, este hecho no afecta de manera directa el monto a gastar. Por supuesto, esta variable puede no

¹⁵ Peticara (2008) encontró que en Argentina el 50% de los hogares reportó no haber tenido este tipo de gastos, mientras que en Brasil, Colombia, México y Uruguay el porcentaje de hogares fluctuó entre el 20% y el 30%.

¹⁶ El modelo de selección también es conocido en la literatura como modelo Tobit tipo 2.

¹⁷ Es importante tener en cuenta que para que la identificación de los parámetros de la ecuación de resultado no se base únicamente en la no linealidad de la forma funcional, debe incluirse en el modelo de la primera etapa (ecuación de selección) al menos una variable exógena que no esté incluida en el modelo de la segunda etapa (ecuación de resultado). Esto se conoce en la literatura como restricción de exclusión, y contribuye a la adecuada estimación de los parámetros de interés. Esta variable exógena de identificación debe afectar la probabilidad de tener GBS positivos, pero no directamente a la carga de GBS.

¹⁸ El elemento de la necesidad en el contexto descrito por Andersen (1995) requiere que la información se considere por individuo, ya que así es posible determinar variables del estado y percepción de la salud adecuadamente. Debido a que en el presente documento el análisis se hace para los hábitos de consumo de los hogares, el grupo de variables de necesidad no será contemplado.

ser la ideal en esta situación, pero su inclusión está basada en justificaciones razonables.

2. Resultados

El Cuadro 4 presenta los resultados de las estimaciones del modelo de selección. Es importante mencionar que los parámetros

encontrados no necesariamente pueden interpretarse en forma causal, ya que es posible que persista algún tipo de endogeneidad entre las variables. Además, aunque solo se presentan estos resultados, se realizaron varias estimaciones con diferentes especificaciones del modelo, los cuales mostraron estabilidad de los parámetros obtenidos.

Cuadro 4
Determinantes del gasto de bolsillo en salud, modelo lineal con control de selección

Variable dependiente: logaritmo natural de la carga del gasto de bolsillo en salud (CBS)	Coefficientes	Errores estándar	Intervalos de confianza (95%)
Edad del jefe	-0,079***	(0,027)	[-0,131 a -0,027]
Edad del jefe (cuadrado)	0,108***	(0,000)	[0,000 a 0,002]
Tamaño del hogar	-0,102***	(0,017)	[-0,136 a -0,068]
Valor pagado o descontado por el servicio de salud (log)	-0,014	(0,022)	[-0,057 a 0,030]
Ingreso del jefe (log)	0,060	(0,043)	[-0,024 a 0,144]
Hogar beneficiario de subsidios	-0,134	(0,179)	[-0,484 a 0,216]
Género del jefe (hombre = 1)	-0,141**	(0,069)	[-0,277 a -0,005]
Jefe de hogar afiliado o cotizante a alguna entidad de SSS	-0,404	(0,310)	[-1,011 a 0,204]
Afiliación parcial del hogar a un seguro de salud	-0,005	(0,067)	[-0,136 a 0,126]
Presencia de población vulnerable			
Niños menores de 5 años	0,151**	(0,064)	[0,025 a 0,277]
Adultos mayores de 65 años	0,211**	(0,086)	[0,043 a 0,379]
Mujeres en edad reproductiva (15 a 44 años)	0,049	(0,065)	[-0,079 a 0,177]
Quintiles de ingreso per cápita del hogar			
2.º quintil	-0,309*	(0,170)	[-0,642 a 0,025]
3.º quintil	-0,415**	(0,180)	[-0,768 a -0,061]
4.º quintil	-0,547**	(0,214)	[-0,967 a -0,127]
5.º quintil	-0,762***	(0,267)	[-1,286 a -0,237]
Estado civil del jefe de hogar			
Casado	-0,009	(0,091)	[-0,187 a 0,169]
Unión libre	-0,045	(0,097)	[-0,235 a 0,146]
Separado/divorciado	-0,058	(0,089)	[-0,232 a 0,116]
Viudo	0,006	(0,167)	[-0,321 a 0,334]
Nivel educativo del jefe de hogar			
Primaria incompleta	-0,257	(0,225)	[-0,697 a 0,184]
Primaria completa	-0,258	(0,219)	[-0,687 a 0,172]
Secundaria incompleta	-0,265	(0,217)	[-0,689 a 0,160]
Secundaria completa	-0,275	(0,216)	[-0,699 a 0,148]
Superior	-0,292	(0,218)	[-0,719 a 0,136]
Régimen de afiliación del jefe al servicio de salud			
Especial	-0,112	(0,090)	[-0,288 a 0,065]
Subsidiado	0,391	(0,287)	[-0,172 a 0,955]
Pertenencia a una minoría étnica			
Indígena	-0,314	(0,215)	[-0,735 a 0,108]
Gitano	0,146	(1,449)	[-2,693 a 2,986]
Raizal	0,066	(0,649)	[-1,207 a 1,339]
Negro/mulato/afro	0,040	(0,110)	[-0,176 a 0,255]

Cuadro 4 (continuación)
Determinantes del gasto de bolsillo en salud, modelo lineal con control de selección

Ecuación de selección	Coefficientes	Errores estándar	Intervalos de confianza (95%)
Edad del jefe	0,067***	(0,007)	[0,053 a 0,081]
Edad del jefe (cuadrado)	-0,093***	(0,000)	[-0,001 a -0,001]
Valor pagado o descontado por el servicio de salud (log)	-0,015	(0,013)	[-0,042 a 0,011]
Hogar beneficiario de subsidios	0,305***	(0,104)	[0,102 a 0,509]
Género del jefe (hombre = 1)	-0,040	(0,041)	[-0,121 a 0,042]
Jefe de hogar afiliado o cotizante a alguna entidad de SSS	0,726***	(0,100)	[0,530 a 0,923]
Afiliación parcial del hogar a un seguro de salud	0,096***	(0,036)	[0,025 a 0,166]
Presencia de población vulnerable			
Niños menores de 5 años	0,128***	(0,031)	[0,067 a 0,188]
Adultos mayores de 65 años	0,121**	(0,049)	[0,025 a 0,217]
Mujeres en edad reproductiva (15 a 44 años)	-0,034	(0,037)	[-0,107 a 0,039]
Quintiles de ingreso per cápita del hogar			
2.º quintil	0,327***	(0,070)	[0,190 a 0,464]
3.º quintil	0,373***	(0,068)	[0,240 a 0,505]
4.º quintil	0,524***	(0,067)	[0,394 a 0,655]
5.º quintil	0,716***	(0,068)	[0,582 a 0,850]
Estado civil del jefe de hogar			
Casado	0,074	(0,055)	[-0,034 a 0,181]
Unión libre	0,127**	(0,055)	[0,018 a 0,236]
Separado/divorciado	-0,033	(0,056)	[-0,141 a 0,076]
Viudo	-0,294***	(0,078)	[-0,446 a -0,142]
Régimen de afiliación del jefe al servicio de salud			
Especial	-0,101*	(0,053)	[-0,206 a 0,004]
Subsidiado	-0,681***	(0,082)	[-0,841 a -0,520]
Pertenencia a una minoría étnica			
Indígena	0,311**	(0,137)	[0,043 a 0,579]
Gitano	-0,108	(0,879)	[-1,830 a 1,614]
Raizal	0,327	(0,362)	[-0,383 a 1,037]
Negro/mulato/afro	-0,186***	(0,060)	[-0,304 a -0,067]
Dummy de disponibilidad total del acueducto	-0,179***	(0,043)	[-0,262 a -0,095]
Coefficiente de selección (lambda)			
Observaciones	10.281		

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Fuente: DANE (ENIG, 2006-2007); cálculos de los autores.

Nota: la variable *afiliación parcial del hogar a un seguro de salud* se refiere a una variable *dummy* que toma valor de uno si no todos los miembros del hogar cuentan con un seguro de salud. La estimación tiene en cuenta controles por departamento de residencia de los hogares. Los grupos de control son: los hogares no beneficiarios de subsidios, las mujeres, los jefes de hogar no afiliados o cotizantes a un servicio de salud, hogares en los que ninguno de sus miembros tiene afiliación a un seguro de salud, presencia de niños mayores de 5 años, presencia de adultos menores de 65 años, mujeres fuera de la edad reproductiva, hogares dentro del primer quintil de gasto, los solteros, los jefes de hogar afiliados al régimen contributivo y los no pertenecientes a minorías étnicas.

Los resultados se dividen en dos partes. La primera es la estimación de los parámetros del modelo de resultado, cuya variable dependiente es el logaritmo de la carga de

GBS de las familias. En la segunda parte se presentan los parámetros del modelo de selección donde la variable dependiente es una *dummy* que toma valor de 1 si el hogar realizó

GBS en el período de la encuesta, y 0 en caso contrario.

Lo que se puede observar de la primera parte es que la edad del jefe de hogar es importante a la hora de explicar la carga de GBS, de modo que, a medida que aumenta la edad, la carga de GBS se reduce. Sin embargo, este comportamiento no es constante a lo largo de todo el ciclo de vida del jefe, ya que si se considera este resultado junto con el de la edad al cuadrado, es posible notar un patrón de no linealidad, específicamente en forma de *u*. Esto significa que durante rangos de edad temprana del jefe la carga de GBS del hogar disminuye hasta un mínimo, para luego aumentar durante la segunda parte del ciclo de vida del jefe de hogar. De acuerdo con los resultados, la carga mínima del hogar se estaría alcanzando alrededor de los 38 años de edad del jefe.

El tamaño del hogar parece tener una relación importante con la carga que este asume por concepto de GBS. Intuitivamente se esperaría que hogares más grandes enfrenten cargas de gasto más altos; sin embargo, los resultados muestran el efecto opuesto. Una posible explicación es que tanto los hijos como el cónyuge aportarían a los ingresos del hogar y, por ende, aumentarían la capacidad de pago de los hogares, reduciendo la carga que enfrentan con las compras directas en salud.

En cuanto al género del jefe de hogar, es posible notar que persiste la desigualdad, de modo que los hogares con mujeres jefes de hogar enfrentan mayores cargas de GBS. En contraste, cuando el jefe es un hombre el hogar enfrenta una carga 14% menor.

La otra característica del hogar que claramente influye en los GBS es la estructura etaria de sus miembros. La literatura ha identificado dos grupos, los niños menores de 5 años y los adultos mayores (65 años o más). Los resultados muestran que en ambos casos la carga aumenta para aquellos hogares que tienen personas de alguno de estos dos grupos. La magnitud de los efectos permite observar que los adultos mayores representan una mayor incidencia de los GBS de los hogares, cuya carga es 21% superior, comparada

con los hogares que no tienen personas de este rango de edad. En el caso de los infantes, la carga aumenta en un 15% con respecto a los hogares sin miembros en dicho rango de edad.

Perticara (2008), en su análisis para varios países latinoamericanos, encontró que este patrón se mantiene en todos los casos y que los adultos mayores se asocian con cargas superiores a las que enfrentan los hogares con infantes. Las mayores incidencias la presentaba Chile, con un 44,3% superior para los hogares con adultos mayores y 13,5% para hogares con niños. En Colombia (con información para 1994-1995), estos dos grupos poblacionales estaban relacionados con incidencias del orden del 25,5% superior en el caso de los adultos mayores, y 0,8% para los párvulos, aunque este último no resultó estadísticamente significativo. Otro grupo potencialmente vulnerable es el de las mujeres en edad reproductiva; sin embargo, este no mostró una relación significativa con la carga de GBS.

Finalmente, dentro del grupo de factores que resultaron ser significativos en su relación con la carga GBS está el ingreso per cápita del hogar. Los parámetros resultaron significativos y con la dirección esperada en todos los casos. Por ejemplo, un mayor ingreso per cápita está relacionado con cargas de gasto del 30% menores en el caso de los hogares del segundo quintil, hasta llegar a cargas de un 76% menores para los hogares del último quintil.

Otros factores que no parecen guardar una clara relación con la incidencia del gasto son: el estado civil y el nivel educativo del jefe de hogar, el régimen de afiliación a la seguridad social o la pertenencia a minorías étnicas. Tampoco resultaron significativos el monto pagado por el hogar por el servicio de salud o si el hogar es beneficiario de algún tipo de subsidio.

Esto no quiere decir que estas variables no están relacionadas con los GBS, sino que no lo hacen de manera directa sobre el monto gastado por los hogares. Esto es evidente cuando se observa la segunda parte del Cuadro 4, la cual permite establecer dicha relación

mediante las variables asociadas con la probabilidad que tienen los hogares de llevar a cabo gastos de bolsillo en salud ($GBS > 0$)¹⁹. Lo que se puede observar es que la edad del jefe de hogar es importante y que también guarda una relación no lineal con la probabilidad de tener GBS, pero en este caso en forma de u invertida. Esto significa que el hecho de que el jefe de hogar sea joven está relacionado con una probabilidad positiva de realizar GBS y que va en aumento hasta una edad a partir de la cual esta tendencia se revierte.

Algunos de los factores que no resultaron relevantes a la hora de explicar la incidencia aparecen ahora relacionados con una mayor probabilidad de realizar GBS por parte de los hogares: por ejemplo, que los hogares sean beneficiarios de subsidios, que el jefe de hogar sea cotizante o afiliado a alguna entidad de seguridad social en salud y que solo parte del grupo familiar se encuentre afiliado a un seguro de salud.

De nuevo, la estructura etaria del hogar y el ingreso per cápita resultaron altamente significativos, de modo que la presencia de grupos de vulnerabilidad en el hogar, y los ingresos altos aumentan la probabilidad de realizar GBS. En cuanto al estado civil del jefe de hogar, se percibe un efecto de composición del hogar, donde hogares cuyo jefe tiene un compañero (casados o en unión libre) están relacionados positivamente con la probabilidad de realizar GBS, mientras que en los monoparentales (separados/divorciados o viudos) ocurre lo contrario. Esto puede indicar el efecto ingreso que implica un miembro adicional en el hogar.

En cuanto al régimen de afiliación del jefe, el hecho de que pertenezca a un régimen especial o subsidiado está relacionado de manera negativa con la probabilidad de hacer pagos directos a la salud. Para el caso de las minorías étnicas los resultados no son concluyentes, ya que parece existir una relación opuesta para

quienes se autorreconocen como indígenas y quienes lo hacen como afrodescendientes.

Por último, la variable que identifica a los hogares con servicio de acueducto veinticuatro horas al día siete días a la semana es estadísticamente significativa y señala que estos hogares tienen una menor probabilidad de verse enfrentados a realizar GBS; por tanto, tienen una menor probabilidad de enfrentar eventos de morbilidad y una menor necesidad de realizar compras directas en bienes y servicios de la salud.

IV. Conclusiones

Este trabajo realizó una caracterización descriptiva y analítica de lo que en la literatura se conoce como los gastos de bolsillo en salud, o todos aquellos pagos directos que realizan los hogares en la compra de este tipo de bienes y servicios. Se observó la dinámica macro del gasto del país en salud, así como la importancia de cada uno de sus componentes (el gasto público y el gasto privado), con algunas comparaciones internacionales. Además, se identificó la importancia de los gastos de bolsillo en la economía familiar y según las características del hogar y sus patrones de compra; del mismo modo, se determinó que existen aún hogares que enfrentan gastos catastróficos y otros que, además, están en riesgo de empobrecimiento a causa de los GBS.

Los hallazgos dejan ver un sector de la salud fortalecido y que ha venido evolucionando de forma positiva durante los últimos años, período durante el cual aumentó su participación en el PIB. Aunque a este respecto el país está aún por debajo del promedio mundial, Colombia se destaca por la participación del sector público en el gasto total en salud, ubicándose muy por encima de las demás regiones del mundo, incluso de Europa.


Esto se ve reflejado también mediante la participación de los GBS en el gasto total del sector, que aunque ha aumentado en Colombia, está por debajo del promedio mundial y es uno de los países de América Latina con

¹⁹ El Anexo 8 contiene los efectos marginales correspondientes al modelo de selección.

los menores GBS, convirtiéndolo en uno de los pocos países de la región en cumplir con las recomendaciones de la OMS de mantener esta proporción entre el 15% y el 20%. Esta es una buena noticia si se tiene en cuenta que menores GBS le permiten a los hogares colombianos destinar esa parte de su capacidad de pago a adquirir otros bienes y servicios que contribuyan a aumentar su bienestar y, simultáneamente, reducir el riesgo de enfrentar gastos catastróficos o de empobrecimiento.

Por regiones, lo que se pudo observar es que los hogares del Caribe enfrentan las mayores dificultades a causa de los GBS, no solo por la mayor incidencia de este tipo de gastos y la proporción de hogares con gastos catastróficos, sino también por el mayor riesgo de empobrecimiento a causa de los GBS. Este es un resultado importante que implicaría que la focalización de los recursos debería estar en reducir esta desventaja regional. Sin embargo, es importante mencionar que existen regiones que por sus condiciones de aislamiento, de pobreza y de falta de cobertura del servicio presentan bajos niveles de GBS. Este es el caso del Pacífico, en particular el Chocó, donde se enfrenta baja incidencia de los GBS debido a que muchos de los hogares si acaso tienen ingresos de subsistencia o a que sencillamente no hay cobertura en su región donde puedan realizar pagos directos en bienes y servicios de salud. Los demás grupos en los que las políticas públicas podrían influir están: la población vulnerable (niños menores de 5 años y adultos mayores de 65 años), los hogares de jefatura femenina y los de ingresos bajos.

De este modo, son los esfuerzos del gobierno, mediante el gasto público en salud, los que han permitido y seguirán permitiendo la baja afectación de la capacidad de gasto de los hogares colombianos. El panorama seguirá mejorando en el país cuando se ponga en plena operación lo establecido en la recién aprobada Ley Estatutaria de la Salud, que aumentará la participación del sector público en el gasto total y aliviará aún más la presión de los gastos en salud a los hogares. Estas medidas, y las orientadas a controlar los altos precios

de los medicamentos, deberán traducirse en reducciones en el porcentaje de hogares que enfrentan gastos catastróficos y aquellos en peligro de empobrecimiento a causa de los pagos directos a este sector. 

Referencias

- Alvis, L.; Alvis, N.; De la Hoz, F. (2007). “Gasto privado en salud de los hogares de Cartagena de Indias, 2004”, *Revista de salud pública*, vol. 9, pp. 11-25.
- Amaya, J.; Ruiz, F. (2011). “Determining Factors of Catastrophic Health Spending in Bogota, Colombia”, *International Journal of Health Care Finance and Economics*, vol. 11, pp. 83-100.
- Andersen, R. (1995). “Revisiting the Behavioral Model and Access to Medical Care: Does it Matter?”, *Journal of Health and Social Behavior*, vol. 36, pp. 1-10.
- Ayala, J. (2014). “La salud en Colombia: más cobertura pero menos acceso”, *Documentos de trabajo sobre economía regional*, núm. 204. Banco de la República, Centro de Estudios Económicos Regionales (CEER).
- Baeza, C.; Packard, T. (2007). *Beyond Survival: Protecting Households from the Impoverishing Effects of Health Shocks in Latin America*. Palo Alto, CA: Stanford University Press.
- Barón, G. (2007). “Gasto nacional en salud de Colombia 1993-2003: composición y tendencias”, *Revista de salud pública*, vol. 9, pp. 167-179.
- Bitrán, R.; Giedion, U.; Muñoz, R. (2004). “*Risk Pooling*, ahorro y prevención: estudio regional de políticas para la protección de los más pobres de los efectos de los shocks de salud. Estudio de caso de Colombia”. Documento base para el estudio regional *Beyond Survival: Protecting Households from the Impoverishing Effects of Health Shocks in Latin America*, Washington, D.C., Banco Mundial.
- Brinda, E.; Rodríguez, A.; Enemark, U. (2014). “Correlates of Out-of-Pocket and Catastrophic Health Expenditures in Tanzania:

Results from a National Household Survey”, *BMC International Health and Human Rights*, vol. 14, pp. 1-8.

Chu, T.-B.; Lui, T.-C.; Chen, C.-S.; Tsai, Y.-W.; Chiu, W.-T. (2005). “Household Out-of-Pocket Medical Expenditures and National Health Insurance in Taiwan: Income and Regional Inequality”, *BMC Health Services Research*, vol. 5, pp. 1-9.

Cid, C.; Prieto, L. (2012). “El gasto de bolsillo en salud: el caso de Chile, 1997 y 2007”, en *Revista panamericana de salud pública*, vol. 31, pp. 310-316.

Costa-Font, J.; Kanavos, P.; Rovira, J. (2007). “Determinants of Out-of-Pocket Pharmaceutical Expenditure and Access to Drugs in Catalonia”, *Applied Economics*, vol. 39, pp. 541-551.

Fedesarrollo (2012). *La sostenibilidad financiera del sistema de salud colombiano. Dinámica del gasto y principales retos de cara al futuro*, Bogotá: Editores S. A.

Flórez, C.; Giedion, U.; Pardo, R.; Alfonso, E. (2010). “La protección financiera del seguro de salud”, en A. Glassman, et al. (eds.), *Salud al alcance de todos. Una década de expansión del seguro médico en Colombia*, Washington, BID – Brookings, p. 115.

Flórez, C.; Giedion, U.; Pardo, R.; Alfonso, E. (2012). “Risk Factors for Catastrophic Health Expenditures in Colombia”, en F. M. Knaul, R. Wong, H. Arreola-Ornelas, (eds.), *Household Spending and Impoverishment. Volume 1 of Financing Health in Latin America Series*. Cambridge, MA: Harvard Global Equity Initiative, in collaboration with Mexican Health Foundation and International Development Research Centre, 2012; distributed by Harvard University Press, p. 155-192.

Gil, A.; Martínez, H.; Gutiérrez, J.; Díaz, R. (2011). “Determinantes del gasto de bolsillo y gasto catastrófico en la Región Central de Colombia (2008)”, *Gestión y Región*, núm. 11, pp. 39-62.

Glassman, A.; Escobar, M.; Giuffrida, A.; Giedion, U. (2010). *Salud al alcance de todos. Una década de expansión del seguro médico en Colombia*, Washington, BID – Brookings.

Grossman, M. (1972). “On the Concept of Health Capital and the Demand for Health”, *Journal of Political Economy*, vol. 80, pp. 223-255.

Heckman, J. (1979). “Sample Selection Bias as a Specification Error”, *Econometrica*, vol. 47, pp. 153-162.

Knaul, F.; Wong, R.; Arreola, H.; Méndez, Ó. (2011). “Household Catastrophic Health Expenditures: A Comparative Analysis of Twelve Latin American and Caribbean Countries”, en *Salud pública de México*, vol. 53, pp. s85-s95.

Londoño, J. L. (2003). “Activar el pluralismo en el trópico. Reforma de la atención de la salud en Colombia”, en C. Molina y J. Núñez (eds.), *Servicios de la salud en América Latina y Asia*, Instituto Interamericano para el Desarrollo – BID, Washington, p. 149.

Malik, A.; Syed, S. (2012). “Socio-economic determinants of household out of pocket payments on healthcare in Pakistan”, *International Journal for Equity in Health*, vol. 11, pp. 1-7.

MinSalud (2014). “Cifras financieras del sector salud. Gasto en salud de Colombia: 2004-2011”, *Boletín bimestral* núm. 2, Dirección de Financiamiento Sectorial, Ministerio de Salud y Protección Social.

Naciones Unidas (2008). “El gasto de bolsillo en salud: evidencia de desigualdades profundas”, en Naciones Unidas (eds.), *Objetivos de Desarrollo del Milenio*, Santiago de Chile, Naciones Unidas, p. 85.

Organización Mundial de la Salud (2010). *Informe sobre la salud en el mundo, 2010: Financiación de los sistemas de la salud: el camino hacia la cobertura universal*, Ginebra: OMS.

Perticara, M. (2008). “Incidencia de los gastos de bolsillo en salud en siete países latinoamericanos”, *Series Políticas Sociales*, núm. 141, Cepal.

Ramírez, M. (2012). “Eficiencia en la provisión de bienes sociales”, *Misión de Ciudades*, Informe final, Departamento Nacional de Planeación (DNP), Bogotá.

Ramírez, M.; Cortés, D.; Gallego, J. (2002). “El gasto en salud de los hogares

colombianos: un análisis descriptivo”, *Lecturas de Economía*, vol. 57, Universidad de Antioquia, Departamento de Economía, pp. 87-125.

Reina, Y. (2014). “Acceso a los servicios de salud en las principales ciudades colombianas (2008-2012)”, *Documentos de trabajo sobre economía regional*, núm. 200. Banco de la República, Centro de Estudios Económicos Regionales (CEER).

Torres, A.; Knaul, F. (2003). “Determinantes del gasto de bolsillo en salud e implicaciones para el aseguramiento universal en México, 1992-2000”, *Caleidoscopio de la salud*, pp. 209-228.

Viloria, J. (2008). *Economías del Pacífico colombiano*. Cartagena, Banco de la República, Colección de Economía Regional.

World Health Organization (2014). “Global Health Indicators”, WHO (eds.), *World Health Statistics 2014*, Ginebra, WHO, p. 55.

Xu, K. (2005). “Distribution of Health Payments and Catastrophic Expenditures

Methodology”, Discussion Paper núm. 2-205, World Health Organization-WHO.

Xu, K.; Evans, D.; Kawabata, K.; Zeramdini, R.; Klavus, J.; Murray, C. (2003). “Household Catastrophic Health Expenditure: A Multi-Country Analysis”, *Lancet*, núm. 362, pp. 111-117.

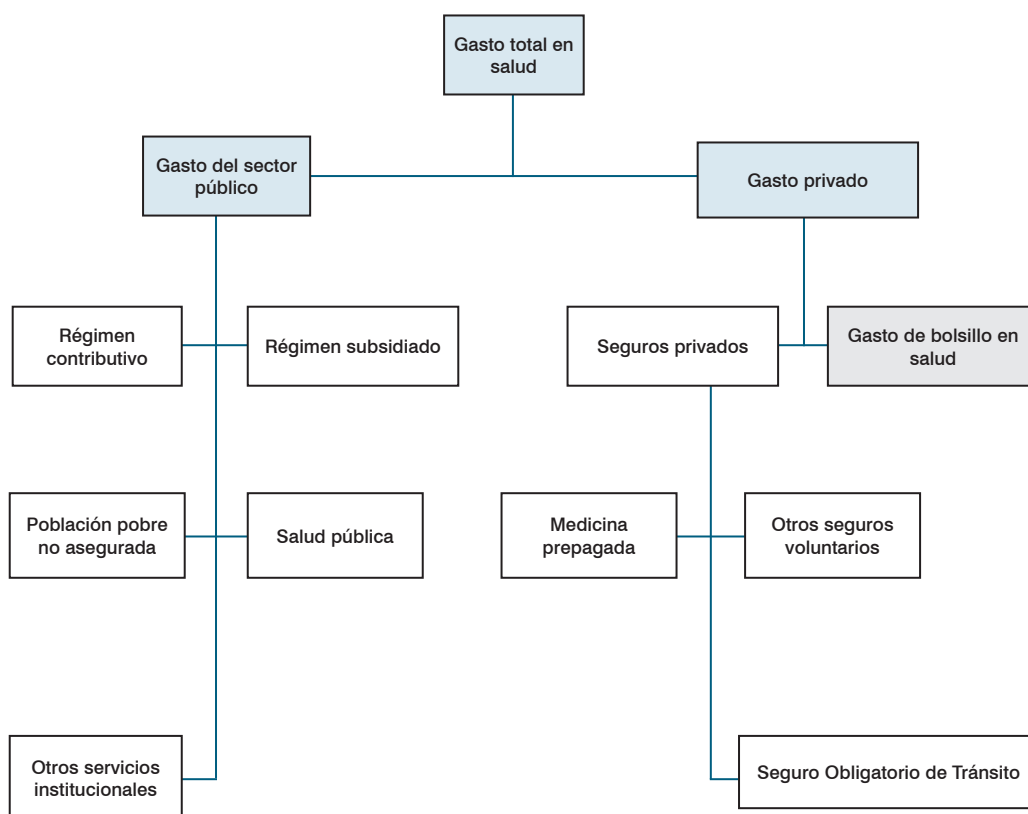
Yepes, F.; Ramírez, M.; Cano, M.; Bustamante, R. (2001). “Aiming for Equity in Colombia’s Health System Reform: Achievements and Continuing Challenges”, en S. Haddad, E. Baris y D. Narayana (eds.), *safeguarding the Health Sector in Times of Macroeconomic Instability. Policy Lessons for Low and Middle Income Countries*, Trenton, Africa World Press and the International Development Research Center, p.13.

You, X.; Kobayashi, Y. (2011). “Determinants of Out-of-Pocket Health Expenditure in China: Analysis Using China Health and Nutrition Survey Data”, *Applied Health Economics and Health Policy*, vol. 9, pp. 39-49.



Anexo 1

Diagrama A1.1
Estructura general del gasto en salud en Colombia



Fuente: Ministerio de Salud y Protección Social (2004); elaboración de los autores.

Anexo 2

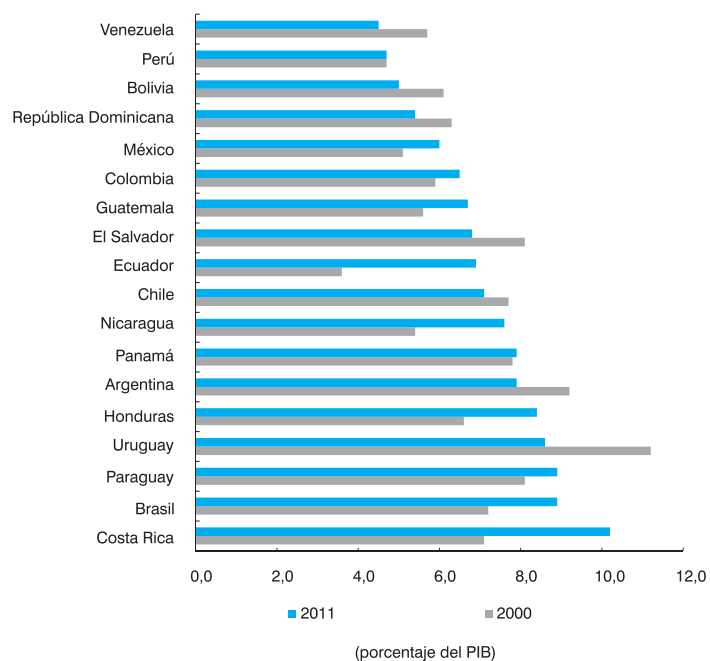
Cuadro A2.1
Gastos en salud en diferentes regiones del mundo, 2000 y 2011

País/región/ rango de ingresos	Gasto total en salud como porcen- taje del PIB		Gasto del gobierno general en salud como porcen- taje del gasto total en salud		Gasto privado en salud como porcentaje del gasto total en salud		Gasto del gobierno en salud como porcentaje del gasto público total		Gasto en seguridad social en salud como porcentaje del gasto del gobierno general en salud		Gasto de bolsillo en salud como porcentaje del gasto privado en salud	
	2000	2011	2000	2011	2000	2011	2000	2011	2000	2011	2000	2011
Colombia	5,9	6,5	79,3	75,2	20,7	24,8	19,3	20,2	66,8	83,4	59,0	64,0
África	5,6	6,2	43,5	48,3	56,5	51,7	8,7	9,7	8,2	8,0	56,2	56,6
Américas	11,5	14,1	45,0	49,5	55,0	50,5	14,7	18,1	67,2	71,9	32,3	30,1
Sudeste asiático	3,6	3,7	32,0	36,7	68,8	63,3	7,3	8,7	13,2	13,6	88,9	84,3
Europa	7,9	9,0	74,2	73,9	25,8	25,8	14,0	14,9	52,5	51,3	67,0	68,8
Ingresos bajos	4,0	5,2	40,5	38,9	64,0	61,1	8,4	9,2	1,9	4,3	84,1	76,2
Ingresos medios/ bajos	4,1	4,4	33,7	36,6	66,3	63,4	7,1	8,1	15,0	16,4	89,6	87,1
Ingresos medios/ altos	5,4	5,8	47,2	56,2	52,8	43,8	8,8	11,8	43,1	50,3	80,2	74,2
Ingresos altos	9,8	11,9	59,3	61,3	40,7	38,6	15,3	17,0	62,7	65,4	38,5	37,6
Global	8,2	9,1	56,3	58,8	43,7	41,1	13,6	15,2	58,8	60,6	49,5	49,7

Fuente: Organización Mundial de la Salud (*World Health Statistics*), 2014.

Anexo 3

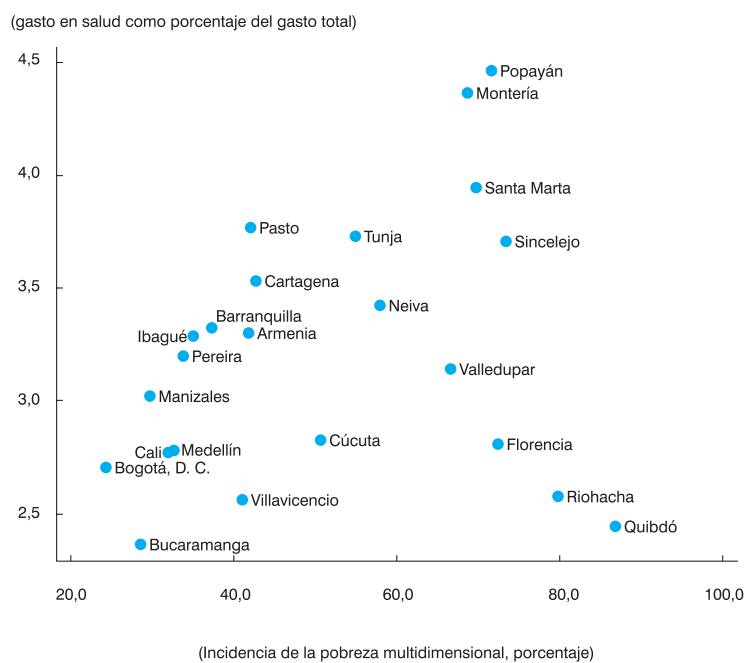
Gráfico A3.1
Participación del gasto total en salud en el PIB, 2011: algunos países de América Latina



Fuente: Organización Mundial de la Salud (*World Health Statistics*), 2014.

Anexo 4

Gráfico A4.1
Relación entre la participación del gasto en salud en el gasto total y el IPM



Nota: el coeficiente de correlación resultante de la relación entre las variables es de 0,21, el cual no resultó ser significativo estadísticamente.

Fuentes: DANE (ENIG, 2006-2007) y DNP (IPM); cálculos de los autores.

Anexo 5

Cuadro A5.1
Definición de los principales bienes y servicios de la salud

Grupo de bienes y servicios	Bienes y servicios de la salud
Productos farmacéuticos	Analgésicos, antiácidos, antibióticos, antialérgicos, antigripales, antiparasitarios, antiamebílicos, purgantes, laxantes, antiartríticos, antirreumáticos, antidiabéticos, antiespasmódicos, antidiarreicos, antiinflamatorios, cardiovasculares, desinfectantes, suero oral, vacunas, vitaminas, reconstituyentes, calcio y otros minerales, aceite de hígado de bacalao, productos formulados para uso dermatológico, gotas para oídos, ojos y nariz, anticonceptivos orales (píldoras), óvulos, inyecciones, cremas anticonceptivas y parches, medicamentos homeopáticos y bioenergéticos, y otras drogas sueltas tales como: anestésicos, enzimas y sales biliares, diuréticos orales e inyectables, y otros.
Otros productos médicos	Termómetros clínicos, jeringas, agujas hipodérmicas, esparadrapo, vendas, gasas, curitas, botiquines de primeros auxilios, dispositivos de pruebas de embarazo, otros implementos médicos (bolsas de agua caliente, bolsas de hielo, etc.), dispositivos intrauterinos y otros anticonceptivos, y preservativos.
Artefactos y equipos terapéuticos	Anteojos, gafas o lentes de contacto formulados, sillas de ruedas, camas y colchones especiales (de hospital para uso en el hogar), muletas, bastones ortopédicos, zapatos ortopédicos, soportes de cuello, bragueros, fajas quirúrgicas, medias elásticas para traumatología, soportes para rodilla, pie, brazo, etc., equipo para masajes médicos, prótesis (miembros artificiales), dentaduras postizas, otros aparatos ortopédicos (ojos de cristal, audífonos ortopédicos), tensiómetros (eléctricos, manuales y de otro tipo), estetoscopios, glucómetros, y reparación de artefactos y equipos terapéuticos.
Servicios médicos	Consulta médica general con médico particular, consulta médica con especialista particular: pediatría, oftalmología, ginecología, psiquiatría, traumatología, cardió, servicios de especialistas en ortodoncia, consulta particular con médicos homeópatas, bioenergéticos y otros no tradicionales.
Servicios dentales	Servicios odontológicos con odontólogos particulares : consultas, profilaxis, exodoncias (extracción), amalgamas y sellantes, etcétera.
Servicios paramédicos	Servicios para particulares en centros de rayos X —radiografías (incluyendo las dentales), urografías, mamografías, etc.—, exámenes de laboratorio para particulares (de sangre, bacteriológicos, serológica, etc.), servicios independientes de: acupunturistas, fonaudiólogos, fisioterapeutas, etc., terapia de gimnasia correctiva recetada por médicos, baños termales o tratamientos con agua de mar, servicios de enfermería y maternidad en el hogar (partera, comadrona, enfermera privada), consulta con teguas, empíricos, curanderos, yerbateros, comadronas, etc., y otros servicios extra-hospitalarios (alquiler de equipo terapéutico, etcétera.).
Pagos complementarios a la seguridad social	Cuotas moderadoras EPS, ARS (medicina, odontología, especialistas, medicamentos, exámenes, etc.), y bonos de medicina prepagada o pago en efectivo por consultas, odontología, medicamentos, exámenes, etcétera.
Servicios de hospital	Servicios básicos hospitalarios para pacientes particulares internos (alojamiento, alimentación, transporte en ambulancia, medicamentos, etc.), servicios médicos hospitalarios para particulares (atención de médicos: generales y especialistas), odontólogos, paramédicos, exámenes, radiografías y terapias, servicios médicos menores (pequeña cirugía, cirugía ambulatoria, urgencias, etc.), y copagos (pago adicional por hospitalizaciones o cirugías de beneficiarios de EPS).

Fuente: DANE (ENIG, 2006-2007); elaboración de los autores.

Anexo 6

Cuadro A6.1
Metodología para el cálculo de los gastos catastróficos en salud

Concepto	Variable	Definición
1. Gasto de bolsillo en salud	<i>oop</i>	No incluye gastos de transporte ni nutrición especial.
2. Gasto de consumo en los hogares	<i>exp</i>	Compras de todos los bienes y servicios del hogar.
3. Gasto en alimentación	<i>food</i>	Compra de productos alimenticios que se consumen en el hogar.
4. Hogares pobres		
Pasos:		
4.1. Proporción del gasto que los hogares destinan para alimentos	<i>fooexp</i>	$fooexp_h = \frac{food_h}{exp_h}$
4.2. Factor de ajuste, escala de equivalencia de cada hogar	<i>eqsize</i>	$eqsize_h = hhsiz_e^\beta$ Donde: <i>hhsiz_e</i> : tamaño del hogar. β es un parámetro (= 0,56) estimado con datos de 59 países.
4.3. Gasto en comida equivalente	<i>eqfood</i>	$eqfood_h = \frac{food_h}{eqsize_h}$
4.4. Línea de pobreza (o gasto per cápita de subsistencia equivalente)	<i>pl</i>	Promedio del gasto en comida equivalente dentro del rango de hogares cuyo gasto en alimentación como proporción del gasto total esté entre los percentiles 45 y 55. $pl = \frac{\sum w_h \times eqfood_h}{\sum w_h}$ Donde: $food_{45} < foodexp_h < food_{55}$
4.5. Gasto de subsistencia (mínimo requerido por el hogar para mantener un nivel de vida básico)	<i>se</i>	$se_h = pl \times eqsize_h$
4.6. Definición de pobreza (gasto total < gasto de subsistencia)	<i>poor</i>	$poor_h = 1, \text{ si } exp_h < se_h$ $poor_h = 0, \text{ si } exp_h > se_h$
5. Capacidad de pago de los hogares (ingresos del hogar por encima del nivel de subsistencia)	<i>ctp</i>	$ctp_h = exp_h - se_h, \text{ si } se_h \leq food_h$ $ctp_h = exp_h - food_h, \text{ si } se_h > food_h$
6. Carga financiera debida a gastos de salud (gasto de bolsillo en salud como proporción de la capacidad de pago)	<i>oopctp</i>	$oopctp_h = \frac{oop_h}{ctp_h}$
7. Gastos catastróficos por motivos de salud	<i>cata</i>	$cata_h = 1, \text{ si } \frac{oop_h}{ctp_h} \geq 0,2$
		$cata_h = 0, \text{ si } \frac{oop_h}{ctp_h} < 0,2$
8. Empobrecimiento (aproxima el impacto del gasto en salud sobre la pobreza)	<i>impoor</i>	$impoor_h = 1, \text{ si } exp_h \geq se_h \text{ y } exp_h - oop_h < se_h$ $impoor_h = 0 \text{ en otro caso}$

Fuente: Xu (2005); elaboración de los autores.

Anexo 7

Modelación de la incidencia de los GBS con un modelo de selección

La metodología busca considerar conjuntamente los modelos del logaritmo de la incidencia de los GBS y de la probabilidad de realizar algún GBS. En la especificación lineal la variable dependiente es el logaritmo natural de la incidencia de los GBS de los hogares, que dependen de las características del hogar, del jefe de hogar y de localización agrupadas en X : $GBS = X\beta + \varepsilon$ con $\varepsilon \sim N(0, \sigma^2)$.

Sin embargo, los GBS se observan únicamente si se cumple que $d^* = Z\delta + \nu \geq 0$ con $\nu \sim N(0, 1)$, en donde $d = \begin{cases} 1 & \text{si } d^* \geq 0 \\ 0 & \text{si } d^* < 0 \end{cases}$ y $corr(\varepsilon, \nu) = \rho$.

En este caso Z corresponde al conjunto de variables que afectan la probabilidad de que los individuos realicen GBS, y que incluye como

estrategia de identificación al menos una variable adicional que se supone afecta la probabilidad de realizar GBS, pero no directamente al monto. De este modo, la incidencia de los GBS depende de la probabilidad que tienen los hogares de realizar gastos de bolsillo.

En la primera etapa se estima, entonces, un modelo para la probabilidad de realizar GBS, $\Pi Pr(d_i = 1 | z_i)^{d_i} Pr(d_i = 1 | z_i)^{1-d_i} = \Pi \Phi(z_i)^{d_i} \Phi(z_i)^{1-d_i}$, para luego estimar el modelo de incidencia de GBS utilizando la submuestra de hogares que realizaron algún GBS ($d_i = 1$) adicionando una variable que corresponde a la razón inversa de Mill

$$GBS = X\beta + \sigma_{\varepsilon\nu} \frac{\phi(-Z\delta)}{\Phi(Z\delta)} + \xi.$$

Anexo 8

Cuadro A8.1
Determinantes del gasto de bolsillo en salud, efectos marginales de la ecuación de selección

	Coefficientes	Errores estándar	Intervalos de confianza (95%)
Edad del jefe	0,025***	(0,003)	[0,020 a 0,030]
Edad del jefe (cuadrado)	-0,034***	(0,000)	[-0,000 a -0,000]
Valor pagado o descontado por el servicio de salud (log)	-0,006	(0,005)	[-0,015 a 0,004]
Hogar beneficiario de subsidios	0,113***	(0,039)	[0,038 a 0,189]
Género del jefe (hombre = 1)	-0,015	(0,015)	[-0,045 a 0,015]
Jefe de hogar afiliado o cotizante a alguna entidad de SSS	0,270***	(0,037)	[0,197 a 0,342]
Afiliación parcial del hogar a un seguro de salud	0,036***	(0,013)	[0,009 a 0,062]
Presencia de población vulnerable			
Niños menores de 5 años	0,047***	(0,011)	[0,025 a 0,070]
Adultos mayores de 65 años	0,045**	(0,018)	[0,009 a 0,081]
Mujeres en edad reproductiva (15 y 44 años)	-0,013	(0,014)	[-0,040 a 0,015]
Quintiles de ingreso per cápita del hogar			
2.º quintil	0,121***	(0,026)	[0,070 a 0,172]
3.º quintil	0,138***	(0,025)	[0,089 a 0,187]
4.º quintil	0,195***	(0,025)	[0,146 a 0,243]
5.º quintil	0,266***	(0,025)	[0,217 a 0,315]
Estado civil del jefe de hogar			
Casado	0,027	(0,020)	[-0,012 a 0,067]
Unión libre	0,047**	(0,021)	[0,007 a 0,087]
Separado/divorciado	-0,012	(0,021)	[-0,052 a 0,028]
Viudo	-0,109***	(0,029)	[-0,165 a -0,053]
Régimen de afiliación del jefe al servicio de salud			
Especial	-0,037*	(0,020)	[-0,076 a 0,001]
Subsidiado	-0,253***	(0,030)	[-0,312 a -0,193]
Pertenencia a una minoría étnica			
Indígena	0,116**	(0,051)	[0,016 a 0,215]
Gitano	-0,040	(0,326)	[-0,679 a 0,599]
Raizal	0,121	(0,134)	[-0,142 a 0,385]
Negro/mulato/afro	-0,069***	(0,022)	[-0,113 a -0,025]
<i>Dummy</i> de disponibilidad total del acueducto	-0,066***	(0,016)	[-0,097 a -0,035]

* $p < 0,10$; ** $p < 0,05$; *** $p < 0,01$.

Nota: la estimación tiene en cuenta controles por departamento de residencia. Los otros grupos de control son: los hogares no beneficiarios de subsidios, las mujeres, los jefes de hogar no afiliados o cotizantes a un servicio de salud, hogares en los que ninguno de sus miembros tiene afiliación a un seguro de salud, presencia de niños mayores a 5 años, presencia de adultos menores de 65 años, mujeres fuera de la edad reproductiva, hogares dentro del primer quintil de gasto, los solteros, los jefes de hogar afiliados al régimen contributivo y los no pertenecientes a minorías étnicas.

Fuente: DANE (ENIG, 2006-2007); cálculos de los autores.



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 22 de mayo de 2015

El 22 de mayo de 2015 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría; el gerente general, José Darío Uribe Escobar, y los directores, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo.

A continuación se presenta una síntesis de la visión del equipo técnico del Banco de la República sobre la situación macroeconómica (sección 1) y posteriormente se reseñan las principales discusiones de política consideradas por la Junta Directiva (sección 2).

Un mayor detalle de la situación macroeconómica elaborada por el equipo técnico del Banco de la República se presentará en el *Informe sobre Inflación* del segundo

trimestre de 2015 y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. Las nuevas cifras de actividad económica mundial para el primer trimestre de 2015 ratificaron la debilidad de la demanda externa. En ese periodo el crecimiento de los Estados Unidos fue bajo e inferior a lo estimado, mientras que la expansión de la zona del euro fue débil aunque algo mayor que lo proyectado. El PIB de China volvió a desacelerarse, mientras que las cifras de actividad económica de los principales países de la región sugieren que su producto se expandirá a tasas bajas o negativas.

¹ Nota de la coordinadora editorial: véase el Anexo al final de estas minutas.

- Con ello, es factible que en 2015 el crecimiento económico promedio de nuestros socios comerciales sea menor que el observado un año atrás.
2. En los Estados Unidos se espera que el incremento en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal se inicie hacia finales del presente año. Por su parte, el banco central de la zona del euro y el de Japón continuaron su política de fuerte estímulo monetario.
 3. En la zona del euro y en menor medida en los Estados Unidos, aumentaron las tasas de interés de largo plazo de los títulos de deuda pública, pero se mantienen en niveles menores que el promedio registrado en 2014. El dólar, que en abril y comienzos de mayo se había depreciado frente a la mayoría de monedas, en la última semana cambió dicha tendencia. Dentro de los principales países de la región, la depreciación del peso frente al dólar ha sido de las más acentuadas en la última semana.
 4. Los precios del petróleo se han recuperado parcialmente pero siguen con niveles muy inferiores al promedio observado en el último lustro. Este comportamiento y el de otros precios de bienes básicos que exporta e importa Colombia indican que en 2015 los términos de intercambio registrarían niveles bajos y similares a los observados a inicios de 2009. Esta caída en los términos de intercambio genera una pérdida significativa en la dinámica del ingreso nacional.
 5. El anterior comportamiento de la demanda externa y de los precios de los bienes básicos se ha visto reflejado en los resultados de comercio exterior en dólares. En el primer trimestre de 2015 las exportaciones descendieron 30,2%, caída explicada principalmente por las de origen minero (-41,8%), especialmente por el menor precio del petróleo. En el mismo periodo las ventas externas de los principales productos agrícolas aumentaron 24,5%, mientras que las del resto de sectores descendieron 11,6%. En el mismo periodo, las importaciones totales CIF acumularon una caída de 4,4%.
 6. En el contexto interno, la nueva información para el primer trimestre y abril de 2015 indican que en ese periodo la actividad económica habría sido menos dinámica que la registrada en el último trimestre de 2014. Los datos de comercio al por menor, de confianza del consumidor y la encuesta de expectativas económicas del Banco de la República, sugieren una desaceleración del consumo y la inversión privada. Por el lado de la oferta, la caída de la producción industrial, el menor crecimiento de la demanda de energía no regulada, y el descenso en la percepción presente y futura del comercio indican que el crecimiento económico seguirá desacelerándose. Otra información como la producción de petróleo, café y cemento sugiere buenos comportamientos.
 7. En el mercado laboral, las cifras a marzo de 2015 muestran que la tasa de desempleo (desestacionalizada) sigue en niveles históricamente bajos, con una tasa de ocupación dinámica que se explica principalmente por el empleo asalariado.
 8. En abril la deuda total de las empresas y los hogares creció a una tasa menor que la registrada en el primer trimestre, pero mayor que el aumento del PIB nominal estimado para el presente año. Lo anterior se dio junto con unas tasas de interés (comercial y consumo) que disminuyeron y que en términos reales siguen en niveles inferiores a sus promedios históricos (exceptuando tarjetas de crédito).
 9. Con todo lo anterior, el equipo técnico estima

- que el crecimiento del primer trimestre estaría entre 2% y 3,5%, con 2,7% como cifra más factible. Para todo 2015, la cifra más probable de crecimiento sería 3,2%, contenida en un rango entre 2% y 4,0%. La amplitud del intervalo refleja la incertidumbre que se tiene sobre los supuestos hechos en los posibles escenarios extremos.
10. En materia de precios, en abril la inflación se incrementó y se situó en 4,64%, cifra superior a la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico. La aceleración en la inflación se explicó principalmente por el mayor ritmo de aumento en los precios de los alimentos, y en menor medida, por el incremento en los precios de los transables y no transables sin alimentos ni regulados. El promedio de las medidas de inflación básica completó siete meses con incrementos y se situó en 3,84%.
 11. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años y las que se derivan de los TES a 2, 3 y 5 años están en un rango entre 3,1% y 3,5%.

En resumen, el aumento observado de la inflación ha obedecido a factores transitorios y sus expectativas a mediano plazo se mantienen cerca del 3% en un contexto de desaceleración de la demanda agregada.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta coincidieron en que la reducción de los términos de intercambio tiene un componente permanente que afecta negativamente el ingreso nacional, por lo que la demanda interna debe ajustarse. Este proceso de ajuste a las nuevas condiciones externas se está dando de manera ordenada.

Igualmente, estuvieron de acuerdo en que, como parte de este proceso, se desacelerará el crecimiento del producto. Sin embargo, difieren en la magnitud de la desaceleración y de la brecha del producto resultante de este comportamiento. Aun así, todos los pronósticos de crecimiento de los miembros de la Junta se encuentran dentro del rango de pronóstico del equipo técnico del Banco (entre 2% y 4%).

Los miembros de la Junta coinciden en que la desaceleración del gasto agregado impedirá que se presenten

presiones inflacionarias por excesos de demanda y que las expectativas de inflación de mediano plazo están ancladas en niveles coherentes con la meta. El anclaje de las expectativas y la inexistencia de excesos de demanda son elementos fundamentales para que la inflación converja a la meta en el horizonte de política. Concuerdan también en que, de presentarse fenómenos que pongan en riesgo el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política, la autoridad monetaria deberá reaccionar para conjurar dicho riesgo.

Con respecto al nivel alcanzado por el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, señalaron que esta es una de las fuentes de mayor vulnerabilidad para la economía colombiana y que, en esa medida, el menor crecimiento de la demanda interna y la devaluación real del peso son elementos necesarios para reducirla paulatinamente.

3. Decisión de política

La Junta Directiva por unanimidad consideró mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%. ●

Minutas publicadas en Bogotá D. C., el 6 de mayo de 2015.



Anexo 1

Descripción del contexto externo que enfrenta la economía colombiana, la evolución del comercio exterior, el comportamiento de la demanda interna, el producto y el crédito, y el comportamiento de la inflación y las expectativas de inflación

I. Contexto externo y balanza de pagos

1. En lo corrido de mayo el precio internacional del petróleo continuó recuperándose y su promedio fue mayor que el registro de abril y que el pronóstico del equipo técnico del Banco para todo 2015. La depreciación del dólar y las menores expectativas de producción del crudo en Estados Unidos explicaron gran parte de este incremento. Pese a lo anterior, los precios del petróleo siguen siendo inferiores al promedio registrado en los últimos cinco años.
2. Por su parte, las cotizaciones del níquel y de otros metales exportados por algunos países de la región se han recuperado, mientras que los precios del café y de algunos alimentos que importa Colombia han caído. El anterior comportamiento de los precios de los bienes que exporta e importa el país indican que en 2015 los términos de intercambio serán bastante menores que el registro del año anterior y similares a los registrados a comienzos de 2009. Esto último afectará de forma negativa la dinámica del ingreso nacional.
3. La última información de actividad económica mundial confirmó que la demanda externa relevante para Colombia está creciendo menos que lo observado en 2014. En el primer trimestre de 2015 el crecimiento del PIB de los Estados Unidos (0,2% t/a) se desaceleró más de lo esperado, hecho que se atribuye, en gran parte, a factores transitorios. En el mismo periodo la zona del euro presentó una expansión baja, aunque superior que la proyectada. China continúa con menores ritmos de aumentos en su PIB y las principales economías de la región presentan crecimientos bajos o incluso negativos.
4. En Estados Unidos los indicadores de actividad real disponibles para el segundo trimestre sugieren que la recuperación se estaría dando de forma más lenta que lo proyectado. En el mercado laboral, la creación de empleo continúa a un ritmo favorable. En abril la tasa de desempleo se redujo a 5,4% y los indicadores alternos que monitorea la Reserva Federal, como la tasa de subempleo y el desempleo de largo plazo, siguieron mejorando. Con respecto a la inflación, su registro anual a marzo fue negativo (-0,1%), hecho explicado principalmente por la fuerte caída en el precio de los combustibles. Al excluir energía y alimentos, la inflación pasó de 1,7% en febrero a 1,8% en marzo.
5. Con el anterior contexto, las últimas minutas del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) sugieren que la tasa de interés podría subir hacia finales del año.
6. En la zona del euro, durante los primeros tres meses del año el crecimiento del PIB (0,4%

- trimestral) representó una ligera recuperación frente a lo observado a finales de 2014 (0,3%). Adicionalmente, los indicadores de confianza y las encuestas industriales de abril sugieren que este comportamiento favorable podría continuar en los próximos meses. En abril la inflación fue de 0%, como consecuencia principalmente de los menores precios de los combustibles. Al excluir alimentos y combustibles, la inflación básica se desaceleró marginalmente a 0,6%. El Banco Central Europeo (BCE) anunció que incrementaría su programa de compra de activos financieros durante los meses de mayo, junio y septiembre (de EUR 60 mil millones –mm– a EUR 70 mm) y que los reduciría en julio y agosto (de EUR 60 mm a EUR 40-45 mm).
7. Respecto a China, su crecimiento se desaceleró de 7,3% en el cuarto trimestre de 2014 a 7,0% en el primero de 2015. Las cifras de abril indican que este menor ritmo de aumento continuó. La expansión anual de la producción industrial y de las ventas al detal se mantuvo en los niveles más bajos desde 2008, mientras que la inversión en activos fijos preservó una clara tendencia decreciente. La inflación en abril se situó en 1,5%. En este contexto, su banco central redujo su tasa de interés de referencia en 25 puntos base (pb).
 8. En América Latina, las cifras de crecimiento económico para el primer trimestre del año muestran alguna recuperación en Chile y Perú respecto a lo observado tres meses atrás, mientras que en México su PIB se desaceleró levemente. Sin embargo, estas economías continúan expandiéndose a tasas relativamente modestas. Por su parte, el índice de actividad económica a marzo de Brasil sugiere que durante el primer trimestre habría continuado la contracción que inició el año anterior.
 9. La inflación en las economías de América Latina continuó mostrando un comportamiento heterogéneo. En Chile se ha reducido y converge lentamente a su meta, mientras que las de Perú y México no han presentado cambios importantes y se encuentran cercanas al 3%. En contraste, la variación anual de los precios en Brasil sigue alta y con tendencia creciente.
 10. En cuanto a los mercados financieros internacionales, en lo corrido de mayo las tasas de interés de los bonos de largo plazo de los principales países de la zona del euro y de los Estados Unidos se incrementaron. El aumento en las expectativas de inflación y de los precios del petróleo, lo cual redujo las preocupaciones deflacionarias en la zona del euro, y la posible sobrevaloración de los bonos, explicarían gran parte de este incremento.
 11. En América Latina el promedio de las primas de riesgo se redujo en mayo, pero permanece en niveles mayores a los promedios observados en 2014. El dólar, que en abril y comienzos de mayo se había depreciado frente a la mayoría de las monedas, en la última semana cambió dicha tendencia. Este comportamiento reciente ha sido especialmente acentuado frente al peso colombiano.
- a. **Exportaciones e importaciones**
 12. En marzo de 2015 las exportaciones totales registraron una caída anual de 22,8%, asociada principalmente con un descenso en los precios. Dentro de los principales grupos, solo los de origen agrícola presentaron aumento (28,8%). Los de origen minero y el resto de exportaciones cayeron 31,6% y 13,2%, respectivamente. En el caso

- de bienes agrícolas se registró un aumento en las exportaciones de café (39%), flores (18,8%) y banano (24,8%). La caída en el rubro de bienes mineros se explicó por las menores exportaciones de crudo (-44%) y productos de la refinación del petróleo (-50,8%). En este grupo se destaca el aumento de 86% en las exportaciones de carbón.
13. Dentro del resto de exportaciones las principales contribuciones a la caída fueron las de productos químicos (-15,6%), alimentos y bebidas (-20,2%) y minerales no metálicos (-28,5%). Por destinos se registró un aumento de este tipo de exportaciones hacia Venezuela de 9,7%, al tiempo que cayeron hacia Estados Unidos (-1,1%), Ecuador (-18,5%) y el resto de destinos (-18,1%).
 14. En el primer trimestre del año las exportaciones totales cayeron 30,2%, a lo cual contribuyeron las exportaciones de bienes de origen minero (-41,8%) y del resto de productos (-11,6%). Del lado de los bienes de origen agrícola, se observó un crecimiento de 24,5%. Las exportaciones de bienes de origen minero se vieron afectadas en gran medida por la caída de 48,4% en las exportaciones de crudo y de 63,4% en las de refinados. Dentro del resto de exportaciones se registraron caídas significativas en productos químicos (-5,7%) y alimentos y bebidas (-6,8%). Las exportaciones de bienes de origen agrícola crecieron gracias a los aumentos en café (50,6%) y flores (5,5%).
 15. Por otra parte, en marzo las importaciones CIF cayeron 5,5% en términos anuales. Esto se explica por las menores importaciones de materias primas y productos intermedios (-9,6%) y de bienes de capital y materiales de construcción (-6,1%), lo cual fue consecuencia en mayor medida del descenso de 22,5% en las compras de combustibles y lubricantes y de 7,5% en bienes de capital para la industria, respectivamente. Las importaciones de bienes de consumo crecieron 4,1%, y este incremento se explica por las mayores compras de bienes no durables (10,4%), ya que las de bienes durables disminuyeron 1,6%.
 16. Durante el primer trimestre del año las importaciones CIF cayeron 4,4%. Esta contracción se explica por una disminución en importaciones de bienes intermedios (-15,5%), no compensada por los aumentos de 7,4% y 2,3% registrados en bienes de capital y de consumo, respectivamente. La caída de bienes intermedios se asocia en mayor grado a la reducción de 44,1% en combustibles y lubricantes. El aumento en bienes de capital se explica por el crecimiento de 44,8% en las compras de equipo de transporte, mientras, las importaciones de bienes de consumo no durable tuvieron un incremento de 7,6%, compensado parcialmente por la contracción de 2,7% en productos de consumo durable.
 17. Según estas últimas cifras de comercio exterior del DANE, el déficit comercial de bienes para el primer trimestre estaría alrededor de USD 4.047 m. Esta cifra no se amplió con respecto al cuarto trimestre (USD 4.053 m) según la metodología del DANE. Sin embargo, hay que tener en cuenta que el cálculo en la balanza de pagos y los datos del DANE varían por: i) los registros de comercio exterior del DANE subestiman las exportaciones de la balanza comercial debido a que no incluyen las ventas externas de oro hechas desde las zonas francas; y, ii) estos registros tampoco incorporan otras operaciones especiales de comercio.

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

18. Los indicadores más recientes de la actividad económica para el primer trimestre de 2015 permiten mantener el rango de pronóstico de crecimiento del PIB presentado en el anterior *Informe sobre Inflación* (entre 2,0% y 3,5% con cifra más probable de 2,7%).
19. De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) del DANE, las ventas totales de este sector sin combustibles crecieron 4,1% anual en marzo de 2015. Lo anterior significó un crecimiento de 5,4% anual para el agregado del primer trimestre, cifra menor que el 11,0% del cuarto trimestre de 2014. Sin ventas de vehículos el aumento fue de 5,7% durante el mismo mes, y para todo el trimestre fue del 8,0%, lo que representó una desaceleración frente al registro de los tres últimos meses de 2014 (9,4%). El comportamiento de las ventas al por menor en marzo fue anticipado por la SGEE y contemplado en los pronósticos del consumo y del PIB que se presentaron en el *Informe de Inflación* trimestral anterior.
20. Por su parte, las ventas de vehículos reportadas en la misma encuesta cayeron 3,2% anual en marzo, lo que en consecuencia significó una contracción de 8,8% en este renglón del comercio minorista durante el primer trimestre de 2015. Esta cifra contrasta con el registro de 19,1% de expansión anual para estas ventas durante el cuarto trimestre de 2014. Cabe señalar que a finales de 2014 se organizó el XIV Salón del Automóvil, lo cual supuso un mayor volumen de comercialización de vehículos durante dicho periodo.
21. En la misma dirección apunta el comportamiento del balance de la pregunta sobre la situación de ventas de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República. Dicho ítem registró nuevos deterioros en marzo, lo cual sugiere que el consumo de los hogares (serie con la que guarda estrecha correlación) se habría desacelerado durante el primer trimestre de 2015.
22. A pesar de lo anterior, los indicadores del mercado laboral continúan con un buen desempeño. Con información del trimestre móvil terminado en marzo, se observaron nuevos descensos anuales de la tasa de desempleo, explicados, en principio, por incrementos del empleo asalariado y el empleo formal. Cabe señalar que el empleo es una variable macroeconómica cuya respuesta a la reducción del crecimiento económico es rezagada.
23. Con respecto a los indicadores de inversión, el balance de expectativas en la EMEE sugiere que la formación bruta de capital fijo, distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles, se habría expandido a un ritmo menor que el registrado un trimestre atrás. Lo anterior se confirma al revisar la dinámica de las importaciones de bienes de capital (sin aviones), las cuales, a febrero, han registrado menores niveles que a finales de 2014.
24. Por el lado de la oferta, para el primer trimestre la información disponible continúa mostrando un débil comportamiento de la industria. De acuerdo con el DANE, en marzo el índice de producción industrial se contrajo 0,1% anual, cifra inferior a la esperada por la SGEE (2,1%). El componente tendencial de la serie tiene una pendiente negativa. Al excluir la refinación de petróleo, el indicador crece 2,3%, pero su componente tendencial tiene una pendiente casi nula, lo que indicaría un estancamiento. Cabe señalar

- que existe una alta heterogeneidad dentro de las subramas que componen la industria; mientras que se presentaron expansiones importantes en la producción de hierro y de acero (21,6%), confección de prendas de vestir (17,4%), procesamiento y conservación de carne y pescado (14,3%), y fabricación de productos de plástico (11,2%), estas fueron contrarrestadas por las caídas significativas de coquización, refinación de petróleo y mezcla de combustible (-11,0%) y fabricación de productos elaborados de metal (-12,1%).
25. En lo que respecta a la construcción, en marzo la producción y los despachos de cemento se desaceleraron significativamente a 1,7% y 3,7% respectivamente. Al analizar el comportamiento de los primeros tres meses, ambos rubros se aceleraron frente al último trimestre del año pasado. En esos periodos la producción de cemento pasó de 6,0% a 7,8% mientras que los despachos pasaron de 6,8% a 8,1%. Por el contrario, las licencias de construcción mostraron una contracción de 10,4% en el primer trimestre del año, en promedio.
26. La desaceleración del PIB prevista para el primer trimestre es confirmada por el desempeño del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) publicado por el DANE. En febrero su expansión anual fue del 2,1%, por debajo del 2,8% de enero. Para el agregado del bimestre la cifra fue de 2,4%, menor que el registro del cuarto trimestre de 2014 (3,2%).
27. Respecto al segundo trimestre de 2015, aunque la información disponible es limitada, permite prever que el aumento del PIB durante dicho periodo sería bajo, similar al que se observaría para los primeros tres meses del año.
28. A pesar de que en abril el índice de confianza de los consumidores (ICC) publicado por Fedesarrollo se recuperó marginalmente frente a marzo, su nivel continuó significativamente por debajo de su promedio para el primer trimestre y de aquel calculado desde 2001. El dato de abril es comparable con aquellos registrados en la segunda mitad de 2009. Al descomponer el ICC entre condiciones económicas (ICE) y expectativas de mediano y largo plazos (IEC), este último componente es el que tiene niveles más bajos.
29. En abril se registró una desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito de los hogares. La cartera de consumo (en términos nominales) se expandió 12,9% en dicho mes, cifra levemente menor que el 13,1% de marzo y que el 13,4% de diciembre. Por su parte, las tasas de interés para los hogares (en términos reales) se han mantenido relativamente estables.
30. Por el lado de la oferta, con información a abril de 2015 los indicadores sugieren comportamientos dispares. Entre las noticias favorables se destacan el incremento en la producción de petróleo y café, mientras otras como la demanda de energía han sido menos favorables.
31. La producción de petróleo reportó un crecimiento anual de 9,6% en abril y se mantuvo por encima del millón de barriles diarios (1,025 mbd). En lo corrido del año la producción ha sido en promedio de 1,027 mbd, con resultados superiores a las proyecciones del sector presentadas en el anterior informe trimestral (1,020 mbd). Esto implica un crecimiento del sector cercano al 4,7% en lo que va corrido del año. La producción de café subió 11,1% anual en abril (924 mil sacos), con lo que en lo corrido del año acumula 3,8 millones de sacos (8,3% superior al año anterior).
32. En contraste, en abril la demanda de energía total creció 2,1% anual,

cifra menor que el 3,3% del primer trimestre. El componente regulado se expandió 3,4%, mientras que el no regulado cayó 0,4%. Su componente tendencial tiene una pendiente positiva, menor que la observada en meses anteriores.

III. Comportamiento de la inflación y precios

33. La inflación anual al consumidor aumentó

nuevamente en abril, y se situó en 4,64%, 8 pb más que el registro del mes anterior y por encima de los pronósticos de los analistas y del equipo técnico del Banco de la República (Cuadro 1). En el año corrido, el incremento acumulado del IPC ascendió a 2,95%, cifra superior a la registrada en igual período del año anterior (1,98%). La variación mensual del IPC en abril fue de 0,54%, frente a unos pronósticos de los analistas

y de la SGEE de 0,37% y 0,34%, respectivamente.
34. El grueso de la aceleración de la inflación anual en el último mes corrió, una vez más, por cuenta del IPC de alimentos, cuyos resultados superaron los pronósticos efectuados por el equipo técnico del Banco. Adicionalmente, en abril también se observaron algunas presiones alcistas originadas en las canastas de transables y no transables sin alimentos ni regulados (Cuadro 1).

Cuadro 1
Comportamiento de la inflación a abril de 2015

Descripción	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	1,94	2,51	2,79	2,86	3,66	3,82	4,36	4,56	4,64	100,00	100,00
Sin alimentos	2,36	2,62	2,66	2,70	3,26	3,20	3,42	3,46	3,44	(20,44)	12,61
Transables	1,40	1,65	1,94	1,59	2,06	2,28	3,26	3,46	3,64	48,01	38,16
No transables	3,76	3,55	3,45	3,26	3,38	3,47	3,50	3,56	3,67	40,39	9,21
Regulados	1,05	2,21	2,14	3,25	4,84	4,01	3,46	3,25	2,68	(108,83)	(34,75)
Alimentos	0,86	2,23	3,11	3,25	4,69	5,41	6,78	7,37	7,70	120,44	87,39
Perecederos	-0,16	3,17	8,92	7,61	46,74	16,78	19,68	21,57	16,99	(176,91)	8,04
Procesados	-0,24	0,92	1,44	2,14	2,54	3,70	5,62	5,99	7,00	182,91	68,78
Comidas fuera del hogar	3,26	4,13	3,52	3,23	3,51	3,60	3,34	3,59	4,68	114,44	10,57
Indicadores de inflación básica											
Sin alimentos	2,36	2,62	2,66	2,70	3,26	3,20	3,42	3,46	3,44		
Núcleo 20	2,72	2,86	3,04	2,89	3,42	3,58	3,62	3,70	3,97		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos	2,19	2,53	2,53	2,39	2,76	3,12	3,69	3,95	4,29		
Inflación sin alimentos ni regulados	2,74	2,74	2,81	2,55	2,81	2,97	3,40	3,52	3,65		
Promedio indicadores inflación básica	2,51	2,69	2,76	2,63	3,06	3,22	3,53	3,65	3,84		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

35. Respecto a la inflación básica, en abril también se observó una aceleración de tres de los cuatro indicadores, así como del promedio (3,84%, frente a 3,65% de un mes atrás). Así, se cumplen siete meses de alzas continuas en este indicador. El IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos presenta el registro más alto (4,3%) y es el primero que supera el techo del rango meta. Le siguen en orden descendente, el núcleo 20, el IPC sin alimentos ni regulados y el IPC sin alimentos, el cual se mantuvo estable en 3,4% (Cuadro 1).
36. Dentro del IPC sin alimentos, como se esperaba, las mayores presiones alcistas se concentraron en la canasta de transables, cuyos precios han seguido reajustándose paulatinamente y con rezago respecto a la depreciación acumulada del peso. Así la variación anual de esta canasta pasó de 3,46% en marzo a 3,64% en abril (Cuadro 1). Los aumentos de precios se siguieron presentando en una amplia gama de productos, pero en esta oportunidad, sobre todo, en electrodomésticos, vehículos y aditamentos, y en las medicinas.
37. La variación anual del IPC de no transables aumentó 11 pb entre marzo y abril, y se situó en el último mes en 3,67%. Este indicador muestra una leve tendencia ascendente desde diciembre del año pasado, que no ha sido plenamente anticipada por los modelos del Banco. En lo corrido del año los aumentos se han dado principalmente en las tarifas de la televisión por cable, turismo, servicios de educación, seguros de vehículos y de salud, servicios bancarios, mecánica y consulta médica, entre otros. En abril las presiones alcistas sobre la variación anual se concentraron en los seguros de vehículos, en otros gastos de ocupación de vivienda (pago de administración), en boletas de fútbol y en arriendos, ítem que interrumpió la tendencia descendente que mostraba desde el año pasado.
38. Las razones para estas alzas podrían explicarse por la indexación de varios de estos precios a la inflación de finales del año pasado y como consecuencia del alza del salario mínimo (4,6%). Tampoco se puede descartar alguna transmisión indirecta, vía costos, de la depreciación. De acuerdo con las proyecciones de crecimiento y de las estimaciones de la brecha del producto (de cero en el primer trimestre), las presiones de demanda no deberían estar desempeñando un papel relevante. Adicionalmente, las disminuciones en los precios de las boletas de fútbol fueron mucho menores que las esperadas y no compensaron las alzas de finales del año pasado. Esto último también contribuyó a dejar la variación anual de todo el grupo de no transables en niveles relativamente altos.
39. En abril se observó nuevamente una reducción en la variación anual de regulados (a 2,68%), la cual se explica, principalmente, por el comportamiento del precio de la gasolina, que en este mes se mantuvo relativamente estable, cuando en abril del año pasado había registrado un alza. Algo similar sucedió con los rubros de transporte público y de energía eléctrica. Por el contrario, se presentaron aumentos en las tarifas de acueducto (las cuales fueron previstas) y en las de gas natural. Respecto a este último ítem cabe señalar que el ajuste anual sigue siendo alto (9,5%).
40. En cuanto a los alimentos, la variación anual en abril fue de 7,70%, aumentando 33 pb frente al

dato de marzo. Los modelos de corto plazo de la SGEE preveían un leve descenso en este indicador. En el año corrido el IPC de alimentos reporta un aumento acumulado de 5,6%.

41. A diferencia de meses anteriores, en abril el impulso no provino de los alimentos perecederos ni del arroz, pero sí de los alimentos procesados diferentes al arroz, de las comidas fuera del hogar y de la carne de res. Si bien, en este último mes el precio del arroz aumentó, lo hizo poco (solo 0,5%) frente a las alzas de meses anteriores (cerca del 33% en el primer trimestre). Por el contrario, se presentaron incrementos de alguna consideración, y mayores que en el pasado reciente, en los precios de alimentos de origen importado como los cereales (pan, pastas, etc.) y aceites y grasas, así como en productos exportados, como el azúcar y dulces. Es probable que en estos casos se esté presentando, con un rezago mayor al usual, la transmisión de la depreciación a los precios internos. En el caso de las comidas fuera del hogar, después de exhibir una variación anual en torno al 3,5% durante varios trimestres, en abril se presentó un

salto a 4,7%, lo que obedece tanto a una base de comparación muy baja en abril del año pasado como a un ajuste mensual superior al de meses recientes. Al parecer los aumentos en costos (por los altos precios de los alimentos) se transmitieron a este segmento del IPC. Finalmente, el alza en el precio de la carne de res en abril haría parte de los ajustes característicos de la fase de retención ganadera (el IPC de carne de res presenta una variación anual de 4,5%).

42. En abril los precios de los alimentos perecederos ejercieron presiones a la baja luego de las alzas observadas en meses anteriores, fundamentalmente debido al comportamiento del precio de la papa, el cual cayó después de cinco meses de incrementos continuos. Otros alimentos perecederos continuaron incrementando sus precios, aunque a un ritmo menor que el de meses anteriores.

43. En abril los costos de producción habrían seguido presionados por la depreciación acumulada del peso, aunque estarían siendo compensados por presiones a la baja en los bienes de origen agropecuario. En efecto, la variación anual del IPP descendió de 5,1% en

marzo a 4,3% en abril, gracias a que la variación del IPP de producidos y consumidos disminuyó (de 3,5% en marzo a 2,7% en abril) resultado de menores ajustes en los precios agropecuarios. Por el contrario, la variación anual del IPP importado se mantuvo en niveles muy altos (de 10,3%).

44. En materia de costos laborales, las presiones sobre la inflación siguen siendo escasas. Los dos indicadores disponibles –salarios de la construcción y del comercio– se ajustan a tasas anuales de no más de 4,0%, lo que es compatible con el cumplimiento de la meta de inflación.

45. En este contexto las expectativas de inflación a diciembre de 2015 aumentaron; sin embargo, las de doce meses o más tendieron a mantenerse ancladas a la meta del 3,0%. En el caso de la encuesta mensual realizada por el Banco de la República a los analistas del mercado a comienzos de mayo, la inflación esperada para diciembre se situó en 3,92%, cifra por encima del dato reportado hace un mes (3,76%). Para un horizonte de doce meses las expectativas obtenidas con esta encuesta se mantuvieron alrededor de 3,15%,

mientras que las de dos años continuaron alrededor de 3,0%. A su vez, las expectativas de inflación derivadas de la curva de rendimiento de

los TES para dos, tres y cinco años en lo corrido de mayo han disminuido en promedio 12,3 pb, 14,6 pb, y 11,4 pb, respectivamente, frente

a los datos de abril. De esta manera, los *breakeven inflation* (BEI) a dos, tres y cinco años se ubicaron en 3,40%, 3,28% y 3,29%, respectivamente.

El gerente general del Banco de la República, José Darío Uribe, presenta: “Informe de política monetaria y rendición de cuentas”

8 de mayo de 2015

1. Crecimiento económico

El crecimiento mundial en el primer trimestre ha sido más lento de lo estimado. La actividad económica en los Estados Unidos fue débil y se espera que se recupere en el segundo semestre. La zona del euro y Japón continúan con crecimientos modestos. El crecimiento chino sigue disminuyendo y varios países de la región crecen a tasas bajas o negativas. Así, es probable que el crecimiento promedio de los socios comerciales del país en 2015 sea menor que en 2014.

El fortalecimiento del dólar frente a la mayoría de monedas se ha revertido parcialmente y las primas de riesgo de Colombia y de otros países de la región han disminuido. Con ello, las presiones al alza sobre el costo del financiamiento externo del país se han moderado. El mercado petrolero sugiere que parte de la caída acumulada de los términos de intercambio del país será de naturaleza permanente y afectará negativamente el ingreso nacional.

La economía colombiana se está ajustando a las nuevas condiciones externas. Los ingresos por exportaciones han caído debido a los menores precios internacionales de varios productos de exportación, en especial del petróleo. También, por el comportamiento de las exportaciones industriales. Respecto a la demanda interna, el consumo y la inversión en algunos sectores se han desacelerado, situación coherente con la pérdida de dinámica del ingreso nacional y con los menores incentivos a invertir en los sectores productores de recursos naturales. En este contexto, el equipo técnico estima que el crecimiento económico del primer trimestre de 2015

estaría entre 2% y 3,5%, con 2,7% como cifra más factible.

Para los siguientes trimestres se espera que la fortaleza del mercado laboral, la solidez del sistema financiero y la dinámica del crédito contribuyan a moderar la desaceleración prevista del consumo. Asimismo, que la inversión en obras civiles y la construcción continúen dinámicas. También, que la devaluación real del peso vaya teniendo un impacto positivo sobre el comportamiento de los sectores que exportan y los que compiten con importaciones. En la medida en que el impacto del choque petrolero se disipe, es natural esperar que la economía retorne a su tendencia de largo plazo. El equipo técnico del Banco estima que el crecimiento económico en el segundo semestre superará al del primero y en todo 2015 estará entre el 2% y el 4,0%, con 3,2% como pronóstico central.

2. Inflación

La inflación continuó aumentando y alcanzó 4,56% en marzo, cifra superior al rango meta. La desviación respecto al punto central se explicó principalmente por el incremento transitorio en los precios de los alimentos y, en menor medida, por el traspaso de la depreciación del peso a los precios internos. El promedio de las medidas de inflación básica también aumentó y se situó en 3,65%.

Las expectativas de inflación sugieren que gran parte del mayor aumento en los precios al consumidor es percibido como un fenómeno transitorio. Las expectativas de inflación de los analistas a diciembre de 2015 se sitúan en 3,76% y a abril y diciembre de 2016 permanecieron estables y cerca del 3%. Las derivadas de los papeles de deuda pública están en la mitad superior del rango meta.

En el segundo semestre de 2015 la inflación debería iniciar su convergencia a la meta de largo plazo, en la medida en que la oferta de alimentos se normalice. Si bien se espera que el traspaso de la depreciación del peso a los precios de los bienes transables continúe por unos meses, las escasas presiones de demanda y los

menores costos de producción y del transporte, originados por la caída del precio del petróleo, contribuirán a compensar estas alzas. Los pronósticos sugieren que la inflación terminará cerca del límite superior del rango meta en 2015 y continuará su convergencia hacia 3% en 2016.

3. Decisiones de política monetaria

En el entorno económico descrito, en sus últimas sesiones la Junta Directiva del Banco de la República ha considerado apropiado mantener la tasa de interés de referencia en 4,5%. El análisis de la situación económica actual y sus perspectivas, han sugerido que el aumento de inflación es en buena parte transitorio. Puesto que parte de la menor dinámica del ingreso nacional es de naturaleza permanente, el gasto interno de la economía debe ajustarse para reducir las vulnerabilidades y generar así las condiciones de un crecimiento sostenido en el futuro. En general, la tarea de la política macroeconómica es hacer un seguimiento del tamaño de dicho ajuste y de su coherencia con el nivel de ingreso de largo plazo, la sostenibilidad del déficit externo y, en general, con la estabilidad macroeconómica. La Junta reitera su compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta, reconociendo que hay un incremento de naturaleza transitoria en la inflación.

Compras de divisas del Banco de la República en el mercado cambiario en el mes de abril de 2015

11 de mayo de 2015

El Banco de la República informa que en el mes de abril de 2015 no realizó compras de divisas. En lo corrido del año, el Banco no ha realizado compras de divisas.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar abril, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a 127,2 miles de millones de pesos.

Junta Directiva del Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 4,5%

22 de mayo de 2015

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió mantener la tasa de interés de intervención en 4,5%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- Estados Unidos se expande a un menor ritmo y la zona del euro y Japón muestran señales de recuperación gradual. China continúa desacelerándose, mientras que el producto de los principales países de América Latina crece a tasas bajas o negativas. Es factible que el crecimiento económico promedio de los socios comerciales de Colombia en 2015 sea menor que en 2014.
- El dólar se ha fortalecido y las primas de riesgo de Colombia y otros países de la región han disminuido. El precio internacional del petróleo ha aumentado. No obstante, se estima que una parte de la caída acumulada de los términos de intercambio de Colombia sea de naturaleza permanente y afecte la dinámica del ingreso nacional.
- La economía colombiana está ajustándose a las nuevas condiciones externas en un entorno de menor crecimiento del consumo y la inversión. Los ingresos por exportaciones han descendido como consecuencia de los menores precios internacionales, en especial del petróleo.
- La fortaleza del mercado laboral continúa y las tasas reales de interés se mantienen en terreno expansivo. Así mismo, se espera que la inversión en obras civiles y la construcción continúen dinámicas y que, con el paso del tiempo, la devaluación real del peso vaya teniendo un impacto positivo sobre el comportamiento de los sectores que exportan y los que compiten con importaciones.
- La inflación aumentó en abril y se situó en 4,64%, cifra superior a la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico del Banco. La mayor inflación se explicó principalmente por el aumento en los precios de los alimentos y, en menor medida, por el traslado de la devaluación del peso a los precios. El promedio de las medidas de inflación básica subió nuevamente y se situó en 3,84%.
- Las expectativas de inflación de los analistas para diciembre de 2015 se sitúan en 3,92% y para mayo y diciembre de 2016 permanecieron relativamente estables y cerca del 3%. Las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años disminuyeron y se mantienen cerca a la meta de largo plazo.

En resumen, el aumento observado de la inflación ha obedecido a factores transitorios y sus expectativas a mediano plazo se mantienen cerca del 3% en un contexto de desaceleración de la demanda agregada.

La Junta seguirá haciendo un cuidadoso monitoreo del comportamiento y proyecciones de la actividad económica e inflación en el país, de los mercados de activos y de la situación internacional. Reitera, además, que la política monetaria dependerá de la información disponible.

El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Colombia

29 de mayo de 2015

El 18 de mayo de 2015, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV con Colombia¹.

Colombia ha registrado un crecimiento vigoroso en los últimos años, uno de los más dinámicos de América Latina. El marco creíble de política fiscal y de metas de inflación ha respaldado la acertada gestión de la política macroeconómica, que sirvió de base para una sólida evolución económica a lo largo de la última década. Los indicadores sociales han mejorado constantemente durante este período. La deuda pública permaneció en niveles bajos, el saldo de reservas internacionales de Colombia se afianzó, y el acuerdo en el marco de la Línea de Crédito Flexible proporcionó una defensa contra un nivel elevado de riesgos extremos provenientes del exterior. Las autoridades continuaron reforzando el marco de la política fiscal y la red de protección social.

El PIB real creció 4,6% en 2014. El desempleo disminuyó a un promedio de alrededor de 9% durante el año. En el segundo semestre de 2014 los precios mundiales del petróleo sufrieron una reducción drástica de aproximadamente 40% y el peso se depreció, especialmente en el cuarto trimestre. Dado que la inflación empezó a aumentar hacia el punto medio de la banda fijada como meta (de 2% a 4%), y en vista de que la brecha del

producto era levemente positiva, el banco central elevó la tasa de política monetaria 125 puntos básicos, a 4,5%, entre mayo y agosto. El saldo fiscal del gobierno central no registró variaciones significativas con respecto a 2013 y cumplió la meta de balance estructural, si bien el déficit fiscal total aumentó levemente. El déficit del sector público consolidado aumentó a 1,6% del PIB, situando la deuda pública en alrededor de 39% del PIB.

El déficit en cuenta corriente aumentó a 5,2% en 2014, pero las entradas de capital fueron dinámicas. Las cuantiosas entradas de inversión extranjera directa y flujos de cartera compensaron con creces el déficit en cuenta corriente, y las reservas internacionales brutas ascendieron a cerca de 47.000 millones al final del ejercicio, nivel que parece adecuado para fines precautorios pero que quizá sea insuficiente para enfrentar riesgos extremos. Se proyecta que el déficit en cuenta corriente aumentará en 2015 debido al descenso de los precios del petróleo, pero se reducirá gradualmente en el mediano plazo gracias a la leve recuperación de los precios del petróleo y al crecimiento económico en los socios comerciales de Colombia, en especial Estados Unidos. Por otro lado, la marcada depreciación del peso debería ayudar a contener las importaciones y a estimular las exportaciones no tradicionales.

El sistema bancario y el sector empresarial han preservado su buena salud financiera. Los indicadores de solidez financiera han sido firmes y la exposición del sistema financiero al sector petrolero es muy reducida. El crecimiento del crédito al sector privado fue vigoroso, situándose en 14,7% en 2014 (variación nominal anual), y el crecimiento de los precios de la vivienda se ha desacelerado. La rentabilidad de las empresas fue sólida, y la liquidez siguió siendo adecuada. La deuda de las empresas y los hogares aumentó en 2014, pero sigue siendo moderada en comparación con niveles internacionales, y el nivel de apalancamiento está dentro de las normas históricas.

Se prevé que el crecimiento se desacelerará a 3,4% en 2015 en vista de las perspectivas menos favorables para la inversión, en especial la relacionada con el petróleo, y

¹ Conforme al Artículo IV de su Convenio Constitutivo, el FMI mantiene conversaciones bilaterales con sus miembros, habitualmente todos los años. Un equipo de funcionarios del FMI visita el país, recaba información económica y financiera, y analiza con las autoridades la evolución del país y sus políticas en materia económica. Tras regresar a la sede del IMF los funcionarios elaboran un informe que sirve de base para el análisis del Directorio Ejecutivo.

para el consumo privado. La inflación subió a 4,6% en marzo, debido a un *shock* de oferta de productos agrícolas provocado por fenómenos meteorológicos y a un cierto traspaso de la depreciación del tipo de cambio, pero se prevé que disminuirá a 3,6% (variación anual), para finales de diciembre, al tiempo que las expectativas inflacionarias permanecerán ancladas dentro de la banda fijada como meta. En respuesta a las menores utilidades de las empresas y a una postergación parcial de los dividendos de la empresa petrolera estatal, el gobierno central anunció una reducción del gasto de 0,7% del PIB en 2015, que también afectará el crecimiento. Sin embargo, el impacto del *shock* del petróleo en el presupuesto y en el crecimiento económico se verá atenuado por la fuerte depreciación del peso (20% frente al dólar de EE. UU. desde mediados de 2014), así como por el funcionamiento de la regla fiscal, que permite un ajuste más suave frente a la reducción permanente de la riqueza.

Se prevé que el crecimiento aumentará gradualmente hacia su nivel potencial (alrededor de 4,25%) hacia el mediano plazo, con el apoyo del programa de infraestructura del gobierno basado en asociaciones público-privadas y la recuperación gradual de los precios del petróleo y la demanda externa. No obstante, hay riesgos a la baja, como el aumento de las tasas de interés y la volatilidad financiera, un período prolongado de crecimiento más lento en las economías avanzadas y emergentes, tensiones económicas o políticas en los países vecinos y demoras en la ejecución del programa de infraestructura.

Evaluación del Directorio Ejecutivo²

Los directores ejecutivos celebraron el continuo y sólido desempeño económico y la

estabilidad financiera de Colombia, que se fundamentan en una gestión prudente de la política económica y en marcos de política firmes, entre los que se incluyen una regla fiscal, un régimen de metas de inflación y un tipo de cambio flexible. En años recientes el país ha logrado importantes avances en la reducción del desempleo y la pobreza. No obstante, los directores señalaron que Colombia está enfrentando dificultades relacionadas con la pronunciada caída del precio del petróleo, un producto de exportación clave del país. Debido al nivel elevado de riesgos externos, los directores destacaron la necesidad de redoblar los esfuerzos para hacer que la economía sea más resistente. Los directores también apoyaron la eventual salida de la Línea de Crédito Flexible una vez que los riesgos externos retrocedan.

Los directores ejecutivos felicitaron a las autoridades por su compromiso con la regla fiscal estructural. Destacaron la importancia de movilizar el ingreso no petrolero para cumplir con las metas fiscales en el mediano plazo sin descuidar el gasto social y en infraestructura. Esto exige una reforma tributaria integral, que tenga como objetivos simplificar la estructura impositiva, incrementar la progresividad, ampliar la base tributaria y mejorar la administración tributaria. Los directores esperan con interés las recomendaciones de la comisión de expertos recientemente creada para abordar estas cuestiones.

Los directores apoyaron la postura en general neutra de la política monetaria, pero alentaron a las autoridades a estar preparadas para tomar medidas adecuadas en caso de que se debilite el crecimiento. Indicaron que el actual nivel de reservas internacionales oficiales ofrece un seguro adecuado en condiciones normales, y que el tipo de cambio se ha ajustado de forma flexible de conformidad con los fundamentales económicos. Los directores consideraron que el creciente déficit en cuenta corriente, financiado en su mayor parte mediante inversión extranjera directa, probablemente se reducirá con el tiempo gracias a la depreciación del tipo de cambio y la consolidación fiscal que está en curso.

² Al concluir las deliberaciones, la directora gerente, como presidenta del directorio, resume las opiniones de los directores ejecutivos, y el resumen se comunica a las autoridades del país. En el siguiente enlace consta una explicación de las expresiones utilizadas en las exposiciones sumarias: <http://www.imf.org/external/spanish/np/sec/misc/qualifiers.htm>

Los directores señalaron que el sistema financiero es sólido, rentable y cuenta con provisiones adecuadas, y que su exposición al sector petrolero es limitada. Felicitaron a las autoridades por los avances logrados en el manejo de riesgos transfronterizos y el fortalecimiento de los marcos regulatorio y de supervisión. No obstante, deben llevarse a cabo esfuerzos permanentes para afianzar la capacidad de resistencia de las instituciones financieras y para reforzar la supervisión de conglomerados financieros complejos. Asimismo, los directores subrayaron la importancia de seguir mejorando la supervisión basada en riesgos, ampliar la cooperación regional, sobre todo con América Central, profundizar el mercado de capitales y promover la inclusión financiera.

Los directores elogiaron el programa de crecimiento inclusivo de las autoridades. Convinieron en que las prioridades clave son reducir la informalidad en la economía, mejorar la competitividad y la infraestructura y promover la movilidad social, en especial mediante mejoras en la educación y en la atención de la salud. Los directores reconocieron que el programa de las autoridades para la inversión en infraestructura vial de cuarta generación —implementado con financiamiento y salvaguardias apropiadas— contribuye a reducir las brechas en infraestructura y a diversificar las fuentes de crecimiento. En términos más generales, respaldaron las iniciativas para promover la participación privada en la economía, incluso a través de la venta de una empresa de servicios públicos.

Cuadro 1
Colombia: indicadores económicos seleccionados^{a/}

	2013	Estimado	Proyectado
		2014	2015
(Variación porcentual anual, salvo indicación en contrario)			
Ingreso nacional y precios			
PIB real	4,9	4,6	3,4
Índice de precios al consumidor (prom. del período)	2	2,9	3,9
Índice de precios al consumidor (fin del período)	1,9	3,7	3,6
Deflactor del PIB	1,9	1,8	1
Términos de intercambio (deterioro -)	-4,1	-3,2	-18
Tipo de cambio efectivo real (depreciación -)	-3,3	-5,3	-14,3
(Porcentaje del PIB, salvo indicación contraria)			
Finanzas públicas			
Balance del gobierno central	-2,3	-2,6	-2,6
Balance del sector público consolidado	-1,1	-1,6	-3,4
Deuda pública ^{b/}	35,6	38,7	39,7
Sector externo			
Cuenta corriente (déficit -)	-3,3	-5,2	-5,9
Deuda externa	24,2	29,3	30,9
De la cual: Sector público	12,8	14,8	15,1
Reservas internacionales brutas como porcentaje de la deuda a corto plazo	181,9	187	198,8
Ahorro e inversión			
Inversión nacional bruta	24,2	26	24
Ahorro nacional bruto	20,9	20,8	18,1
(variación porcentual en doce meses, salvo indicación en contrario)			
Dinero y crédito			
Dinero en sentido amplio (M2)	13,4	10,0	13,0
Crédito al sector privado	12,1	14,7	11,9
Tasa de interés (depósitos a 90 días; porcentaje por año)			
Nominal	4,1	4,3	n. d.

a/ Basado en información disponible en mayo 1, 2015.

b/ Incluye la deuda externa pendiente de pago de Ecopetrol y del Banco de la República.

n. d. no disponible.

Fuentes: Autoridades colombianas y estimaciones y proyecciones del personal técnico del FMI.





◆ Banco de la República



Resolución Externa 6 de 2015

(22 de mayo)

Por la cual se expiden regulaciones en materia de intervención del Banco de la República en el mercado cambiario.

La Junta Directiva del Banco de la República, en ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, en especial de las que le confieren los artículos 371 y 372 de la Constitución Política y el artículo 16 literal i) de la Ley 31 de 1992,

RESUELVE:

Artículo 1.º. Operaciones de intervención autorizadas. En desarrollo del artículo 73 de la Resolución Externa 8 de 2000, el Banco de la República podrá intervenir en el mercado cambiario mediante la realización de las siguientes operaciones:

1. Compra o venta de divisas a tasas de mercado, mediante el mecanismo de subasta.
2. Venta de opciones *put* o *call* a tasas de mercado, mediante el mecanismo de subasta.
3. Venta de divisas de contado mediante contratos *FX Swap*, a las tasas que fije el Banco de la República, mediante los mecanismos de subasta o ventanilla.

El Banco de la República, con sujeción a las directrices de la Junta Directiva, señalará las condiciones que deben acreditar los agentes autorizados para actuar como sus contrapartes, así como las características de las operaciones de intervención y el procedimiento para su realización, cumplimiento y aplicación de sanciones, teniendo en cuenta los distintos sistemas y mecanismos a través de los cuales se efectúe la negociación.

Parágrafo 1.º. El Banco de la República podrá requerir a los agentes autorizados la entrega de garantías para asegurar el cumplimiento de las obligaciones, incluidas las sanciones de que trata esta resolución. Estas garantías tendrán las prerrogativas previstas en el parágrafo 2.º del artículo 11 de la Ley 964 de 2005.

Los agentes autorizados deberán informar al Banco de la República, en los términos y condiciones que este señale, la distribución de las garantías por moneda.

Parágrafo 2.º. Para efectos del cumplimiento de las operaciones y de la constitución de garantías de que trata la presente resolución, la entrega de moneda legal colombiana por parte del agente autorizado al Banco de la República se efectuará mediante el débito de los recursos correspondientes en la cuenta de depósito en el Banco de la República del agente autorizado.

Artículo 2.º. Régimen de las operaciones. Las operaciones de intervención que realice el Banco de la República en el mercado cambiario se rigen por las normas previstas en la presente resolución, en la Resolución Externa 8 de 2000, en la reglamentación general que expida el Banco de la República en su desarrollo y por las disposiciones del derecho privado, en concordancia con lo previsto en el artículo 52 de la Ley 31 de 1992.

Artículo 3.º. Retraso, incumplimiento y errores de las operaciones de intervención. Los retrasos, incumplimientos de las operaciones de intervención y errores en el precio de las subastas por parte de los agentes autorizados acarrearán las sanciones que se señalan a continuación:

I. Operaciones de compra o venta de divisas

a. Retrasos en el cumplimiento de las operaciones de compra o venta de divisas

Cuando el agente autorizado presente un retraso respecto de la hora de cumplimiento que señale el Banco de la República, en la entrega de las divisas o de la moneda legal correspondientes a las operaciones de compra o venta de divisas que realice el Banco de la República, el Banco cumplirá la operación siempre que la entrega de los recursos por parte del agente autorizado se verifique antes de la hora límite que se señale para el efecto.

El Banco de la República, en la fecha de cumplimiento de la operación, debitará de la cuenta de depósito en moneda legal que el agente autorizado mantiene en el Banco de la República el equivalente en moneda legal resultante de aplicar el 1% de la tasa de cambio de la operación por el monto en divisas de la operación cumplida con retraso.

b. Incumplimiento de las operaciones de compra o venta de divisas

Cuando el agente autorizado no entregue al Banco de la República las divisas o la moneda legal correspondiente a las operaciones de compra o venta de divisas que realice el Banco de la República, o lo haga después de la hora límite que se señale para el efecto, la operación respectiva se considerará incumplida.

El Banco de la República, el día hábil siguiente al incumplimiento de la operación, debitará de la cuenta de depósito en moneda legal que el agente autorizado mantiene en el Banco de la República el equivalente en moneda legal resultante de aplicar el 5% de la tasa de cambio de la operación por el monto en divisas de la operación incumplida.

c. Errores en el precio de las ofertas presentadas en las subastas de operaciones de compra o venta de divisas

Cuando el Banco de la República confirme que la tasa de corte de aprobación de la subasta está afectada por un error en el precio de la oferta presentada por el agente autorizado, el agente no podrá acceder a las subastas de compra o venta de divisas, según el número de errores presentados en los últimos doce (12) meses, de acuerdo con las siguientes reglas:

- i) En el evento de que el agente autorizado presente un (1) error no podrá acceder a la siguiente subasta de compra o venta de divisas que se convoque dentro de los doce (12) meses siguientes.
- ii) En el evento de que el agente autorizado acumule dos (2) errores no podrá acceder a las siguientes tres (3) subastas de compra o venta de divisas que se convoquen dentro de los doce (12) meses siguientes.
- iii) En el evento de que el agente autorizado acumule tres (3) errores no podrá acceder a las siguientes subastas de compra o venta de divisas que se convoquen dentro de los doce (12) meses siguientes.

2. Venta de opciones *put* o *call*

a. Incumplimiento del pago de la prima de la opción *put* o *call*

Cuando el agente autorizado no entregue dentro del horario que establezca el Banco de la República los recursos en moneda legal correspondientes al pago de la prima de la opción, no se recibirá ni registrará a su favor ninguna operación.

El Banco de la República, el día hábil siguiente al incumplimiento del pago de la prima, debitará de la cuenta de depósito en moneda legal que el agente autorizado mantiene en el Banco de la República un monto igual al valor de la prima.

b. Retrasos en el cumplimiento del ejercicio de opciones *put* o *call*

Cuando el agente autorizado presente un retraso, respecto de la hora de cumplimiento que señale el Banco de la República, en la entrega de las divisas o de la moneda legal correspondientes al ejercicio de opciones *put* o *call*, el Banco de la República cumplirá la operación siempre que la entrega de los recursos por parte del agente autorizado se verifique antes de la hora límite que se señale para el efecto.

El Banco de la República, en la fecha de cumplimiento de la operación, debitará de la cuenta de depósito en moneda legal que el agente autorizado mantiene en el Banco de la República el equivalente en moneda legal resultante de aplicar el 1% de la tasa de cambio de la operación por el monto en divisas de la operación cumplida con retraso.

c. Incumplimiento del ejercicio de opciones *put* o *call*

Cuando el agente autorizado no entregue al Banco de la República las divisas o la moneda legal correspondientes al ejercicio de opciones *put* o *call*, o lo haga después de la hora límite que se señale para el efecto, el agente autorizado perderá el derecho a ejercer la opción por el monto incluido en la solicitud y la operación respectiva se considerará incumplida.

El Banco de la República, el día hábil siguiente al incumplimiento de la operación, debitará de la cuenta de depósito en moneda legal que el agente autorizado mantiene en el Banco de la República

el equivalente en moneda legal resultante de aplicar el 5% de la tasa de cambio de la operación por el monto en divisas de la operación incumplida.

3. Venta de divisas de contado mediante contratos *FX Swap*

a. Retrasos en el cumplimiento de la venta de divisas de contado mediante contratos *FX Swap*

En las operaciones por subasta, cuando el agente autorizado presente un retraso respecto de la hora de cumplimiento que señale el Banco de la República en la entrega de la moneda legal correspondiente a la venta de divisas de contado del contrato *FX Swap*, el Banco de la República cumplirá la operación siempre que la entrega de moneda legal por parte del agente autorizado se verifique antes de la hora límite que se señale para el efecto.

El Banco de la República, en la fecha de cumplimiento de la operación, debitará de la cuenta de depósito en moneda legal que el agente autorizado mantiene en el Banco de la República, el valor resultante de aplicar los intereses de un día de la tasa de interés mínima de expansión vigente sobre el monto en moneda legal de la operación cumplida con retraso.

b. Incumplimiento de la información, entrega de garantías y/o de la venta de divisas de contado mediante contratos *FX Swap*

En las operaciones por subasta, cuando el agente autorizado no entregue la moneda legal correspondiente a la venta de divisas de contado en contratos *FX Swap* o lo haga después de la hora límite que se señale para el efecto, la operación respectiva se considerará incumplida.

En las operaciones por ventanilla, cuando el agente autorizado no informe la distribución de las garantías por moneda o no entregue las garantías requeridas y/o la moneda legal correspondiente a la venta de divisas de contado del contrato *FX Swap*, o lo haga después de la hora límite que se señale para el efecto, la operación respectiva se considerará incumplida.

En ambos casos el Banco de la República, en la fecha de incumplimiento, debitará de la cuenta de depósito en moneda legal del agente autorizado y/o compensará de las garantías recibidas el valor resultante de aplicar las siguientes reglas:

- i) Para el primer incumplimiento sobre un periodo de doce (12) meses, los intereses de cinco (5) días, a la tasa mínima de expansión vigente, sobre el monto en moneda legal de la operación incumplida.
- ii) Para el segundo incumplimiento sobre un periodo de doce (12) meses, los intereses de diez (10) días, a la tasa mínima de expansión vigente más 1%, sobre el monto en moneda legal de la operación incumplida, y
- iii) Para tercer y posteriores incumplimientos sobre un periodo de doce (12) meses, los intereses de quince (15) días, a la tasa mínima de expansión vigente más 1%, sobre el monto en moneda legal de la operación incumplida

En el evento en que las garantías estén en divisas, para la liquidación de las sanciones correspondientes se utilizará la tasa representativa del mercado vigente.

c. Retrasos en el cumplimiento de la compra de divisas a futuro mediante contratos *FX Swap*

Cuando el agente autorizado presente un retraso respecto de la hora de cumplimiento que señale el Banco de la República en la entrega de las divisas correspondientes a la compra de divisas a futuro

del contrato *FX Swap*, el Banco de la República cumplirá la operación siempre que la entrega de los recursos por parte del agente autorizado se verifique antes de la hora límite que se señale para el efecto.

En las operaciones por subasta, el Banco de la República, en la fecha de cumplimiento de la operación, debitará de la cuenta de depósito en moneda legal que el agente autorizado mantiene en el Banco de la República el equivalente en moneda legal resultante de aplicar el 1% de la tasa de cambio de la operación por el monto en divisas de la operación cumplida con retraso.

En las operaciones por ventanilla, el Banco de la República, en la fecha de cumplimiento de la operación, compensará de las garantías recibidas el valor resultante de aplicar el 1% de la tasa de cambio de la operación por el monto en divisas de la operación cumplida con retraso. El Banco de la República efectuará la devolución del monto remanente de las garantías.

En el evento en que las garantías estén en divisas, para la liquidación de las sanciones correspondientes se utilizará la tasa representativa del mercado vigente.

d. Incumplimiento de la compra de divisas a futuro mediante contratos *FX Swap*

Cuando el agente autorizado no entregue al Banco de la República las divisas correspondientes a la compra de divisas a futuro del contrato *FX Swap*, o lo haga después de la hora límite que se señale para el efecto, la operación respectiva se considerará incumplida.

En las operaciones por subasta, el Banco de la República, el día hábil siguiente al incumplimiento de la operación, debitará de la cuenta de depósito en moneda legal que el agente autorizado mantiene en el Banco de la República el equivalente en moneda legal resultante de aplicar el 5% de la tasa de cambio de la operación por el monto en divisas de la operación incumplida.

En las operaciones por ventanilla, el Banco de la República, en la fecha de incumplimiento de la operación, compensará de las garantías recibidas el valor resultante de aplicar el 5% de la tasa de cambio de la operación por el monto en divisas de la operación incumplida. El Banco de la República efectuará la devolución del monto remanente de garantías.

En el evento en que las garantías estén en divisas, para la liquidación de las sanciones correspondientes se utilizará la tasa representativa del mercado vigente.

Parágrafo 1.º. Cuando el agente autorizado no disponga de recursos en moneda legal en la cuenta de depósito que mantiene en el Banco de la República, los débitos a la cuenta de que trata este artículo se realizarán diariamente de manera sucesiva hasta el cumplimiento de las obligaciones, sin perjuicio de las acciones jurídicas que el Banco de la República emprenda para hacer efectivo su cobro.

Parágrafo 2.º. Cuando el agente autorizado entregue divisas al Banco de la República después de la hora límite de cumplimiento se efectuará la devolución de estas, excluyendo las correspondientes a las compensaciones efectuadas conforme a la presente resolución.

El Banco de la República no asumirá responsabilidad alguna en cuanto a la fecha valor en que la devolución sea realizada por el corresponsal del Banco de la República y por el corresponsal en el exterior del agente autorizado.

Parágrafo 3.º. Las operaciones de intervención del Banco de la República cuyo cumplimiento se realice a través de un sistema de compensación y liquidación de divisas de carácter multilateral estarán sujetas a los términos y condiciones previstos en el reglamento de operación del sistema. En consecuencia, a estas operaciones no les aplican las sanciones previstas en el presente artículo.

Los agentes autorizados reembolsarán las sumas que el Banco de la República hubiere transferido al sistema de compensación y liquidación de divisas por concepto de una distribución de pérdidas cuando se presenten retardos o incumplimientos de estos.

Artículo 4.º. Vigencia. La presente resolución rige a partir del 1 de julio de 2015 y deroga la Resolución Externa 4 de 2008.

Dada en Bogotá, D. C., a los veintidós (22) días del mes de mayo del año dos mil quince (2015).

♦ **Mauricio Cárdenas Santamaría** ♦
Presidente

♦ **Alberto Boada Ortiz** ♦
Secretario



Resolución Externa 7 de 2015

(22 de mayo)

Por la cual se expiden regulaciones en materia cambiaria.

La Junta Directiva del Banco de la República, en ejercicio de sus facultades constitucionales y legales, en especial de las que le confieren los artículos 371 y 372 de la Constitución Política, el inciso primero y los literales h) e i) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992, y en concordancia con el Decreto 1735 de 1993,

RESUELVE:

Artículo 1.º. Modificar el artículo 23 de la Resolución Externa 8 de 2000, así:

“**Artículo 23.º. Canalización.** Los ingresos y egresos de divisas por concepto de operaciones de crédito en moneda extranjera obtenidos u otorgados por residentes en el país deben canalizarse a través del mercado cambiario.

Parágrafo. El declarante deberá presentar al intermediario del mercado cambiario con el cual efectúe la operación, constancia de la constitución del depósito de que trata el artículo 26. Dicho intermediario verificará la constitución del depósito y la naturaleza de intermediario del mercado cambiario o la calidad de no residente diferente de persona natural, por parte del acreedor, en los términos que señale el Banco de la República”.

Artículo 2.º. Modificar el artículo 73 de la Resolución Externa 8 de 2000, así:

“Artículo 73.º. Intervención en el mercado. El Banco de la República podrá intervenir en el mercado cambiario con el fin de regular la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos de la economía, evitar fluctuaciones indeseadas de la tasa de cambio y acumular y desacumular reservas internacionales, de acuerdo con las directrices que establezca su Junta Directiva, mediante la compra o venta de divisas, de contado y a futuro, a los establecimientos bancarios, corporaciones financieras, compañías de financiamiento, cooperativas financieras, la Financiera de Desarrollo Nacional S. A., el Banco de Comercio Exterior de Colombia S. A.- Bancoldex, las sociedades comisionistas de bolsa y los sistemas de compensación y liquidación de divisas, así como a la Nación-Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Así mismo, el Banco de la República podrá emitir y colocar títulos representativos de divisas conforme a las regulaciones que expida la Junta Directiva.

Parágrafo. El Banco de la República podrá realizar las operaciones de que trata el presente artículo mediante los distintos sistemas y mecanismos a través de los cuales se realicen operaciones interbancarias de divisas”.

Artículo 3.º. Adicionar al numeral 3 del artículo 75 de la Resolución Externa 8 de 2000 el siguiente literal:

“g. Contar con la capacidad operativa, administrativa, financiera y técnica que permita el cumplimiento de las operaciones de cambio, así como con sistemas adecuados de riesgo de tales operaciones. La DIAN señalará los indicadores de riesgo y de capacidad operativa, administrativa, financiera y técnica que deben cumplir y mantener”.

Artículo 4.º. Las solicitudes de dación en pago de las operaciones de endeudamiento externo, incluyendo la financiación de operaciones de comercio exterior, presentadas con anterioridad a la vigencia de la presente resolución, no requerirán autorización expresa ni previa del Banco de la República y se tramitarán conforme al procedimiento que este señale.

Artículo 5.º. La presente resolución rige a partir de la fecha de su publicación.

Dada en Bogotá D. C., a los veintidós días (22) del mes de mayo de dos mil quince (2015).

♦ **Mauricio Cárdenas Santamaría** ♦

Presidente

♦ **Alberto Boada Ortiz** ♦

Secretario

◆ Índice de medidas legislativas y ejecutivas

Encuentre en la dirección electrónica Juriscol <http://juriscol.banrep.gov.co>, el texto completo de las leyes, los decretos de carácter general, la jurisprudencia de la Corte Constitucional y las normas y jurisprudencia de las Altas Cortes relacionadas con el Banco de la República desde su creación en 1923.



MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO *Decretos*

| 993 (mayo 15) |

Diario Oficial, núm. 49512, 15 de mayo de 2015, p. 2.

Por el cual se modifica y adiciona el Decreto número 2685 de 1999.

| 1050 (mayo 26) |

Diario Oficial, núm. 49523, 26 de mayo de 2015, p. 98.

Por el cual se corrigen los yerros de los artículos 21, 31, 41, 57 y 70 de la Ley 1739 de 2014.

| 1121 (mayo 27) |

Diario Oficial, núm. 49524, 27 de mayo de 2015, p. 2.

Por el cual se reglamenta parcialmente la Ley 1744 de 2014.

| 1123 (mayo 27) |

Diario Oficial, núm. 49524, 27 de mayo de 2015, p. 2.

Por el cual se reglamentan los artículos 35, 55, 56, 57 y 58 de la Ley 1739 de 2014, para la aplicación ante la U. A. E. Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN).



MINISTERIO DE JUSTICIA Y DEL DERECHO
Decreto

| 1000 (mayo 15) |

Diario Oficial, núm. 49512, 15 de mayo de 2015, p. 5.

Por el cual se modifica el artículo 6.º del Decreto Reglamentario número 0188 de 2013.



MINISTERIO DE EDUCACIÓN NACIONAL
Decreto

| 992 (mayo 15) |

Diario Oficial, núm. 49512, 15 de mayo de 2015, p. 11.

Por el cual se adiciona el artículo 11 del Decreto 4791 de 2008.



DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO
DE LA PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA
Decreto

| 953 (mayo 13) |

Diario Oficial, núm. 49510, 13 de mayo de 2015, p. 10.

la participación del Ministerio de Hacienda y Crédito Público dentro de los subcomités técnicos del Sistema de Atención y Reparación a las Víctimas.

Mediante el cual se modifica el artículo 241 del Decreto 4800 de 2011 en lo concerniente a



BANCO DE LA REPÚBLICA
Resoluciones externas

| 06 (mayo 22) |

Por la cual se expiden regulaciones en materia de intervención del Banco de la República en el mercado cambiario.

| 07 (mayo 22) |

Por la cual se expiden regulaciones en materia cambiaria.





Índice de estadísticas mensuales de la Revista del Banco de la República

1. Estadísticas monetarias y del Banco de la República

1.1 BASE MONETARIA | 1.2 MEDIOS DE PAGO (M1) | 1.3 ORIGEN DE LA BASE MONETARIA | 1.4 MULTIPLICADOR MONETARIO | 1.5 OFERTA MONETARIA AMPLIADA | 1.6 PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS

2. Intermediarios financieros

2.1 CARTERA NETA CON *LEASING* DE LOS PRINCIPALES INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

3. Tasas de interés

3.1 TASAS DE INTERVENCIÓN DEL BANCO DE LA REPÚBLICA Y TASA INTERBANCARIA | 3.2 TASAS DE INTERÉS DE LOS CDT Y TES | 3.3 TASA DE INTERÉS DE COLOCACIÓN, PROMEDIO MENSUAL PONDERADO | 3.4 *PRIME RATE*, *LIBOR* Y *TREASURY BILLS* | 3.5 TASAS DE INTERÉS DE LOS PRINCIPALES ACTIVOS FINANCIEROS: CAPTACIÓN

4. Sector externo

4.1 BALANZA DE PAGOS DE COLOMBIA, TRIMESTRAL | 4.2 BALANZA CAMBIARIA | 4.3 RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO DE LA REPÚBLICA | 4.4 BALANZA COMERCIAL, EXPORTACIONES E IMPORTACIONES (FOB) | 4.5 COMERCIO EXTERIOR Y BALANZA COMERCIAL, POR ZONAS GEOECONÓMICAS

5. Tasa de cambio

5.1 COTIZACIÓN DEL DÓLAR DE LOS ESTADOS UNIDOS | 5.2 ÍNDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL DEL PESO COLOMBIANO: DIFERENTES ESCENARIOS, PROMEDIOS MÓVILES DE ORDEN 12 | 5.3 TASAS DE CAMBIO DE LAS MONEDAS DE ALGUNOS PAÍSES

6. Precios

6.1 ÍNDICE DE PRECIOS DEL PRODUCTOR | **6.2** ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR | **6.3** ÍNDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR: TOTAL DE LAS TRECE PRINCIPALES CIUDADES | **6.4** MEDIDAS DE INFLACIÓN EN COLOMBIA | **6.5** ÍNDICES DE PRECIOS AL POR MAYOR Y AL CONSUMIDOR DE ALGUNOS PAÍSES

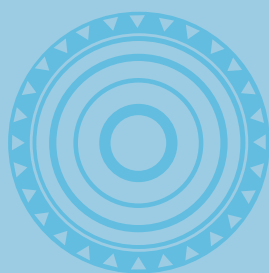
7. Finanzas públicas

7.1 BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

8. Producción, salarios y empleo

8.1 ÍNDICE DE PRODUCCIÓN REAL DE LA INDUSTRIA MANUFACTURERA COLOMBIANA | **8.2** SALARIOS NOMINALES, DESEMPLEO Y TBP

1



E s t a d í s t i c a s m o n e t a r i a s

y d e l B a n c o d e l a R e p ú b l i c a

1.1 Base monetaria ^{1/} (miles de millones de pesos)

Fin de:	Base monetaria	Efectivo			Reserva para encaje			
		Total	Especies monetarias fuera del sistema financiero ^{2/}	Depósitos de particulares en Banco de la República	Total	Efectivo en caja del sistema financiero ^{2/}	Depósitos del sistema financiero en Banco de la República	
	(a)	(b)			(c)			
2010	44.875,0	29.769,5	29.727,6	41,9	15.105,5	6.979,8	8.125,7	
2011	51.339,2	33.399,1	33.375,2	23,9	17.940,1	7.813,0	10.127,1	
2012	56.463,0	34.698,5	34.676,7	21,8	21.764,5	9.188,0	12.576,5	
2013	61.041,3	39.488,5	39.398,0	90,5	21.552,8	9.990,9	11.561,9	
2014	70.460,5	45.328,4	45.257,4	71,0	25.132,1	11.357,9	13.774,2	
	Jun.	53.587,4	32.256,8	32.185,0	71,7	21.330,7	8.801,0	12.529,7
	Jul.	53.626,7	33.597,3	33.525,9	71,4	20.029,4	8.003,0	12.026,4
	Ago.	53.000,5	32.568,1	32.499,1	68,9	20.432,4	8.700,7	11.731,7
2013	Sep.	53.478,7	32.564,0	32.497,1	66,9	20.914,7	8.826,1	12.088,6
	Oct.	56.647,3	34.114,9	34.016,2	98,8	22.532,3	8.147,3	14.385,1
	Nov.	57.520,1	34.605,7	34.481,4	124,3	22.914,4	9.403,7	13.510,7
	Dic.	61.041,3	39.488,5	39.398,0	90,5	21.552,8	9.990,9	11.561,9
	Ene.	59.503,5	36.754,8	36.706,5	48,3	22.748,7	10.542,9	12.205,8
	Feb.	59.196,3	36.345,2	36.289,1	56,1	22.851,1	10.032,4	12.818,7
	Mar.	60.028,5	36.132,4	36.084,0	48,4	23.896,1	10.169,8	13.726,3
	Abr.	60.852,7	36.848,5	36.794,1	54,3	24.004,2	9.535,2	14.469,1
	May.	61.447,6	36.083,4	36.032,8	50,6	25.364,2	10.076,1	15.288,2
2014	Jun.	62.279,2	37.065,4	37.005,0	60,4	25.213,8	9.971,4	15.242,4
	Jul.	62.653,4	37.916,3	37.865,2	51,1	24.737,1	9.454,7	15.282,4
	Ago.	60.975,5	37.061,4	37.023,7	37,7	23.914,1	10.030,9	13.883,3
	Sep.	63.704,7	37.005,2	36.914,5	90,7	26.699,5	10.068,0	16.631,5
	Oct.	62.449,7	38.190,2	38.144,3	45,9	24.259,6	10.438,7	13.820,9
	Nov.	65.127,8	39.301,4	39.247,0	54,4	25.826,4	11.702,7	14.123,7
	Dic.	70.460,5	45.328,4	45.257,4	71,0	25.132,1	11.357,9	13.774,2
	Ene.	67.290,5	41.965,5	41.891,8	73,7	25.325,0	12.680,4	12.644,7
	Feb.	66.577,6	41.367,8	41.300,0	67,8	25.209,7	11.635,4	13.574,3
2015	Mar.	65.814,6	41.516,3	41.438,6	77,8	24.298,3	11.316,7	12.981,6
	Abr.	69.016,5	42.020,8	41.971,9	48,8	26.995,7	10.685,7	16.310,0
	May.	67.897,0	41.663,9	41.608,3	55,6	26.233,1	11.171,8	15.061,3

(a) = (b) + (c).

1/ Véase la nota metodológica "Redefinición de los principales agregados monetarios", en *Revista del Banco de la República*, núm. 812, junio de 1995.

2/ Debido a la inclusión de nuevas entidades financieras y cuentas de depósito en estas series, se presentó una recomposición del efectivo y la reserva para encaje, las cuales no modificaron la base monetaria.

Fuente: Banco de la República.

1.2 Medios de pago (M1) ^{1/}

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Medios de pago	Efectivo						Depósitos de particulares en Banco de la República	Depósitos en cuenta corriente del sistema bancario
		Total	Billetes del Banco de la República en circulación	Monedas de cobre y níquel emitidas	Caja del Sistema financiero ^{2/}	Moneda en caja Banco de la República			
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	
2010	62.090,6	29.769,5	35.914,7	834,8	6.979,8	42,1	41,9	32.321,1	
2011	68.792,7	33.399,1	40.310,4	902,5	7.813,0	24,7	23,9	35.393,5	
2012	73.234,0	34.698,5	42.940,5	992,7	9.188,0	68,6	21,8	38.535,5	
2013	83.788,5	39.488,5	48.312,0	1.111,4	9.990,9	34,4	90,5	44.300,1	
2014	93.606,0	45.328,4	55.350,2	1.284,4	11.357,9	19,3	71,0	48.277,6	
2013	Jun.	72.099,1	32.256,8	40.033,0	1.039,0	8.801,0	86,0	71,7	39.842,3
	Jul.	71.912,3	33.597,3	40.555,5	1.049,9	8.003,0	76,5	71,4	38.314,9
	Ago.	72.426,0	32.568,1	40.212,6	1.061,3	8.700,7	74,0	68,9	39.857,9
	Sep.	72.167,7	32.564,0	40.317,1	1.074,7	8.826,1	68,6	66,9	39.603,6
	Oct.	73.387,6	34.114,9	41.129,2	1.087,8	8.147,3	53,6	98,8	39.272,7
	Nov.	76.785,3	34.605,7	42.831,0	1.100,5	9.403,7	46,3	124,3	42.179,7
	Dic.	83.788,5	39.488,5	48.312,0	1.111,4	9.990,9	34,4	90,5	44.300,1
2014	Ene.	78.985,1	36.754,8	46.168,4	1.118,0	10.542,9	37,0	48,3	42.230,3
	Feb.	79.944,9	36.345,2	45.228,9	1.130,3	10.032,4	37,7	56,1	43.599,7
	Mar.	80.633,2	36.132,4	45.137,3	1.130,3	10.169,8	13,8	48,4	44.500,8
	Abr.	80.080,2	36.848,5	45.193,7	1.156,2	9.535,2	20,6	54,3	43.231,7
	May.	78.669,0	36.083,4	44.955,9	1.177,9	10.076,1	24,9	50,6	42.585,6
	Jun.	81.882,6	37.065,4	45.801,6	1.191,9	9.971,4	17,2	60,4	44.817,1
	Jul.	81.436,9	37.916,3	46.128,5	1.204,9	9.454,7	13,5	51,1	43.520,6
	Ago.	81.408,7	37.061,4	45.849,2	1.218,8	10.030,9	13,4	37,7	44.347,4
	Sep.	81.692,0	37.005,2	45.762,5	1.231,7	10.068,0	11,7	90,7	44.686,8
	Oct.	82.215,4	38.190,2	47.344,4	1.246,6	10.438,7	8,1	45,9	44.025,2
	Nov.	85.763,8	39.301,4	49.703,1	1.256,9	11.702,7	10,3	54,4	46.462,4
	Dic.	93.606,0	45.328,4	55.350,2	1.284,4	11.357,9	19,3	71,0	48.277,6
2015	Ene.	88.346,1	41.965,5	53.292,3	1.299,5	12.680,4	19,7	73,7	46.380,6
	Feb.	86.757,8	41.367,8	51.637,4	1.318,6	11.635,4	20,6	67,8	45.389,9
	Mar.	88.072,7	41.516,3	51.437,8	1.332,8	11.316,7	15,4	77,8	46.556,4
	Abr.	85.902,9	42.020,8	51.319,1	1.367,0	10.685,7	28,5	48,8	43.882,1
	May.	85.532,2	41.663,9	51.416,5	1.420,4	11.171,8	56,7	55,6	43.868,3

(a) = (b) + (h); (b) = (c) + (d) - (e) - (f) + (g).

1/ A partir del 29 de junio de 2001 la serie histórica se reprocesó para excluir del M1 los depósitos en cuenta corriente de las entidades en liquidación.

2/ Debido a la inclusión de nuevas entidades financieras y cuentas de depósito, se realizó un reprocesado de esta serie, lo cual modificó el M1.

Fuente: Banco de la República.

1.3 Origen de la base monetaria ^{1/}

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Base monetaria	Activos del Banco de la República ^{2/}					
		Reservas internacionales (netas) ^{3/}	Crédito interno neto				
			Total	Tesorería	Resto sector público	Bancos comerciales ^{4/}	
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)		
2010	44.875,0	54.453,9	781,3	(2.096,3)	(0,0)	1.775,2	
2011	51.339,2	62.750,1	(152,5)	(4.620,3)	(0,0)	2.864,3	
2012	56.463,0	66.352,4	(4.689,2)	(8.001,3)	(0,1)	1.798,8	
2013	61.041,3	84.657,8	(13.325,0)	(15.468,0)	(0,0)	642,4	
2014	70.460,5	113.089,0	(11.852,3)	(21.241,1)	(0,0)	7.818,5	
	Jun.	53.587,4	78.735,5	(15.092,8)	(19.652,6)	(0,0)	2.066,9
	Jul.	53.626,7	78.758,1	(16.353,8)	(20.986,9)	(0,0)	2.061,0
	Ago.	53.000,5	81.467,8	(18.146,3)	(20.999,6)	(0,0)	1.414,1
2013	Sep.	53.478,7	81.751,2	(19.164,8)	(27.982,7)	(0,0)	6.428,8
	Oct.	56.647,3	81.740,6	(16.567,1)	(23.333,9)	(0,0)	4.333,4
	Nov.	57.520,1	83.877,0	(16.200,3)	(19.674,6)	(0,0)	1.256,7
	Dic.	61.041,3	84.657,8	(13.325,0)	(15.468,0)	(0,0)	642,4
	Ene.	59.503,5	88.343,3	(15.279,2)	(19.698,0)	(0,0)	2.361,9
	Feb.	59.196,3	90.112,0	(16.041,4)	(18.017,7)	(0,7)	316,5
	Mar.	60.028,5	87.061,4	(14.451,9)	(19.412,4)	(0,0)	3.178,9
	Abr.	60.852,7	86.369,4	(14.312,5)	(23.536,4)	(0,0)	6.129,2
	May.	61.447,6	85.597,5	(14.447,9)	(20.674,6)	(0,0)	3.773,8
2014	Jun.	62.279,2	85.786,3	(14.375,6)	(19.553,9)	(0,3)	3.073,2
	Jul.	62.653,4	86.654,7	(15.489,0)	(17.776,4)	(0,1)	236,1
	Ago.	60.975,5	89.609,3	(18.338,6)	(21.180,7)	(0,0)	1.614,2
	Sep.	63.704,7	95.060,7	(16.899,3)	(24.177,3)	(0,0)	5.879,8
	Oct.	62.449,7	97.662,0	(19.046,7)	(24.950,2)	(0,0)	4.184,1
	Nov.	65.127,8	104.529,7	(16.695,4)	(23.780,9)	(1,2)	4.590,4
	Dic.	70.460,5	113.089,0	(11.852,3)	(21.241,1)	(0,0)	7.818,5
	Ene.	67.290,5	114.895,6	(15.186,3)	(29.360,4)	(2,0)	11.794,0
	Feb.	66.577,6	117.496,5	(15.807,2)	(22.726,7)	(1,0)	5.131,3
2015	Mar.	65.814,6	119.839,5	(16.545,1)	(24.284,5)	(0,0)	6.002,4
	Abr.	69.016,5	113.321,1	(13.510,8)	(29.803,2)	(0,0)	14.322,4
	May.	67.897,0	119.102,0	(14.791,9)	(28.064,4)	(0,0)	10.955,9

(a) = (b) + (c) + (i) - (j) - (k); (c) = (d) + (e) + (f) + (g) + (h).

1/ Véase la nota metodológica "Redefinición de los principales agregados monetarios", en *Revista del Banco de la República*, núm. 812, junio de 1995.

2/ El concepto de *neto* involucra los pasivos no monetarios de cada sector.

3/ A partir de septiembre de 2004 se reemplaza la serie histórica de las reservas internacionales netas de caja por la de reservas internacionales netas. La diferencia entre unas y otras se incluyó en los otros activos netos sin clasificar. A partir de enero 4 de 1999 se modificó el cálculo de las reservas internacionales de acuerdo con el nuevo *Manual de balanza de pagos* del FMI. Se restringió la definición de los pasivos de corto plazo a las obligaciones de menos de un año con no residentes, por lo cual se excluyeron de dichos pasivos las obligaciones del Banco de la República con la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN) y con otras entidades. Así mismo, se excluyeron de los pasivos a corto plazo, los pasivos con organismos internacionales como el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco de Desarrollo del Caribe por ser pasivos de largo plazo. Las cuentas por pagar de inversiones se reclasificaron dentro del activo pero con signo contrario, y se descontaron del rubro valuación neta y provisión USD55,7 millones correspondientes al saldo de los convenios reestructurados con Cuba y Honduras. Para efectos de comparación, las cifras correspondientes a años anteriores también fueron modificadas.

4/ Incluye los depósitos remunerados no constitutivos de encaje que el Banco de la República activó como mecanismo de contracción monetaria a partir del 2 de abril de 2007.

Activos del Banco de la República ^{2/}						
Otros intermediarios financieros ^{5/}	Crédito interno neto			Otros activos netos sin clasificar ^{7/}	Obligac. externas de largo plazo	Patrimonio ^{8/}
	Sector privado		Pasivos ^{6/}			
	Total	Crédito bruto				
(g)	(h)			(i)	(j)	(k)
977,5	124,9	137,3	12,4	(48,3)	1,2	10.310,7
1.455,3	148,2	161,1	12,9	(24,4)	1,2	11.232,8
1.384,5	128,8	142,3	13,5	187,8	1,1	5.387,0
1.334,8	165,9	175,8	9,9	400,2	1,2	10.690,5
1.420,3	150,0	164,0	14,0	(631,5)	1,5	30.143,2
2.328,8	164,1	175,2	11,1	289,6	1,2	10.343,7
2.407,5	164,6	173,1	8,5	271,1	1,2	9.047,5
1.280,1	159,1	169,3	10,2	246,7	1,2	10.566,6
2.228,6	160,4	165,1	4,7	280,1	1,2	9.386,7
2.284,0	149,4	158,5	9,1	312,0	1,2	8.837,1
2.074,0	143,6	155,7	12,1	292,6	1,2	10.448,0
1.334,8	165,9	175,8	9,9	400,2	1,2	10.690,5
1.857,9	198,9	208,3	9,4	347,3	1,3	13.906,6
1.466,7	193,8	203,6	9,8	1.545,7	1,3	16.418,8
1.585,7	195,9	201,1	5,1	399,1	1,2	12.979,0
2.913,6	181,1	192,2	11,1	460,5	1,2	11.663,5
2.277,3	175,6	187,6	12,0	498,3	1,2	10.199,1
1.906,1	199,3	206,1	6,8	542,2	1,2	9.672,6
1.858,4	193,0	200,0	7,0	590,6	1,2	9.101,7
1.046,6	181,3	194,5	13,3	597,1	1,2	10.891,0
1.213,6	184,7	189,9	5,2	555,9	1,3	15.011,2
1.547,7	171,8	181,9	10,1	595,4	1,3	16.759,6
2.343,3	153,1	165,9	12,7	556,7	1,4	23.261,9
1.420,3	150,0	164,0	14,0	(631,5)	1,5	30.143,2
2.195,3	186,9	198,9	12,0	(629,9)	1,5	31.787,4
1.607,0	182,3	193,2	10,9	(530,7)	1,6	34.579,4
1.552,3	184,7	188,8	4,1	(612,8)	1,6	36.865,4
1.801,3	168,7	182,3	13,6	(1.149,2)	1,5	29.643,2
2.151,9	164,9	177,0	12,1	(547,7)	1,6	35.863,9

5/ Corporaciones financieras, CAV, compañías de financiamiento, organismos cooperativos de orden superior, cooperativas financieras, sociedades fiduciarias, BCH, IFI, Bancoldex, Fogafin, Finagro, Findeter, comisionistas de bolsa, compañías de seguros, fondos de pensiones y cesantías y otros auxiliares financieros que posean cuentas de depósito en el Banco de la República.

6/ Títulos canjeables, Resolución 66 de 1986 Junta Monetaria; títulos divisas por financiación, Resolución 21 de 1993, y otros.

7/ Incluye, entre otros, el saldo de la Cuenta Especial de Cambios hasta enero 3 de 1993, fecha de su liquidación, y aportes a organismos internacionales en M/N.

8/ Comprende principalmente capital, reserva legal, reserva estatutaria, superávit por liquidación de la CEC, superávit por valorización de los activos y ajuste de cambio de activos y pasivos en M/E.

Fuente: Banco de la República.

1.4 Multiplicador monetario ^{1/}

Fin de:	e =	Efectivo (E)		r =	Reservas (R)		m =	Multiplicador $\frac{e + 1}{e + r}$
		Depósitos en cta. cte. (D)			Depósitos en cta. cte. (D)			
2010		0,921			0,467			1,384
2011		0,944			0,507			1,340
2012		0,900			0,565			1,297
2013		0,891			0,487			1,373
2014		0,939			0,521			1,328
2013	Jun.	0,810			0,535			1,345
	Jul.	0,877			0,523			1,341
	Ago.	0,817			0,513			1,367
	Sep.	0,822			0,528			1,349
	Oct.	0,869			0,574			1,296
	Nov.	0,820			0,543			1,335
	Dic.	0,891			0,487			1,373
2014	Ene.	0,870			0,539			1,327
	Feb.	0,834			0,524			1,351
	Mar.	0,812			0,537			1,343
	Abr.	0,852			0,555			1,316
	May.	0,847			0,596			1,280
	Jun.	0,827			0,563			1,315
	Jul.	0,871			0,568			1,300
	Ago.	0,836			0,539			1,335
	Sep.	0,828			0,597			1,282
	Oct.	0,867			0,551			1,317
	Nov.	0,846			0,556			1,317
	Dic.	0,939			0,521			1,328
2015	Ene.	0,905			0,546			1,313
	Feb.	0,911			0,555			1,303
	Mar.	0,892			0,522			1,338
	Abr.	0,958			0,615			1,245
	May.	0,950			0,598			1,260

1/ Véase la nota metodológica "Redefinición de los principales agregados monetarios", en *Revista del Banco de la República*, núm. 812, junio de 1995. Fuente: Banco de la República.

1.5 Oferta monetaria ampliada (miles de millones de pesos)

Fin de:	Efectivo ^{1/}	Pasivos sujetos a encaje ^{2/}				Depósitos restrin- gidos ^{4/}	M1 ^{5/}	M2 ^{5/}	M3 ^{5/6/}	
		Total	Depósitos en cuenta corriente	Cuasi- dineros ^{1/}	Otros ^{1/3/}					
										(a)
2010	29.769,5	190.294,4	32.321,1	133.787,5	24.185,8	0,0	62.090,6	195.878,0	220.063,9	
2011	33.399,1	226.515,3	35.393,5	164.155,6	26.966,1	0,0	68.792,7	232.948,3	259.914,4	
2012	34.698,5	265.769,5	38.535,5	198.120,2	29.113,8	0,0	73.234,0	271.354,2	300.468,0	
2013	39.488,5	300.708,9	44.300,1	227.390,0	29.018,8	0,0	83.788,5	311.178,5	340.197,4	
2014	45.328,4	326.224,4	48.277,6	245.858,6	32.088,1	0,0	93.606,0	339.464,7	371.552,8	
2013	Jun.	32.256,8	282.961,1	39.842,3	212.345,2	30.773,6	0,0	72.099,1	284.444,3	315.217,8
	Jul.	33.597,3	284.469,7	38.314,9	216.516,2	29.638,5	0,0	71.912,3	288.428,5	318.067,0
	Ago.	32.568,1	288.197,0	39.857,9	219.312,8	29.026,3	0,0	72.426,0	291.738,8	320.765,1
	Sep.	32.564,0	286.935,5	39.603,6	218.641,0	28.691,0	0,0	72.167,7	290.808,6	319.499,6
	Oct.	34.114,9	293.463,5	39.272,7	226.475,6	27.715,2	0,0	73.387,6	299.863,2	327.578,4
	Nov.	34.605,7	301.218,1	42.179,7	229.605,5	29.432,9	0,0	76.785,3	306.390,9	335.823,7
Dic.	39.488,5	300.708,9	44.300,1	227.390,0	29.018,8	0,0	83.788,5	311.178,5	340.197,4	
2014	Ene.	36.754,8	301.870,6	42.230,3	231.076,9	28.563,4	0,0	78.985,1	310.061,9	338.625,4
	Feb.	36.345,2	311.048,3	43.599,7	238.574,2	28.874,4	0,0	79.944,9	318.519,1	347.393,5
	Mar.	36.132,4	310.698,4	44.500,8	237.359,1	28.838,4	0,0	80.633,2	317.992,4	346.830,8
	Abr.	36.848,5	308.929,0	43.231,7	238.071,8	27.625,5	0,0	80.080,2	318.152,0	345.777,5
	May.	36.083,4	310.156,2	42.585,6	238.162,2	29.408,4	0,0	78.669,0	316.831,2	346.239,6
	Jun.	37.065,4	314.121,2	44.817,1	239.649,6	29.654,4	0,0	81.882,6	321.532,2	351.186,6
	Jul.	37.916,3	316.320,8	43.520,6	244.116,9	28.683,3	0,0	81.436,9	325.553,8	354.237,1
	Ago.	37.061,4	318.389,1	44.347,4	244.964,4	29.077,4	0,0	81.408,7	326.373,1	355.450,5
	Sep.	37.005,2	314.982,6	44.686,8	240.915,6	29.380,2	0,0	81.692,0	322.607,7	351.987,8
	Oct.	38.190,2	321.599,1	44.025,2	247.479,2	30.094,7	0,0	82.215,4	329.694,6	359.789,3
Nov.	39.301,4	327.021,0	46.462,4	248.121,1	32.437,5	0,0	85.763,8	333.884,8	366.322,4	
Dic.	45.328,4	326.224,4	48.277,6	245.858,6	32.088,1	0,0	93.606,0	339.464,7	371.552,8	
2015	Ene.	41.965,5	325.840,6	46.380,6	246.146,1	33.313,8	0,0	88.346,1	334.492,2	367.806,1
	Feb.	41.367,8	335.005,5	45.389,9	257.244,1	32.371,4	0,0	86.757,8	344.001,9	376.373,3
	Mar.	41.516,3	335.190,4	46.556,4	256.432,4	32.201,6	0,0	88.072,7	344.505,1	376.706,7
	Abr.	42.020,8	333.195,6	43.882,1	256.936,9	32.376,6	0,0	85.902,9	342.839,8	375.216,4
	May.	41.663,9	338.308,6	43.868,3	261.163,4	33.276,9	0,0	85.532,2	346.695,6	379.972,5

(f) = (a) + (c); (g) = (f) + (d); (h) = (a) + (b) + (e).

1/ Debido a la inclusión de nuevas entidades financieras y cuentas de depósito en estas series, se presentó un cambio en el efectivo.

2/ Desde el 29 de junio de 2001 se excluyen los depósitos de las entidades en liquidación.

3/ Incluye depósitos fiduciarios, otros depósitos a la vista, aceptaciones bancarias después del plazo, negociaciones de cartera, cédulas del BCH, los bonos del sistema financiero y las operaciones de recompra de títulos realizadas entre el sistema financiero y las entidades no financieras. A partir de diciembre de 2005 el saldo de las cédulas hipotecarias del BCH cae por la cesión de dichos títulos de una entidad financiera a Fogafin.

4/ Corresponde a los depósitos de las entidades en liquidación.

5/ Debido al cambio de la serie efectivo, los agregados M1, M2 y M3 también se reprocesaron.

6/ A partir del 29 de junio de 2001 se incluyen en este agregado los CDT de las entidades especiales y los depósitos a la vista de las entidades no bancarias.

Fuente: Banco de la República.

1.6 Principales activos financieros

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Total	Cuasidineros			TES					Otros títulos ^{3/}	Bonos ^{1/4/}	
		Total	Depósitos de ahorro sistema financiero ^{1/}	CDT sistema financiero ^{1/}	Subtotal	Pesos ^{2/}	Dólares	UVR	Ley 546			
	(a)	(b)		(c)						(d)	(e)	
2010	280.957,0	133.787,5	78.306,1	55.481,3	131.353,0	104.387,6	0,0	26.965,4	0,0	136,7	15.679,8	
2011	327.120,7	164.155,6	95.919,7	68.235,9	144.944,7	111.808,7	0,0	33.136,0	0,0	0,0	18.020,4	
2012	368.533,0	198.120,2	110.750,6	87.369,6	150.193,4	113.463,9	0,0	36.729,5	0,0	0,0	20.219,4	
2013	419.136,3	227.390,0	131.616,9	95.773,1	172.104,3	134.888,9	0,0	37.215,4	0,0	0,0	19.642,0	
2014	459.765,3	245.858,6	138.741,6	107.117,1	192.878,3	144.244,6	0,0	48.633,7	0,0	0,0	21.028,4	
2013	Jun.	392.445,3	212.345,2	120.861,1	91.484,1	158.726,0	124.996,9	0,0	33.729,1	0,0	0,0	21.374,1
	Jul.	400.891,2	216.516,2	125.752,5	90.763,7	163.094,5	128.608,4	0,0	34.486,1	0,0	0,0	21.280,5
	Ago.	406.011,6	219.312,8	126.871,3	92.441,5	166.369,7	131.306,2	0,0	35.063,5	0,0	0,0	20.329,1
	Sep.	409.007,7	218.641,0	123.946,3	94.694,7	170.393,6	134.466,0	0,0	35.927,6	0,0	0,0	19.973,1
	Oct.	418.978,7	226.475,6	129.674,9	96.800,7	173.181,7	135.930,2	0,0	37.251,5	0,0	0,0	19.321,4
	Nov.	420.038,2	229.605,5	132.565,7	97.039,8	171.160,7	133.888,2	0,0	37.272,5	0,0	0,0	19.272,0
	Dic.	419.136,3	227.390,0	131.616,9	95.773,1	172.104,3	134.888,9	0,0	37.215,4	0,0	0,0	19.642,0
2014	Ene.	425.747,8	231.076,9	132.558,8	98.518,1	175.143,3	136.792,0	0,0	38.351,2	0,0	0,0	19.527,6
	Feb.	435.469,3	238.574,2	138.509,0	100.065,1	177.490,6	137.990,6	0,0	39.499,9	0,0	0,0	19.404,6
	Mar.	438.497,3	237.359,1	136.817,3	100.541,9	182.280,0	140.766,2	0,0	41.513,8	0,0	0,0	18.858,1
	Abr.	445.320,1	238.071,8	137.554,8	100.516,9	188.595,7	144.254,1	0,0	44.341,6	0,0	0,0	18.652,6
	May.	440.106,7	238.162,2	137.008,1	101.154,1	182.127,4	136.898,3	0,0	45.229,1	0,0	0,0	19.817,1
	Jun.	444.222,7	239.649,6	138.429,0	101.220,6	185.050,1	139.543,0	0,0	45.507,2	0,0	0,0	19.522,9
	Jul.	449.666,0	244.116,9	141.652,5	102.464,4	186.608,6	139.754,5	0,0	46.854,0	0,0	0,0	18.940,6
	Ago.	455.036,7	244.964,4	141.507,7	103.456,6	190.937,9	142.588,5	0,0	48.349,5	0,0	0,0	19.134,4
	Sep.	449.479,2	240.915,6	135.870,1	105.045,6	188.693,1	139.582,9	0,0	49.110,2	0,0	0,0	19.870,4
	Oct.	460.130,8	247.479,2	141.003,8	106.475,4	191.984,4	143.646,3	0,0	48.338,1	0,0	0,0	20.667,2
	Nov.	461.438,5	248.121,1	141.050,7	107.070,4	192.342,9	143.886,8	0,0	48.456,2	0,0	0,0	20.974,5
	Dic.	459.765,3	245.858,6	138.741,6	107.117,1	192.878,3	144.244,6	0,0	48.633,7	0,0	0,0	21.028,4
2015	Ene.	463.757,6	246.146,1	136.815,0	109.331,1	196.496,7	146.676,1	0,0	49.820,6	0,0	0,0	21.114,9
	Feb.	472.149,5	257.244,1	144.696,9	112.547,2	193.628,4	148.761,8	0,0	44.866,6	0,0	0,0	21.276,9
	Mar.	474.898,7	256.432,4	143.546,7	112.885,7	197.445,8	151.296,5	0,0	46.149,3	0,0	0,0	21.020,5
	Abr.	479.403,0	256.936,9	142.641,0	114.295,9	201.907,0	154.564,2	0,0	47.342,8	0,0	0,0	20.559,1
	May.	486.790,1	261.163,4	144.067,7	117.095,7	204.776,4	156.410,6	0,0	48.365,8	0,0	0,0	20.850,2

(a) = (b) + (c) + (d) + (e).

Nota: véase el artículo "Revisión del agregado monetario M3", en *Revista del Banco de la República*, núm. 831, enero de 1997.

1/ Debido a la inclusión de nuevas entidades financieras y cuentas de depósito, estas series se reprocesaron, modificando el total de los cuasidineros y el de los principales activos financieros.

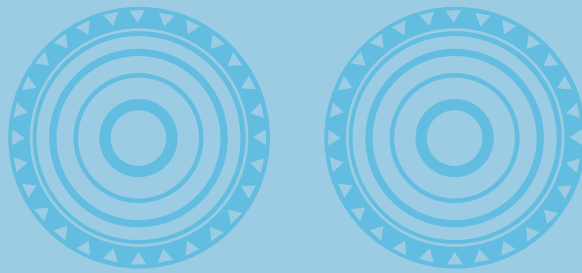
2/ Antes de 1991 incluye Títulos de Ahorro Nacional (TAN).

3/ Incluye los títulos de ahorro de la FEN, TER, títulos de apoyo cafetero, aceptaciones bancarias y certificados eléctricos valorizables. En noviembre de 2005 se canceló el último tramo de los títulos de apoyo cafetero.

4/ Bonos emitidos por el sistema financiero. No incluye las entidades en liquidación.

Fuente: Banco de la República.

2



Intermediarios financieros

2.1 Cartera neta con *leasing* de los principales intermediarios financieros ^{1/}

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Total sistema	Bancos			Corporaciones financieras ^{4/}	Compañías de financiamiento comercial	Cooperativas financieras ^{5/}	
		Subtotal	Comerciales ^{2/}	Banco Agrario ^{3/}				
2010	165.256,2	149.478,2	143.479,6	5.998,6	0,0	12.587,1	3.191,0	
2011	203.100,8	188.519,5	182.186,0	6.333,6	0,0	12.603,2	1.978,1	
2012	233.747,4	217.626,0	210.472,8	7.153,1	0,0	13.759,2	2.362,2	
2013	265.377,3	247.631,2	239.302,8	8.328,4	79,2	15.500,7	2.166,2	
2014	305.337,5	285.792,7	276.434,4	9.358,4	256,8	17.439,2	1.848,9	
2013	May.	244.201,3	227.605,8	219.976,4	7.629,4	0,0	14.148,6	2.446,9
	Jun.	248.932,4	232.069,6	224.315,7	7.753,9	31,6	14.357,9	2.473,3
	Jul.	250.763,8	233.819,7	225.888,7	7.931,0	31,6	14.435,5	2.476,9
	Ago.	253.959,8	236.875,4	228.850,5	8.024,8	39,4	14.546,2	2.498,9
	Sep.	257.546,1	240.672,1	232.504,9	8.167,3	65,8	14.726,0	2.082,1
	Oct.	259.663,6	242.493,5	234.321,8	8.171,7	67,0	14.987,2	2.115,9
	Nov.	263.052,9	245.728,1	237.408,4	8.319,7	67,0	15.117,4	2.140,4
Dic.	265.377,3	247.631,2	239.302,8	8.328,4	79,2	15.500,7	2.166,2	
2014	Ene.	266.763,7	249.070,4	240.750,8	8.319,5	77,0	15.444,9	2.171,4
	Feb.	270.237,6	252.427,6	244.071,1	8.356,5	110,5	15.493,2	2.206,3
	Mar.	272.959,9	254.936,7	246.518,6	8.418,1	142,0	15.648,4	2.232,8
	Abr.	276.942,9	258.623,3	250.118,0	8.505,3	147,6	15.904,8	2.267,2
	May.	281.118,3	262.650,9	254.113,2	8.537,7	147,5	16.609,4	1.710,6
	Jun.	285.043,4	266.188,4	257.466,2	8.722,2	147,3	16.977,5	1.730,2
	Jul.	286.914,3	268.007,5	259.197,2	8.810,3	153,1	17.021,5	1.732,2
	Ago.	289.468,0	270.333,3	261.344,0	8.989,3	154,0	17.232,9	1.747,8
	Sep.	291.785,7	272.372,9	263.252,4	9.120,5	149,7	17.487,3	1.775,7
	Oct.	294.932,6	276.091,7	266.931,4	9.160,3	153,9	16.884,0	1.803,0
	Nov.	300.771,0	281.598,8	272.239,4	9.359,4	229,8	17.108,2	1.834,2
	Dic.	305.337,5	285.792,7	276.434,4	9.358,4	256,8	17.439,2	1.848,9
2015	Ene.	309.692,9	287.749,8	278.416,7	9.333,1	271,5	19.816,0	1.855,6
	Feb.	314.650,8	292.719,6	283.233,4	9.486,1	271,0	19.789,1	1.871,1
	Mar.	318.253,1	296.678,3	287.261,0	9.417,4	290,8	19.391,4	1.892,5
	Abr.	319.887,1	298.031,3	288.486,6	9.544,7	293,2	19.654,7	1.907,9

Nota: a partir de la entrada en vigencia de las NIIF en enero de 2015, las variaciones con respecto a los datos del 2014 tienen un efecto estadístico por cambios de metodología.

1/ Cartera bruta moneda legal + cartera bruta moneda extranjera - provisiones de cartera. Incluye cartera de *leasing*.

2/ Dentro de los bancos comerciales se está sumando lo correspondiente al BCH y las CAV.

3/ Con Decreto 1065 del 26 de junio de 1999 se dispone la disolución y liquidación de la Caja Agraria. La Financiera Leasing Colvalores S. A. se convierte en el BDE (Resolución 968 del 24 de junio de 1999), el cual cambia su razón social por Banco Agrario de Colombia S. A., Banagrario (Resolución 2474 del 26 de junio de 1999).

4/ Se incluye el IFI y no se incluye la FEN.

5/ A partir de junio de 2000 se incluyen las cooperativas financieras, dentro de estas entidades se suman los organismos cooperativos de grado superior. A partir de noviembre de 2007 se incluye la Cooperativa Financiera Coomeva.

Fuente: Banco de la República, con base en información de balances nacionales consolidados, suministrada por la Superintendencia Financiera de Colombia.

3



T a s a s d e i n t e r é s

3.1 Tasas de intervención del Banco de la República y tasa interbancaria (tasas efectivas anuales)

Fin de:	Mínima de contracción (lombarda) ^{1/2/}	Máxima para subasta de contracción ^{2/3/}	Mínima para subasta de expansión ^{4/}	Máxima de expansión (lombarda) ^{5/}	Interbancaria ^{6/}	
2010	2,00	---	3,00	4,00	3,03	
2011	3,75	---	4,75	5,75	4,80	
2012	3,25	---	4,25	5,25	4,49	
2013	2,25	---	3,25	4,25	3,24	
2014	3,50	---	4,50	5,50	4,59	
2013	Jun.	2,25	---	3,25	4,25	3,16
	Jul.	2,25	---	3,25	4,25	3,20
	Ago.	2,25	---	3,25	4,25	3,27
	Sep.	2,25	---	3,25	4,25	3,27
	Oct.	2,25	---	3,25	4,25	3,27
	Nov.	2,25	---	3,25	4,25	3,26
	Dic.	2,25	---	3,25	4,25	3,24
2014	Ene.	2,25	---	3,25	4,25	3,24
	Feb.	2,25	---	3,25	4,25	3,25
	Mar.	2,25	---	3,25	4,25	3,16
	Abr.	2,50	---	3,50	4,50	3,30
	May.	2,50	---	3,50	4,50	3,47
	Jun.	3,00	---	4,00	5,00	3,81
	Jul.	3,00	---	4,00	5,00	3,92
	Ago.	3,25	---	4,25	5,25	4,13
	Sep.	3,50	---	4,50	5,50	4,42
	Oct.	3,50	---	4,50	5,50	4,50
	Nov.	3,50	---	4,50	5,50	4,50
	Dic.	3,50	---	4,50	5,50	4,59
2015	Ene.	3,50	---	4,50	5,50	4,53
	Feb.	3,50	---	4,50	5,50	4,52
	Mar.	3,50	---	4,50	5,50	4,50
	Abr.	3,50	---	4,50	5,50	4,52
	May.	3,50	---	4,50	5,50	4,52

1/ La tasa mínima o lombarda de contracción es la tasa a la cual el Banco recoge los excedentes de liquidez de las entidades financieras, de manera ilimitada, es decir, sin tener en cuenta un límite de monto.

2/ Desde el 20 de diciembre de 2004 el Banco de la República suspendió la ventanilla de contracción (tanto lombarda como subasta). A partir del 2 de abril de 2007 el Banco empezó a realizar operaciones de contracción, pero no como repos, sino con depósitos remunerados no constitutivos de encaje.

3/ La tasa máxima de contracción es la tasa que paga el Banco por los excedentes de liquidez que recoge del mercado a través de una subasta, es decir, con un monto limitado.

4/ La tasa mínima de expansión es la tasa que las entidades financieras deben pagar por tener acceso a la liquidez temporal a través de los repos que se ofrecen por subasta, es decir, con un monto limitado.

5/ La tasa máxima o lombarda de expansión es la tasa a la cual el Banco da liquidez a las entidades financieras de manera ilimitada, es decir, sin tener en cuenta un límite de monto.

6/ Es la tasa a la cual se prestan los bancos entre sí para cubrir sus necesidades de liquidez de muy corto plazo (un día, siete días, etc.). Los datos corresponden a la tasa diaria del mercado bancario, promedio mensual ponderado. Los valores anuales son el promedio simple de los doce meses.

Fuente: Banco de la República.

3.2 Tasas de interés de los CDT y TES (tasa efectiva anual) (porcentaje)

Promedio:	CDT, total sistema			Títulos de tesorería (TES) ^{2/}			
	90 días ^{1/}	180 días	360 días	Un año	Dos años	Tres años	
2010	3,66	4,05	4,42	n. h.	n. h.	n. h.	
2011	4,21	4,64	5,22	n. h.	n. h.	n. h.	
2012	5,36	5,81	6,21	n. h.	n. h.	n. h.	
2013	4,24	4,54	4,83	n. h.	n. h.	n. h.	
2014	4,07	4,36	4,75	n. h.	n. h.	n. h.	
2013	Jun.	3,94	4,28	4,44	n. h.	n. h.	n. h.
	Jul.	3,98	4,29	4,50	n. h.	n. h.	n. h.
	Ago.	4,07	4,29	4,77	n. h.	n. h.	n. h.
	Sep.	4,07	4,39	4,84	n. h.	n. h.	n. h.
	Oct.	4,02	4,45	4,84	n. h.	n. h.	n. h.
	Nov.	4,03	4,44	4,97	n. h.	n. h.	n. h.
	Dic.	4,06	4,41	4,81	n. h.	n. h.	n. h.
2014	Ene.	4,03	4,35	4,71	n. h.	n. h.	n. h.
	Feb.	3,97	4,31	4,63	n. h.	n. h.	n. h.
	Mar.	3,89	4,22	4,60	n. h.	n. h.	n. h.
	Abr.	3,81	4,19	4,48	n. h.	n. h.	n. h.
	May.	3,79	4,14	4,54	n. h.	n. h.	n. h.
	Jun.	3,94	4,20	4,59	n. h.	n. h.	n. h.
	Jul.	4,06	4,37	4,86	n. h.	n. h.	n. h.
	Ago.	4,04	4,41	4,86	n. h.	n. h.	n. h.
	Sep.	4,26	4,51	4,93	n. h.	n. h.	n. h.
	Oct.	4,33	4,57	4,94	n. h.	n. h.	n. h.
	Nov.	4,36	4,55	4,94	n. h.	n. h.	n. h.
	Dic.	4,34	4,54	4,97	n. h.	n. h.	n. h.
2015	Ene.	4,47	4,58	5,02	n. h.	n. h.	n. h.
	Feb.	4,45	4,70	5,04	n. h.	n. h.	n. h.
	Mar.	4,41	4,66	4,96	n. h.	n. h.	n. h.
	Abr.	4,51	4,73	5,07	n. h.	n. h.	n. h.
	May.	4,42	4,73	5,10	n. h.	n. h.	n. h.

Nota: a partir de 1999 la tasa de interés de CDT e interbancaria promedio anual se pondera por el monto total. Los títulos de participación clase B, que se publicaban anteriormente, tuvieron vigencia hasta diciembre de 1998.

n. h. no hubo operaciones.

1/ Hasta junio de 1993 corresponde a la encuesta diaria promedio de bancos y corporaciones, realizada por el Banco de la República. En adelante, corresponde a las tasas de captación de CDT a noventa días, promedio mensual ponderado, informadas por bancos, CF, CAV y CFC de todo el país a la Superintendencia Financiera para el cálculo de la DTF.

2/ Corresponde a los títulos TES B, promedio ponderado de colocaciones, por el sistema de subasta a través de los agentes colocadores a diferentes plazos.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia y Banco de la República.

3.3 Tasa de interés de colocación, promedio mensual ponderado ^{1/} (tasa efectiva anual)

Promedio:	Crédito ^{1/}				Colocación			
	Consumo	Ordinario	Preferencial	Tesorería	Total Banco de la República ^{2/}	Sin tesorería ^{3/}	Total ^{4/}	
2010	18,02	9,94	6,84	6,25	9,33	9,50	8,79	
2011	18,16	10,73	7,84	6,80	11,30	11,39	10,94	
2012	19,19	12,13	9,02	8,42	12,56	12,64	12,26	
2013	17,86	10,70	7,29	7,32	10,91	10,96	10,71	
2014	17,26	10,66	7,27	7,22	10,85	10,90	10,66	
2013	Jun.	17,87	10,13	6,79	7,07	10,27	10,31	10,12
	Jul.	17,66	10,52	7,45	7,23	11,09	11,14	10,93
	Ago.	17,57	10,78	7,08	7,19	10,76	10,81	10,57
	Sep.	17,60	10,82	7,45	7,16	11,17	11,24	10,94
	Oct.	17,46	10,69	7,22	7,17	11,00	11,06	10,77
	Nov.	17,41	10,59	7,09	6,88	10,97	11,04	10,74
	Dic.	17,63	10,24	7,03	6,88	9,96	10,00	9,81
2014	Ene.	18,22	10,75	7,01	7,07	11,06	11,12	10,84
	Feb.	17,68	10,26	7,02	6,97	10,64	10,69	10,46
	Mar.	17,45	10,49	7,00	7,11	10,58	10,64	10,35
	Abr.	17,19	10,50	6,88	6,83	10,57	10,64	10,31
	May.	17,23	10,48	6,96	6,95	10,61	10,65	10,44
	Jun.	17,41	10,46	7,00	6,93	10,41	10,45	10,24
	Jul.	17,23	10,82	7,41	7,28	11,39	11,45	11,17
	Ago.	17,10	10,74	7,34	7,73	11,15	11,19	11,01
	Sep.	17,28	10,93	7,38	7,59	11,34	11,41	11,10
	Oct.	17,06	10,99	7,57	7,50	11,14	11,19	10,96
	Nov.	17,08	10,91	7,58	7,44	10,97	11,01	10,80
	Dic.	16,70	10,60	7,77	7,37	10,55	10,59	10,40
2015	Ene.	17,75	11,19	7,81	7,43	11,71	11,77	11,48
	Feb.	17,36	10,76	7,43	7,94	11,13	11,16	11,01
	Mar.	17,40	11,18	7,73	8,33	11,33	11,36	11,23
	Abr.	17,24	11,07	7,81	8,17	10,95	10,98	10,87
	May.	17,16	11,07	7,70	8,40	11,51	11,53	11,42

Nota: a partir de 1999 la tasa de interés promedio anual se pondera por el monto total.

1/ Total sistema, calculado sobre los días hábiles del mes.

2/ Calculado como el promedio ponderado por monto de las tasas de los créditos de: consumo, preferencial, ordinario y de tesorería. Debido a la alta rotación del crédito de tesorería, su ponderación se estableció como la quinta parte de su desembolso diario.

3/ Incluye créditos de: consumo, ordinario y preferencial.

4/ Incluye créditos de: tesorería, consumo, ordinario y preferencial.

Fuente: Banco de la República, a partir de la encuesta semanal de colocación de la Superintendencia Financiera de Colombia.

3.4 Prime Rate, Libor y Treasury Bills (porcentaje)

Fin de:	Prime Rate ^{1/}	Tres meses		Seis meses		
		Libor ^{2/}	Treasury Bills ^{3/}	Libor ^{2/}	Treasury Bills ^{3/}	
2010	3,25	0,34	0,14	0,52	0,20	
2011	3,25	0,35	0,06	0,53	0,10	
2012	3,25	0,42	0,08	0,68	0,13	
2013	3,25	0,27	0,05	0,40	0,08	
2014	3,25	0,24	0,04	0,33	0,07	
2013	Jun.	3,25	0,27	0,04	0,41	0,10
	Jul.	3,25	0,27	0,04	0,40	0,07
	Ago.	3,25	0,26	0,03	0,39	0,05
	Sep.	3,25	0,25	0,01	0,37	0,04
	Oct.	3,25	0,24	0,04	0,35	0,09
	Nov.	3,25	0,24	0,07	0,35	0,11
	Dic.	3,25	0,24	0,07	0,35	0,08
2014	Ene.	3,25	0,24	0,03	0,34	0,06
	Feb.	3,25	0,24	0,05	0,33	0,08
	Mar.	3,25	0,23	0,05	0,33	0,08
	Abr.	3,25	0,23	0,03	0,32	0,05
	May.	3,25	0,23	0,03	0,32	0,05
	Jun.	3,25	0,23	0,03	0,32	0,06
	Jul.	3,25	0,23	0,02	0,33	0,06
	Ago.	3,25	0,24	0,03	0,33	0,05
	Sep.	3,25	0,23	0,02	0,33	0,04
	Oct.	3,25	0,23	0,02	0,32	0,05
	Nov.	3,25	0,24	0,07	0,35	0,11
	Dic.	3,25	0,25	0,02	0,34	0,10
2015	Ene.	3,25	0,25	0,03	0,36	0,07
	Feb.	3,25	0,26	0,02	0,38	0,07
	Mar.	3,25	0,27	0,03	0,40	0,14
	Abr.	3,25	0,28	0,02	0,41	0,06
	May.	3,25	0,28	0,01	0,42	0,06

1/ Es la tasa de interés de los préstamos que otorgan los bancos de los Estados Unidos a sus mejores clientes.

2/ London Interbank Offered Rate para depósitos en dólares.

3/ Tasa de rendimiento de las letras del Tesoro de los Estados Unidos, cuyo vencimiento no excede un año.

Fuente: información económica Reuters.

3.5 Tasas de interés de los principales activos financieros: captación (porcentaje)

Período:	Gobierno nacional, TES clase B ^{1/}					Sistema financiero				
	A 15 meses ^{2/}	A 2 años	A 3 años	A 5 años	DTF ^{3/}	TCC ^{4/}	UVR ^{5/}	Títulos FDN TER ^{6/}		
								2 años	5 años	
2010	---	---	---	---	3,47	2,96	190,83	---	---	
2011	---	---	---	---	4,98	3,29	198,45	---	---	
2012	---	---	---	---	5,27	3,54	204,20	---	---	
2013	---	---	---	---	4,07	3,04	207,84	---	---	
2014	---	---	---	---	4,34	3,29	215,03	---	---	
2013	Jun.	---	---	---	3,99	3,54	207,00	---	---	
	Jul.	---	---	---	3,95	3,04	207,53	---	---	
	Ago.	---	---	---	4,04	4,30	207,81	---	---	
	Sep.	---	---	---	4,02	4,19	207,93	---	---	
	Oct.	---	---	---	4,06	3,04	208,32	---	---	
	Nov.	---	---	---	4,05	4,31	208,35	---	---	
	Dic.	---	---	---	4,04	3,04	207,84	---	---	
2014	Ene.	---	---	---	4,03	3,04	207,90	---	---	
	Feb.	---	---	---	3,97	3,04	208,63	---	---	
	Mar.	---	---	---	3,85	4,01	209,86	---	---	
	Abr.	---	---	---	3,78	3,04	210,90	---	---	
	May.	---	---	---	3,81	4,22	211,82	---	---	
	Jun.	---	---	---	3,95	3,04	212,80	---	---	
	Jul.	---	---	---	4,06	3,04	213,41	---	---	
	Ago.	---	---	---	4,09	4,34	213,66	---	---	
	Sep.	---	---	---	4,24	3,29	214,03	---	---	
	Oct.	---	---	---	4,41	3,29	214,40	---	---	
	Nov.	---	---	---	4,37	3,29	214,72	---	---	
	Dic.	---	---	---	4,40	3,29	215,03	---	---	
2015	Ene.	---	---	---	4,53	3,29	215,47	---	---	
	Feb.	---	---	---	4,41	3,29	216,39	---	---	
	Mar.	---	---	---	4,36	3,29	218,42	---	---	
	Abr.	---	---	---	4,60	3,29	220,27	---	---	
	May.	---	---	---	4,40	3,29	221,54	---	---	

1/ Corresponde a la última tasa de aprobación de cada mes. Se presentan datos solo en los períodos en que hay colocación.

2/ A partir de abril de 1995 corresponde a TES a un año.

3/ Resolución 42 de 1988 de la Junta Monetaria. A partir de junio de 1993 la DTF corresponde a un promedio ponderado de los CDT a noventa días de todo el sistema financiero. El dato corresponde a la semana de aplicación.

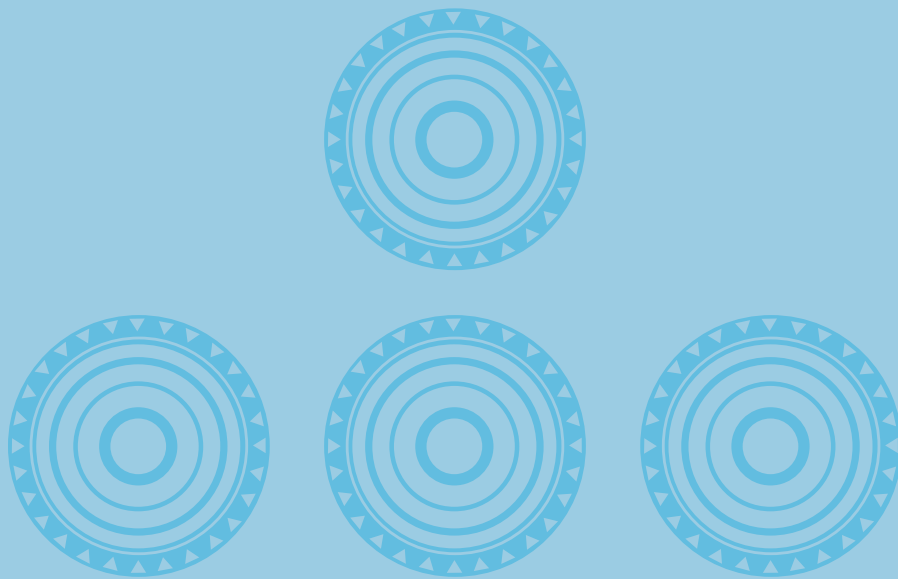
4/ Tasa de captación de las corporaciones financieras. El dato corresponde a la semana de aplicación.

5/ Entre el 1 de enero y el 10 de agosto de 2000, Consejo Superior de Vivienda, según el artículo 6.º de la Ley 546 de 1999 y el Decreto 418 del año 2000. A partir del 11 de agosto de 2000 se refiere a los valores de la UVR calculados por el Banco de la República, según Resolución Externa 13 de la Junta Directiva, del 11 de agosto de 2000.

6/ En cada caso corresponde a la tasa más alta, esto es, la tasa de cuarto cupón o la tasa por pagar al finalizar el período. Para el segundo semestre de 2000, la FEN solo tiene títulos de ahorro FEN (TAF) con plazo de tres años. La FDN a partir de agosto de 2003, los títulos TER y CEV no se encuentran inscritos en el Registro Nacional de Valores, por esta razón no está disponible dicha información. Con base en el Decreto 4174 de noviembre 3 de 2011, por el cual se modificó la denominación de la Financiera Energética Nacional S. A. por Financiera de Desarrollo Nacional S. A.

Fuentes: Banco de la República y la FDN.

4



S e c t o r e x t e r n o

4.1 Balanza de pagos de Colombia, trimestral^{1/}

(millones de dólares)

	2013 (pr)			
	I	II	III	IV
I. CUENTA CORRIENTE	(3.348)	(2.221)	(3.593)	(3.205)
Ingresos	18.167	19.527	18.839	19.708
Egresos	21.515	21.748	22.432	22.913
A. Bienes y servicios	(677)	6	(1.342)	(750)
Ingresos	16.004	17.201	16.577	17.357
Egresos	16.681	17.196	17.919	18.107
1. Bienes	751	1.451	255	723
Ingresos	14.445	15.549	14.849	15.438
Egresos	13.694	14.098	14.594	14.714
2. Servicios	(1.429)	(1.445)	(1.597)	(1.473)
Ingresos	1.559	1.652	1.728	1.920
Egresos	2.988	3.097	3.325	3.393
B. Ingreso primario^{1/}	(3.690)	(3.420)	(3.483)	(3.605)
Ingresos	928	892	882	925
Egresos	4.618	4.312	4.365	4.530
C. Ingreso secundario^{2/}	1.019	1.194	1.231	1.150
Ingresos	1.235	1.433	1.379	1.426
Egresos	216	240	148	277
II. CUENTA FINANCIERA	(3.118)	(1.950)	(3.436)	(3.341)
A. Inversión directa (a-b)	(3.281)	(2.962)	(2.758)	445
a. Activos (inversión directa de Colombia en el exterior)	389	1.053	1.954	4.257
i. Participaciones de capital	566	504	1.450	3.706
ii. Reinversión de utilidades	305	310	305	322
iii. Instrumentos de deuda	(483)	239	199	229
b. Pasivos (inversión extranjera directa en Colombia)	3.670	4.015	4.713	3.812
i. Participaciones de capital	2.008	2.789	2.721	2.231
ii. Reinversión de utilidades	1.053	938	1.100	1.001
iii. Instrumentos de deuda	610	287	891	580
B. Inversión de cartera (a-b)	(2.005)	(1.928)	(554)	(2.491)
a. Activos (inversión de cartera de Colombia en el exterior)	1.039	(65)	4.917	(1.796)
i. Participaciones de capital	0	0	0	0
ii. Títulos de deuda	1.039	(65)	4.917	(1.796)
b. Pasivos (inversión extranjera en Colombia)	3.044	1.863	5.471	695
i. Participaciones de capital	912	496	352	166
ii. Títulos de deuda	2.132	1.367	5.119	529
C. Instrumentos financieros derivados (a-b)	(46)	82	(51)	(18)
a. Activos	(59)	(11)	(61)	(26)
b. Pasivos	(13)	(93)	(10)	(7)
D. Otra inversión (préstamos y otros créditos) (a-b)	144	808	(2.111)	(2.066)
a. Activos	986	2.601	(730)	(1.031)
i. Préstamos	284	1.261	(99)	(798)
ii. Moneda y depósitos	648	1.202	(666)	(125)
iii. Créditos y anticipos comerciales	26	74	(48)	(92)
vi. Otros	28	64	83	(15)
b. Pasivos	842	1.793	1.381	1.035
i. Préstamos	770	1.849	1.405	914
ii. Moneda y depósitos	0	0	0	0
iii. Créditos y anticipos comerciales	(16)	(7)	21	99
vi. Otros	88	(49)	(45)	22
E. Activos de reserva^{3/}	2.070	2.050	2.037	790
III. ERRORES Y OMISIONES	230	270	157	(136)

Nota: en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsctycatarclst/?strcode=COL>) se publica el calendario de divulgación anticipado de datos.

La estructura y cifras del presente cuadro se revisaron según los lineamientos del *Manual VI de balanza de pagos* del FMI. (pr) preliminar.

1/ En el *Manual V de balanza de pagos* del FMI esta cuenta se denominaba "Renta de los factores".

2/ En el *Manual V de balanza de pagos* del FMI esta cuenta se denominaba "Transferencias corrientes".

3/ El cálculo de la variación de las reservas internacionales se efectúa con base en el *Manual VI de balanza de pagos* del FMI, el cual recomienda no incluir en este cálculo las variaciones provenientes de valorizaciones por tipo de cambio y precio.

Fuente: Banco de la República.

	2013 (pr)	2014 (pr)				2015	
	Total	I	II	III	IV	Total	I
	(12.367)	(4.044)	(4.218)	(4.974)	(6.345)	(19.580)	(5.128)
	76.241	17.673	18.795	19.664	17.021	73.153	14.292
	88.608	21.717	23.013	24.637	23.367	92.734	19.420
	(2.763)	(1.701)	(1.857)	(2.492)	(5.219)	(11.268)	(4.457)
	67.140	15.552	16.584	17.246	14.465	63.846	11.821
	69.903	17.253	18.441	19.738	19.684	75.115	16.278
	3.180	(304)	(217)	(699)	(3.390)	(4.610)	(3.391)
	60.281	13.917	14.960	15.470	12.653	57.000	10.055
	57.101	14.221	15.177	16.169	16.043	61.610	13.446
	(5.943)	(1.397)	(1.640)	(1.793)	(1.829)	(6.659)	(1.066)
	6.859	1.635	1.624	1.776	1.812	6.846	1.766
	12.802	3.032	3.264	3.569	3.640	13.505	2.832
	(14.198)	(3.336)	(3.335)	(3.572)	(2.427)	(12.670)	(1.829)
	3.627	848	985	1.098	1.068	3.999	1.129
	17.825	4.184	4.320	4.670	3.495	16.669	2.958
	4.594	993	974	1.090	1.300	4.358	1.157
	5.473	1.273	1.226	1.320	1.488	5.308	1.342
	880	280	252	230	188	950	185
	(11.845)	(4.239)	(4.041)	(5.137)	(6.223)	(19.640)	(5.251)
	(8.557)	(2.920)	(3.524)	(3.726)	(2.083)	(12.252)	(2.827)
	7.652	895	1.476	(2)	1.530	3.899	235
	6.226	535	982	(411)	272	1.378	705
	1.242	327	335	439	457	1.558	488
	184	33	159	(30)	801	963	(958)
	16.209	3.815	5.000	3.724	3.613	16.151	3.062
	9.749	2.260	3.326	1.623	1.968	9.176	1.976
	4.091	1.099	1.327	1.282	776	4.483	590
	2.368	456	348	819	869	2.493	497
	(6.978)	(1.849)	(3.043)	(5.828)	(934)	(11.654)	(706)
	4.096	2.382	2.959	595	1.070	7.007	3.355
	0	0	0	0	0	0	0
	4.096	2.382	2.959	595	1.070	7.007	3.355
	11.073	4.231	6.002	6.423	2.004	18.661	4.060
	1.926	973	498	1.897	465	3.833	708
	9.147	3.259	5.504	4.525	1.540	14.828	3.353
	(33)	140	(272)	(12)	412	268	492
	(156)	(8)	(279)	(39)	(86)	(411)	(40)
	(124)	(148)	(8)	(27)	(497)	(680)	(532)
	(3.225)	(287)	1.684	2.329	(4.164)	(439)	(2.279)
	1.826	143	633	2.302	(1.259)	1.820	(245)
	648	(261)	405	448	(142)	449	199
	1.058	416	208	1.873	(1.098)	1.399	(353)
	(40)	(24)	14	(18)	(19)	(47)	(85)
	159	12	7	(1)	0	19	(5)
	5.051	430	(1.051)	(27)	2.905	2.258	2.034
	4.938	434	(1.154)	2	2.899	2.180	2.220
	0	0	0	0	0	0	0
	98	(53)	77	71	41	136	(99)
	16	49	27	(100)	(34)	(58)	(87)
	6.946	677	1.114	2.100	546	4.437	69
	522	(195)	177	(164)	122	(59)	(123)

4.2 Balanza cambiaria (no incluye cuentas corrientes de compensación en el exterior) ^{1/} (millones de dólares)

Período:	Ingresos					
	Total ingresos ^{2/}	Corrientes			De capital ^{4/}	
		Subtotal	Exportaciones ^{3/}	Servicios y transferencias		
(a)						
2010	54.719,6	18.734,6	8.353,0	10.381,5	35.985,0	
2011	60.167,6	18.699,6	7.662,2	11.037,5	41.468,0	
2012	58.508,5	19.426,5	8.313,6	11.112,9	39.082,0	
2013	37.409,4	11.529,1	4.306,7	7.222,4	25.880,3	
2014	74.024,9	18.363,1	6.762,0	11.601,2	55.661,8	
	Jun.	5.487,4	1.594,0	645,6	948,5	3.893,3
	Jul.	5.343,0	1.664,8	611,7	1.053,1	3.678,2
	Ago.	4.998,6	1.577,9	632,1	945,7	3.420,7
2013	Sep.	6.520,7	1.557,0	585,0	972,0	4.963,7
	Oct.	5.052,5	1.691,2	633,9	1.057,3	3.361,2
	Nov.	4.468,1	1.586,6	566,3	1.020,3	2.881,5
	Dic.	5.539,1	1.857,5	632,1	1.225,4	3.681,6
	Ene.	6.475,6	1.575,9	552,7	1.023,2	4.899,7
	Feb.	5.246,5	1.476,6	586,0	890,6	3.769,9
	Mar.	6.454,9	1.561,4	568,9	992,5	4.893,5
	Abr.	5.814,3	1.498,2	561,3	936,9	4.316,1
	May.	5.625,5	1.466,9	583,4	883,5	4.158,5
2014 (p)	Jun.	6.075,6	1.391,6	511,5	880,1	4.684,0
	Jul.	7.452,6	1.614,4	595,8	1.018,7	5.838,1
	Ago.	5.522,1	1.422,2	530,8	891,4	4.100,0
	Sep.	5.540,6	1.546,9	549,9	997,0	3.993,7
	Oct.	6.898,2	1.563,8	588,9	974,9	5.334,4
	Nov.	4.577,4	1.387,0	510,2	876,8	3.190,4
	Dic.	8.341,7	1.858,1	622,6	1.235,5	6.483,5
	Ene.	6.657,1	1.508,8	489,1	1.019,7	5.148,3
	Feb.	5.266,9	1.368,8	491,0	877,8	3.898,0
2015 (p)	Mar.	5.756,2	1.595,9	557,1	1.038,8	4.160,4
	Abr.	4.768,0	1.381,0	491,2	0,0	889,8
	May.	5.420,5	1.412,9	493,1	0,0	919,8

(p) provisional.

1/ Registra las operaciones cambiarias canalizadas a través del Banco de la República y de los intermediarios financieros. No incluye los movimientos de divisas efectuados en cuentas de compensación en el exterior, véase cuadros 6.6 a 6.9.

2/ A partir de enero de 1994 los ingresos de divisas del sector petrolero se clasificaron en la cuenta de capital como ingresos por inversión extranjera en Colombia.

3/ A partir de marzo 16 de 2012 la cuenta de prefinanciación de exportaciones se reclassificó del rubro de exportaciones de la cuenta corriente al rubro préstamos de la cuenta de capital.

4/ El 7 de agosto de 2009 la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó una asignación general de derechos especiales de giro (DEG) por USD250 mil millones y una asignación especial por USD33 mil millones, las cuales se harían efectivas el 28 de agosto y el 9 de septiembre de 2009, respectivamente. Dichas asignaciones se distribuirían según la cuota de participación de cada país miembro. En el caso de Colombia, la asignación general incrementó las reservas internacionales en USD897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en USD79 millones el 9 de septiembre de 2009.

	Egresos				Causación valuación y provisiones ^{5/}	Variación de las reservas internacionales brutas ^{6/}	
	Total egresos	Corrientes					De capital
		Subtotal	Importaciones	Servicios y transferencias			
(b)					(c)	(a - b + c)	
51.595,7	29.179,3	17.230,9	11.948,4	22.416,4	(25,3)	3.098,6	
56.178,2	30.477,2	18.580,6	11.896,6	25.700,9	(150,0)	3.839,4	
53.484,4	26.866,7	14.312,7	12.554,0	26.617,7	146,9	5.171,0	
34.277,5	15.179,8	7.471,9	7.707,9	19.097,8	(5,8)	3.126,1	
69.966,8	25.790,5	11.619,6	14.170,9	44.176,4	(369,3)	(263,6)	
4.972,8	2.007,9	930,3	1.077,7	2.964,8	(206,7)	307,8	
4.836,0	2.377,2	1.138,0	1.239,2	2.458,8	201,0	708,0	
4.350,2	1.854,0	927,2	926,8	2.496,1	(79,5)	568,9	
5.757,0	2.020,1	1.026,6	993,5	3.736,9	208,1	971,9	
4.811,8	2.597,5	1.285,6	1.311,9	2.214,3	(12,2)	228,5	
4.266,1	1.861,5	930,3	931,2	2.404,6	(77,3)	124,7	
5.283,8	2.461,5	1.234,0	1.227,5	2.822,2	(39,2)	216,2	
6.294,3	2.090,3	997,9	1.092,4	4.204,1	(106,3)	(106,3)	
5.081,9	1.798,4	971,9	826,5	3.283,6	151,5	151,5	
6.251,1	2.213,4	1.102,6	1.110,8	4.037,7	68,2	68,2	
5.495,7	2.211,3	953,9	1.257,4	3.284,4	26,6	26,6	
5.283,9	2.187,3	1.031,8	1.155,5	3.096,5	52,2	52,2	
5.733,7	2.064,4	909,5	1.154,9	3.669,3	124,6	124,6	
6.741,5	2.425,5	1.102,3	1.323,2	4.316,0	(121,2)	(121,2)	
4.902,8	2.361,5	924,8	1.436,8	2.541,3	(5,0)	(5,0)	
4.838,0	2.167,9	906,4	1.261,5	2.670,1	(299,5)	(299,5)	
6.589,0	2.297,6	965,7	1.332,0	4.291,3	(51,0)	(51,0)	
4.519,0	1.748,8	775,3	973,5	2.770,2	(43,1)	(43,1)	
8.235,9	2.224,1	977,6	1.246,5	6.011,8	(166,3)	(60,6)	
6.709,2	1.810,3	775,2	1.035,0	4.898,9	(203,4)	(255,5)	
5.369,3	1.600,5	740,7	859,8	3.768,8	90,2	(12,2)	
5.745,8	1.817,5	820,6	996,9	3.928,3	(150,8)	(140,4)	
4.807,2	1.841,0	818,7	1.022,4	2.966,2	299,2	260,0	
5.441,2	1.832,2	698,5	1.133,7	3.609,0	(146,6)	(167,3)	

5/ A partir de diciembre de 1992 incluye las provisiones por saldos de convenios de crédito recíproco pendientes de pago y por depósitos de reservas en entidades intervenidas. A partir de enero de 1993 incluye además ajustes por causaciones y valuaciones (los rendimientos de reservas causados pero no recibidos; las primas amortizadas de inversiones; el cambio de las reservas por fluctuaciones en las cotizaciones del oro, y las divisas que componen el portafolio). En diciembre de cada año el valor acumulado de las causaciones y valuaciones se reversa y se incorpora en las reservas de caja. Desde septiembre de 2004 las causaciones y valuaciones se incluyen dentro de la cuenta de capital.

6/ El 7 de agosto de 2009 la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó una asignación general de derechos especiales de giro (DEG) por USD250 mil millones y una asignación especial por USD33 mil millones, las cuales se harían efectivas el 28 de agosto y el 9 de septiembre de 2009, respectivamente. Dichas asignaciones se distribuirían según la cuota de participación de cada país miembro. En el caso de Colombia, la asignación general incrementó las reservas internacionales en USD897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en USD79 millones el 9 de septiembre de 2009.

Fuente: Banco de la República.

4.3 Reservas internacionales del Banco de la República (millones de dólares)

Fin de:	Reservas netas ^{1/}	Reservas brutas						Pasivos a corto plazo ^{4/}	
		Total brutas	Oro monetario	Fondo Monetario Internacional	Derechos especiales de giro ^{2/}	Inversiones	Otros ^{3/}		
2010	28.451,8	28.463,5	194,3	232,8	1.160,7	26.118,8	756,9	11,7	
2011	32.300,4	32.302,9	377,1	345,4	1.147,0	28.433,1	2.000,3	2,5	
2012	37.466,6	37.474,1	377,1	367,9	1.136,5	34.034,4	1.558,2	7,5	
2013	43.632,7	43.639,3	377,1	407,4	1.131,5	39.985,1	1.738,2	6,6	
2014	47.323,1	47.328,1	399,2	416,4	1.048,4	43.339,1	2.125,0	5,0	
2013	Jun.	40.816,7	40.821,0	377,1	376,9	1.122,6	35.721,1	3.223,2	4,2
	Jul.	41.524,0	41.529,0	377,1	396,6	1.122,6	36.673,1	2.959,5	5,0
	Ago.	42.092,9	42.097,9	377,1	396,6	1.122,7	38.436,6	1.764,9	5,1
	Sep.	43.064,7	43.069,8	377,1	396,6	1.122,7	38.524,5	2.648,9	5,1
	Oct.	43.292,9	43.298,4	377,1	396,6	1.131,4	38.446,7	2.946,5	5,5
	Nov.	43.417,3	43.423,1	377,1	396,7	1.131,5	38.421,9	3.096,0	5,8
	Dic.	43.632,7	43.639,3	377,1	407,4	1.131,5	39.985,1	1.738,2	6,6
2014 (p)	Ene.	43.710,5	43.714,2	414,9	431,6	1.124,4	39.133,1	2.610,2	3,7
	Feb.	44.026,9	44.030,4	441,9	435,4	1.133,9	39.482,4	2.536,8	3,5
	Mar.	44.298,4	44.302,3	430,7	434,9	1.132,7	39.555,0	2.749,1	3,9
	Abr.	44.642,4	44.647,5	430,0	436,0	1.135,8	39.683,4	2.962,2	5,1
	May.	45.036,2	45.041,3	417,4	438,1	1.128,9	39.951,1	3.105,8	5,1
	Jun.	45.501,6	45.507,7	437,0	439,6	1.118,7	41.153,8	2.358,7	6,1
	Jul.	46.092,0	46.099,3	431,0	435,4	1.108,2	42.104,7	2.019,9	7,3
	Ago.	46.705,1	46.712,1	428,0	431,8	1.098,7	41.750,3	3.003,5	7,1
	Sep.	47.106,5	47.115,1	402,7	426,1	1.072,8	43.678,2	1.535,3	8,5
	Oct.	47.364,6	47.373,3	390,5	424,8	1.069,8	42.354,3	3.133,8	8,7
	Nov.	47.380,2	47.388,6	394,3	420,8	1.059,5	42.333,6	3.180,5	8,4
	Dic.	47.323,1	47.328,1	399,2	416,4	1.048,4	43.339,1	2.125,0	5,0
2015 (p)	Ene.	47.067,2	47.072,6	420,5	405,2	1.020,2	41.548,3	3.678,3	5,4
	Feb.	47.055,3	47.060,3	401,1	404,5	1.018,4	41.314,8	3.921,6	5,1
	Mar.	46.913,6	46.920,0	392,5	334,4	998,2	42.660,9	2.533,9	6,3
	Abr.	47.173,0	47.179,9	400,8	340,9	1.017,8	42.635,4	2.785,0	7,0
	May.	47.005,5	47.012,7	396,2	337,1	1.006,2	40.036,7	5.236,5	7,2

(p) provisional.

1/ Reservas brutas menos pasivos externos de corto plazo. Desde enero de 1993 el saldo de reservas internacionales se encuentra valorado a precios de mercado, es decir, incluye ajustes por causaciones y el cambio en las reservas por fluctuaciones en las cotizaciones de oro y las divisas que componen el portafolio de reservas.

2/ El 7 de agosto de 2009 la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó una asignación general de derechos especiales de giro (DEG) por USD250 mil millones y una asignación especial por USD33 mil millones, las cuales se harían efectivas el 28 de agosto y el 9 de septiembre de 2009, respectivamente. Dichas asignaciones se distribuirían según la cuota de participación de cada país miembro. En el caso de Colombia, la asignación general incrementó las reservas internacionales en USD897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en USD79 millones el 9 de septiembre de 2009.

3/ Incluye remesas en tránsito, efectivo en caja, depósitos a la vista, Fondo Latinoamericano de Reservas, pesos andinos y causaciones y valuaciones de todos los ítems de las reservas internacionales. A partir de enero de 2014 se presenta un cambio metodológico. Por la implementación del nuevo modelo de las NIIF, las causaciones y valuaciones van incorporadas en cada componente de las reservas brutas.

4/ A partir de enero de 1999 se modificó la metodología para el cálculo de las reservas internacionales, con el objetivo de adoptar la recomendación del FMI (Manual V) en materia de balanza de pagos. Esta metodología clasifica como pasivos de corto plazo las obligaciones a menos de un año con no residentes. Por lo tanto, se excluyeron de los pasivos a corto plazo los pasivos con la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional y otras entidades consideradas como residentes, y los pasivos con organismos internacionales como el BID y el Banco de Desarrollo del Caribe por ser pasivos de largo plazo. Las cuentas por pagar de inversiones se reclasificaron dentro del activo con signo contrario. Para fines comparativos, se reprocesó la serie desde 1994.

Fuente: Banco de la República.

4.4 Balanza comercial, exportaciones e importaciones (FOB) ^{1/} (millones de dólares)

Período:	Balanza comercial (X - M)	Exportaciones (X)						Importaciones (M)				
		Total (X)	Principales productos de exportación					Total (M)	Bienes			
			Café	Carbón	Petróleo y derivados	Ferrocarril	No tradicionales		Consumo	Intermedios	Capital	
2010	1.559,4	39.713,3	1.883,6	6.015,2	16.501,6	967,3	14.345,6	38.154,0	8.447,5	15.990,7	13.715,8	
2011	5.359,9	56.914,9	2.608,4	8.396,9	28.420,7	826,6	16.662,4	51.555,1	10.696,4	21.411,3	19.447,3	
2012	4.032,8	60.125,2	1.910,0	7.805,2	31.558,9	881,2	17.969,9	56.092,4	12.253,2	24.123,8	19.715,4	
2013	2.203,3	58.823,7	1.883,9	6.687,9	32.483,1	680,1	17.088,6	56.620,3	12.469,3	24.364,2	19.786,8	
2014	(2.239,3)	42.930,6	1.725,2	5.210,4	23.498,9	489,6	12.006,5	45.169,9	9.885,6	20.290,7	14.993,6	
2013	Jun.	768,3	4.870,8	135,7	547,6	2.708,7	47,6	1.431,2	4.102,5	948,3	1.763,4	1.390,9
	Jul.	(218,7)	4.652,3	155,6	548,5	2.529,6	48,8	1.369,7	4.871,0	1.034,6	2.257,3	1.579,2
	Ago.	240,9	4.977,7	163,4	595,8	2.925,8	60,9	1.231,7	4.736,8	1.060,9	2.006,6	1.669,4
	Sep.	(66,2)	4.850,0	148,8	640,6	2.649,7	58,3	1.352,6	4.916,2	1.069,9	2.282,9	1.563,4
	Oct.	(260,9)	4.838,0	147,8	555,9	2.649,3	49,3	1.435,6	5.098,9	1.240,3	2.177,3	1.681,3
	Nov.	139,9	4.946,0	168,3	574,0	2.804,9	45,4	1.353,3	4.806,1	1.133,0	2.040,0	1.633,0
	Dic.	556,6	5.272,1	187,1	771,0	2.878,9	52,0	1.383,1	4.715,5	1.062,9	1.680,6	1.972,0
2014	Ene.	191,1	4.808,8	139,2	612,4	2.788,7	53,7	1.214,8	4.617,8	890,4	2.172,1	1.555,3
	Feb.	(505,6)	4.271,4	199,9	312,0	2.450,6	42,4	1.266,5	4.777,0	941,7	2.251,0	1.584,3
	Mar.	(275,9)	4.408,2	149,2	268,1	2.614,0	40,1	1.336,8	4.684,1	1.000,9	2.174,6	1.508,6
	Abr.	(891,5)	4.316,7	219,6	399,2	2.389,9	33,0	1.275,0	5.208,2	1.177,4	2.275,9	1.754,9
	May.	357,2	5.495,9	208,4	977,5	2.791,3	64,0	1.454,7	5.138,7	1.128,4	2.393,5	1.616,8
	Jun.	(8,8)	4.698,3	157,4	544,2	2.661,6	56,4	1.278,7	4.707,1	1.029,4	2.215,7	1.462,0
	Jul.	(779,3)	5.048,9	225,5	661,7	2.629,1	67,0	1.465,6	5.828,2	1.259,5	2.507,1	2.061,6
	Ago.	142,5	4.813,1	213,5	651,3	2.568,2	59,7	1.320,5	4.670,6	1.188,4	1.933,8	1.548,3
	Sep.	(468,9)	5.069,3	212,6	783,9	2.605,7	73,2	1.393,9	5.538,3	1.269,4	2.367,0	1.901,8
	Oct.	(1.282,2)	4.301,9	247,4	622,4	2.055,0	47,7	1.329,4	5.584,1	1.285,3	2.305,3	1.993,6
	Nov.	(1.318,8)	3.794,7	261,2	392,5	1.836,4	46,9	1.257,8	5.113,5	1.241,2	1.956,7	1.915,7
	Dic.	(1.452,2)	3.768,1	239,5	584,8	1.536,4	56,4	1.351,0	5.220,3	1.148,3	1.987,1	2.084,8
2015	Ene.	(1.769,9)	2.902,8	282,2	412,6	1.125,0	55,1	1.027,9	4.672,7	832,1	1.925,3	1.915,3
	Feb.	(1.240,5)	3.133,1	245,9	409,9	1.341,4	16,0	1.120,0	4.373,6	1.025,8	1.651,1	1.696,7
	Mar.	(959,4)	3.457,4	207,3	498,6	1.500,4	81,0	1.170,2	4.416,9	1.038,7	1.956,0	1.422,2
	Abr.	(1.036,9)	3.214,4	177,3	429,4	1.322,0	26,4	1.259,3	4.251,2	1.031,1	1.875,6	1.344,5
	May.	(874,5)	3.355,7	190,4	306,8	1.611,9	29,0	1.217,4	4.230,1	1.007,3	1.930,8	1.292,0

Nota: en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsctycatarclist/?strcode=COL>) se publica el calendario de divulgación anticipado de datos.

1/ Clasificación según uso o destino económico.

Fuentes: DANE y DIAN.

4.5 Comercio exterior y balanza comercial, por zonas geoeconómicas (millones de dólares)

	Exportaciones (FOB)		Importaciones (FOB) ^{1/}		Balanza comercial	
	enero-febrero		enero-febrero		enero-febrero	
	2014	2015 (p)	2014	2015 (p)	2014	2015 (p)
Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi)	1.451,1	1.156,0	1.578,4	1.368,7	(127,3)	(212,8)
Grupo Andino	915,8	668,9	314,9	264,9	600,9	404,1
Bolivia	17,1	22,0	10,4	5,0	6,6	17,1
Ecuador	280,9	257,5	122,5	126,9	158,4	130,7
Perú	187,3	182,4	126,0	101,3	61,3	81,2
Venezuela	430,5	206,9	55,9	31,8	374,6	175,1
Resto Aladi	535,3	487,0	1.263,6	1.103,8	(728,2)	(616,8)
Argentina	31,5	28,1	69,7	44,3	(38,2)	(16,2)
Brasil	197,2	206,1	314,7	230,7	(117,4)	(24,6)
Chile	150,7	142,7	224,3	223,4	(73,6)	(80,7)
México	151,4	98,7	498,1	464,5	(346,7)	(365,7)
Paraguay	2,4	2,4	0,8	0,4	1,6	2,0
Uruguay	2,1	9,0	156,0	140,5	(153,9)	(131,6)
Mercado Común Centroamericano (MCCA)	95,3	91,0	22,3	29,9	73,0	61,1
Comunidad del Caribe	15,6	88,0	196,3	78,0	(180,7)	10,1
Resto de América Latina	643,9	660,5	438,9	445,2	204,9	215,4
Canadá	85,7	82,5	82,2	81,3	3,5	1,2
Estados Unidos ^{2/}	2.656,2	1.600,0	3.489,4	3.421,8	(833,2)	(1.821,8)
Resto de América	251,0	425,7	165,2	84,6	85,8	341,0
Unión Europea	1.359,4	946,7	1.047,3	1.093,4	312,1	(146,7)
Alemania	72,5	85,7	285,0	289,6	(212,4)	(204,0)
Bélgica y Luxemburgo	78,8	92,7	79,5	65,5	(0,7)	27,1
Dinamarca	13,0	12,0	16,3	19,2	(3,3)	(7,1)
España	515,1	280,9	143,5	187,9	371,6	93,0
Francia	19,0	23,0	81,4	85,4	(62,4)	(62,4)
Grecia	1,7	4,7	2,0	1,4	(0,3)	3,3
Irlanda del Sur	0,2	15,3	73,1	51,8	(72,9)	(36,5)
Italia	123,7	58,9	106,4	103,9	17,4	(45,0)
Holanda	275,2	179,1	104,6	101,5	170,6	77,6
Portugal	49,0	49,9	6,6	3,8	42,3	46,1
Reino Unido	211,1	144,4	148,9	183,3	62,2	(38,9)
Asociación Europea de Libre Comercio (AELC)	82,1	64,4	455,6	442,1	(373,4)	(377,7)
Europa Oriental	22,3	22,3	17,3	19,4	5,1	2,8
Resto de Europa Occidental	0,0	0,1	3,3	5,8	(3,2)	(5,7)
China	999,2	307,5	593,0	589,5	406,2	(282,0)
Asia (excepto Medio Oriente)	1.023,0	175,8	787,1	876,1	235,8	(700,2)
Japón	59,9	79,7	194,7	188,6	(134,8)	(108,9)
Medio Oriente	208,5	196,3	75,7	94,4	132,8	101,9
África	22,5	28,3	8,2	5,6	14,3	22,7
Oceanía	7,8	8,8	4,5	6,0	3,3	2,8
Otros países	96,7	82,8	235,4	216,1	(138,7)	(133,3)
Total	9.080,3	6.016,3	9.394,8	9.046,3	(314,5)	(3.030,0)

Nota: en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddstycatarclist/?strcode=COL>) se publica el calendario de divulgación anticipado de datos.

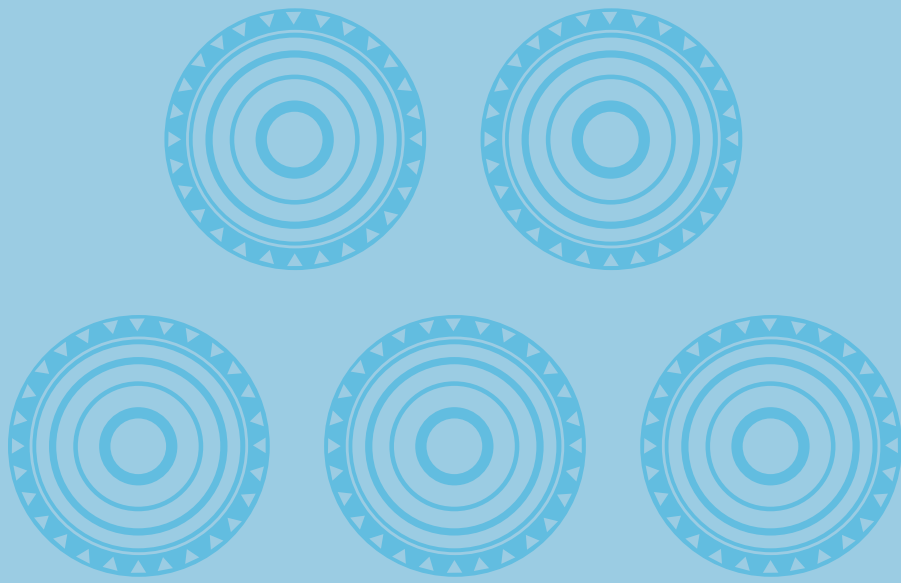
(p) provisional.

1/ Según país de compra.

2/ Incluye Puerto Rico.

Fuentes: DANE y DIAN.

5



T a s a d e c a m b i o

5.1 Cotización del dólar de los Estados Unidos ^{1/} (pesos por dólar)

Período:	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Prome- dio ^{2/}
Fin de:													
1995	856,41	856,99	880,23	877,90	876,36	881,23	897,63	960,19	966,78	994,50	998,16	987,65	
1996	1.028,14	1.039,81	1.046,00	1.058,90	1.073,06	1.069,11	1.056,74	1.042,32	1.025,06	1.005,83	1.002,28	1.005,33	
1997	1.070,97	1.080,51	1.059,88	1.063,11	1.077,09	1.089,01	1.109,65	1.172,28	1.246,27	1.281,20	1.305,66	1.293,58	
1998	1.342,00	1.343,85	1.358,03	1.365,72	1.397,07	1.363,04	1.370,65	1.440,87	1.556,15	1.575,08	1.547,11	1.542,11	
1999	1.582,90	1.568,30	1.533,51	1.604,44	1.671,67	1.732,10	1.809,50	1.954,72	2.017,27	1.971,59	1.923,77	1.873,77	
2000	1.976,72	1.946,17	1.951,56	2.004,47	2.084,92	2.139,11	2.172,79	2.208,21	2.212,26	2.158,36	2.172,84	2.229,18	
2001	2.240,80	2.257,45	2.310,57	2.346,73	2.324,98	2.298,85	2.298,27	2.301,23	2.332,19	2.310,02	2.308,59	2.291,18	
2002	2.264,82	2.309,82	2.261,23	2.275,35	2.321,16	2.398,82	2.625,06	2.703,55	2.828,08	2.773,73	2.784,21	2.864,79	
2003	2.926,46	2.956,31	2.958,25	2.887,82	2.853,33	2.817,32	2.880,40	2.832,94	2.889,39	2.884,17	2.836,05	2.778,21	
2004	2.742,47	2.682,34	2.678,16	2.646,99	2.724,92	2.699,58	2.612,44	2.551,43	2.595,17	2.575,19	2.479,10	2.389,75	
2005	2.367,76	2.323,77	2.376,48	2.348,32	2.332,79	2.331,81	2.308,49	2.304,30	2.289,61	2.289,57	2.274,05	2.284,22	
2006	2.265,65	2.247,32	2.289,98	2.375,03	2.482,41	2.633,12	2.426,00	2.396,63	2.394,31	2.315,38	2.300,42	2.238,79	
2007	2.259,72	2.224,12	2.190,30	2.110,67	1.930,64	1.960,61	1.971,80	2.173,17	2.023,19	1.999,44	2.060,42	2.014,76	
2008	1.939,60	1.843,59	1.821,60	1.780,21	1.744,01	1.923,02	1.792,24	1.907,97	2.174,62	2.359,52	2.318,00	2.243,59	
2009	2.420,26	2.555,89	2.561,21	2.289,73	2.140,66	2.158,67	2.043,37	2.035,00	1.922,00	1.993,80	1.997,47	2.044,23	
2010	1.982,29	1.932,32	1.928,59	1.969,75	1.971,55	1.916,46	1.842,79	1.823,74	1.799,89	1.831,64	1.916,96	1.913,98	
2011	1.857,98	1.895,56	1.879,47	1.768,19	1.817,34	1.780,16	1.777,82	1.783,66	1.915,10	1.863,06	1.967,18	1.942,70	
2012	1.815,08	1.767,83	1.792,07	1.761,20	1.827,83	1.784,60	1.789,02	1.830,50	1.800,52	1.829,89	1.817,93	1.768,23	
2013	1.773,24	1.816,42	1.832,20	1.828,79	1.891,48	1.929,00	1.890,33	1.935,43	1.914,65	1.884,06	1.931,88	1.926,83	
2014	2.008,26	2.054,90	1.965,32	1.935,14	1.900,64	1.881,19	1.872,43	1.918,62	2.028,48	2.050,52	2.206,19	2.392,46	
2015	2.441,10	2.496,99	2.576,05	2.388,06	2.533,79								
Promedio ^{3/}													
1995	846,63	850,90	865,83	873,39	876,95	874,86	893,22	935,10	964,17	984,96	1.000,58	988,15	912,78
1996	1.011,19	1.029,64	1.044,98	1.050,93	1.066,24	1.071,96	1.064,10	1.044,84	1.040,84	1.015,78	998,18	1.000,79	1.036,55
1997	1.027,06	1.074,24	1.062,16	1.060,65	1.075,18	1.082,37	1.102,40	1.132,70	1.222,49	1.262,89	1.294,56	1.296,70	1.141,08
1998	1.323,16	1.346,12	1.357,10	1.360,65	1.386,28	1.386,61	1.371,54	1.390,46	1.520,52	1.587,38	1.562,71	1.524,56	1.427,04
1999	1.570,01	1.567,07	1.550,15	1.574,67	1.641,33	1.693,99	1.818,63	1.876,93	1.975,64	1.978,71	1.944,64	1.888,46	1.758,58
2000	1.923,57	1.950,64	1.956,25	1.986,77	2.055,69	2.120,17	2.161,34	2.187,38	2.213,76	2.176,61	2.136,63	2.186,21	2.087,42
2001	2.241,40	2.243,42	2.278,78	2.323,10	2.346,93	2.305,66	2.304,28	2.288,90	2.328,23	2.320,65	2.310,47	2.306,90	2.299,77
2002	2.274,96	2.286,70	2.282,33	2.263,11	2.310,24	2.364,25	2.506,72	2.647,22	2.751,23	2.827,86	2.726,66	2.814,89	2.507,96
2003	2.913,00	2.951,86	2.959,01	2.926,62	2.858,94	2.826,95	2.858,82	2.867,29	2.840,08	2.876,20	2.844,55	2.807,20	2.877,50
2004	2.749,14	2.717,94	2.670,80	2.639,60	2.719,43	2.716,56	2.653,32	2.598,59	2.552,78	2.580,70	2.530,19	2.411,37	2.626,22
2005	2.362,96	2.340,49	2.353,71	2.350,01	2.339,22	2.331,79	2.323,38	2.306,19	2.294,52	2.292,55	2.279,85	2.278,91	2.320,77
2006	2.273,66	2.256,24	2.262,36	2.334,29	2.417,99	2.542,24	2.511,74	2.389,65	2.398,88	2.364,29	2.290,46	2.261,34	2.357,98
2007	2.237,06	2.227,63	2.201,39	2.144,60	2.007,91	1.923,76	1.950,87	2.058,28	2.117,05	2.003,26	2.047,72	2.014,20	2.078,35
2008	1.980,60	1.903,27	1.846,90	1.796,13	1.778,01	1.712,28	1.783,09	1.844,29	2.066,04	2.289,17	2.329,16	2.252,72	1.966,26
2009	2.252,98	2.513,74	2.477,21	2.379,36	2.229,95	2.090,04	2.052,68	2.018,97	1.980,77	1.904,86	1.973,57	2.017,05	2.156,29
2010	1.978,19	1.952,89	1.909,10	1.940,36	1.984,36	1.925,90	1.874,52	1.819,06	1.805,60	1.808,46	1.863,67	1.925,86	1.897,89
2011	1.866,64	1.882,61	1.884,38	1.812,77	1.801,65	1.782,54	1.761,75	1.785,04	1.836,15	1.910,38	1.918,21	1.934,08	1.848,17
2012	1.852,12	1.783,56	1.766,34	1.775,06	1.793,28	1.792,63	1.784,43	1.806,34	1.803,18	1.804,97	1.820,29	1.793,94	1.798,23
2013	1.770,01	1.791,48	1.809,89	1.829,96	1.850,12	1.909,50	1.900,59	1.903,66	1.919,40	1.885,91	1.922,14	1.934,08	1.868,90
2014	1.960,41	2.040,51	2.022,19	1.939,27	1.915,46	1.888,10	1.858,40	1.899,07	1.971,34	2.047,03	2.127,25	2.344,23	2.000,68
2015	2.397,69	2.420,38	2.586,58	2.495,36	2.439,09								

1/ Serie empalmada. Desde 1950 corresponde a la tasa de cambio del Banco de la República. A partir de diciembre de 1991 se refiere a la tasa representativa del mercado, de acuerdo con la Resolución 15 del 27 de noviembre de 1991, de la Junta Directiva del Banco de la República.

2/ Hasta 1991 corresponde al promedio aritmético simple de los doce promedios mensuales; en adelante, al promedio aritmético del total de días hábiles del año.

3/ El promedio aritmético simple se calcula considerando únicamente los días hábiles.

Fuente: Banco de la República.

5.2 Índice de la tasa de cambio real del peso colombiano (diferentes escenarios) promedios móviles de orden 12 (base: promedio geométrico, 1994 = 100)

Promedio geométrico	Comercio no tradicional (NT) ^{1/}		Comercio total (T) ^{1/}		ITCR (FMI) ^{6/}	ITCR-C ^{7/}	
	ITCRIPP (NT) ^{2/}	ITCRIPC (NT) ^{3/}	ITCRIPP (T) ^{4/}	ITCRIPC (T) ^{5/}			
2010	100,04	100,05	100,04	100,05	103,98	100,03	
2011	102,04	100,61	101,74	100,12	102,85	102,07	
2012	98,75	95,99	98,61	95,59	100,04	96,38	
2013 (p)	103,37	98,69	103,70	98,86	106,22	100,42	
2014 (p)	105,65	103,12	106,33	103,69	114,36	104,61	
2013 (p)	Jun.	104,51	100,12	104,94	100,37	97,66	102,12
	Jul.	104,11	99,69	104,46	99,89	96,91	101,05
	Ago.	104,04	99,60	104,57	99,99	97,42	100,51
	Sep.	105,33	100,24	105,83	100,68	98,53	101,03
	Oct.	104,25	99,60	104,73	99,92	98,13	100,49
	Nov.	104,90	101,03	105,55	101,52	99,97	102,01
	Dic.	106,20	101,53	106,95	102,12	100,67	102,33
2014 (p)	Ene.	108,39	102,38	109,21	102,96	101,54	104,16
	Feb.	111,55	105,64	112,38	106,37	105,75	107,52
	Mar.	108,67	105,09	109,48	105,79	105,20	107,21
	Abr.	104,01	100,71	104,76	101,42	101,34	103,14
	May.	102,90	99,62	103,53	100,19	100,61	101,48
	Jun.	101,44	98,11	102,03	98,71	99,50	99,51
	Jul.	100,15	96,99	100,72	97,49	98,07	98,57
	Ago.	100,91	98,34	101,42	98,83	99,62	99,84
	Sep.	103,20	101,24	103,75	101,70	102,36	102,72
	Oct.	104,83	104,53	105,48	105,12	105,52	105,24
	Nov.	107,44	107,81	108,05	108,25	108,65	108,40
	Dic.	114,39	116,94	115,24	117,44	117,90	117,28
2015 (p)	Ene.	115,22	117,54	115,93	117,72	118,93	118,91
	Feb.	112,84	114,51	113,89	115,04	118,76	116,73
	Mar.	115,89	119,92	117,03	120,54	124,31	120,90
	Abr.	112,95	116,01	113,83	116,46	120,27	117,22
	May.	112,20	114,12	113,30	114,83	118,15	114,58

Nota: el ITCR se recalculó nuevamente según las ponderaciones móviles de orden 12. Esta serie corresponde a los nuevos valores. Véase el artículo "Revisión metodológica del ITCR y cálculo de un índice de competitividad con terceros países", en *Revista del Banco de la República*, noviembre de 2003.

(p) provisional.

1/ Las ponderaciones son móviles de periodicidad mensual e involucran las exportaciones (X) más importaciones (M) de Colombia con sus principales veinte socios comerciales. Se calculan según la participación móvil de orden 12 de cada país en las X + M de Colombia. Las ponderaciones no tradicionales excluyen de las exportaciones el café, petróleo y sus derivados, carbón, ferróniquel, esmeraldas y oro, mientras que las totales tienen en cuenta todos los productos exportados.

2/ ITCRIPP(NT): como deflactor se utilizan los precios mayoristas interna y externamente, con excepción de Ecuador, Panamá y Francia, países que por no contar con este indicador se utiliza el IPC (para ponderaciones, véase 1/).

3/ ITCRIPC(NT): se utiliza el IPC como deflactor para todos los países (para ponderaciones, véase 1/).

4/ ITCRIPP(T): como deflactor se utilizan los precios mayoristas interna y externamente, con excepción de Ecuador, Panamá y Francia, países que por no contar con este indicador se utiliza el IPC (para ponderaciones, véase 1/).

5/ ITCRIPC(T): se utiliza el IPC como deflactor para todos los países (para ponderaciones, véase 1/).

6/ ITCR(FMI): se utiliza el índice del tipo de cambio real efectivo calculado para el peso colombiano frente a 18 países miembros del FMI (se utiliza el IPC para todos ellos).

7/ ITCR-C: como deflactor se utiliza el IPC calculado frente a 23 países competidores de banano, café, flores y textiles en el mercado estadounidense (para ponderaciones, véase "Índice de competitividad colombiana con terceros países en el mercado estadounidense (ITCR-C)", en *Revista del Banco de la República*, núm. 913, 2003).

Fuente: Banco de la República.

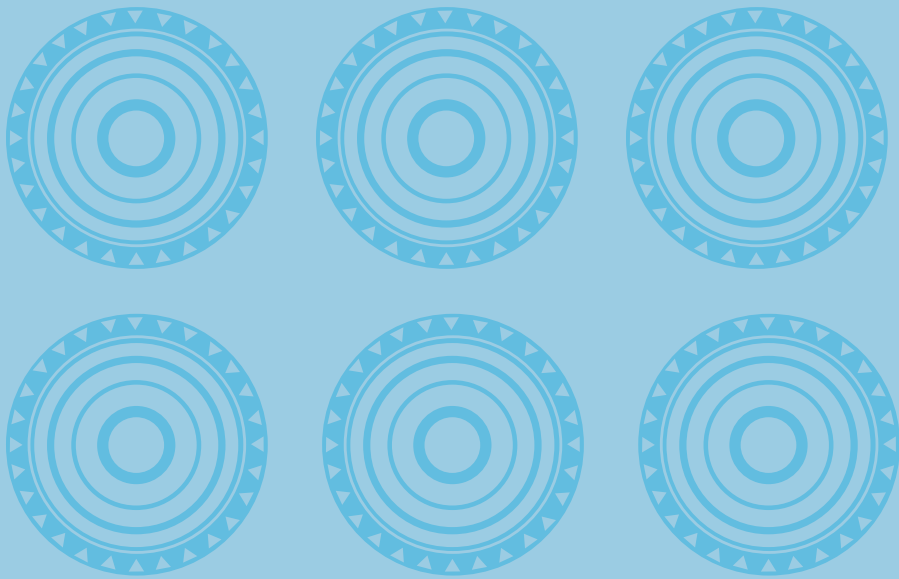
5.3 Tasas de cambio de las monedas de algunos países (unidades monetarias por dólar de los Estados Unidos)

Fin de:	Unión Europea (euro)	Japón (yen)	Reino Unido (libra)	Canadá (dólar)	México (peso)	Venezuela (bolívar)	Brasil (real)	Chile (peso)	Perú (nuevo sol)	
2010	0,75	81,11	0,64	0,99	12,33	4.294,65	1,66	467,95	2.807	
2011	0,77	76,94	0,64	1,02	13,96	4.294,65	1,87	519,45	2.697	
2012	0,76	86,47	0,62	1,00	12,99	4.294,65	2,05	478,80	2.553	
2013	0,73	105,11	0,60	1,06	13,10	6.292,10	2,36	525,45	2.797	
2014	0,83	119,90	0,64	1,16	14,74	12.000,00	2,66	606,85	2.977	
2013	Jun.	0,77	99,34	0,66	1,05	13,03	6.292,10	2,21	505,95	2.782
	Jul.	0,75	98,36	0,66	1,03	12,83	6.292,10	2,28	515,25	2.793
	Ago.	0,76	98,12	0,65	1,05	13,35	6.292,10	2,38	509,84	2.809
	Sep.	0,74	98,13	0,62	1,03	13,16	6.292,10	2,23	503,33	2.781
	Oct.	0,74	98,11	0,62	1,04	13,00	6.292,10	2,22	512,00	2.774
	Nov.	0,73	102,37	0,61	1,06	13,10	6.292,10	2,33	531,22	2.802
	Dic.	0,73	105,11	0,60	1,06	13,10	6.292,10	2,36	525,45	2.797
2014	Ene.	0,74	101,99	0,61	1,11	13,38	6.292,10	2,42	556,28	2.822
	Feb.	0,72	102,07	0,60	1,11	13,24	6.292,10	2,34	557,96	2.799
	Mar.	0,73	102,99	0,60	1,10	13,05	6.292,10	2,26	550,74	2.809
	Abr.	0,72	102,15	0,59	1,10	13,09	6.292,10	2,23	564,37	2.807
	May.	0,73	101,75	0,60	1,09	12,87	10.000,00	2,24	550,94	2.768
	Jun.	0,73	101,38	0,59	1,07	13,00	10.177,78	2,20	550,11	2.803
	Jul.	0,75	102,84	0,59	1,09	13,23	10.869,57	2,27	573,85	2.795
	Ago.	0,76	103,89	0,60	1,08	13,08	11.052,63	2,24	591,40	2.845
	Sep.	0,79	109,70	0,62	1,12	13,43	11.727,27	2,45	597,37	2.893
	Oct.	0,80	112,11	0,63	1,13	13,48	12.000,00	2,45	578,06	2.924
	Nov.	0,80	118,69	0,64	1,14	13,90	12.000,00	2,58	608,20	2.921
	Dic.	0,83	119,90	0,64	1,16	14,74	12.000,00	2,66	606,85	2.977
2015	Ene.	0,89	117,47	0,67	1,27	14,97	12.000,00	2,68	633,16	3.061
	Feb.	0,89	119,55	0,65	1,25	14,95	12.000,00	2,86	617,58	3.095
	Mar.	0,93	119,93	0,67	1,27	15,23	12.000,00	3,20	623,40	3.099
	Abr.	0,89	119,67	0,65	1,21	15,36	12.000,00	3,00	611,66	3.125
	May.	0,91	124,10	0,66	1,25	15,42	12.000,00	3,19	618,85	3.158

Nota: Perú; nuevos soles por dólar.

Fuente: *Estadísticas Financieras Internacionales* del Fondo Monetario Internacional.

6



P r e c i o s

6.1 Índice de precios del productor

(variaciones porcentuales según uso o destino económico)

Meses	Mensual				Año corrido				En año completo			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Total												
Enero	(0,5)	(0,1)	0,7	0,7	(0,5)	(0,1)	0,7	0,7	3,8	(2,5)	0,2	6,4
Febrero	0,1	0,2	1,2	(0,1)	(0,4)	0,1	1,9	0,6	2,7	(2,5)	1,3	5,0
Marzo	(0,2)	0,4	1,7	1,8	(0,6)	0,5	3,6	2,5	1,6	(1,9)	2,6	5,1
Abril	0,2	(0,3)	0,4	(0,3)	(0,4)	0,2	4,1	2,1	1,6	(2,4)	3,4	4,3
Mayo	(0,1)	0,2	(0,1)	(0,7)	(0,5)	0,4	4,0	1,4	0,8	(2,1)	3,1	3,7
Junio	(1,7)	0,2	(0,3)		(2,2)	0,6	3,6		(0,7)	(0,2)	2,5	
Julio	(0,2)	0,0	(0,2)		(2,4)	0,6	3,4		(0,3)	(0,0)	2,3	
Agosto	0,5	0,0	0,7		(1,9)	0,6	4,1		0,1	(0,5)	3,0	
Septiembre	0,7	(0,2)	0,5		(1,2)	0,4	4,6		0,1	(1,3)	3,7	
Octubre	(0,2)	(0,8)	0,4		(1,4)	(0,3)	5,1		(1,1)	(1,9)	4,9	
Noviembre	(0,8)	(0,3)	(0,1)		(2,2)	(0,6)	5,0		(2,1)	(1,3)	5,1	
Diciembre	(0,7)	0,1	1,3		(3,0)	(0,5)	6,3		(3,0)	(0,5)	6,3	
Consumo intermedio												
Enero	(1,1)	(0,4)	0,6	0,4	(1,1)	(0,4)	0,6	0,4	3,6	(4,9)	0,3	6,6
Febrero	0,0	0,3	2,0	(1,1)	(1,1)	(0,2)	2,6	(0,7)	2,0	(4,6)	2,0	3,4
Marzo	(0,6)	0,2	2,5	1,9	(1,7)	0,0	5,2	1,2	(0,2)	(3,9)	4,3	2,8
Abril	0,2	(0,5)	(0,1)	(0,2)	(1,5)	(0,4)	5,1	1,0	(0,3)	(4,5)	4,8	2,6
Mayo	(0,4)	0,0	(0,3)	(1,0)	(1,9)	(0,4)	4,8	(0,0)	(1,5)	(4,1)	4,4	1,9
Junio	(2,4)	0,3	(0,7)		(4,3)	(0,1)	4,0		(3,3)	(1,4)	3,4	
Julio	(0,7)	(0,0)	(0,8)		(5,0)	(0,1)	3,2		(3,0)	(0,7)	2,6	
Agosto	0,8	(0,0)	0,8		(4,2)	(0,2)	4,0		(2,3)	(1,5)	3,4	
Septiembre	0,5	0,2	0,5		(3,8)	0,0	4,5		(2,4)	(1,8)	3,7	
Octubre	(0,1)	(0,7)	0,7		(3,9)	(0,7)	5,3		(3,4)	(2,4)	5,2	
Noviembre	(0,9)	(0,2)	(0,4)		(4,7)	(0,8)	4,9		(4,6)	(1,7)	4,9	
Diciembre	(0,9)	0,1	1,9		(5,5)	(0,8)	6,8		(5,5)	(0,8)	6,8	
Consumo final												
Enero	0,2	0,5	0,8	0,9	0,2	0,5	0,8	0,9	4,1	0,3	(0,4)	6,4
Febrero	0,5	(0,0)	0,3	0,9	0,7	0,4	1,0	1,8	4,0	(0,2)	(0,1)	7,1
Marzo	0,3	0,6	1,1	1,4	1,0	1,0	2,1	3,2	4,1	0,1	0,3	7,4
Abril	0,2	(0,2)	1,3	(0,4)	1,2	0,8	3,4	2,8	4,2	(0,3)	1,9	5,6
Mayo	0,2	0,4	0,1	(0,4)	1,4	1,2	3,6	2,4	3,8	(0,1)	1,6	5,1
Junio	(0,9)	0,1	0,1		0,4	1,3	3,7		2,5	0,9	1,7	
Julio	0,5	0,0	0,5		0,9	1,3	4,2		2,9	0,5	2,2	
Agosto	0,2	0,0	0,8		1,1	1,4	5,0		3,2	0,3	2,9	
Septiembre	1,0	(0,7)	0,5		2,1	0,7	5,6		3,5	(1,4)	4,1	
Octubre	(0,4)	(1,0)	0,1		1,8	(0,3)	5,7		1,8	(2,0)	5,3	
Noviembre	(1,0)	(0,5)	0,2		0,7	(0,8)	5,9		0,9	(1,5)	6,0	
Diciembre	(0,7)	0,1	0,3		0,1	(0,7)	6,2		0,1	(0,7)	6,2	
Bienes de capital sin materiales de construcción												
Enero	(1,1)	(0,3)	0,5	1,1	(1,1)	(0,3)	0,5	1,1	(0,2)	(2,2)	3,5	7,3
Febrero	(1,2)	0,4	1,2	0,5	(2,3)	0,0	1,7	1,6	(1,9)	(0,6)	4,4	6,6
Marzo	(0,8)	0,4	(0,0)	3,2	(3,1)	0,5	1,7	4,9	(2,8)	0,7	3,9	10,1
Abril	0,1	0,4	(1,0)	(1,0)	(3,0)	0,9	0,7	3,9	(1,6)	1,0	2,4	10,1
Mayo	0,3	0,3	(0,2)	(0,5)	(2,8)	1,2	0,5	3,3	(0,9)	1,0	1,9	9,7
Junio	0,1	1,0	(0,5)		(2,7)	2,2	0,1		(0,5)	2,0	0,5	
Julio	(0,3)	(0,2)	(0,5)		(2,9)	2,1	(0,4)		(0,3)	2,1	0,1	
Agosto	0,4	0,1	0,7		(2,6)	2,2	0,3		(0,5)	1,8	0,7	
Septiembre	(0,1)	0,3	1,1		(2,7)	2,5	1,4		(1,3)	2,2	1,5	
Octubre	(0,1)	(0,5)	0,9		(2,8)	1,9	2,3		(2,6)	1,8	3,0	
Noviembre	0,2	0,5	1,2		(2,6)	2,5	3,6		(2,3)	2,1	3,7	
Diciembre	(0,3)	0,2	3,1		(2,9)	2,6	6,7		(2,9)	2,6	6,7	
Materiales de construcción												
Enero	2,3	0,6	0,6	1,3	2,3	0,6	0,6	1,3	7,2	2,6	1,5	0,9
Febrero	(0,0)	0,4	0,3	0,8	2,2	1,0	0,9	2,2	6,6	3,1	1,4	1,4
Marzo	1,0	0,3	0,1	1,0	3,3	1,3	1,0	3,2	7,4	2,3	1,3	2,3
Abril	0,0	(0,0)	0,1	0,4	3,3	1,3	1,1	3,7	7,1	2,3	1,4	2,7
Mayo	(0,2)	0,1	0,0	(0,1)	3,2	1,3	1,2	3,6	5,7	2,5	1,3	2,5
Junio	(0,2)	(0,1)	(0,0)		2,9	1,2	1,2		5,7	2,6	1,4	
Julio	0,2	0,2	0,2		3,2	1,4	1,4		5,7	2,6	1,5	
Agosto	0,1	(0,1)	(1,1)		3,3	1,3	0,3		4,2	2,4	0,4	
Septiembre	0,1	0,1	0,1		3,4	1,4	0,3		4,0	2,3	0,4	
Octubre	0,4	0,0	(0,3)		3,9	1,5	0,0		4,0	1,9	0,0	
Noviembre	0,4	(0,0)	0,1		4,3	1,4	0,1		4,3	1,5	0,1	
Diciembre	0,0	0,1	0,1		4,3	1,5	0,2		4,3	1,5	0,2	

Nota: la información adicional del índice de precios del productor, según actividad económica y procedencia de los bienes, se encuentra disponible en www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea_015.xls.

Fuente: Banco de la República.

6.2 Índice de precios al consumidor (variaciones porcentuales, total nacional ponderado)

Meses	Mensual					Año corrido					En año completo				
	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015	2011	2012	2013	2014	2015
Total															
Enero	0,9	0,7	0,3	0,5	0,6	0,9	0,7	0,3	0,5	0,6	3,4	3,5	2,0	2,1	3,8
Febrero	0,6	0,6	0,4	0,6	1,1	1,5	1,3	0,7	1,1	1,8	3,2	3,6	1,8	2,3	4,4
Marzo	0,3	0,1	0,2	0,4	0,6	1,8	1,5	1,0	1,5	2,4	3,2	3,4	1,9	2,5	4,6
Abril	0,1	0,1	0,3	0,5	0,5	1,9	1,6	1,2	2,0	2,9	2,8	3,4	2,0	2,7	4,6
Mayo	0,3	0,3	0,3	0,5	0,3	2,2	1,9	1,5	2,5	3,2	3,0	3,4	2,0	2,9	4,4
Junio	0,3	0,1	0,2	0,1		2,5	2,0	1,7	2,6		3,2	3,2	2,2	2,8	
Julio	0,1	(0,0)	0,0	0,2		2,7	2,0	1,8	2,7		3,4	3,0	2,2	2,9	
Agosto	(0,0)	0,0	0,1	0,2		2,6	2,0	1,9	2,9		3,3	3,1	2,3	3,0	
Septiembre	0,3	0,3	0,3	0,1		3,0	2,3	2,2	3,1		3,7	3,1	2,3	2,9	
Octubre	0,2	0,2	(0,3)	0,2		3,1	2,5	1,9	3,2		4,0	3,1	1,8	3,3	
Noviembre	0,1	(0,1)	(0,2)	0,1		3,3	2,3	1,7	3,4		4,0	2,8	1,8	3,7	
Diciembre	0,4	0,1	0,3	0,3		3,7	2,4	1,9	3,7		3,7	2,4	1,9	3,7	
Total sin alimentos															
Enero	0,6	0,5	0,2	0,4	0,3	0,6	0,5	0,2	0,4	0,3	2,9	3,0	2,1	2,5	3,2
Febrero	0,6	0,7	0,6	0,7	0,9	1,2	1,2	0,9	1,0	1,2	2,7	3,1	2,1	2,5	3,4
Marzo	0,3	0,2	0,2	0,3	0,4	1,6	1,4	1,1	1,3	1,5	2,9	2,9	2,1	2,6	3,5
Abril	0,2	0,0	0,1	0,4	0,3	1,7	1,4	1,2	1,7	1,9	2,9	2,8	2,2	2,9	3,4
Mayo	0,1	0,2	0,3	0,2	0,5	1,8	1,7	1,5	1,9	2,4	2,8	2,9	2,3	2,8	3,7
Junio	0,3	0,1	0,3	0,2		2,1	1,8	1,9	2,2		2,9	2,8	2,5	2,7	
Julio	0,1	0,0	(0,0)	0,1		2,2	1,8	1,9	2,2		2,9	2,7	2,5	2,8	
Agosto	0,0	0,0	0,1	0,1		2,2	1,9	1,9	2,4		2,8	2,8	2,5	2,8	
Septiembre	0,2	0,4	0,3	0,1		2,5	2,2	2,2	2,5		3,0	2,9	2,4	2,7	
Octubre	0,1	0,1	0,0	0,2		2,6	2,3	2,2	2,8		3,0	2,9	2,3	2,9	
Noviembre	0,2	0,0	(0,1)	0,2		2,8	2,3	2,1	2,9		3,0	2,7	2,2	3,2	
Diciembre	0,4	0,1	0,2	0,3		3,1	2,4	2,4	3,3		3,1	2,4	2,4	3,3	
Alimentos															
Enero	1,6	1,3	0,5	0,8	1,5	1,6	1,3	0,5	0,8	1,5	4,8	4,9	1,7	1,2	5,4
Febrero	0,7	0,4	(0,1)	0,5	1,8	2,3	1,7	0,4	1,3	3,4	4,4	4,7	1,2	1,8	6,8
Marzo	0,1	(0,1)	0,2	0,6	1,2	2,4	1,7	0,6	2,0	4,6	3,9	4,6	1,4	2,2	7,4
Abril	(0,0)	0,4	0,5	0,7	1,0	2,3	2,1	1,1	2,7	5,6	2,8	5,0	1,6	2,4	7,7
Mayo	0,8	0,5	0,2	1,2	(0,3)	3,1	2,6	1,4	3,9	5,3	3,6	4,7	1,3	3,4	6,2
Junio	0,4	(0,1)	(0,0)	(0,2)		3,6	2,5	1,4	3,6		4,1	4,2	1,3	3,1	
Julio	0,3	(0,1)	0,2	0,4		3,9	2,4	1,6	4,0		4,8	3,8	1,6	3,3	
Agosto	(0,2)	0,0	0,2	0,3		3,7	2,5	1,7	4,4		4,6	4,0	1,8	3,5	
Septiembre	0,5	0,1	0,4	0,2		4,2	2,6	2,1	4,5		5,7	3,6	2,1	3,2	
Octubre	0,4	0,4	(1,0)	(0,0)		4,6	2,9	1,1	4,5		6,6	3,6	0,7	4,3	
Noviembre	0,0	(0,5)	(0,5)	0,1		4,7	2,4	0,5	4,6		6,4	3,0	0,6	4,9	
Diciembre	0,6	0,1	0,3	0,1		5,3	2,5	0,9	4,7		5,3	2,5	0,9	4,7	
Vivienda															
Enero	0,3	0,6	0,4	0,2	0,0	0,3	0,6	0,4	0,2	0,0	3,6	4,1	2,8	2,5	3,5
Febrero	0,3	0,4	0,4	0,6	0,5	0,6	1,0	0,8	0,8	0,5	3,4	4,2	2,8	2,7	3,4
Marzo	0,5	0,3	(0,0)	0,4	0,6	1,2	1,4	0,8	1,2	1,1	3,5	4,0	2,5	3,1	3,6
Abril	0,3	(0,2)	0,3	0,5	0,5	1,4	1,2	1,1	1,7	1,6	3,3	3,5	2,9	3,4	3,6
Mayo	0,2	0,6	0,6	0,2	0,7	1,6	1,7	1,7	1,9	2,3	3,2	3,9	3,0	2,9	4,1
Junio	0,4	0,4	0,5	0,4		2,0	2,1	2,3	2,3		3,2	3,9	3,2	2,8	
Julio	0,3	(0,1)	(0,4)	0,3		2,3	2,0	1,9	2,6		3,4	3,4	2,9	3,5	
Agosto	0,3	0,3	0,2	0,3		2,6	2,3	2,0	2,9		3,3	3,5	2,8	3,6	
Septiembre	0,6	0,6	0,5	0,2		3,2	2,9	2,5	3,1		3,9	3,5	2,7	3,3	
Octubre	0,2	0,0	0,2	0,3		3,4	2,9	2,7	3,4		3,9	3,3	2,8	3,4	
Noviembre	0,0	0,0	(0,3)	0,2		3,4	2,9	2,4	3,6		3,6	3,3	2,5	3,9	
Diciembre	0,4	0,1	0,3	0,1		3,8	3,0	2,7	3,7		3,8	3,0	2,7	3,7	
Vestuario															
Enero	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	(1,2)	0,4	0,8	1,0	1,5
Febrero	(0,1)	(0,0)	(0,0)	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	(1,0)	0,5	0,8	1,1	1,5
Marzo	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,4	0,4	(0,8)	0,6	0,8	1,2	1,5
Abril	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1	0,6	0,6	(0,8)	0,6	0,8	1,4	1,5
Mayo	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,8	0,9	(0,5)	0,5	0,8	1,4	1,6
Junio	0,0	0,1	0,1	0,1		0,2	0,3	0,4	0,9		(0,3)	0,6	0,9	1,4	
Julio	0,1	0,1	0,1	0,1		0,3	0,4	0,5	1,0		(0,2)	0,6	0,9	1,4	
Agosto	(0,0)	(0,0)	(0,1)	(0,0)		0,3	0,3	0,4	1,0		0,0	0,6	0,8	1,5	
Septiembre	0,0	0,0	0,0	0,0		0,4	0,4	0,4	1,0		0,3	0,5	0,8	1,5	
Octubre	0,1	0,1	0,1	0,2		0,4	0,5	0,5	1,2		0,6	0,6	0,7	1,6	
Noviembre	0,1	0,1	0,3	0,1		0,5	0,7	0,8	1,3		0,5	0,7	0,9	1,5	
Diciembre	0,1	0,1	0,2	0,2		0,5	0,7	0,9	1,5		0,5	0,7	0,9	1,5	
Misceláneo^{1/}															
Enero	0,9	0,5	0,1	0,5	0,6	0,9	0,5	0,1	0,5	0,6	2,8	2,4	1,7	2,7	3,2
Febrero	0,9	1,0	0,9	0,8	1,3	1,9	1,5	1,0	1,3	1,9	2,6	2,5	1,6	2,6	3,7
Marzo	0,2	0,1	0,4	0,3	0,2	2,1	1,6	1,5	1,6	2,1	2,9	2,4	2,0	2,4	3,6
Abril	0,1	0,2	0,0	0,2	0,2	2,2	1,8	1,5	1,8	2,3	3,0	2,5	1,8	2,6	3,6
Mayo	(0,0)	(0,1)	0,0	0,2	0,3	2,2	1,8	1,5	2,1	2,6	2,9	2,4	1,8	2,8	3,7
Junio	0,2	(0,0)	0,2	0,1		2,5	1,7	1,7	2,2		3,1	2,2	2,1	2,7	
Julio	(0,1)	0,1	0,3	(0,1)		2,4	1,8	2,0	2,1		2,9	2,4	2,3	2,3	
Agosto	(0,2)	(0,2)	(0,0)	0,0		2,2	1,7	2,0	2,1		2,7	2,4	2,4	2,3	
Septiembre	(0,0)	0,2	0,1	0,1		2,1	1,9	2,1	2,2		2,6	2,7	2,3	2,3	
Octubre	0,0	0,1	(0,1)	0,2		2,2	2,0	2,0	2,4		2,7	2,8	2,1	2,6	
Noviembre	0,3	(0,0)	0,0	0,1		2,5	2,0	2,0	2,6		2,9	2,4	2,1	2,8	
Diciembre	0,4	0,1	0,2	0,5		2,9	2,1	2,2	3,1		2,9	2,1	2,2	3,1	

Nota: la información adicional sobre el índice de precios al consumidor por grupos de bienes y servicios se encuentra disponible en www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea_013.xls, y según ciudades en www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea_014.xls

1/ Lo conforman: salud, educación, diversión, cultura y esparcimiento, transporte y otros gastos.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

6.3 Índice nacional de precios al consumidor: total de las trece principales ciudades ^{1/} (base diciembre, 2008 = 100)

Fin de:	Bogotá, D. C.	Medellín	Cali	B/quilla	B/manga	M/zales	Pasto	Pereira	Cúcuta	Montería	Neiva	C/gena	V/cencio	
2010	105,18	106,14	103,69	105,24	107,17	103,65	104,29	104,66	107,00	104,63	105,59	105,33	105,78	
2011	108,56	110,51	107,00	110,06	113,34	108,47	106,80	108,57	112,35	109,34	111,31	109,72	110,48	
2012	111,20	113,26	109,03	113,38	117,29	111,11	108,60	110,95	114,61	111,96	114,00	112,99	113,55	
2013	113,91	115,28	110,93	115,14	119,72	113,02	109,70	112,28	114,65	113,42	115,79	114,76	115,91	
2014	118,20	119,24	115,13	119,07	124,89	116,76	114,09	115,78	117,94	117,67	120,17	118,83	119,74	
	Jun.	113,71	114,60	110,57	114,99	119,85	112,63	108,95	112,20	115,65	113,63	115,67	114,47	115,72
	Jul.	113,81	114,88	110,06	114,97	119,94	112,84	109,29	112,22	115,42	113,74	116,11	114,57	115,69
	Ago.	113,80	114,99	110,49	115,06	120,02	112,86	109,88	112,10	115,23	114,00	115,96	114,83	116,00
2013	Sep.	114,23	115,08	111,38	115,27	120,15	113,10	109,79	112,35	115,34	113,94	116,15	114,99	116,13
	Oct.	113,91	115,12	110,60	115,06	119,93	113,05	109,41	112,24	115,25	113,37	115,60	114,71	115,57
	Nov.	113,58	115,03	110,18	115,00	119,67	112,84	109,50	112,21	114,73	113,23	115,74	114,53	115,47
	Dic.	113,91	115,28	110,93	115,14	119,72	113,02	109,70	112,28	114,65	113,42	115,79	114,76	115,91
	Ene.	114,52	115,70	111,51	115,66	120,78	113,67	110,02	112,47	114,89	114,01	116,46	115,30	116,42
	Feb.	115,46	116,07	111,94	116,39	121,78	114,34	110,64	113,11	115,43	114,61	117,11	116,07	116,74
	Mar.	115,85	116,67	112,48	116,91	122,22	114,79	111,18	113,73	115,52	115,04	117,66	116,40	117,22
	Abr.	116,33	116,98	113,09	117,56	122,84	115,10	111,49	114,14	116,32	115,81	118,37	117,19	118,18
	May.	116,97	117,49	113,50	118,03	123,52	115,61	112,16	114,66	117,08	116,32	119,21	117,63	118,74
2014	Jun.	117,03	117,64	113,56	118,48	123,38	115,72	112,31	114,69	116,71	116,51	119,15	118,04	118,80
	Jul.	117,14	117,83	113,70	118,58	123,80	115,89	112,75	115,11	117,04	116,70	119,92	118,21	119,03
	Ago.	117,32	118,20	114,22	118,64	124,06	116,06	113,06	115,41	117,10	116,94	119,85	118,37	119,11
	Sep.	117,47	118,41	114,65	118,63	124,26	115,90	113,31	115,36	117,60	117,12	119,68	118,33	119,05
	Oct.	117,70	118,64	114,81	118,76	124,49	116,18	113,59	115,29	118,09	117,14	119,73	118,53	119,07
	Nov.	117,88	118,87	114,86	118,85	124,60	116,43	113,64	115,36	118,05	117,23	119,80	118,52	119,32
	Dic.	118,20	119,24	115,13	119,07	124,89	116,76	114,09	115,78	117,94	117,67	120,17	118,83	119,74
	Ene.	118,67	120,47	116,46	119,66	125,93	117,71	114,68	116,33	118,41	118,45	121,24	119,77	120,35
	Feb.	120,28	121,44	117,48	121,10	127,19	119,15	115,89	118,29	119,36	120,03	122,46	121,28	121,71
2015	Mar.	120,84	122,27	118,19	122,25	127,89	120,20	116,72	118,80	120,08	120,64	122,91	122,21	122,24
	Abr.	121,63	122,81	118,33	123,35	128,45	121,03	116,95	119,54	120,73	121,36	123,38	123,08	122,73
	May.	122,11	122,97	117,93	124,17	128,60	121,44	117,39	119,76	120,96	121,97	123,49	123,72	122,88

1/ A partir de diciembre de 2008 se inició la publicación del IPC, con base en la nueva metodología del DANE, la cual abarca veinticuatro ciudades y presenta nueve grupos de gasto.

Fuente: DANE.

6.4 Medidas de inflación en Colombia

(variaciones porcentuales anuales)

Período:	IPC	IPP	Medidas de inflación básica			
			IPC sin alimentos ^{1/}	Núcleo ^{2/}	IPC sin servicios públicos, combustibles ni alimentos primarios ^{3/}	
2010	3,17	4,38	2,82	3,17	2,65	
2011	3,73	5,51	3,13	3,92	3,18	
2012	2,44	(2,95)	2,40	3,23	3,02	
2013	1,94	(0,49)	2,36	2,72	2,19	
2014	3,66	6,33	3,26	3,42	2,76	
2013	Jun.	2,16	(0,21)	2,48	2,83	2,14
	Jul.	2,22	(0,03)	2,45	2,81	2,14
	Ago.	2,27	(0,51)	2,46	2,78	2,19
	Sep.	2,27	(1,32)	2,36	2,79	2,19
	Oct.	1,84	(1,89)	2,31	2,66	2,12
	Nov.	1,76	(1,32)	2,21	2,77	2,13
	Dic.	1,94	(0,49)	2,36	2,72	2,19
2014	Ene.	2,13	0,23	2,49	2,69	2,27
	Feb.	2,32	1,27	2,53	2,79	2,43
	Mar.	2,51	2,62	2,62	2,86	2,53
	Abr.	2,72	3,40	2,85	2,80	2,54
	May.	2,93	3,07	2,76	3,14	2,63
	Jun.	2,79	2,49	2,66	3,04	2,53
	Jul.	2,89	2,26	2,75	2,73	2,33
	Ago.	3,02	2,96	2,84	2,98	2,42
	Sep.	2,86	3,66	2,70	2,89	2,39
	Oct.	3,29	4,93	2,91	3,02	2,53
	Nov.	3,65	5,12	3,18	3,09	2,57
	Dic.	3,66	6,33	3,26	3,42	2,76
2015	Ene.	3,82	6,36	3,20	3,58	3,12
	Feb.	4,36	4,99	3,41	3,62	3,69
	Mar.	4,56	5,11	3,46	3,70	3,95
	Abr.	4,64	4,30	3,44	3,97	4,29
	May.	4,41	3,73	3,72	4,06	4,39

1/ Se excluyen del IPC todos los rubros del grupo alimentos.

2/ Se excluye del IPC el 20% de la ponderación con aquellos rubros que entre enero de 1990 y abril de 1999 registraron la mayor volatilidad de precios.

3/ Se excluyen del IPC total los alimentos no procesados, los servicios públicos y los combustibles.

Fuente: Banco de la República.

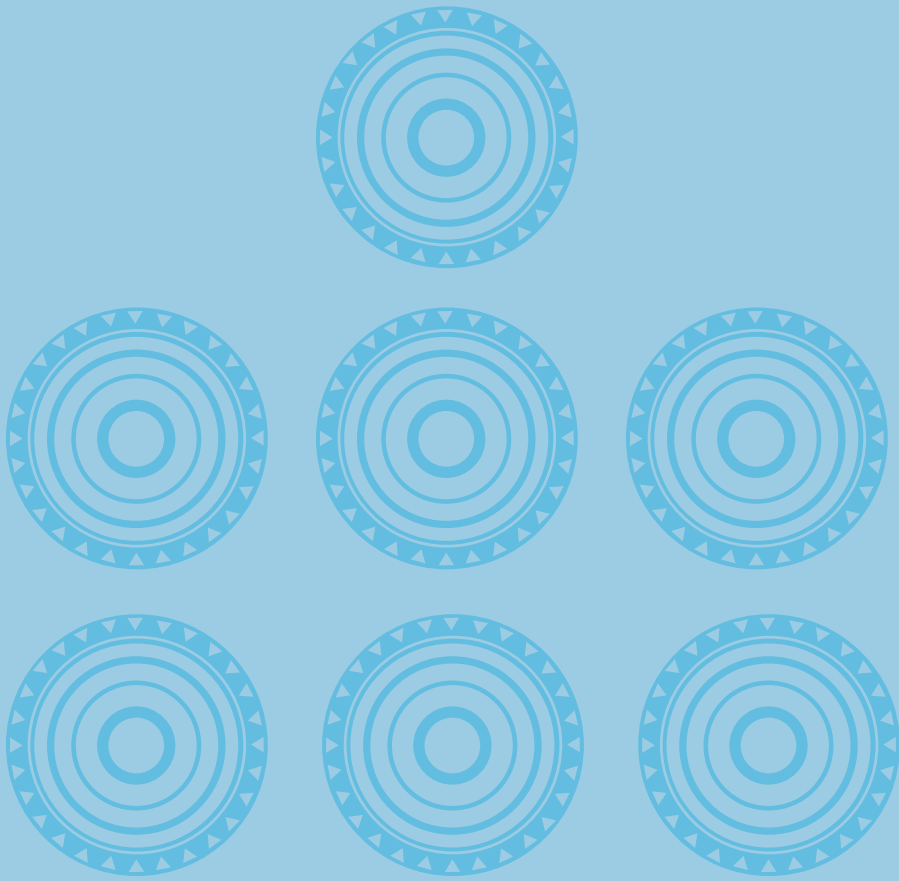
6.5 Índices de precios al por mayor y al consumidor de algunos países (variaciones porcentuales anuales)

	2010	2011	2012	2013	2014 (pr)
Por mayor					
Estados Unidos	6,5	5,3	0,9	0,2	(2,5)
Alemania	4,9	3,5	1,4	(0,5)	(1,7)
Japón	0,8	0,8	(0,7)	2,5	1,8
Holanda	4,8	3,6	3,1	0,1	(1,5)
España	6,3	5,0	3,3	0,6	(3,7)
Reino Unido	3,4	4,0	1,4	1,0	(1,1)
Italia	4,5	4,3	2,1	(1,8)	(1,8)
Suecia	4,1	1,4	(2,0)	(0,3)	(1,9)
Suiza	0,4	(2,3)	0,9	(0,5)	(2,1)
Canadá	4,5	4,0	0,6	1,3	(0,4)
México	4,2	6,9	1,8	1,6	3,3
Venezuela	26,6	20,7	16,5	52,3	68,5
Brasil	13,8	4,1	9,1	5,1	2,2
Chile	3,5	10,0	0,7	(2,8)	(3,3)
Perú	4,6	6,3	(0,6)	1,6	1,5
Argentina	16,0	11,1	15,7	15,0	26,0
Al consumidor					
Estados Unidos	1,5	3,0	1,7	1,5	0,8
Alemania	1,3	2,0	2,0	1,4	0,2
Japón	(0,4)	(0,2)	(0,1)	1,6	2,4
Holanda	1,9	2,4	2,9	1,6	0,7
España	3,0	2,4	2,9	0,3	(1,0)
Reino Unido	3,7	4,2	2,7	2,0	0,5
Italia	1,8	3,3	2,3	0,7	0,0
Suecia	2,3	2,3	(0,1)	0,1	(0,3)
Suiza	0,5	(0,7)	(0,4)	0,0	(0,3)
Canadá	2,4	2,3	0,8	1,2	1,5
México	4,4	3,8	3,6	4,0	4,1
Venezuela	27,2	27,6	20,1	56,2	68,5
Brasil	5,9	6,5	5,8	5,9	6,4
Chile	3,0	4,4	1,5	2,7	4,6
Perú	2,1	4,7	2,6	2,9	3,2
Argentina	10,9	9,5	10,8	10,9	24,0

(pr) provisional.

Fuentes: *Estadísticas Financieras Internacionales* del FMI y Agencia Reuter.

7



F i n a n z a s p ú b l i c a s

7.1 Balance fiscal del Gobierno nacional central (miles de millones de pesos)

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	Enero	
						2014	2015 (pr)
I. Ingresos totales (A + B + C + D)	77.138,8	74.940,3	94.230,5	107.067,2	119.781,2	13.248,0	12.754,8
A. Tributarios	65.196,0	66.781,4	83.807,9	95.140,5	100.804,4	11.363,0	12.449,7
Renta	28.728,4	26.040,1	33.577,0	43.730,8	44.886,3	3.132,2	3.313,0
IVA interno	17.609,1	20.114,5	23.226,8	24.262,2	23.454,3	5.218,5	5.718,9
IVA externo	8.301,4	9.230,8	11.866,3	12.062,1	11.188,5	892,1	1.392,5
Gravamen	4.000,8	4.654,4	4.080,7	3.523,3	3.897,2	314,3	0,0
Gasolina	1.291,5	1.418,8	1.603,2	1.735,1	146,8	0,0	0,0
Transacciones financieras	3.121,3	3.225,8	5.069,6	5.468,4	5.897,8	559,9	479,3
Impuesto al patrimonio	2.022,8	1.970,5	4.240,5	4.183,8	4.274,8	7,5	15,4
Impuesto al consumo	0,0	0,0	0,0	0,0	1.182,0	284,6	326,3
Impuesto a los combustibles	0,0	0,0	0,0	0,0	2.736,6	263,2	265,7
CREE	0,0	0,0	0,0	0,0	2.939,6	667,5	915,5
Otros	120,7	126,6	143,8	174,8	200,5	23,2	23,1
B. No tributarios	463,0	626,9	569,7	1.194,7	983,3	36,4	86,6
C. Fondos especiales	1.061,5	1.010,2	1.305,2	1.505,2	1.268,4	133,5	128,0
D. Recursos de capital	10.418,3	6.521,7	8.547,7	9.226,8	16.725,1	1.715,0	90,6
Rendimientos financieros	624,2	345,5	735,3	853,5	534,8	217,2	30,0
Excedentes financieros ^{1/}	8.568,0	5.241,7	6.796,6	7.991,1	14.203,7	1.443,4	4,4
Otros	1.226,1	934,5	1.015,9	382,3	1.986,6	54,4	56,1
II. Gastos totales (A + B + C + D)	96.867,0	94.208,5	106.877,5	119.421,7	135.406,2	9.579,1	9.825,2
A. Intereses	14.719,0	14.243,1	15.637,0	16.076,2	15.804,2	311,7	421,0
Externos	3.845,9	3.651,5	3.567,9	3.537,9	3.539,1	419,3	505,9
Internos ^{2/}	10.873,1	10.591,6	12.069,1	12.538,3	12.265,1	(107,5)	(84,9)
B. Funcionamiento	70.634,2	68.414,7	76.104,3	84.541,7	94.215,1	7.776,2	7.575,4
Servicios personales	11.163,2	11.764,5	12.437,1	13.912,5	16.689,6	1.333,4	1.398,7
Gastos generales	3.675,8	4.343,0	4.483,5	5.607,8	5.689,2	343,7	177,9
Transferencias	55.795,1	52.307,2	59.183,7	65.021,3	71.836,3	6.099,2	5.998,8
C. Inversión	11.337,8	11.336,8	14.953,4	18.743,0	25.380,3	1.504,0	1.833,6
D. Préstamo neto	176,0	214,0	182,9	60,9	6,6	(12,9)	(4,8)
III. (Déficit) o superávit de caja (I - II)	(19.728,3)	(19.268,3)	(12.647,0)	(12.354,5)	(15.625,0)	3.668,9	2.929,6
IV. Ajustes por causación	(2.104,1)	(2.142,4)	(5.138,4)	(3.171,5)	(1.121,1)	3.581,7	1.054,5
V. Déficit o superávit a financiar (III + IV)	(21.832,3)	(21.410,7)	(17.785,4)	(15.526,0)	(16.746,1)	7.250,6	3.984,1
VI. Financiamiento (A + B + C + D + E)	21.832,3	21.410,7	17.785,4	15.526,0	16.746,1	(7.250,6)	(3.984,1)
A. Crédito externo neto	9.241,6	2.973,9	3.412,8	891,6	4.663,3	3.847,5	3.482,2
1. Desembolsos	11.924,8	6.305,4	5.656,8	4.483,3	7.522,8	3.902,8	3.552,7
2. Amortizaciones	2.683,3	3.331,5	2.244,0	3.591,7	2.859,5	55,3	70,5
B. Crédito interno neto	11.538,8	16.282,3	14.517,7	4.859,2	12.039,5	3.073,4	3.581,4
1. Desembolsos	24.149,8	29.293,7	28.062,7	18.754,3	29.399,3	3.165,8	3.665,5
2. Amortizaciones	12.610,9	13.011,3	13.545,0	13.895,1	17.359,8	92,4	84,1
C. Utilidades del Banco de la República	818,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D. Privatizaciones	923,0	533,3	19,2	872,0	37,0	0,9	1,3
E. Otros recursos ^{3/}	(689,7)	1.621,1	(164,3)	8.903,2	6,3	(14.172,4)	(11.049,0)
VII. (Déficit) o superávit como porcentaje del PIB	(4,3)	(3,9)	(2,9)	(2,3)	(2,4)	1,0	0,5

(pr) preliminar.

Nota: el calendario de divulgación de datos anticipado se publica en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/country/col/calacal.htm>).

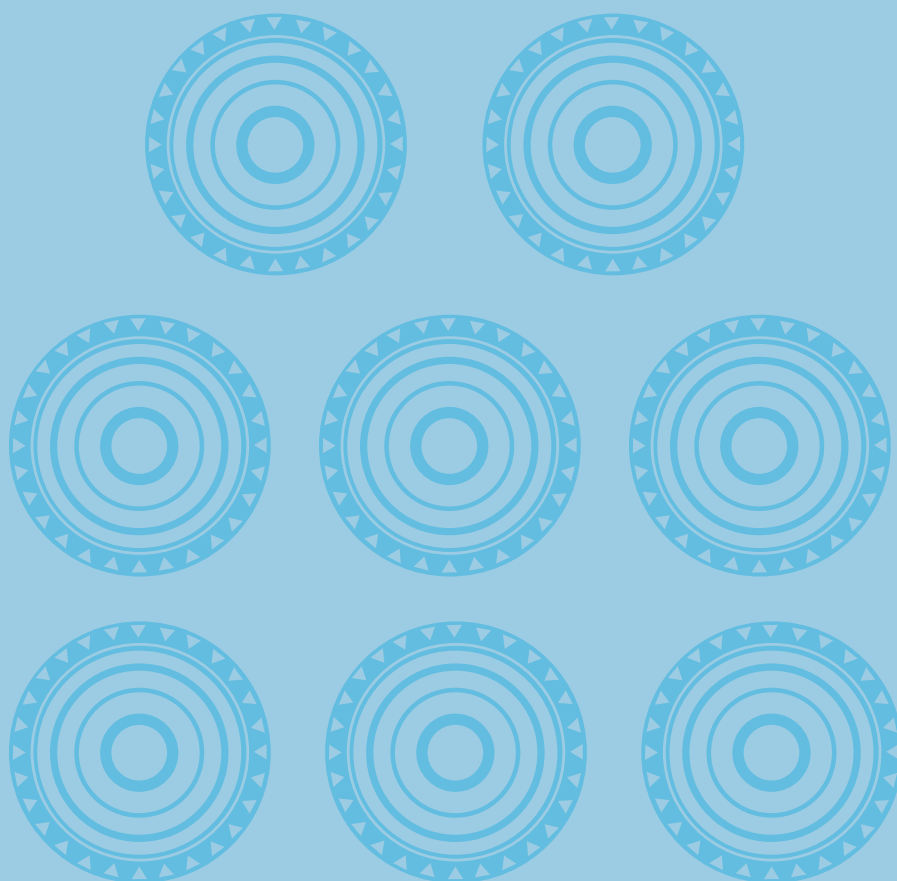
1/ Las utilidades del Banco de la República transferidas al Gobierno no hacen parte de los excedentes financieros; estas se incluyen como una fuente de financiamiento.

2/ En este rubro se suma el costo sobre el endeudamiento externo.

3/ Incluye variaciones de caja y portafolio, así como las partidas de causación.

Fuente: Consejo Superior de la Política Fiscal (Confis).

8



Producción, salarios y empleo

**8.1 Índice de producción real de la industria
manufacturera colombiana ^{1/}
(base promedio mes, 1990 = 100) ^{2/}
(variaciones porcentuales anuales)**

Fin de:	Total industria	Trilla de café
2010 (p)	4,9	41,2
2011 (p)	1,6	(25,5)
2012 (p)	(3,0)	(9,6)
2013 (p)	2,0	32,8
2014 (p)	2,2	(4,3)
<hr/>		
2013	Jun.	(5,0)
	Jul.	1,0
	Ago.	(2,9)
	Sep.	(1,1)
	Oct.	0,8
	Nov.	0,1
	Dic.	2,0
<hr/>		
2014	Ene.	1,0
	Feb.	4,2
	Mar.	9,6
	Abr.	(2,2)
	May.	1,8
	Jun.	(0,3)
	Jul.	1,8
	Ago.	0,3
	Sep.	1,9
	Oct.	0,2
	Nov.	(1,1)
	Dic.	2,2
<hr/>		
2015	Ene.	(2,7)
	Feb.	(0,5)
	Mar.	0,6
	Abr.	(2,1)
	May.	(3,0)

(p) provisional.

1/ A partir de enero de 2002 los índices se empalman con variaciones porcentuales anuales de la nueva base promedio mes, 2014 = 100.

2/ Variación porcentual anual = $(\text{mes actual} / \text{igual mes año anterior} - 1) \times 100$.

Fuente: DANE, muestra mensual manufacturera (base promedio de mes, 1990 = 100 y base promedio de mes, 2014 = 100); cálculos del Banco de la República.

8.2 Salarios nominales, desempleo y TBP (variaciones porcentuales anuales y tasas)

Fin de:	Salarios nominales				Tasa de desempleo ^{4/}		TBP ^{5/}		
	Comercio minorista (base 1999 = 100) ^{1/}	Industria manufacturera		Con trilla ^{3/} (base 2014 = 100) Total	Total nacional	Trece ciudades	Total nacional	Trece ciudades	
		sin trilla de café ^{2/} (base 2000 = 100)	Empleados						Obreros
2010	5,7	5,9	5,5	n. d.	11,1	11,3	49,5	53,4	
2011	2,8	5,1	2,3	n. d.	9,8	10,4	51,2	54,5	
2012 (p)	4,5	5,8	6,1	n. d.	9,6	10,2	51,1	54,6	
2013 (p)	2,2	3,4	2,5	n. d.	8,4	9,7	51,2	55,0	
2014 (p)	6,9	0,1	6,0	n. d.	8,7	9,3	51,4	56,0	
2013 (p)	Jun.	2,4	4,9	5,0	n. d.	9,2	11,2	50,5	54,8
	Jul.	1,3	4,5	5,1	n. d.	9,9	10,0	50,9	55,4
	Ago.	1,6	4,4	5,0	n. d.	9,3	10,3	51,2	55,4
	Sep.	1,0	4,0	4,4	n. d.	9,0	9,9	50,6	54,7
	Oct.	2,3	2,5	4,5	n. d.	7,8	8,7	52,5	54,7
	Nov.	3,0	3,2	4,0	n. d.	8,5	9,3	51,1	55,4
	Dic.	2,2	3,4	2,5	n. d.	8,4	9,7	51,2	55,0
2014 (p)	Ene.	4,3	3,1	2,7	n. d.	11,1	12,3	50,5	54,5
	Feb.	4,3	3,6	3,8	n. d.	10,7	11,2	50,1	54,6
	Mar.	4,9	5,3	4,6	n. d.	9,7	10,5	49,9	54,5
	Abr.	3,1	2,6	3,1	n. d.	9,0	9,2	50,8	54,8
	May.	3,6	2,6	4,3	n. d.	8,8	10,0	50,9	55,2
	Jun.	4,2	2,4	2,9	n. d.	9,2	10,7	51,1	55,5
	Jul.	5,0	2,2	2,3	n. d.	9,3	9,9	50,6	55,4
	Ago.	5,8	2,0	5,9	n. d.	8,9	9,5	51,5	55,5
	Sep.	7,5	1,1	4,9	n. d.	8,4	9,3	51,4	56,4
	Oct.	6,3	2,3	4,3	n. d.	7,9	8,7	52,9	56,5
	Nov.	5,6	1,1	4,6	n. d.	7,7	8,7	52,1	56,0
	Dic.	6,9	0,1	6,0	n. d.	8,7	9,3	51,4	56,0
2015 (p)	Ene.	4,5	n. d.	n. d.	6,6	10,8	11,8	50,8	55,5
	Feb.	5,1	n. d.	n. d.	6,1	9,9	10,0	50,7	55,1
	Mar.	3,6	n. d.	n. d.	6,6	8,9	10,1	50,9	55,6
	Abr.	4,2	n. d.	n. d.	7,0	9,5	10,5	52,2	55,9
	May.	3,2	n. d.	n. d.	6,8	8,9	9,6	51,5	55,7

Nota: en la página web del Banco de la República podrá encontrar más información relacionada en la dirección: <http://www.banrep.gov.co/estad/dsbb/ctanal1sr.htm#mercado>. Para mayor información diríjase al DANE o consulte su página web (www.dane.gov.co).

(p) provisional.

1/ A partir de enero de 1999 se realizó una nueva muestra mensual de comercio al por menor, salarios. No se efectúa empalme con la antigua muestra, debido a que en la nueva metodología no se incluyen prestaciones sociales.

2/ Desde enero de 2001 los cálculos se realizan a partir de la nueva Muestra mensual manufacturera con año base 2001=100; las series correspondientes al periodo 1991-2000 se obtuvieron de la antigua Muestra mensual manufacturera con año base 1990=100.

3/ Nueva Encuesta Mensual Manufacturera con año base 2014=100.

4/ La tasa de desempleo es la relación porcentual entre el número de personas desocupadas y la población económicamente activa.

5/ La tasa bruta de participación (TBP) es la relación porcentual entre el número de personas que comprenden la población económicamente activa y la población total.

Fuente: DANE.



estados financieros

REPORTE DE SITUACIÓN FINANCIERA^{a/}
CON CORTE AL 31 DE MAYO DE 2015
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Activos	Valor	Pasivos y patrimonio	Valor
Activos en el exterior	142.517.641	Pasivos con el exterior	24.609.300
Activos de reservas internacionales	139.109.860	Pasivos de reservas internacionales	20.007.879
Efectivo	84.506	Cuentas por pagar en operaciones de reservas	19.989.645
Portafolio de inversiones en administración directa	95.343.764	Portafolio de inversiones en administración directa	11.383.427
Portafolio de inversiones en administración externa	37.967.777	Portafolio de inversiones en administración externa	8.606.218
Oro	1.003.927	Otras cuentas por pagar	18.234
Fondo Monetario Internacional	3.403.493		
Fondo Latinoamericano de Reservas	1.276.925	Otros pasivos	4.601.421
Convenios internacionales	29.468	Obligaciones organismos internacionales	4.601.421
Otros activos	3.407.781	Pasivos internos	96.816.924
Aportes en organismos y entidades internacionales	3.403.756	Billetes en circulación	51.416.457
Otros	4.025	Depósitos en cuenta	15.270.309
		Operaciones pasivas de regulación monetaria	13.546.433
		Depósitos de control monetario	13.528.171
		Depósitos de contracción monetaria	18.262
Activos internos	14.813.984	Depósitos remunerados DGTM	15.442.418
Efectivo	1.111	Otros depósitos	111.223
Operaciones activas de regulación monetaria	12.709.543	Cuentas por pagar	61.764
Operaciones repo	11.597.279	Déficit plan de beneficios definidos	892.116
Inversiones TES	1.112.264	Obligaciones laborales y beneficios a empleados a largo plazo	72.665
Cartera de créditos y cuentas por cobrar	147.691	Provisiones	3.525
Inventarios	206.748	Otros pasivos	14
Activos prepagados	12.066	Total pasivo	121.426.224
Anticipos de contratos	37.355		
Intangibles	42.214	Patrimonio	
Propiedad, planta y equipo	1.378.254	Capital	12.711
Bienes patrimonio histórico, artístico y cultural	274.455	Reservas	704.518
Otros activos	4.547	Resultados acumulados proceso de convergencia a NIIF	-158.115
		Otros resultados integrales	9.388
		Superávit	36.332.913
		Resultado del ejercicio en curso	-996.014
		Total patrimonio	35.905.401
Total activo	157.331.625	Total pasivo y patrimonio	157.331.625

a/ Información tomada de los libros de contabilidad del Banco que no constituye estados financieros intermedios.

REPORTE DE RESULTADO INTEGRAL
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE MAYO DE 2015^{a/}
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Ingresos y gastos	Valor
Ingresos	
Intereses y rendimientos	167.408
Reservas internacionales	-
Operaciones activas de regulación monetaria	167.408
Inversiones TES	4.340
Operaciones repo	163.068
Otras operaciones	-
Comisiones	58.147
Diferencias en cambio	92.551
Moneda metálica emitida	99.807
Otros ingresos	11.985
Total ingresos	429.898
Egresos	
Intereses y rendimientos	1.098.210
Reservas internacionales	596.573
Depósitos remunerados: DGCPTN	228.461
Operaciones pasivas de regulación monetaria	273.175
Depósitos de contracción monetaria	1.937
Depósitos remunerados de control monetario: DGCPTN	271.238
Otras operaciones	1
Gastos en administración de reservas internacionales	15.984
Comisión de compromiso crédito flexible FMI	11.178
Diferencias en cambio	35.006
Costos de emisión y distribución de especies monetarias	62.535
Costos de emisión de billetes	18.333
Costos de emisión moneda metálica	40.161
Distribución de especies monetarias	4.041
Beneficios y gastos de empleados	149.454
Gastos generales	27.179
Impuestos	5.937
Seguros	1.959
Contribuciones y afiliaciones	1.340
Gastos culturales	3.068
Deterioro, depreciaciones y amortizaciones	13.458
Otros gastos	604
Total egresos	1.425.912
Resultado del ejercicio	(996.014)
Otro resultado integral del período	16.569
Nuevas mediciones plan de beneficios definidos	16.569
Resultado integral total	(979.445)

a/ Información tomada de los libros de contabilidad del Banco que no constituye estados financieros intermedios.

OPERACIONES MONETARIAS EFECTIVAS

(MILES DE MILLONES DE PESOS)

ENERO-MAYO DE 2015

Concepto	Expansión (a)	Contracción (b)	Neto (a - b)
I. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE ACTIVOS	772.047,0	766.681,9	5.365,0
1. Reservas internacionales	107,7	600,8	(493,1)
2. Compra y venta de metales preciosos	0,0	0,0	0,0
3. Inversiones en moneda nacional, TES y otros	1.059,2	0,1	1.059,1
TES de regulación monetaria	1.059,2	0,1	1.059,1
Otros títulos	0,0	0,0	0,0
4. Crédito interno	770.758,4	766.074,0	4.684,3
Otros créditos	0,0	0,0	0,0
Operaciones de liquidez	770.758,4	766.074,0	4.684,3
5. Inversión de la provisión de pensiones	0,0	0,0	0,0
6. Préstamo de vivienda a empleados	7,8	7,0	0,8
7. Inversiones en activos fijos, inventarios y anticipos	113,9		113,9
II. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE PASIVOS	8.133,1	15.885,6	(7.752,5)
1. Otros depósitos	8.038,4	15.852,2	(7.813,8)
Gobierno nacional	7.337,2	15.275,6	(7.938,4)
Contracción monetaria	589,6	537,0	52,6
Otros	111,6	39,6	72,0
2. Otros pasivos	31,6	33,4	(1,8)
Organismos internacionales	14,7	11,3	3,4
Cheques pagados	2,2	0,5	1,7
Otros	14,7	21,6	(6,9)
3. Beneficios posempleo y largo plazo	63,1		63,1
III. PATRIMONIO	0,0	123,8	(123,8)
Transferencias por utilidades o pérdidas	0,0	123,8	(123,8)
IV. ESTADO DE RESULTADOS	946,7	212,5	734,2
1. Intereses recibidos y otros	507,4	149,1	358,3
Reservas internacionales	460,3	0,0	460,3
TES de regulación monetaria	46,5	0,5	46,0
Operaciones de liquidez de apoyo: repos		146,1	(146,1)
Préstamos de vivienda a empleados		2,5	(2,5)
Otros	0,6		0,6
2. Intereses pagados	222,8	0,0	222,8
Encaje y remuneración: DGCPTN	220,9		220,9
Encaje y remuneración: DGCPTN (control monetario)	0,0		0,0
Depósitos de contracción monetaria	2,0		2,0
Otros	0,0		0,0
3. Comisiones recibidas y pagadas	11,2	63,4	(52,2)
4. Beneficios a empleados y pensionados, y gastos generales	205,3	0,0	205,3
Gastos de personal y beneficios a corto plazo	124,4		124,4
Gasto financiero beneficios posempleo	26,9		26,9
Gasto financiero beneficios largo plazo	1,4		1,4
Gastos generales	52,6		52,6
V. OTROS CONCEPTOS (NETO)	2,9		2,9
VI. TOTAL OPERACIONES EFECTIVAS (I + II + III + IV + V)	781.129,7	782.903,8	(1.774,1)
Concepto	31/dic./2014	31/may./2015	Aumento (disminución)
BASE MONETARIA	69.671,1	67.897,0	(1.774,1)
1. Depósitos en cuenta corriente	13.277,3	15.116,8	1.839,5
2. Moneda metálica en circulación	1.263,9	1.363,7	99,8
3. Billetes en circulación	55.129,9	51.416,5	(3.713,5)

1/ Algunas de las cifras que se registran en este estado corresponden a información extracontable suministrada por las diferentes áreas del Banco.

