
Revista del Banco de la República

Número ♦♦♦ 1 0 6 0

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

F e b r e r o d e 2 0 1 6

♦ *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. 1060
Volumen LXXXIX
Febrero 2016
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
25	Antecedentes del Banco de la República, 1904-1922 por: Adolfo Meisel Roca
41	Actualidad
61	Legislación económica
67	Estadísticas
69	1. Estadísticas monetarias y del Banco de la República
77	2. Intermediarios financieros
79	3. Tasas de interés
85	4. Sector externo
93	5. Tasa de cambio
97	6. Precios
103	7. Finanzas públicas
105	8. Producción, salarios y empleo
109	Estados financieros



◆ Informalidad laboral: ¿Qué hemos aprendido y qué falta?

En un estudio reciente Sánchez (2011) hacía referencia al crecimiento exponencial del mototaxismo en Sincelejo. En su descripción el autor mostraba que no solo era el principal medio de transporte público de la región, sino que el 40% de su fuerza laboral estaba dedicado a esa actividad. La falta de regulación, dice el estudio, permitió un crecimiento exponencial del mototaxismo, que además había generado encadenamientos con otras ramas, como talleres de reparación, distribuidores, conductores, ensambladores, usuarios, etc.

Según Sánchez (2011), un mototaxista propietario en Sincelejo obtenía un ingreso neto de 1,6 veces el salario mínimo legal. Pese a que los no propietarios reportan ingresos netos similares al salario mínimo, el autor reporta que entre los mototaxistas encuestados, solo el 53% era propietario, lo cual sugiere que el acceso al sistema financiero era limitado o nulo, lo que le dificultaba financiar el capital del negocio (i. e.: la moto). Añade la investigación que los bachilleres son quienes en su mayoría se dedican a esta actividad y presenta evidencia de que el sistema de protección del país genera incentivos para trabajar en el sector informal: contar con ayudas del Gobierno o asistencia social aumenta la probabilidad de ser mototaxista en 10 puntos porcentuales (pp).

Este caso ilustra una situación típica de informalidad cuyas características, causas y consecuencias, han sido una preocupación permanente para el Banco de la República. Y lo ha sido debido a las consecuencias no solo presentes sino futuras que puede tener un fenómeno tan arraigado en la economía colombiana como la informalidad.

La productividad total de los factores (PTF)¹, uno de los principales motores del crecimiento de largo plazo de una economía², está estrechamente relacionada

¹ La PTF se entiende como la efectividad en el uso de los factores de producción.

² Entre las explicaciones al crecimiento de largo plazo también se incluyen la acumulación de capital físico y humano, la innovación o adopción de nuevas tecnologías, el intercambio comercial, el desarrollo y fortalecimiento de instituciones políticas y económicas, entre los más relevantes.

con el tamaño y dinámica del sector formal: de ahí la importancia de analizar la informalidad. Aunque entre los economistas no existe unanimidad sobre la definición de la informalidad³, sí coinciden en que su tamaño sintetiza el funcionamiento del sistema productivo y del mercado laboral de un país, y en que un tamaño desproporcionado de aquella puede afectar la acumulación de conocimiento y la capacidad de innovación de una economía (Banco de la República, 2015).

Estudios recientes han sugerido un estancamiento del crecimiento de la PTF en Colombia en las últimas décadas⁴. Coincidiendo con ello, el tamaño del sector informal en Colombia creció durante la segunda mitad de los años noventa, revirtiendo tal tendencia en algunos puntos porcentuales en los últimos años.

Entre las principales consecuencias de la informalidad se han identificado la menor acumulación de capital y, por consiguiente, el bajo nivel de capital por trabajador; la baja protección laboral; la menor acumulación de conocimiento, dada la alta tasa de nacimiento y desaparición de empresas; los menores incentivos para adelantar programas de investigación y desarrollo; el poco acceso al sector financiero y la menor generación de ingresos fiscales, entre otras (Banco de la República, 2015)⁵.

Esta nota presenta una revisión parcial de la literatura relacionada con la informalidad del mercado laboral colombiano y, en alguna medida, relaciona también la otra cara de la moneda: la informalidad empresarial. Se hace énfasis en los estudios realizados por el Banco de la República (aunque no exclusivamente), con el propósito de sintetizar lo que hemos aprendido al respecto y lo que nos falta por aprender.

El documento se desarrolla en cinco secciones, en las que se expone el tamaño de la informalidad de acuerdo con las definiciones más utilizadas, las características de los trabajadores informales, los factores determinantes de la informalidad, su relación con la actividad económica y sus consecuencias. Finalmente, el documento termina con algunas recomendaciones y consideraciones.

◆ 1. Definición y tamaño del mercado laboral informal

El tamaño del sector informal varía dependiendo de la definición utilizada, aunque todas las aproximaciones tienen como propósito identificar uno de los principales obstáculos al crecimiento de largo plazo de una economía.

Desde un punto de vista legal, el trabajo informal está asociado con el ejercicio de actividades productivas legales que no cumplen con las normas regulatorias concentradas en el Código Sustantivo del Trabajo. Esta definición tan amplia de informalidad laboral hace difícil su medición, ya que no es necesario incumplir con todas

³ Existen tres grandes líneas conceptuales para entender la informalidad: dual, neoliberal o legalista y estructural (Goñi, 2013: 35-36). Cada una de ellas incorpora además algunas causas para la existencia del fenómeno.

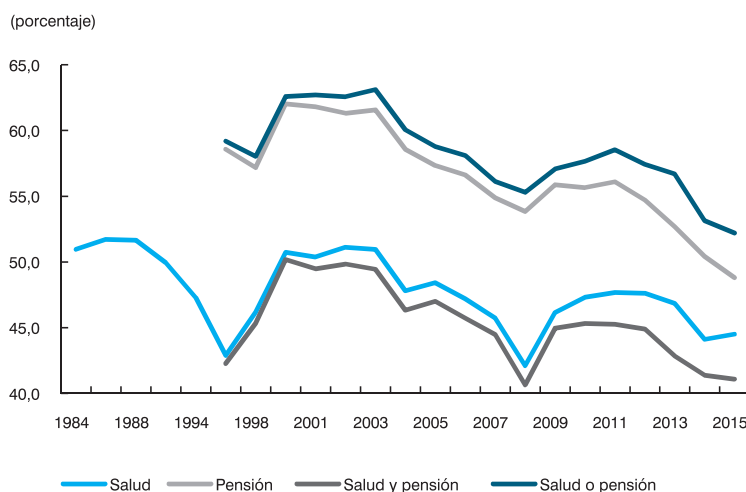
⁴ Para el período 1955-1979 Cárdenas (2007: 223, Tabla 3) estima una contribución de la productividad al crecimiento del PIB per cápita de 1,05%, mientras que para el período 2000-2005 la estima en -0,06%. El Consejo Privado de Competitividad (2007: 11) sostiene que el índice de productividad multifactorial pasó de 126, aproximadamente, a 143,7 entre 1970 y 2007, lo cual resulta en un crecimiento anual promedio de 0,31% de la productividad total de los factores.

⁵ Además para Goñi (2013: 3), “una alta informalidad dreña el crecimiento económico, mengua la productividad, afecta las escalas de producción de las firmas, retrasa la absorción y creación de nuevas tecnologías, erosiona la base impositiva y limita las políticas redistributivas a la vez que afecta el sistema de seguridad social”.

las normas para ser informal. En tal sentido, aquí se asume que son informales los trabajadores que no contribuyen con el sistema de seguridad social o aquellos que reciben un pago inferior al salario mínimo o quienes laboran un número de horas mayor que las establecidas legalmente (OIT, 1972; Castells, Portes y Benton, 1989). Por tal razón, la medición de la informalidad no es una tarea fácil, de forma que debe estimarse de diferentes maneras, algunas de ellas más precisas que otras.

De acuerdo con la definición regulatoria de informalidad laboral, Bernal (2009) sugiere que las contribuciones a la seguridad social y otros beneficios laborales, así como la existencia de un contrato formal, verbal o escrito, son algunos de los elementos que determinan si un trabajador es formal o no⁶. El contrato de trabajo está, a su vez, asociado con el carácter salarial del empleado, que también se utiliza para definir la informalidad. El Gráfico 1 muestra la evolución de la proporción de informales en el total de ocupados cuando la informalidad se considera a partir de las contribuciones a salud, pensiones, o ambas. Aunque la tendencia ha sido a la baja, al cierre de 2015, cerca del 53% de los ocupados no realizaba alguna de las contribuciones a salud o a pensiones.

Gráfico 1
Proporción de informalidad (informales/población ocupada)
en siete ciudades, 1984-2015

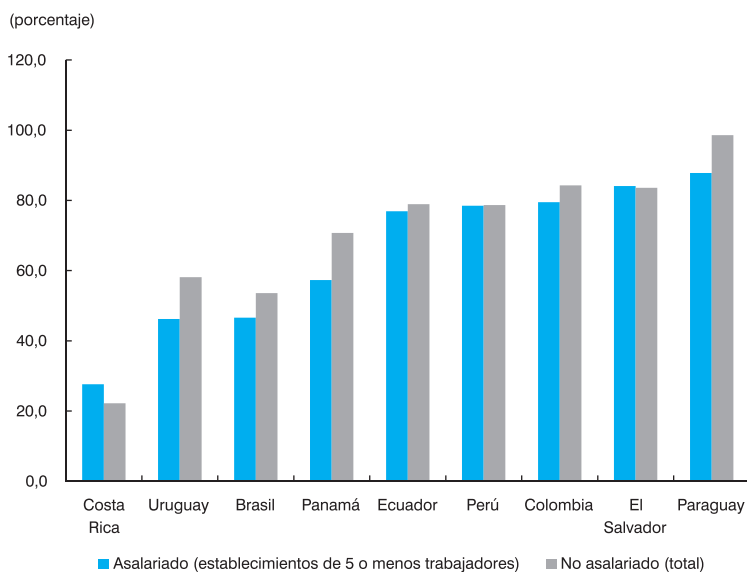


Nota: los datos corresponden a junio de cada año.
El dominio de siete principales ciudades lo conforman: Bogotá, Medellín, Cali,
Barranquilla, Bucaramanga, Manizales y Pasto.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

⁶ Mondragón, Peña y Wills (2013) definen el sector informal como aquel constituido por trabajadores que no contribuyen con la seguridad social o que devengan salarios inferiores al mínimo. Esto corresponde al 50% de la población ocupada del país, aproximadamente.

De acuerdo con el Gráfico 2, Colombia se encuentra entre los países de la región que presentan las más altas tasas de empleo informal en las categorías consideradas, según la proporción de ocupados con falta de protección en pensiones; aunque solo es superado por El Salvador y Paraguay. Esto señala una serie de diferencias importantes en el sistema productivo y en el mercado laboral local, en contraste con el promedio de la región.

Gráfico 2
Población ocupada urbana sin protección en pensiones, 2014



Fuente: OIT (2015: 115-133)

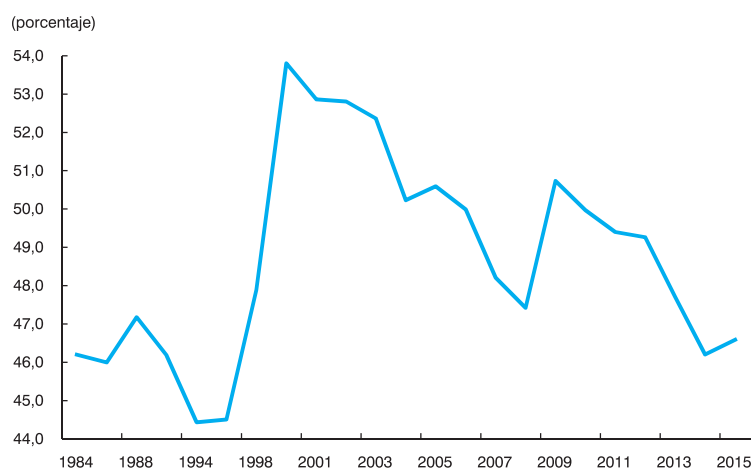
Según esta definición regulatoria, Galvis (2012) reporta que la mayor informalidad se presenta en ciudades distintas a Bogotá, Cali, Medellín y Bucaramanga. De las veintitrés principales ciudades, Riohacha, Florencia y Valledupar presentan una proporción de informales cercana al 80%, cifra que contrasta con las observadas en ciudades del interior como Medellín, Manizales y Bogotá, donde la proporción de informales se encuentra entre 50% y 60%. El Pacífico (sin el Valle del Cauca) es una de las regiones que reporta usualmente altas proporciones de trabajadores que no cotizan a salud o a pensiones (Galvis y Pérez, 2015). Con datos del censo poblacional de 2005, Galvis y Pérez (2015) muestran que la mayor proporción de no cotizantes se concentra en la periferia del país. Esto coincide con la estructura de desarrollo centro-periferia, según la cual el crecimiento económico y los menores niveles de pobreza ocurren en regiones del interior, en contraste con las periferias caracterizadas por menor desarrollo, menores niveles de calidad de vida y, de forma concomitante, menores oportunidades laborales.

Una segunda manera de medir la informalidad es la utilizada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), la cual está conformada

por empleados y obreros en establecimientos de hasta cinco personas (diez personas hasta el año 2009) en todas sus sucursales, incluyendo al patrón o empleador (DANE, 2009). A estas personas se suman los trabajadores familiares y no familiares sin remuneración, empleados domésticos, trabajadores por cuenta propia (a excepción de los independientes que tienen un título profesional) y patrones o empleadores (se excluyen obreros o empleados del Gobierno). El Gráfico 3 muestra la proporción de informalidad según esta medida en las últimas tres décadas, la cual ha oscilado entre 44% y 54%. Llama la atención el salto que, según esta medida de informalidad, se presentó entre 1996 y 2002⁷, mucho mayor que con la medida regulatoria utilizada antes.

El Banco de la República (2015) estimó que en junio de 2015 el empleo informal en las veintitrés principales ciudades del país⁸ se situó en 49,8%, conformado en especial por trabajadores cuenta propia, obreros y, en menor medida, por el conjunto de empleados domésticos, patrones o empleadores, trabajadores sin remuneración, etc.

Gráfico 3
Proporción de ocupados en establecimientos de hasta cinco trabajadores (informales/población ocupada) en siete ciudades, 1984-2015



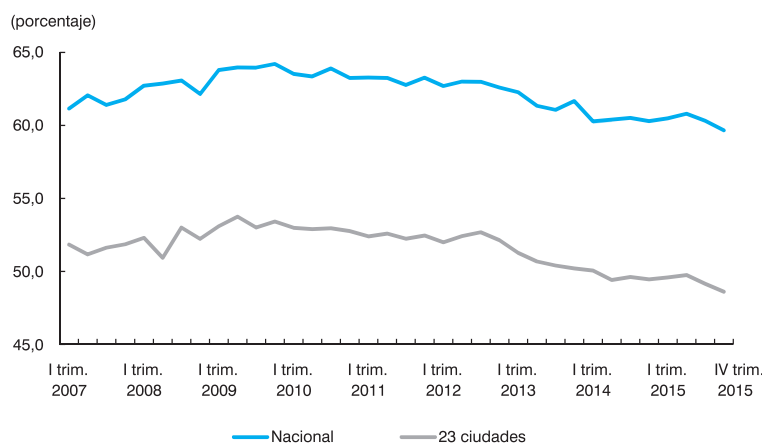
Nota: los datos corresponden a junio de cada año.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Como se señaló, la proporción de trabajadores informales se distribuye de manera heterogénea en las zonas urbanas. Ahora, en las zonas rurales la proporción de informales es más alta. El Gráfico 4 presenta los trabajadores informales como

⁷ En relación con el tamaño de la firma, Medina *et al.* (2013) estiman que, de los ocupados en establecimientos de hasta cinco trabajadores, el 60% labora en establecimientos de un solo trabajador.

⁸ Las veintitrés ciudades y áreas metropolitanas consideradas por el DANE son: Armenia, Barranquilla, Bogotá, Bucaramanga, Cali, Cartagena, Cúcuta, Florencia, Ibagué, Manizales, Medellín, Montería, Neiva, Pasto, Pereira, Popayán, Quibdó, Riohacha, Santa Marta, Sincelejo, Tunja, Valledupar y Villavicencio.

Gráfico 4
Proporción de ocupados en establecimientos de hasta cinco trabajadores
(informales/población ocupada)



Nota: datos trimestrales; series desestacionalizadas.
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

proporción de los ocupados en el área urbana (i. e.: veintitrés ciudades), en contraste con el total nacional agregado, que incluye las zonas rurales.

Utilizando la definición de informalidad por tamaño del establecimiento, Galvis (2012) encuentra que Florencia, Sincelejo y Montería son las ciudades cuya proporción de informales supera el 70%⁹, número que contrasta con Medellín, Bogotá y Tunja, donde la proporción de trabajadores empleados en establecimientos de hasta cinco trabajadores oscila alrededor de 50%¹⁰.

Con datos de junio de 2015 de la *Gran encuesta integrada de hogares* del DANE para veintitrés ciudades, el Banco de la República (2015) estimó que solo una quinta parte de la proporción de informales eran asalariados, en contraste con el 84% de los trabajadores formales. Por posición ocupacional, Galvis y Pérez (2015) muestran que en el Pacífico la informalidad de los trabajadores del sector privado es cercana a 30%, en claro contraste con los empleados domésticos y cuenta propia, de los cuales un 90% se encuentran en la informalidad. Evidencia reciente sugiere que los informales son trabajadores jóvenes, en su mayoría mujeres (Galvis, 2012; Flórez, 2002), sobrerrepresentados en niveles educativos bajos (básica secundaria o primaria), agrupados en bajos niveles de ingreso y que laboran en empresas pequeñas (Galvis, 2012).

◆ 2. Causas de la informalidad laboral

Entre las causas del tamaño del sector informal se encuentran factores tanto estructurales como de corto plazo. Los primeros se han agrupado de manera gruesa en lo

⁹ Las cifras ubican a Florencia, según ambas definiciones, entre las ciudades con mayor informalidad del país.

¹⁰ Dichas ciudades, además de presentar la menor informalidad, son, con Manizales, el grupo con menor combinación informalidad-desempleo (Banco de la República, 2015).

que se denomina estructura de incentivos, mientras que los segundos hacen referencia al comportamiento contracíclico de la informalidad.

Determinantes estructurales

La estructura de incentivos generada por la regulación y por el grado de cumplimiento de la ley determina que, de manera racional, la informalidad es una decisión óptima tanto de firmas como de hogares (Banco de la República, 2006). Factores como la fracción de las normas que pueden evadirse fácilmente así como las barreras de entrada que enfrentan las firmas en el sector formal (por ejemplo, altos impuestos) o bajos niveles de productividad (especialmente de empresas pequeñas), generan incentivos para ser un trabajador informal (Banco de la República, 2006).

En ese sentido, una primera razón para la existencia de la informalidad son los impuestos a la renta laboral. Esto reduce el salario esperado en el sector formal, lo que impulsa a trasladarse al sector informal, donde los ingresos laborales están exentos de dichos gravámenes. Tomemos el caso de la fracción de los costos no salariales asumida por el trabajador: esta es interiorizada por él como un impuesto a su ingreso laboral. En esa línea, Lora y Fajardo (2012) encuentra que esa es la respuesta de los trabajadores cuando la contribución no tiene un beneficio directo para quien la realiza. En este sentido, los costos no salariales disminuyen el salario real percibido por los trabajadores y, por consiguiente, su participación en el sector formal.

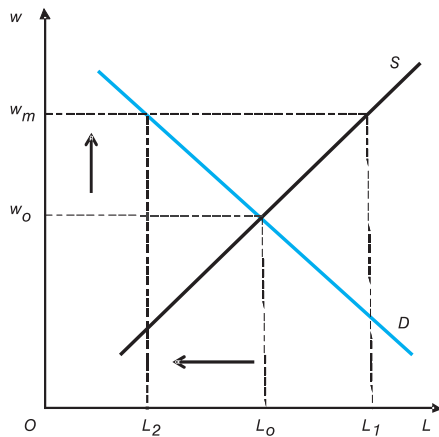
Otra causa de la informalidad en Colombia resulta de observar en conjunto una institución como el salario mínimo y la baja productividad de la mano de obra. Para explicar este argumento con mayor facilidad supongamos que existe un mercado de trabajo donde hay dos sectores: uno cobijado por normas (el sector formal) y otro no cubierto por las mismas (Diagrama 1)¹¹. Los niveles de contratación y de salario de equilibrio (L_o, w_o) en el sector formal se determinan por la interacción de la oferta (curva S) y la demanda de trabajo (curva D); sin embargo, la introducción de un salario mínimo (w_m) por encima del salario de equilibrio (w_o) reduce el nivel de contratación de L_o a L_2 , pese a que un número mayor de personas (L_1) estarían dispuestas a trabajar a ese salario. Con ese nivel de salario mínimo, solo aquellos que tengan una productividad laboral superior a w_m , sobre la curva de demanda, serán contratados en el sector formal. En este caso, ese número de ocupados está dado por la magnitud de O a L_2 . Cuanto más alto sea el salario mínimo menor será el número de personas contratadas en el sector formal. Las personas desalojadas de este sector pasarán al sector informal, aumentando la oferta (pasa de $S_{i,0}$ a $S_{i,1}$) y trayendo como consecuencia la caída de su ingreso laboral. De igual manera, habrá personas desempleadas mientras hacen el tránsito de un sector al otro.

Acorde con el argumento, si el salario mínimo sumado a los costos no salariales cubiertos por el empleador excede la productividad del trabajador (como ocurre con los trabajadores de L_2 en adelante), la cual depende de variables relacionadas con el capital humano (como educación o adiestramiento y experiencia), entonces podríamos estar observando un desplazamiento de trabajadores hacia el sector informal (en la magnitud L_o a L_2), como lo sugiere la teoría presentada en el Diagrama 1.

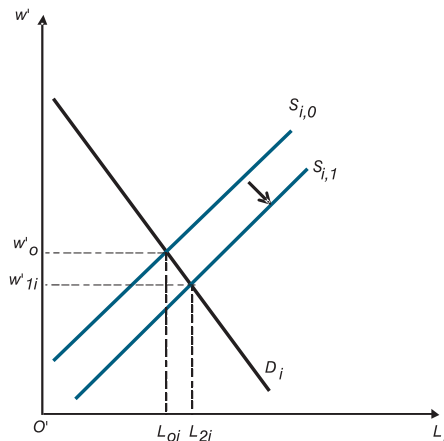
¹¹ Concepto introducido por Finis Welch (1974).

Diagrama 1
Mercado de trabajo y sectores formal e informal

A. Sector formal



B. Sector informal



Fuente: Arango y Hamann (2013), con base en Finis Welch (1974).

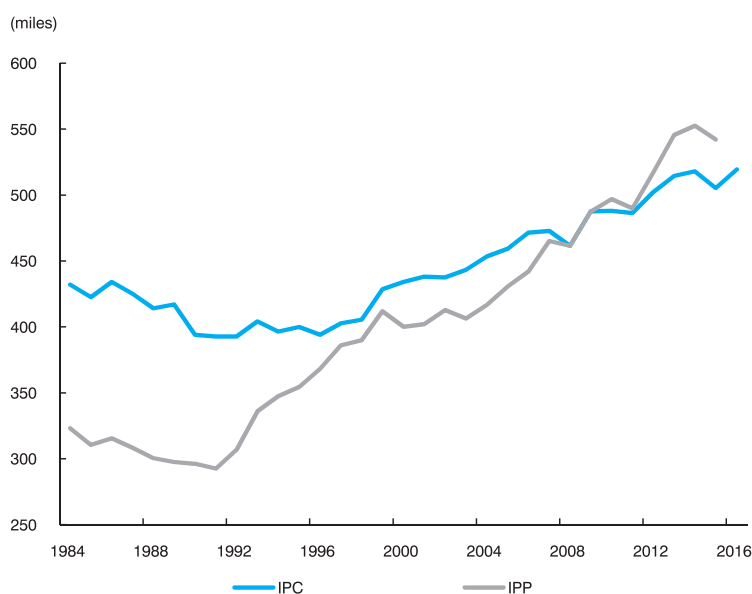
El Gráfico 5 muestra que desde 1990 se ha registrado un incremento sustancial en el salario mínimo real (variación que es usada para estimar el efecto causal), así como importantes cambios en los costos laborales no salariales por los aportes a salud y pensiones, cesantías, vacaciones, auxilio de transporte, primas y aportes parafiscales, categoría en la cual se agrupan los pagos a las cajas de compensación familiar (4% del valor de la nómina), al Instituto Colombiano de Bienestar Familiar (ICBF: 3%) y al Servicio Nacional de Aprendizaje (SENA, 2%)¹². El Gráfico 6 muestra que los trabajadores sin educación superior como proporción de los ocupados (formales e informales, según el caso) han disminuido en los últimos años, lo que sugiere la mayor presencia de trabajadores educados en el agregado de la ocupación. Sin embargo, llama la atención tres hechos: 1) que la proporción de ocupados sin educación superior (personas de baja productividad) es mucho mayor en el sector informal; 2) que dicha proporción ha caído más rápidamente en el sector formal de las zonas urbanas (veintitrés ciudades), y 3) que en el último año los ocupados sin educación superior han aumentado en las veintitrés ciudades.

Mondragón, Peña y Wills (2013), entre otros investigadores, han evaluado el efecto del salario mínimo y de los costos no salariales en el sector informal. Según su estudio, el incremento del salario mínimo real de finales de los años noventa y la falta de ajuste del empleo formal al ciclo económico produjeron un efecto adverso sobre toda la distribución de salarios, con efectos heterogéneos entre los sectores formal e informal. Este resultado coincide con la afirmación de López (2013), quien concluye que los aumentos del salario mínimo conducen a una mayor evasión del

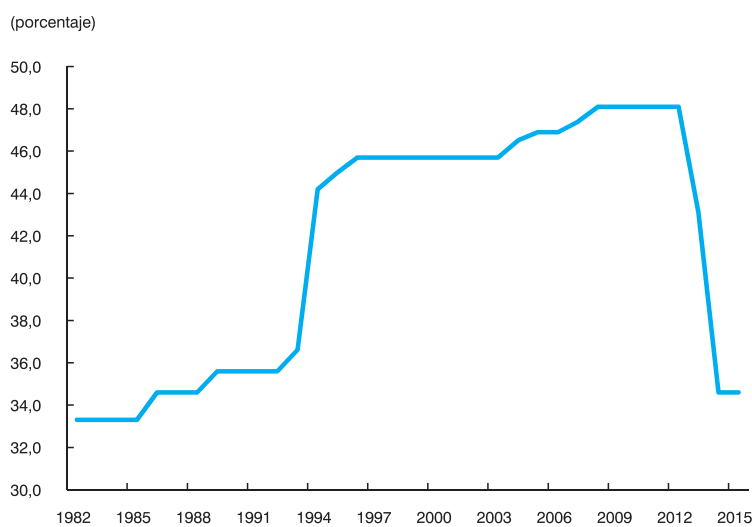
¹² La Ley 1607 de 2012 o de reforma tributaria eliminó los aportes parafiscales al SENA e ICBF (5% del salario básico). La ley también eliminó la contribución de salud a cargo del empleador (8,5% del salario básico), reemplazando los ingresos fiscales reducidos con la anterior medida por el impuesto de contribución empresarial para la equidad (CREE: 8% sobre la renta).

Gráfico 5
Salario mínimo mensual real y costos no salariales directos a cargo del empleador como porcentaje del salario

A. Salario mínimo



B. Costos no salariales



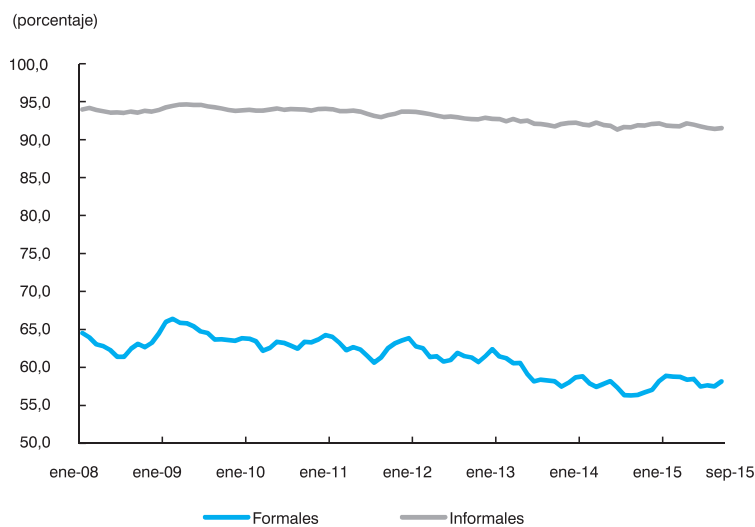
Fuentes: DANE y ANIF (junio 2015); cálculos del Banco de la República.

mismo, al afirmar incluso que “el nivel del salario mínimo no está ayudando a los más pobres”.

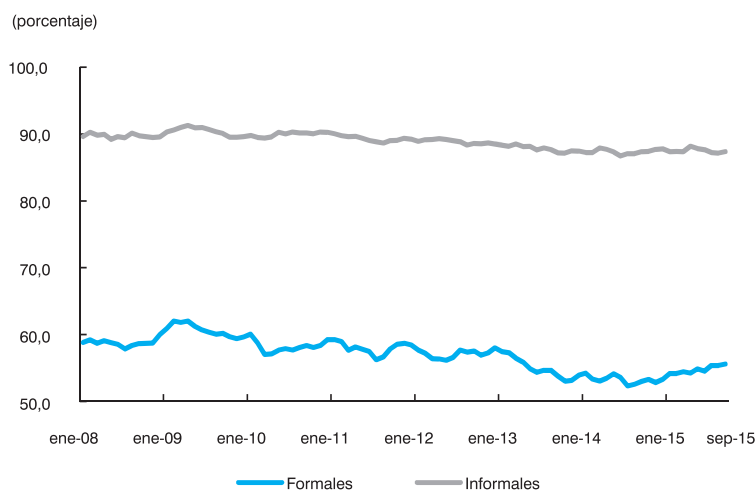
El efecto de los costos no salariales en el sector formal fue evaluado también por Kugler y Kugler (2009), quienes encuentran que un aumento de 10% en ellos

Gráfico 6
 Proporción de ocupados sin educación superior (ene-2008 a sep-2015)

A. Nacional



B. 23 ciudades



Nota: trimestre móvil.

Nota: proporción de ocupados formales sin educación superior/ocupados formales, y proporción de ocupados informales sin educación superior/ocupados informales.

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

reduce los salarios formales entre 1,4% y 2,3% y el empleo formal entre 4% y 5%. La reducción en el empleo ocurre, en parte, por la imposibilidad de trasladar en su totalidad el mayor costo no salarial de los empleadores a los empleados. En relación con los cambios en los costos no salariales, Mondragón, Peña y Wills (2013) encuentran que su aumento reduce los salarios de todos los trabajadores que permanecen en el sector formal: por un incremento de 10 pp, como el introducido por la Ley 100 de 1993, los salarios del sector formal se reducen entre 0,05% y 0,07%, proporción que es inferior a la afectada de manera negativa en el sector informal.

Una causa adicional de la informalidad laboral tiene que ver con el sistema de protección social en salud, que busca apoyar a la población más vulnerable con el fin de suplir sus necesidades básicas de nutrición, salud, educación, pensión, etc. Si bien el propósito de estas intervenciones está plenamente justificado, su diseño puede estar ampliando el sector informal en el mercado laboral. En efecto, el sistema otorga una serie de beneficios desvinculados de las contribuciones individuales, los cuales generan situaciones de riesgo moral en los trabajadores. De acuerdo con Perry *et al.* (2007), este diseño proporciona una ventaja neta al “escape” de la contribución por parte de trabajadores poco calificados, quienes verían reducido su salario y su consumo a cambio de un beneficio en salud que, sin contribuir, ya se recibe.

Sobre los posibles efectos perversos de esta intervención en el mercado laboral, Camacho, Conover y Hoyos (2013) encuentran que el empleo informal se habría incrementado un 4% en el país por cuenta del régimen subsidiado en salud, además de aumentar el gasto en salud del Gobierno en cerca de un 11%. Este efecto también se encontró en México, donde el Seguro Popular llevó a un desplazamiento del empleo formal por informal, según Bosch y Campos-Vásquez (2010).

Otra causa de la informalidad estructural está asociada con los costos de despido bajo la hipótesis de que cuanto mayores sean estos, menor va a ser la contratación formal. Kugler (1999) estudió el efecto de los menores costos de despido introducidos por la reforma laboral de 1990. El estudio muestra cómo su reducción contribuyó con un aumento de 1% en las tasas de entrada y salida desde y hacia el desempleo, lo que generó un efecto neto de reducción del desempleo de 0,3 pp, así como una recomposición importante del empleo entre el sector formal e informal, en favor del formal. Una conclusión similar relacionada con incrementos en el empleo formal fue reportada por Núñez (2005), luego de la reforma laboral de 2002, la cual reducía también los costos de despido.

De acuerdo con Calderón y Marinescu (2012), la reforma que trajo la introducción de un sistema común de pagos a la seguridad social (Planilla Integrada de Liquidación de Aportes: PILA) también contribuyó a aumentar la proporción de empleo informal. Antes de la reforma los trabajadores independientes podían elegir contribuir únicamente a salud gracias a la existencia de sistemas de pago independientes. Después de la reforma, y con la unificación del sistema, dichos trabajadores dejaron de contribuir tanto a salud como a pensiones. Por su parte, los empleados de pequeñas empresas empezaron a contribuir a ambos beneficios, aumentando su tasa de formalización laboral (Calderón y Marinescu, 2012).

Existen otras causas de la informalidad laboral sobre las cuales se tiene menos evidencia y, por tanto, se requieren estudios adicionales que orienten su conocimiento. Estas se refieren a los altos costos relativos de la educación, sus retornos esperados y los costos efectivos de la búsqueda de empleo.

Determinantes no estructurales

El ciclo económico explica parte de las variaciones del empleo informal, cuyo comportamiento contracíclico ha sido documentado (Flórez, 2002; López 2013). Una de las razones de dicho comportamiento se encuentra, de nuevo, en la existencia de rigideces nominales y reales de los salarios. El Gráfico 5 permite explicar la situación. Ante una crisis de la demanda agregada, la curva de demanda de trabajo D se moverá hacia la izquierda y hacia abajo (hasta D_1): con salarios rígidos a la baja, un número de trabajadores del sector formal se verá abocado al desempleo y otro a ocupaciones en el sector informal, lo cual es compatible con un movimiento hacia abajo y hacia la derecha de la curva de oferta de trabajo en el sector informal hasta $S_{i,2}$. En estas circunstancias, el empleo en el sector formal será menor, L_3 , al igual que el ingreso laboral en el informal, w_{2i} , mientras que el empleo en el sector informal será mayor.

De manera similar, en períodos de crisis, cuando el desempleo de los jefes de hogar aumenta y los trabajadores secundarios de menor productividad laboral salen al mercado a buscar trabajo, lo harán en el sector informal, el cual tiene la característica positiva de la flexibilidad en la jornada laboral.

La informalidad en Colombia ha aumentado en períodos de recesión, como el ocurrido a finales de los años noventa, y ha disminuido en períodos de alto crecimiento económico, como el experimentado en 2002 (Flórez, 2002) y más recientemente (Banco de la República, 2015). López (2013) registra cómo el empleo informal sin educación superior sube de manera vertiginosa durante los períodos de crisis: a finales de los años noventa y entre 2008-2009.

◆ 3. Informalidad empresarial

La informalidad empresarial se determina según las características de las unidades de producción; además de considerar el número de trabajadores por establecimiento, la literatura también tiene en cuenta la falta de registro ante las autoridades, como la tenencia de registro mercantil, llevar libros de contabilidad, realizar el pago de impuestos o de licencias, etc. (Cárdenas y Rozo, 2009).

Una aproximación más amplia al fenómeno del sector informal empresarial en Colombia se efectúa mediante la *Encuesta de marco de áreas* (microestablecimientos) del DANE que registra información de empresas familiares, correspondientes en su mayoría a aquellas de menos de diez trabajadores (DANE, 2009). La encuesta considera, además, el cumplimiento de las condiciones de formalidad por parte de las empresas, como las ya mencionadas. Entre sus resultados se encuentra que la mayor probabilidad de ser trabajador informal se observa entre aquellos pertenecientes a empresas de hasta cinco trabajadores (DANE, 2009).

Para Cali, Cárdenas y Rozo (2009) reportan que las firmas informales se caracterizan por ser pequeñas, contar con pocos años de existencia, tener empleados jóvenes con bajo nivel educativo y funcionar en su mayoría en el sector comercial.

¿Cuál es la estructura de incentivos que lleva a que una firma decida de manera racional estar en la informalidad? El Banco de la República (2006) sugiere que los siguientes determinantes se traducen en costos que terminan reduciendo el retorno esperado del sector formal y aumentando la probabilidad de ser informal:

- 1) *La estructura impositiva*. De acuerdo con Mejía y Posada (2013) cuando la tarifa impositiva se aleja de la óptima, la producción formal e informal se alejan del óptimo social y de esta manera la informalidad se convierte en una respuesta individual al sistema de incentivos que resulta en una ventaja neta para la producción a pequeña escala e informal.
- 2) *Las barreras a la entrada del sector formal que se hacen visibles con los requisitos de creación*. De acuerdo con *Doing Business, 2015* (Banco Mundial, 2015), Colombia se encuentra en la posición 79 entre 189 economías en cuanto a la facilidad para abrir un negocio; en la 150 en cuanto al pago de impuestos, y en el escalón 180 en lo que se refiere al cumplimiento de contratos (un colombiano requiere 1.288 días para hacer cumplir un contrato). Mientras mayor sea la lista de requisitos, menor será la ganancia neta de estar en el sector competitivo. De la misma manera como una tasa impositiva óptima reduciría la informalidad, una reducción en los costos de creación de empresa favorecería la formalidad. Hamann y Mejía (2013) hacen uso de la encuesta de microestablecimientos del DANE, y simulan una reducción en los costos de crear una empresa en una figura similar al promedio de América Latina: encuentran un aumento del sector formal.
- 3) *Las fricciones del mercado financiero*, como el gravamen a los movimientos financieros (cuatro por mil) que generan desintermediación (Lozano, Vargas y Rodríguez, 2015) y reducen así la tasa neta de ganancias de las firmas.
- 4) *Los costos de información* asociados con las alternativas de inversión. El desconocimiento de la rentabilidad esperada en el sector formal lleva a que se produzca en el sector informal.
- 5) *La poca capacidad del Estado para hacer cumplir las normas* (contribuciones no salariales, pago de impuestos, cumplimiento del salario mínimo, etc.), hace que empresas a pequeña escala tengan mejor tasa de retorno en el sector informal.

Mejía y Posada (2013) muestran que el alto costo de acatar la norma así como la posibilidad de violarla obteniendo un retorno similar al percibido en el sector formal, son dos factores que de manera importante determinan la producción en los sectores formales o informales. De acuerdo con los autores, en el caso colombiano el bajo grado de penalización (*enforcement*) en el incumplimiento de la ley por la no contribución es evidente.

◆ 4. Consecuencias de la informalidad

Como se enunció, la informalidad tiene consecuencias en la actividad productiva de las firmas que operan en dicho sector, aunque no exclusivamente en estas. Los efectos son nocivos tanto en el presente como para la tasa de crecimiento de largo plazo.

El Banco de la República (2006) hizo conjeturas sobre cómo las firmas informales tienen menor incentivo a renovar tecnología¹³, adelantar programas de investigación y desarrollo, al tiempo que disminuían su tasa de acumulación de capital físico y humano como respuesta a la alta rotación de su personal, reduciendo, en

¹³ Con datos de microestablecimientos, Hamman y Mejía (2013) reportan que el valor agregado y producto por trabajador en la mediana de las firmas informales son tres y dos veces inferiores a las observadas en las firmas formales.

consecuencia, el aprendizaje *learning by doing*. De manera similar, ven reducida su eficiencia por la decisión de operar a baja escala con el fin de escapar del *enforcement* (Mejía y Posada, 2013; Cárdenas y Rozo, 2009). A su vez, la decisión de estar por fuera del marco legal las lleva a estar desprotegidas en términos de cumplimiento de contratos, a tener limitaciones de acceso al sector financiero y, como consecuencia, a una menor acumulación de capital. Todos los factores anteriores repercuten en un menor crecimiento de largo plazo de la economía.

Los ingresos fiscales se ven también reducidos, lo que disminuye la cantidad de recursos para hacer cumplir las normas y proveer bienes públicos. Otro de los efectos no deseados de la informalidad es que dadas sus bajas tasas de contribución al sistema de seguridad social, se logra una menor cobertura en los sistemas contributivos de salud y de pensiones, lo cual incrementa así las presiones fiscales presentes y futuras que el Gobierno enfrenta para procurar los efectos sociales adversos de esas menores coberturas.

En el caso de las pensiones, López (2013) y López y Lasso (2012) presentan evidencia de que la población que más probablemente se desempeñaría en actividades informales, como las personas con menores niveles de educación, aquellos sin salarios, y los más jóvenes, tendrían un período más corto de contribuciones al sistema, y una menor probabilidad de pensionarse. Lo anterior es ilustrado por López y Lasso (2012) en lo que ellos denominan “ciclo laboral”. Los autores usan información de la cohorte de 22 años en 2007 y asumen que continuarán en el mercado laboral hasta los 65 años, y así demuestran cómo los menos educados que han ingresado más temprano al mercado laboral se retirarán antes; resultado que es más fuerte en el caso de las mujeres.

Evidencia adicional de la baja cobertura es presentada por López (2013), quien reporta que el 90% de los trabajadores no asalariados y sin estudios superiores (la mayoría del sector informal), afirman no estar haciendo nada para proteger su vejez. De acuerdo con López (2013), entre los muy jóvenes dicha respuesta alcanza el máximo de 90% para reducirse a un 70% en los informales entre 48 y 54 años de edad.

La dificultad de lo anterior radica en que los informales no solo no contribuyen al sistema de seguridad social, sino que se benefician, en la mayoría de los casos, del régimen subsidiado en salud, aun cuando sus ingresos pueden superar el salario mínimo (Sánchez, 2011). En efecto, para el caso de la actividad del mototaxismo en Sincelejo, 79% de los conductores son beneficiarios del régimen subsidiado en salud.

◆ 5. Recomendaciones de política y consideraciones finales

Por las consecuencias adversas que conlleva un sector informal de tamaño desproporcionado, las investigaciones revisadas han efectuado recomendaciones de política e intervenciones que permitirían llevarlo a sus justas proporciones. Sin embargo, se debe tener en cuenta que se trata de uno de los retos más ambiciosos que enfrenta el país en los próximos años y que las medidas deben ser objeto de un cuidadoso análisis.

Una de las primeras recomendaciones que surge de la literatura está relacionada con el objetivo de aumentar la productividad de la mano de obra. ¿Cómo lograr esto? Las respuestas parecen obvias: educando a la población en carreras pertinentes

para el sistema productivo y adiestrando la mano de obra de cara a las necesidades de las empresas, que a su vez están enfrentadas a una dura competencia internacional. Adecuaciones de la oferta educativa y de la capacitación para el trabajo (en cobertura y calidad) son condiciones *sine qua non* para conseguir los resultados que se pretenden en materia de acumulación de capital humano.

De acuerdo con lo anterior, López y Lasso (2012) simulan el empleo formal e informal luego de un aumento en los niveles de educación. Los autores pronostican que un aumento de la población base con educación superior de 2007 en 50% (pasando de 20% a 31%, o de 5,4 millones a 8,1 millones de personas con este nivel educativo), implicaría una reducción en el empleo informal no asalariado sin educación superior del 39% al 28%. Según López y Lasso (2012), la educación superior incrementaría la probabilidad de que los empleados asalariados mantengan ese estatus un año después, disminuyendo la probabilidad de moverse al estado de no asalariado, reducción que contribuiría con un mayor aporte al sistema pensional y a su sostenibilidad.

De manera similar y como lo sustenta el trabajo de Attanasio *et al.* (2015), la formación para el trabajo es otra herramienta fundamental para insertar a la población menos calificada al sector formal. Los resultados del estudio que evalúa el impacto del programa Jóvenes en Acción muestran un aumento en la probabilidad de tener un empleo formal y en los ingresos formales de 12% entre los jóvenes participantes, en contraste con quienes no se benefician de la estrategia. El programa también incrementa la probabilidad de trabajar en una firma grande, de tener más años de educación formal y de graduarse de bachillerato, resultados que son acordes con lo encontrado previamente por Attanasio, Meghir y Kugler (2011), y Kugler *et al.* (2015).

Las investigaciones sobre informalidad también destacan la importancia de continuar monitoreando y evaluando los efectos de la institucionalidad vigente que distorsiona los incentivos del mercado laboral, al encarecer los costos de la formalidad y abaratar los de la informalidad. Tal es el caso del salario mínimo y los costos no salariales¹⁴ (como las contribuciones a la nómina), factores que afectan de manera particularmente acentuada a la población joven. En este sentido, la literatura también ha sugerido estudiar a fondo dos medidas de política: la existencia de distintos niveles de salario mínimo dependiendo de la edad, el sector productivo, o la región, y la jornada laboral por horas, ambas con efectos en materia pensional.

En el caso particular de actividades ampliamente reconocidas como informales y que se han convertido de alta dependencia económica, como lo es el mototaxismo en la costa atlántica, se requiere una acción del Estado para controlarlas (Sánchez, 2011). Sobre este particular, reconocer aquel como un medio de transporte público con obligaciones (pago de impuestos y contribuciones, cumplimiento del pico y placa, etc.), así como derechos (seguridad social, etc.), podría regular su ejercicio, haciéndola más formal, lo que motivaría a las personas a vincularse a otras actividades formales.

La revisión del caso colombiano tiene paralelos con otros países latinoamericanos en cuanto a las condiciones del mercado laboral. Como lo señalan Levy, Antón y Hernández (2012) en México, los costos no salariales están relacionados

¹⁴ En este sentido, es importante que el país evalúe los efectos en el empleo formal de la reducción que en las contribuciones a la nómina hizo la reforma tributaria de 2012 (Morales y Medina, 2016).

con menores coberturas de seguridad social de la población, menores contribuciones al sistema impositivo, un creciente número de beneficiarios de programas sociales que no contribuyen por la vía del mercado laboral, un mayor déficit pensional, menores salarios reales y una menor productividad. Sería conveniente analizar si la recomendación que hacen los autores para el caso mexicano, de aumentar los gravámenes al consumo de manera uniforme, en lugar de promover gravámenes al empleo, contribuiría a propiciar un mercado laboral más eficiente y de mejor calidad para Colombia.

En materia empresarial, de acuerdo con Mejía y Posada (2013), una estructura impositiva adecuada y la acción rápida y efectiva de las instancias judiciales permitirá una mejor inserción en el sector formal de la economía. Aunque la amplia revisión provista por La Porta y Shleifer (2014) encuentra un papel muy limitado de la mejor regulación y penalización (*enforcement*) de la informalidad, así como de la reducción de trámites, otros autores consideran que esta puede ser una vía a considerar en el caso colombiano (Andrade, Bruhn y McKenzie, 2013; Hamann y Mejía, 2013).

Un punto final sobre las recomendaciones, hasta ahora no explorado en la literatura, sugiere que es preciso adelantar campañas que permitan dar a conocer a la ciudadanía la importancia de cumplir las normas, hacer las contribuciones y ser formal. En el entendimiento común, ser formal es sinónimo de mayor pago de impuestos, sin recibir beneficios de alguna índole; así, debería analizarse cómo puede cambiarse en el futuro esta creencia equivocada. 🗨️

♦ José Darío Uribe Escobar ♦
Gerente general*

* Esta Nota Editorial fue preparada con la colaboración de Luis Eduardo Arango, Lina Cardona y Carlos Medina. Las opiniones son de exclusiva responsabilidad del gerente general y no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.

◆ Referencias

Andrade de, G. H.; Bruhn, M.; McKenzie, D. (2013). “A Helping Hand or the Long Arm of the Law? Experimental Evidence on What Governments Can Do to Formalize Firms”, *World Bank Economic Review*, mayo.

ANIF (2015). “Costos no salariales en Colombia pos-Ley 1607 de 2012”, documento elaborado para Acopi, junio.

Antón, A.; Hernández, F.; Levy, S. (2013). “The End of Informality in Mexico: Fiscal Reform for Universal Social Insurance”, Washington, D. C.: Interamerican Development Bank.

Arango, C.; Misas, M.; López, E. (2006). “Economía subterránea en Colombia, 1976-2003: una medición a partir de la demanda de efectivo”, *Ensayos sobre Política Económica*, vol. 24, núm. 50, pp. 154-211.

Aterido, R.; Hallward-Driemeier, M.; Pagés, C. (2011). “Does Expanding Health Insurance Beyond Formal-Sector Workers Encourage Informality? Measuring the Impact of Mexico’s Seguro Popular”, discussion paper, núm. 5996, Institute for the Study of Labor (IZA), septiembre.

Attanasio, O.; Guarín, A.; Medina, C.; Meghir, C. (2015). “Long Term Impacts of Vouchers for Vocational Training: Experimental Evidence for Colombia”, *Borradores de Economía*, núm. 896, Banco de la República de Colombia.

Attanasio, O.; Kugler, A.; Meghir, C. (2011). “Subsidizing Vocational Training for Disadvantaged Youth in Colombia: Evidence from a Randomized Trial”, *American Economic Journal: Applied Economics*, vol. 3, núm. 3, pp. 188-220, julio.

Banco de la República (2006). “Productividad e informalidad en Colombia” (mimeo).

Banco de la República (2015). “La informalidad en el mercado laboral colombiano”, *Reportes del Emisor*, núm. 197, octubre.

Banco Interamericano de Desarrollo (2006). *Good Jobs Wanted: Labor Markets in Latin America*, Washington, D. C.

Banco Mundial (2007). “Job Creation in Latin America and the Caribbean” (mimeo), Washington, D. C.

Bernal, R. (2009). “The Informal Labor Market in Colombia: Identification and Characterization”, *Desarrollo y Sociedad*, vol. 63, pp. 145-208, marzo.

Bosch, M.; Campos-Vázquez, R. (2010). “The Trade-offs of Social Assistance Programs in the Labor Market: The Case of the ‘Seguro Popular’ Program in Mexico” (mimeo), IDB.

Bosch, M.; Manacorda, M. (2012). “Social Policies and Labor Market Outcomes in Latin America and the Caribbean: A Review of the Existing Evidence”, ocasional paper, núm. 32, Center for Economic Performance, diciembre.

Calderón-Mejía, V.; Marinescu, I. E. (2012). “The Impact of Colombia’s Pension and Health Insurance Systems on Informality”, discussion papers, núm. 6439, Institute for the Study of Labor (IZA).

Camacho, A.; Conover, E.; Hoyos, A. (2013). “Effects of Colombia’s Social Protection System on Workers’ Choice between Formal and Informal Employment”, *The World Bank Development Review*, vol. 28, núm. 3, pp. 446-466.

Cárdenas, M.; Rozo, S. (2009). “Firm Informality in Colombia: Problems and Solutions”, *Desarrollo y Sociedad*, núm. 63, pp. 211-243.

Castells, M.; Portes, A.; Benton, L. (1989). *The Informal Economy: Studies in Advanced and Less Developed Countries*, Baltimore: Johns Hopkins University Press.

Cepeda, L. (2011). “Los sures de Barranquilla: la distribución espacial de la pobreza”, Documentos de Trabajo sobre Economía Regional, núm. 142, Banco de la República.

DANE (2009) “Metodología informalidad en la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH)”, Dirección de Metodología y Producción Estadística (Dimpe), diciembre.

Flórez, C. E. (2002). “The Function of the Urban Informal Sector in Employment: evidence from Colombia 1984-2000”, Documentos CEDE, núm. 003595, Universidad de los Andes.

Galvis, L. A. (2012). “Informalidad laboral en las áreas urbanas de Colombia”, Documentos de Trabajo sobre Economía Regional, núm. 164, Banco de la República.

Galvis-Aponte, L. A.; Pérez-Valbuena, G. J. (2015). “Informalidad laboral y calidad del empleo en la región Pacífica colombiana”, Documentos de Trabajo sobre Economía Regional, núm. 233, Banco de la República.

Goñi, E. A. (2013). “Andemic Informality: Assessing Labor Informality, Employment and Income Risk in the Andes”, Washington, D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo.

Hamann, F.; Mejía, L. F. (2013). “Formalizando la informalidad empresarial en Colombia”, en E. Arango y F. Hamann (eds.), *El mercado de trabajo en Colombia: hechos, tendencias e instituciones*, Bogotá: Banco de la República.

Kugler, A.; Kugler, M. (2009). “Labor Market Effects of Payroll Taxes in Developing Countries: Evidence from Colombia”, *Economic Development and Cultural Change*, vol. 57, núm. 2, pp. 335-358.

Kugler, A. (2000). “The Incidence of Job Security Regulations on Labor Market Flexibility and Compliance in Colombia: Evidence from the 1990 Reform”, Research Department Publications, núm. 3094, Inter-American Development Bank, Research Department.

Kugler, A. (1999). “The Impact of Firing Costs on Turnover and Unemployment: Evidence from the Colombian Labour Market Reform”, *International Tax and Public Finance*, vol. 6, núm. 3, pp. 389-410.

Kugler, A.; Kugler, M.; Saavedra, J.; Herrera, L. (2015). “Long-term Direct and Spillover Effects of Job Training: Experimental Evidence from Colombia”, working papers, núm. 21607, National Bureau of Economic Research, Inc.

La Porta, R.; Shleifer, A. (2014). “Informality and Development”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 28, núm. 3, pp. 109-126, Summer.

Levy, S. (2008). *Good Intentions, Bad Outcomes: Social Policy, Informality, and Economic Growth in Mexico*, Washington D. C.: Brookings Institution Press.

Loayza, N.; Rigolini, J. (2006). “Informality trends and cycles”, Policy Research Working Paper Series, núm. 4078, The World Bank.

López, H. (2013). “El mercado laboral colombiano: tendencias de largo plazo”, en E. Arango y F. Hamman (eds.), *El mercado de trabajo en Colombia: hechos, tendencias e instituciones*, pp. 81-124, Bogotá: Banco de la República.

López, H.; Lasso, F. (2012). “El mercado laboral y el problema pensional en Colombia”, Borradores de Economía, núm. 233, Banco de la República.

Lora, E.; Fajardo, J. (2012). “¿Hay un sesgo antilaboral en los impuestos en América Latina?”, Policy Brief, núm. 177, Banco Interamericano de Desarrollo.

Lozano-Espitia, I.; Vargas-Herrera, H.; Rodríguez-Niño, N. (2015). “Financial Transaction Tax and Banking Margins: An Empirical Note for Colombia”, Borradores de Economía, núm. 909, Banco de la República de Colombia.

Maloney, W.; Núñez, J. (2004). “Measuring the Impact of Minimum Wages, Evidence from Latin America”, en National Bureau of Economic Research, Inc. (ed.), *Law and Employment: Lessons from Latin America and the Caribbean*, pp. 109-130.

Medina, C.; Núñez, J.; Tamayo, J. (2013). “The Unemployment Subsidy Program in Colombia: An Assessment”, Borradores de Economía, núm. 750, Banco de la República.

Mejía, D.; Posada, C. E. (2013). “Informalidad: teoría e implicaciones de política”, en E. Arango y F. Hamman (eds.), *El mercado de trabajo en Colombia: hechos, tendencias e instituciones*, pp. 363-392, Bogotá: Banco de la República.

Mondragón, C.; Peña, X.; Wills, D. (2013). “Rigideces laborales y salarios en los sectores formal e informal en Colombia”, en E. Arango y F. Hamann (eds.), *El mercado de trabajo en Colombia: hechos, tendencias e instituciones*, Bogotá: Banco de la República.

Morales, L.; Medina, C. (2016). “Assessing the Effect of Payroll Taxes on Formal Employment: The Case of the 2012 Tax Reform in Colombia” (mimeo), Banco de la República.

Núñez, J. (2005). “Éxitos y fracasos de la reforma laboral en Colombia”, Documento CEDE, núm. 002689, Universidad de los Andes.

Núñez, J. (2012). “Pobreza, empleo y movilidad social: evidencia e interpretación de los problemas sociales en Colombia”, tesis de doctorado en Ciencias Sociales y Humanas, Pontificia Universidad Javeriana.

Organización Internacional del Trabajo (1972). “Employment, Incomes and Equality: A Strategy for Increasing Productive Employment in Kenya”, Research Paper, OIT, enero.

Organización Internacional del Trabajo (2015). *Panorama laboral, 2015: América Latina y el Caribe* [en línea], pp. 115-133, disponible en: http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---americas/---ro-lima/documents/publication/wcms_435169.pdf

Organización Internacional del Trabajo (2012). *Panorama laboral, 2012: América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile: OIT.

Perry, G.; Maloney, W.; Arias, O.; Fajnzylber, P.; Mason, A.; Saavedra, J. (2007). *Informalidad: escape y exclusión*, Washington, D. C.: Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo y Banco Mundial.

Saavedra, J. E.; Medina, C. (2014). “Formación para el trabajo en Colombia”, en A. Montenegro y M. Meléndez (eds.), *Equidad y movilidad social: diagnósticos y propuestas para la transformación de la sociedad colombiana*, Bogotá: Universidad de los Andes.

Sánchez, A. (2011). “La economía del mototaxismo: el caso de Sincelejo”, Documentos de Trabajo sobre Economía Regional, núm. 140, Banco de la República.

Welch, F. (1974) “Minimum Wage Legislation in the United States”, *Economic Inquiry*, vol. 12, pp. 285-318.

World Bank. (2015). *Doing Business, 2015*, Washington, D. C.: Banco Mundial.



Antecedentes del Banco de la República, 1904-1922

◆ Adolfo Meisel Roca* ◆

Este artículo analiza la razón por la cual se creó en Colombia en 1923 el segundo banco central de América Latina, incluso antes de que lo hicieran países con economías más avanzadas en ese momento, como Argentina, Brasil, Chile y México. Se concluye que esa fue una solución forzada por los inversionistas y por la Secretaría de Estado estadounidense, que veían al régimen monetario y cambiario colombiano de aquel momento como un obstáculo para la llegada de sus capitales a Colombia. Para congraciarse con esos inversionistas y prestamistas, las autoridades económicas aceptaron invitar a una misión de expertos financieros dirigida por E. W. Kemmerer, y acogieron casi todo lo que esos asesores propusieron. Claramente, el Banco de la República no surgió como resultado de un proceso evolutivo gradual de instituciones bancarias previas, públicas o privadas, que hubieran gozado de ciertos privilegios otorgados por el Estado.

A comienzos del siglo XX la economía colombiana se encontraba afectada de manera negativa por las consecuencias sobre el aparato productivo de una larga guerra civil que se desarrolló entre 1899 y 1902 y que dejó, además, su moneda completamente depreciada debido a una inflación que había llegado a más del 300% anual. En 1903, en medio de esa difícil situación, Colombia perdió al departamento de Panamá, que se independizó con la ayuda de los Estados Unidos. Sus regiones se encontraban desarticuladas entre sí debido a su difícil geografía y al atraso en la construcción de una red de ferrocarriles y carreteras. En 1913 en América Latina los kilómetros de

* El autor es codirector del Banco de la República. Agradece los comentarios de Carlos Marichal, Andrés Álvarez, María Modesta Aguilera, Jaime Bonet y Javier Pérez. También, la colaboración de Juliana Jaramillo y Felipe Espitia. Sus opiniones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

ferrocarriles per cápita que tenía Colombia solo superaban a los de Haití. En exportaciones per cápita solo estaba ligeramente por encima de Haití y Honduras, y se ubicaba así en los últimos lugares de toda la región.

A pesar de este panorama desolador, entre 1904 y 1922 Colombia logró estabilizar su economía y tener un sólido crecimiento exportador sobre la base del café. Esto le permitió, a comienzos de la década de 1920, emprender reformas económicas para atraer préstamos del exterior, mejorar su infraestructura de transporte y ubicarse en los primeros lugares en cuanto a crecimiento entre las principales economías de América Latina.

Este capítulo estudia los antecedentes de la creación del Banco de la República, en seis secciones. La primera analiza el proceso de estabilización monetaria de 1903 a 1904. La segunda, describe el contexto internacional, en particular el desempeño económico global en el período 1905-1922. La tercera, revisa la evolución monetaria y bancaria de la época, y comenta algunos indicadores, como la tasa de cambio y la inflación, así como la situación de la banca comercial. En la cuarta sección se hace un balance de los numerosos proyectos de banca de emisión, múltiple o única, que se llevaron al Congreso entre 1904 y 1922. La quinta sección está dedicada a discutir las razones por las cuales se contrataron los servicios del experto financiero Edwin W. Kemmerer en 1922. En la última, se presentan las conclusiones.

1. La estabilización monetaria de 1903 a 1904

En su *Memoria del Ministro del Tesoro* de 1904, Carlos Arturo Torres (1904: IV) señaló con precisión la complejidad de la situación monetaria que el país enfrentaba en esos primeros años del siglo:

Quando terminada la guerra y restablecido el orden público, se puso fin, por ministerio de la ley, al recurso insensato de

las emisiones indefinidas de moneda de papel, quedó en las arcas públicas un depósito de varios millones, cerca de setenta, según creo, con que atender a los gastos nacionales mientras que el gradual regreso a la normalidad permitía la reorganización de las rentas públicas, descuidadas y casi perdidas, como era natural, por una larga guerra [...]

Se refería Torres a las consecuencias de la guerra de los Mil Días, 1899-1902, que enfrentó a los liberales con el gobierno conservador en la más sangrienta de las contiendas civiles que ha tenido el país y que dejó miles de muertos, con gran destrucción de la riqueza material, lo que llevó a la inflación más alta en la historia nacional.

Para Colombia el siglo XIX fue un tránsito penoso hacia la inserción en la economía mundial, y así poder sumarse a las naciones del mundo que lograron hacer crecer su ingreso per cápita por medio de la industrialización (en el centro) o las exportaciones de materias primas (en la periferia). Como resultado de su abrupta topografía, el atraso en el sistema de comunicaciones y la lotería de los productos, el país no logró establecer un sector exportador dinámico en el siglo XIX. Por esa razón, el producto interno bruto (PIB) per cápita permaneció casi estático en ese siglo. Salomón Kalmanovitz (2015: 75) ha calculado que el PIB per cápita aumentó entre 1800 y 1905 a una tasa promedio anual de solo 0,1%. Ese pobre desempeño económico hizo que la aparición de los bancos comerciales y la circulación de billetes solo empezara a partir de 1870, cuando ya ambas instituciones estaban plenamente arraigadas en otros países de la región.

La Ley 35 de 1865 autorizó la creación de bancos comerciales en Colombia. A partir de ese momento los que se establecieron quedaban autorizados para: “[...] emitir billetes al portador admisibles como dinero en pago de los impuestos y derechos nacionales, y en general en todos los negocios propios del Gobierno Nacional, obligándose éste a distribuirlos también a la par”. Entre otras razones,

debido al estímulo de esa ley, en los siguientes años se fundaron muchos bancos privados por todo el territorio nacional, empezando con el Banco de Bogotá en 1870. Hasta 1880 existió en el país lo que se conoce en la literatura económica como la banca libre, es decir, donde no había monopolio en la emisión de billetes, sino facilidad para entrar al negocio por parte de los bancos privados. Estos bancos podían emitir sus propios billetes, por lo general convertibles por oro. En un régimen de banca libre no participan los bancos estatales en la provisión de billetes, pues tendrían un poder asimétrico, al tener la posibilidad de afectar la legislación en su favor (Dowd, 1992). Es decir, se trataba de un sistema de banca múltiple de emisión, en contraste con un sistema de banco central, donde solo este último puede emitir los billetes.

En el período de la banca libre, 1870-1880, el sistema operó sin muchas quiebras y ningún pánico bancario. A pesar de ello, en 1880 llegó a su fin (Meisel, 1990 y 1992). La razón fue que en 1880 el Gobierno estableció, por motivaciones fiscales, el Banco Nacional, también con capacidad de emisión, con lo que se puso fin a la banca libre en sentido estricto. El Banco Nacional era una entidad pública que servía de agente fiscal del Gobierno. No era, rigurosamente, un banco central, pues no servía de prestamista de última instancia, por lo menos en los primeros años, ni tampoco tenía control sobre la oferta monetaria. De hecho, el período 1880-1886 continuó siendo de banca múltiple, pues tanto aquel como los bancos comerciales continuaron emitiendo billetes convertibles por oro (Ilustración 1).

En 1885 el gobierno de Rafael Núñez se enfrentó contra el ala radical del Partido Liberal en una guerra civil que empezó en el estado soberano de Santander en octubre de 1884. Para apoyar la financiación de los gastos militares, el Banco Nacional aumentó las emisiones de sus billetes, pero sin incrementar sus reservas de oro. Esa sobreexpansión llevó a que en 1886 el Banco Nacional tuviera que declarar la inconvertibilidad de sus billetes y establecer el curso forzoso de aquellos, es

Ilustración 1
Billete emitido por el Banco de Cartagena en 1882



Fuente: Hernández Gamarra (2001), p. 52.

decir, su aceptación obligatoria. Además, se le retiró la facultad a los bancos comerciales, supuestamente de manera temporal, para emitir billetes¹.

En el período inicial del curso forzoso, las emisiones del Banco Nacional fueron altas, pero no excesivas. Como resultado, la inflación anual promedio entre 1886 y 1898 fue del 9,4% (Meisel y López, 1990: 72). El manejo más o menos controlado de las emisiones por parte del gobierno de la Regeneración se acabó en 1899, cuando estalló la guerra de los Mil Días. El resultado fue que entre 1900 y 1903 se produjo la inflación más severa en la historia de Colombia: 38%, 187%, 318% y 169%, respectivamente². Aunque se trataron de inflaciones muy altas, si nos acogemos a la definición clásica de Philip Cagan, quien utiliza el umbral de 50% de inflación mensual para una hiperinflación, entonces no es claro si en Colombia se presentó una hiperinflación durante la guerra de los Mil Días (Meisel, 1994:

¹ El Banco Nacional fue liquidado en 1893 en medio de un escándalo sobre las "emisiones clandestinas", como se referían en la época a aquellas que sobrepasaron el tope legal de doce millones, y las cuales se habían mantenido ocultas (véase Meisel y López, 1990: 72).

² Al usar el índice de Alberto Pardo Pardo (véase, Meisel, 1994: 164).

168). De todas maneras una inflación anual de tres dígitos tuvo consecuencias negativas sobre la actividad económica, la distribución de la riqueza y el sistema de pagos, al crear un enorme caos, destruir la confianza en la moneda e, incluso, paralizar muchos sectores productivos (Ilustración 2).

Ilustración 2

Anverso y reverso de un billete de cinco pesos, emitido por el gobierno provisional durante la guerra de los Mil Días, Ocaña 1900



Fuente: Hernández Gamarra (2001), p. 85.

Con el fin de la guerra de los Mil Días, en 1902, se redujo el ritmo de aumento de la base monetaria, la cual cayó a 27,9% en 1903 (en 1902 fue de 116,9%; López, 1990: 106). Esto contribuyó a la rápida estabilización de los precios, que en 1904 por primera vez volvieron a aumentar solo dos dígitos: 14,1%. Además de la reducción en las emisiones de papel moneda por parte del Gobierno, uno de los elementos clave para frenar la inflación

fue la Ley 33 de 1903. Esta ayudó a restablecer la credibilidad en la política monetaria que se había perdido casi completamente desde que se estableció el curso forzoso en 1886, pero en especial después de 1899.

La Ley 33 de octubre de 1903 estableció “[...] como unidad monetaria de la nación el peso de oro de un gramo 672 y 0,900 de ley” (Caballero, 1992: 32-33). Adicionalmente, prohibió las nuevas emisiones de papel moneda e indicó que el emitido continuaría circulando a la tasa de cambio del día. También, creó una Junta Nacional de Amortización para amortizar el papel moneda, el cual se esperaba que se valorizara hasta que se pudiera cambiar por su valor inicial en oro, mas no al cambio depreciado en el cual se encontraba. Pero tal vez la iniciativa más importante de la Ley 33 fue que estableció que: “Es facultativo, en las transacciones públicas y privadas, estipular en oro o en papel moneda” (Caballero, 1912). Esta libertad para hacer transacciones de todo tipo en la moneda, nacional o extranjera, fue la base de la credibilidad de la reforma monetaria de 1903 y el ancla de la estabilidad monetaria hasta 1922. Ello contribuyó a que, a partir de ese momento, tanto la tasa de cambio como la inflación empezaran a estabilizarse, como se verá.

En el discurso que pronunció ante el Congreso de la República, el 24 de agosto de 1904, el presidente Rafael Reyes señaló (Ilustración 3):

Paso por el penoso deber de informarnos acerca del desastroso estado fiscal en que se halla el país y la anarquía y desorden en que están todos los ramos de la administración pública, consecuencia obligada de nuestras guerras civiles y sobre todo de la última que durante tres años causó desastres inmensos (citado en Torres, 1980: 231).

A comienzos de 1905 había en circulación un total de \$847.216.333 en billetes de papel moneda de curso forzoso de los que habían sido emitidos desde el 1 de enero de 1881, fecha de fundación del Banco Nacional

Ilustración 3
Rafael Reyes



Fuente: Ricardo Acevedo Bernal, óleo sobre lienzo (Museo Nacional, Bogotá).

(Cuadro 1). A partir de ese año, las emisiones de billetes de curso forzoso lograron frenarse en un nivel más o menos constante, lo cual también ayudó a la estabilización monetaria. Así mismo, ayudaron las reformas de la administración Reyes en 1905. Una de aquellas disposiciones estableció, mediante el Decreto 47 del 6 de marzo de 1905, que el valor legal de

los billetes de curso forzoso sería en adelante su valor de mercado en ese momento y no el valor en oro que tenían cuando se suspendió la convertibilidad en 1886. Como el cambio de los billetes de papel moneda por pesos oro era de 100 a 1, esto resultó en una reducción legal de la deuda del Gobierno del 99%. Esa baja representó, además, la eliminación de un obstáculo económico para volver al patrón oro, pues hizo que la convertibilidad fuera más económica (Hernández, 2004: 119).

El Decreto 47 de 1905 también estableció las bases para crear un banco privado con el monopolio de la emisión de billetes, convertibles por oro con un respaldo en reservas del 30%: el Banco de Central de Colombia. Este tenía la función de amortizar el papel moneda, pero nunca lo hizo (Torres, 1994: 251). Otra función fue la de: “[...] tratar de conservar este precio del cambio” [100 a 1] (Sanín, 2015: 185).

En 1909 el Banco Central de Colombia se disolvió, ya que se le acusó de haber expandido el circulante y de no haber avanzado en la amortización del papel moneda.

2. Desempeño económico en el período 1905-1922

El desempeño de la economía colombiana entre 1905 y 1922 fue muy positivo y sin precedentes en la historia económica del país. Ese

Cuadro 1
Emisiones de papel moneda realizadas desde el 1 de enero de 1881 hasta el 3 de enero de 1905

	Emisión	Incineración	Circulante
Emisiones hechas en casas extranjeras	69.313.077,00	7.377.592,90	61.935.484,10
Emisiones adoptadas con billetes de bancos	3.261.917,00	743.150,50	2.518.786,50
Emisiones hechas en casas nacionales	735.438.890,00	51.807.590,80	683.631.299,20
Emisiones efectuadas en los departamentos	102.449.545,00	3.318.781,20	99.130.763,80
Total	910.463.429,00	63.247.115,40	847.216.333,60

Fuente: *Diario Oficial*, núm. 12294 (6 de marzo de 1905).

amplio dinamismo se sumó a los efectos de las reformas monetarias de 1903-1905, las cuales buscaban consolidar la estabilidad macroeconómica del país. La base de esa prosperidad fue la expansión del sector exportador que, por primera vez desde la Independencia, tuvo un rápido y sostenido crecimiento (Gráfico 1).

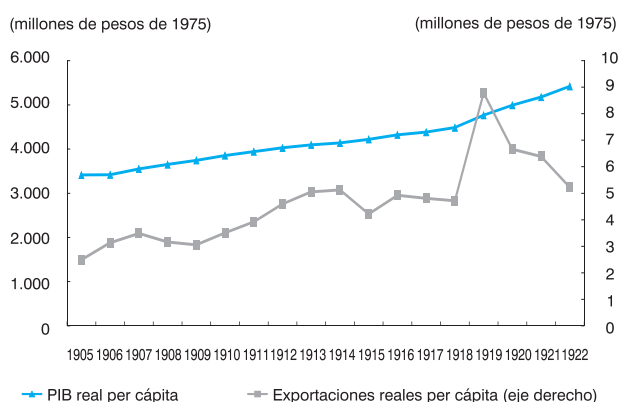
Como se mencionó, en el siglo XIX el crecimiento económico de Colombia fue desalentador. Los cálculos de Salomón Kalmanovitz muestran una caída del PIB per cápita real anual y de las exportaciones per cápita reales anuales hasta 1832 (Cuadro 2). El período de mejor desempeño, 1850-1886, solo mostró un crecimiento del PIB per cápita real anual de

0,5%; peor aún, de 1886 a 1905 ese crecimiento fue del 0,5% promedio anual.

En contraste con el pésimo desempeño global de la economía colombiana entre 1800 y 1905, en el período 1905-1922 se alcanzó un crecimiento del PIB per cápita real anual promedio de 2,72%. El motor de esa prosperidad fueron las exportaciones cafeteras, que pasaron del 39,2% en 1905 al 68,8% en 1922 de las exportaciones colombianas totales (Meisel, 2011: 178-179). El crecimiento anual promedio de las exportaciones reales per cápita de Colombia entre 1905 y 1922 fue de 4,44%, una cifra que refleja lo que el historiador económico Jesús Antonio Bejarano denominó “el despegue cafetero”. En su opinión:

[...] el hecho decisivo de las primeras décadas del siglo XX fue la expansión de la economía cafetera, sustentada no en el sistema de haciendas, sobre el cual se había desarrollado la producción del grano en los Santanderes, Cundinamarca y en algunas zonas de Antioquia en las últimas décadas del siglo XIX, sino en la pequeña producción parcelaria del occidente del país (Bejarano, 2007: 198).

Gráfico 1
Evolución del PIB per cápita real y de las exportaciones reales per cápita



Fuente: Greco (2002).

3. Sector monetario y bancario, 1905-1922

Al analizar el comportamiento de algunas de las principales variables macroeconómicas

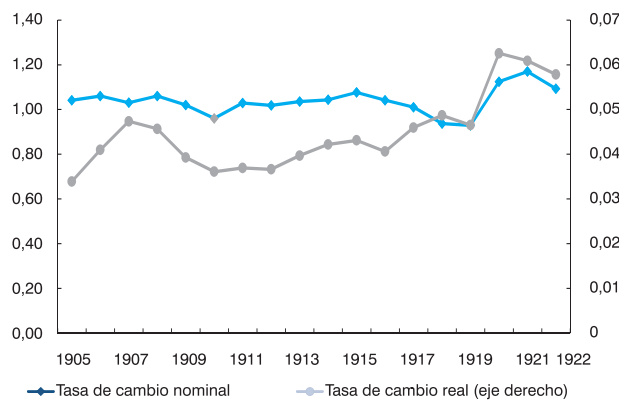
Cuadro 2
Crecimiento del PIB real per cápita y las exportaciones reales per cápita (1800-1922)

Período	Tasa de crecimiento anual del PIB real per cápita	Tasa de crecimiento anual de las exportaciones reales per cápita
1800-1832	(0,20)	(4,20)
1833-1850	0,20	1,51
1850-1886	0,50	0,57
1886-1905	(0,50)	2,40
1905-1922	2,72	4,44

Fuentes: Para 1800-1905, Salomón Kalmanovitz *et al.* (2015: 75) y para 1905-1922, cálculos del autor con datos del Greco (2002).

después de 1905, podemos concluir que la estabilización de 1903-1904 fue muy efectiva. En efecto, la evolución de la tasa de cambio nominal y real del peso con respecto al dólar de Estados Unidos muestra una gran estabilidad entre 1905 y 1922 (Gráfico 2).

Gráfico 2
Tasa de cambio real y nominal del peso colombiano, 1905-1922

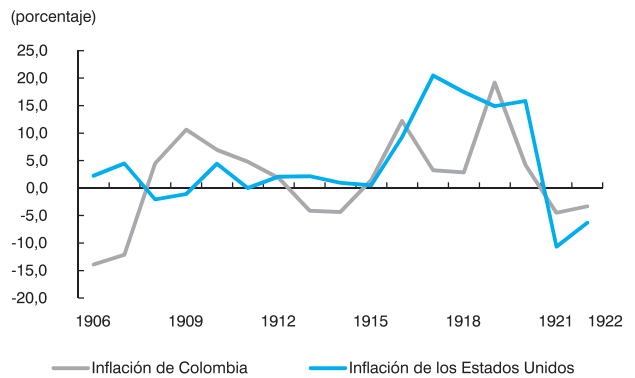


Fuente: Urrutia y Arrubla (1970: 158).

Como lo hemos señalado, en este período el ancla de la estabilidad monetaria era la libre estipulación, ya que, si se perdía la credibilidad en el peso, siempre se podía transar en monedas extranjeras, en particular en dólares de los Estados Unidos, nuestro principal socio comercial. De hecho, el régimen monetario funcionó como uno de tasa de cambio fija y, por tanto, la oferta monetaria era endógena, exportándose o importándose metálico, según las necesidades, las cuales estaban determinadas por el déficit o el superávit en la cuenta corriente. Como resultado, se presentó una alta correlación entre la inflación de Colombia y la de los Estados Unidos, de 0,38 (Gráfico 3). Cabe destacar que la inflación promedio en Colombia en el período 1906-1922 fue de 1,73%, sin lugar a dudas una de las más bajas en el siglo XX.

En 1909 se creó la Junta de Conversión, con el fin de recoger los antiguos billetes de papel moneda en circulación, haciendo el cambio en proporción de 100 a 1. Esta operación

Gráfico 3
Inflación de Colombia y Estados Unidos, 1905-1922



Fuentes: para Colombia, calculada según el índice de precios de Alberto Pardo Pardo (1972); para los Estados Unidos, tomado de: <http://www.measuringworth.com/calculators/infla>

solo se empezó a adelantar desde 1916, y el nuevo circulante recibió el nombre de billetes nacionales. En esta tarea la Junta de Conversión fue bastante exitosa.

La Junta de Conversión realizó en sus primeros años un buen manejo de los recursos que recibía y pudo acumular casi todo el capital necesario para regresar al patrón oro y la convertibilidad de los billetes de papel moneda. Sin embargo, el estallido de la Primera Guerra Mundial creó una situación fiscal difícil para el Gobierno central, y este decidió apropiarse de los recursos que hasta la fecha había acumulado la Junta de Conversión. Por esa razón, esa entidad nunca logró el retorno al patrón oro.

En 1915 había en el país quince bancos comerciales (Cuadro 3); sin embargo, había una clara preponderancia de los de Bogotá, con el 58,9% del capital y, en menor medida, Medellín, con el 12,9%.

4. Los debates sobre la banca múltiple y la banca central y los proyectos presentados al Congreso, 1904-1922

Dentro de las iniciativas del gobierno del general Reyes por volver a organizar la moneda

Cuadro 3
Bancos comerciales existentes al 31 de diciembre de 1915

Nombre	Ciudad	Capital (pesos)	Pérdidas y ganancias (pesos)	Fecha de apertura
Banco de Colombia	Bogotá	780.000,00	81.969,50	1875
Banco de Bogotá	Bogotá	500.000,00	66.954,07	1870
Banco Hipotecario	Bogotá	1.000.000,00	59.432,80	1910
Banco Central	Bogotá	2.300.000,00	119.153,32	1905
Banco Mutualidad	Bucaramanga	250.000,00	8.944,92	1914
Banco de Santander	Bucaramanga	100.000,00	4.070,00	1883
Banco de San Gil	Bucaramanga	150.000,00	9.289,52	1906
Banco Comercial	Cali	160.000,00	8.225,75	1903
Banco de Bolívar	Cartagena	500.000,00	-	1874
Banco de Caldas	Manizales	200.000,00	-	1915
Banco de Manizales	Manizales	140.293,72	19.659,12	1901
Banco de Sucre	Medellín	1.000.000,00	78.705,24	1909
Banco de Popayán	Popayán	50.000,00	3.475,39	1908
Banco del Estado	Popayán	21.519,68	3.069,67	1884
Banco de Boyacá	Tunja	43.463,00	4.593,92	1903

Fuentes: Ministerio de Hacienda (*Anuario Estadístico*, 1915: 81-82); Meisel Roca (1990).

en el país, el ministro del Tesoro, Guillermo Torres García, presentó en 1904 un proyecto de ley que establecía un régimen donde todos los bancos privados podían emitir sus propios billetes; es decir, de banca libre (Ibáñez, 1990: 165). Esta iniciativa correspondía al temor que se tenía en ese momento a la banca única de emisión, después del fracaso del Banco Nacional y la inflación descontrolada de la guerra de los Mil Días. De acuerdo con Jorge Enrique Ibáñez (1990: 168), quienes abogaban por la banca múltiple de emisión señalaban que³:

[...] el monopolio de la emisión no era el resultado del libre desarrollo de las fuerzas económicas, sino más bien la obra de los gobiernos para solventar difíciles situaciones fiscales o por el deseo de derivar alguna renta como compensación del privilegio de la emisión, o por ambos motivos a la vez [...]

³ *Ibíd.*, p. 168. Entre los dirigentes de la época que expresaban esa opinión se encontraba Víctor M. Salazar, que después fue muy importante en los inicios del Banco de la República.

Sin embargo, en el Congreso no hubo consenso en torno al tema de la banca múltiple de emisión. Como resultado, entre 1904 y 1919 se presentaron catorce proyectos de banca múltiple, y ninguno de ellos prosperó (Cuadro 4).

A manera de ejemplo, a continuación comentaremos el proyecto de banca múltiple que en 1914 presentó el representante por Bolívar, Gerónimo Martínez Aycardi⁴ (Ilustración 4). Ese proyecto en su artículo 18 decía: “Los bancos actualmente establecidos emiten billetes, siempre que su capital pagado no baje de \$500.000 oro[...]”; en el artículo 19: “El total de los billetes que un banco puede emitir no excederá en ningún caso el doble de su

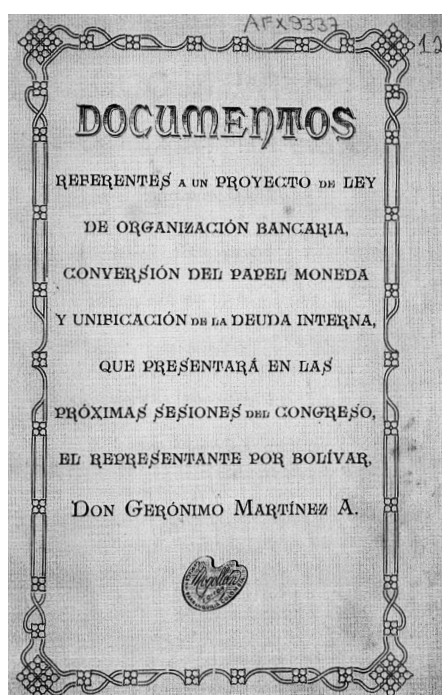
⁴ Véase *Documentos referentes a un proyecto de ley de organización bancaria, conversión de papel moneda y unificación de la deuda interna, que presentará en las próximas sesiones del Congreso el Representante por Bolívar, Don Gerónimo Martínez A., Mogollón* (editor), Cartagena-Barranquilla, 1914. Gerónimo Martínez Aycardi era hijo de Bartolomé Martínez Bossio, uno de los comerciantes más prósperos de la Cartagena de comienzos del siglo XX y principal accionista del Banco de Bolívar, del cual Gerónimo Martínez fue gerente en una época.

Cuadro 4
Proyectos de banca múltiple de emisión presentados al Congreso de Colombia entre 1904 y 1919

Año	Proyecto	Nombre de quienes lo presentaron
1904	1) pluralidad de bancos emisores	Guillermo Torres García, ministro del Tesoro
1911	2) de bancos de circulación y regulación monetaria	José María Ruiz Ramírez, Rafael Uribe Uribe, Ignacio Ruiz Granados y Jorge E. Delgado
1911	3) de bancos nacionales de emisión	Gonzalo Miranda, Carlos J. Guerrero, Mariano Rodríguez, Genaro Payán, Ildelfonso Ruiz del Castillo, César Ayerve y José María Buchelli
1912	4) el de banco de emisión	Víctor M. Salazar
1914	5) el de organizaciones bancarias	Gerónimo Martínez A.
1915	6)	Nemesio Camacho
1915	7)	Jorge Holguín
1915	8) el de bancos	Víctor M. Salazar
1915	9) el de bancos	Julio Enrique Tascón
1916	10) el de fomento de la industria bancaria	Pedro Blanco Soto, secretario del Tesoro
1916	11) el de bancos de emisión	Alfredo López Pumarejo y Adolfo Córdoba
1916	12) el de instituciones bancarias de emisión	Pedro Silva Otero
1918	13) el de establecimientos de crédito	Pedro Blanco Soto, ministro del Tesoro
1919	14) el de bancos	general Alfredo Vásquez Cobo

Fuente: Ibáñez (1990).

Ilustración 4
Carátula del proyecto de ley de organización bancaria, presentado por Gerónimo Martínez en 1914



Fuente: Martínez (1914).

capital pagado”; en el artículo 20: “Todo banco emisor deberá mantener siempre en sus arcas, en moneda nacional o extranjera, una reserva igual al 25% de la suma a que alcance la circulación de sus billetes pendientes de pago y de los depósitos que tenga a cargo”; en el artículo 22: “Los billetes serán pagados por el banco a su presentación y al portador en monedas de oro nacionales, y por el valor de cada billete, o en monedas extranjeras con las equivalencias legales”; en otras palabras, Martínez Aycardi proponía un régimen de banca libre.

Hay que señalar que en torno al régimen de emisión que debía tener el país no había mucho acuerdo sobre si este debía ser de banca múltiple o de banca única. Por esa razón, entre 1909 y 1922 se presentaron también en el Congreso dieciocho proyectos de ley para un banco único de emisión (Cuadro 5).

En Colombia la creación del Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos en 1914 parece haber inclinado la balanza en favor de un banco único de emisión; por ejemplo, después de 1915 solo se presentaron cinco proyectos de banca múltiple, en comparación con ocho de banca única. Por

Cuadro 5
Proyectos de banco único de emisión presentados en Colombia al Congreso entre 1909 y 1922

Año	Proyecto	Nombre de quienes lo presentaron
Banco unico privado y sin participación extranjera		
1909	1)	Lucas Caballero
1911	2)	Carlo M. Rosales, Marcelino Uribe Arango, Francisco Padrón, Miguel M. Calle y Víctor M. Salazar
1913	3) Proyectos sobre el Banco de la República	del Gobierno
1913	4) Proyecto del Banco de la República	Marcelino Arango
1914	5)	general Rafael Uribe Uribe
1917	6)	general Pedro Nel Ospina
Banco nacional solo con capital privado		
1904	7)	general Rafael Uribe Uribe
1911	8)	P. A. Molina, Esteban Álvarez, Marcelino Uribe Arango, José M. Ruiz y Jorge Delgado
1913	9)	Pedro Antonio Molina
1915	10)	Pedro Antonio Molina
1917	11)	Luis Serrano Blanco
1918	12)	Esteban Jaramillo
1920	13)	Nemesio Camacho, Félix Salazar, J. M. Philips, Víctor M. Salazar, Ignacio Moreno E., Enrique Olaya Herrera, Lucas Caballero y Notelo Becerra Delgado
1921	14)	proyecto de ley adoptado en la Conferencia de Banqueros reunida en 1921
Banco nacional solo con capital estatal		
1918	15)	Luciano Herrera
Banco nacional con participación estatal y privada		
1921	16)	Félix Salazar
1921	17)	Eugenio J. Gómez
1922	18)	Eugenio Andrade, ministro del Tesoro

Fuente: Ibáñez (1990).

esa razón, en 1922 se produjo la primera decisión legislativa sobre el tema desde 1904 con la aprobación de la Ley 30 de 1922. Esa, denominada la Ley Orgánica del Banco de la República, concilió los proyectos del senador Eugenio J. Gómez y el presentado en la Cámara de Representantes por el ministro del Tesoro. Se aprobó la creación de un banco emisor único, privado, de naturaleza especial y en el cual podía participar el Estado. Los

bancos privados formularon algunas críticas a dicha ley y el resultado fue la Ley 117 de 1922, que reformó la Ley 30 de 1922, orgánica del Banco de la República. Las condiciones estaban dadas para establecer el Banco de la República; sin embargo, el Gobierno nacional decidió no hacerlo sin la asesoría del economista estadounidense Edwin Walter Kemmerer, profesor de la Universidad de Princeton y conocido como el Money Doctor por su

experiencia como asesor monetario internacional⁵ (Ilustración 5).

Ilustración 5
Edwin Walter Kemmerer



Fuente: Hernández Gamarra, Antonio (2001), p. 103.

5. Razones para contratar a Edwin W. Kemmerer en 1922

Como lo habíamos señalado, después de treinta intentos fallidos entre 1904 y 1921 por legislar el tema de la banca de emisión que requería el país, en 1922 se había aprobado la Ley 117, orgánica del Banco de la República, la cual gozaba de un amplio consenso. Sin embargo, antes de seguir adelante, el presidente Pedro Nel Ospina contrató una misión de expertos estadounidenses dirigidos por Edwin W. Kemmerer para que materializaran esa reforma, así como algunas otras que la complementarían.

En este contexto, el período 1904-1922 mantuvo un crecimiento económico global sostenido y un auge exportador sin precedentes. Esto permitió estabilizar las principales variables monetarias, sanear las finanzas públicas y ponerse al día con una deuda externa pequeña, que se encontraba cerca del 4% del PIB. A pesar de ello, el país recibía muy poca inversión extranjera (Cuadro 6) y casi ningún préstamo externo. Los historiadores Emily y Norman Rosenberg señalan que hacia 1922: “En negociaciones entre Colombia y Blair and Company, los banqueros se mostraron interesados en ofrecer un préstamo si Colombia contrataba a un experto financiero sugerido por el Departamento de Estado” (Rosenberg y Rosenberg, 1987). El experto que por esa época recomendaba el Departamento del Estado era Edwin W. Kemmerer, quien ya contaba con una exitosa trayectoria internacional, incluyendo Filipinas (1903-1906), México (1917) y Guatemala (1919). En octubre de 1922 el Congreso autorizó al presidente Ospina para contratar una misión internacional de consejeros financieros. De esta manera, la persona escogida para dirigir la misión fue Edwin W. Kemmerer, como lo había sugerido la Secretaría de Estado de Estados Unidos (Ilustración 6).

En 1923 Kemmerer presentó el proyecto de Ley Orgánica del Banco de la República que se convirtió en la Ley 25 de 1923. De esa manera, Colombia logró tener un banco central con todas las características más modernas del momento, siendo el segundo país de Latinoamérica en lograrlo, e incluso antes que Argentina, México y Brasil.

Para entender las razones por las cuales Colombia acabó teniendo un banco central, con todas las funciones principales de estos, incluso antes que las principales economías de Latinoamérica de la época, es necesario presentar los dos enfoques más comunes que se encuentran en la literatura económica para explicar el surgimiento de los bancos centrales. El primero señala que los bancos centrales son producto de una evolución gradual del sistema financiero bancario, donde un banco,

⁵ Sobre Kemmerer y sus asesorías al Gobierno colombiano en 1923 y 1931, véase Meisel *et al.* (1994).

Cuadro 6
Inversión de los Estados Unidos en América Latina
en 1913 (millones de dólares)

País	
Suramérica	
Argentina	40
Bolivia	10
Brasil	50
Chile	15
Colombia	2
Ecuador	10
Paraguay	3
Perú	35
Uruguay	5
Venezuela	3
Centroamérica (incluyendo México y el Caribe)	
Costa Rica	7
Guatemala	20
Honduras	3
Nicaragua	3
El Salvador	3
Panamá	5
Cuba	220
Haití	4
México	800
República Dominicana	4
Total	1.242

Fuente: World Peace Foundation Pamphleto (1928: 1031-1034).

público o privado, va adquiriendo las características de prestamista de última instancia. Charles Goodhart (1985) es uno de los más destacados expositores de esta tesis. Esta explicación se puede describir como endógena y gradualista. No se acomoda a la experiencia colombiana de las décadas anteriores a la creación del Banco de la República, pues ni el Banco Nacional, ni el Banco Central se pueden considerar como antecedentes de una evolución paulatina hacia el banco central que surgió en 1923.

La otra corriente sobre los orígenes de los bancos centrales señala que estos surgen como resultado de circunstancias históricas y políticas particulares. Una de las pioneras de este enfoque fue Vera Smith (1990: 147-148),

Ilustración 5
Caricatura periodística alusiva a la llegada de la Misión
Kemmerer, 1923



Fuente: Meisel, A. et al. (1994: 128).

quien en 1936 señaló que: “Un banco central no es un producto natural del desarrollo bancario. Es impuesto desde fuera o aparece como resultado de los favores del gobierno”. En su opinión, los bancos centrales surgieron debido al monopolio de la emisión de los billetes que recibían de los gobiernos, pero no hay ninguna justificación económica para dicho monopolio. Este enfoque lo podemos denominar como exógeno y de choque.

En el caso de América Latina, Carlos Marichal y Daniel Díaz Fuentes (1999) han argumentado que el origen de la mayoría de los bancos centrales no se acomoda al modelo evolutivo, pues no se trató de bancos nacionales de emisión que poco a poco fueron evolucionando. Ese fue el caso, por ejemplo, del Banco de México (1925), donde: “[...] razones políticas y de coyuntura económica de los años 20 fueron decisivas [...]” (Marichal,

s. f.: 3). Ese también fue el caso de Colombia, que debió aceptar el modelo de banco central estadounidense que trajo Kemmerer para poder abrir las puertas de la banca privada internacional.

6. Conclusiones

En este artículo se ha analizado la evolución del sistema monetario y bancario en el período anterior a la creación del Banco de la República en 1923, con especial énfasis en los años 1904-1922. Entre 1870 y 1922 el país pasó por un período de banca libre exitoso y otro de monopolio de la emisión de billetes por parte de un banco público; luego, hubo el monopolio de la emisión por parte de un banco privado; estos dos últimos sin éxito. También, se vivió en este período la inflación más alta de la historia de Colombia y un lapso de libre estipulación, donde no había formalmente una entidad encargada de la emisión de billetes. En esta última etapa se debatió sobre si se pondría en funcionamiento un régimen de banca de múltiples emisores o de un solo emisor de billetes.

El objetivo principal del artículo fue el de analizar la razón por la cual se creó en Colombia en 1923 el segundo banco central de América Latina, incluso antes de que lo hicieran países con economías más avanzadas en ese momento, como Argentina, Brasil, Chile y México. La conclusión es que esa fue una solución forzada por los inversionistas y la Secretaría de Estado de los Estados Unidos, que veían como obstáculo para la llegada a nuestro país de sus capitales el régimen monetario y bancario que había en la Colombia del momento. Para congraciarse con esos inversionistas y prestamistas, las autoridades económicas aceptaron invitar una misión de expertos financieros dirigida por Edwin W. Kemmerer y acogieron casi todo lo que esos asesores propusieron. Claramente, el Banco de la República no surgió como resultado de un proceso evolutivo gradual de instituciones bancarias previas, públicas o privadas, que

hubieran gozado de ciertos privilegios otorgados por el Estado. ☺

Referencias

Bejarano, J. A. (2007). “El despegue del café (1900-1928)”, en J. A. Ocampo (ed.), *Historia económica de Colombia*, Bogotá: Planeta-Fedesarrollo.

Dowd, K. (1992). *The Experience of Free Banking*. London: Routledge.

Goodhart, C. (1985). *The Evolution of Central Banks, A Natural Development*. London: LSE.

Greco (2002). *El crecimiento económico colombiano en el siglo XX*, Bogotá: Banco de la República.

Hernández Gamarra, A. (2004). *La moneda y el debate monetario en Colombia*, Bogotá: Retina.

Ibáñez, J. E. (1990). “Antecedentes legales de la creación del Banco de la República”, en A. Meisel Roca et al. (eds.), *El Banco de la República, antecedentes, evolución y estructura*, p. 165, Bogotá: Banco de la República.

Kalmanovitz, S. (2015). *Nueva historia económica de Colombia*, Bogotá: Taurus.

López Mejía, A. (1990). “La estabilización de la economía colombiana después de la guerra de los Mil Días y el período de transición monetaria comprendido entre 1903 y 1923”, en A. Meisel Roca et al. (eds.), *El Banco de la República, antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República.

Marichal, C. (s. f.). “Debates sobre los orígenes de la banca central en México” (mimeo).

Marichal, C.; Díaz Fuentes, D. (1999). “The Emergence of Central Banks in Latin America: Are Evolutionary Models Applicable”, en C. Holtfrerich, J. Reis y G. Toniolo (eds.), *The Emergence of The Modern Central Banks, From 1918 to Present*, England: Ashgate.

Martínez, D. (1914). *Documentos referentes a un proyecto de ley de organización bancaria, conversión del papel moneda y uni-*

ficación de la deuda interna, que presentará en las próximas sesiones del Congreso el Representante por Bolívar, Don Gerónimo Martínez A, Cartagena-Barranquilla: Mogollón Editor.

Measuring Worth (2015). “Annual Inflation Rates in the United States, 1775-2015, and United Kingdom, 1265-2015” [en línea], recuperado el 15 de julio de 2015, de <http://www.measuringworth.com/inflation/>

Meisel Roca, A. (1990). “Los bancos comerciales en la era de la banca libre, 1871-1923”, en A. Meisel Roca et al. (eds.), *El Banco de la República, antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República.

Meisel, A. (1992). “Free Banking in Colombia”, en Kevin Dowd (ed.), *The Experience of Free Banking*, London: Routledge.

Meisel Roca, A. (1994). “Inflación y mercados cambiarios durante la Regeneración y la guerra de los Mil Días”, en F. Sánchez Torres (ed.), *Ensayos de historia monetaria y bancaria de Colombia*, Bogotá: TM Editores-Fedesarrollo-Asobancaria.

Meisel Roca, A. (2011). *¿Por qué perdió la Costa Caribe en el siglo XX?, y otro ensayos*, Cartagena: Banco de la República.

Meisel Roca, A. et al. (1994). *Kemmerer y el Banco de la República, Diarios y documentos*. Bogotá: Banco de la República.

Meisel Roca, A.; López Mejía, A. (1990). “Papel moneda, tasas de interés y revaluación durante la Regeneración”, en A. Meisel Roca et al. (eds.), *El Banco de la República, antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República.

Ministerio de Hacienda (1917). *Anuario estadístico de 1915*, Bogotá: Imprenta Nacional.

Nieto Caballero, L. (1912). “El curso forzoso y su historia en Colombia”, tesis presentada en la Escuela de Ciencias Políticas de París, pp. 32-33, Bogotá: Linotipo Gaceta Republicana.

Pardo, A. (1972). “Primera aproximación de un índice del costo de vida en Bogotá”, *Geografía económica y humana de Colombia*, Bogotá: Tercer Mundo.

República de Colombia (1905). *Diario Oficial*, núm. 12294, Imprenta Nacional.

Rosenberg, E.; Rosenberg, N. (1987). “From Colonialism to Professionalism: The Public Private Dynamic in United States Advising, 1828-1929”, *The Journal of American History*, vol. 74, núm. 1.

Sanín Cano, B. (2015). *Administración de Rafael Reyes (1904-1909)*, Bogotá: Editorial Universidad del Rosario.

Smith, V. (1990). *The Rationale of Central Banking and the Free Banking Alternative*, Library of Economics and Liberty, 1990, consultado el 9 de diciembre de 2015, en: <http://www.econlib.org/library/LFBooks/Smith/SMURCBO.html>

Torres, C. A. (1904). *Memoria del Ministro del Tesoro*, Bogotá: Imprenta Nacional.

Torres García, G. (1980). *Historia de la moneda en Colombia*, Medellín: FAES.

Urrutia, M.; Arrubla, M. (1970). “Tasa de cambio del peso colombiano en términos de dólares corrientes”, tabla IV, en *Compendio de Estadísticas Históricas de Colombia*, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

World Peace Foundation Pamphlet (1928). *Investment of United States Capital in Latin America*, Boston.





◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 19 de febrero de 2016

El 19 de febrero de 2016 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 Maignashca 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*

de política monetaria y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. Durante febrero continuó la turbulencia en los mercados financieros internacionales. Según los analistas esto se explica por factores como las preocupaciones sobre la estabilidad financiera, los precios de los *commodities* y el crecimiento mundial (en especial de China y de los demás países emergentes).
2. Las tasas de los bonos soberanos de largo plazo de los Estados Unidos se redujeron de forma significativa, lo que sugiere que los mercados esperan que la normalización de la política monetaria en

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

- dicho país se haga más lenta que lo proyectado por el FOMC en diciembre pasado.
3. En Latinoamérica las monedas se depreciaron y las primas de riesgo país se incrementaron, ubicándose en los niveles más altos desde 2009.
 4. El dólar, por su parte, reversó parte de su apreciación frente a las principales monedas.
 5. El precio del petróleo se mantuvo en los niveles más bajos desde 2003. El anuncio de algunos de los principales productores de crudo de no realizar incrementos adicionales en su producción no impactaría el mercado por cuanto persistiría la sobreoferta de crudo. Los precios internacionales del oro y la plata aumentaron significativamente, mientras que los del cobre, el carbón, el níquel y los alimentos se mantuvieron bajos. Con esto, los términos de intercambio del país habrían permanecido en los mínimos desde 2003.
 6. En enero la inflación habría continuado baja en los Estados Unidos, la zona del euro y China, mientras que en Latinoamérica se mantendría con tendencia al alza y por fuera del rango de las autoridades monetarias en Brasil, Chile, Perú y Colombia.
 7. En cuanto a la actividad real, el PIB del cuarto trimestre de 2015 muestra que los Estados Unidos se desaceleró y la zona del euro continuó con su lenta recuperación. En la región, Perú tuvo una aceleración importante según los índices de actividad. La poca información disponible para enero indica que las tendencias se mantienen.
 8. Durante 2015 el valor en dólares de las exportaciones cayó 35,1%, particularmente por el comportamiento de los precios de los bienes de origen minero. La información preliminar de la DIAN para enero muestra que se siguen contrayendo. Por otra parte, de acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN para las importaciones, en diciembre de 2015 las totales registraron una caída anual de 25,4%, mientras que en enero de 2016 se habrían contraído 34,3% anual.
 9. El 16 de febrero la agencia Standard & Poor's (S&P) modificó la perspectiva de la deuda soberana de largo plazo de Colombia de estable a negativa. Esta decisión se tomó teniendo en cuenta el descenso en los pronósticos sobre los precios del petróleo, lo que genera riesgos de un mayor deterioro en la posición externa del país, en las finanzas públicas y en el crecimiento, particularmente si el Gobierno no toma a tiempo las medidas fiscales que se requieren.
 10. En Colombia, la información disponible para el cuarto trimestre de 2015 sugiere que la economía habría crecido a un ritmo similar al del tercer trimestre. La industria mostró una expansión favorable, mientras que el comercio se desaceleró. En 2015 la tasa de desempleo dejó de caer y habría empezado a subir levemente, según el componente tendencial de las series desestacionalizadas.
 11. Para el mes de enero la confianza del consumidor se desplomó y alcanzó el mínimo desde abril de 2002. Tanto el componente de condiciones económicas actuales como el de expectativas retrocedieron. Asimismo, se deterioró la percepción futura del mercado laboral.
 12. Por el lado de la oferta, la producción de crudo se situó por debajo del millón de barriles diarios, y la de café se desaceleró debido al efecto de una alta base de comparación en 2015.
 13. En el mismo mes las tasas de interés reales de los créditos comerciales y de consumo empezaron a subir, aunque se

- mantienen en niveles bajos frente a sus promedios históricos.
14. Dado que la información es muy escasa, se mantiene el rango de pronóstico de crecimiento del PIB para 2016, el cual muestra un sesgo a la baja. El crecimiento se ubicaría entre 1,5% y 3,2%, con 2,7% como cifra más probable.
 15. Con respecto a la inflación anual, en enero se aceleró y se ubicó en 7,45%, debido en particular al fuerte aumento en los precios de los alimentos (12,26%), y dentro de este grupo, de los perecederos (31,3%). La inflación sin alimentos también se aceleró (de 5,17% a 5,54%). El promedio de los indicadores de inflación básica que monitorea el Banco se situó en 5,73% anual. La variación anual del IPC en enero es la más alta desde diciembre de 2008.
 16. Según la encuesta mensual aplicada a analistas financieros en febrero, se espera una inflación anual de 5,49% para diciembre de 2016, cifra mayor que la esperada en la encuesta de enero. A doce y veinticuatro meses los analistas esperan 4,54% y 3,70%, respectivamente, cifras similares a las de la encuesta anterior (4,50% y 3,68%). Las expectativas de inflación derivadas de los papeles

de deuda pública con información al 16 de febrero, se ubicaron por encima de 4,5% para los plazos a dos, tres, cinco y diez años, en niveles similares a los de enero.

17. Los efectos del fenómeno de El Niño, el traspaso de depreciación del peso hacia los precios y el efecto de los mecanismos de indexación de precios y salarios mantendría alta la inflación en la primera mitad del año. Se espera que en el segundo semestre los choques de los precios de los alimentos y de la depreciación se empiecen a diluir, lo que junto con las acciones de política monetaria debería conducir la inflación a la meta durante 2017.

En síntesis, incrementos mayores que los esperados en los precios de los alimentos y aumentos adicionales de la tasa de cambio, relacionados en buena parte con la caída del precio del petróleo, siguen ejerciendo presiones al alza sobre la inflación. Las expectativas de inflación siguen altas y es previsible un traspaso adicional de la devaluación del peso a los precios internos. La incertidumbre sobre la persistencia del bajo nivel del índice de confianza del consumidor y su impacto sobre el gasto de los hogares es elevada. Otros indicadores de actividad económica son

compatibles con el pronóstico de crecimiento de 2016 del equipo técnico del Banco (2,7% como cifra más probable, contenida en un rango entre 1,5% y 3,2%).

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta concuerdan en la necesidad de continuar con el aumento de la tasa de interés de intervención con el fin de garantizar la convergencia de las expectativas de inflación a la meta y un crecimiento en la demanda interna coherente con un menor crecimiento del ingreso nacional. Resaltaron también que el ajuste del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos debe ser una prioridad de la política macroeconómica. En consecuencia, coinciden en que las políticas monetaria y fiscal deben actuar para reducir el crecimiento del gasto público y privado, generando así las condiciones para que la economía logre sus objetivos de convergencia de la inflación a la meta y de sostenibilidad externa.

La mayoría de los miembros de la Junta consideran que lo adecuado es continuar con la senda de incrementos de 25 pb. Algunos de ellos señalaron que los datos recientes de confianza del consumidor muestran que las variables económicas pueden tener cambios fuertes en poco


tiempo, lo que resalta la conveniencia de tener un proceso de ajuste gradual en el que se pueda incorporar la nueva información. Se destacó de nuevo la evidencia del fortalecimiento de los mecanismos de transmisión de la política monetaria que podrían tener efectos sobre la evolución futura de la tasa de intervención. Otros enfatizaron que en las últimas semanas el precio del petróleo ha encontrado un nivel más estable, lo que podría indicar que en los próximos meses la devaluación del peso no continuaría al ritmo observado recientemente, contribuyendo a su vez a la estabilización de la inflación. Finalmente, algunos destacaron que de presentarse sorpresas inflacionarias podría aumentarse el ritmo de ajuste de la tasa de interés.

Los demás miembros de la Junta proponen un au-

mento en la tasa de interés de intervención de 50 pb. Ven con especial preocupación el desanclaje de las expectativas de inflación de la meta y el fuerte aumento de la inflación en un contexto de incertidumbre sobre el grado de indexación en las decisiones de precios y salarios. Consideran además que existe alta incertidumbre sobre la verdadera elasticidad de la inflación a la brecha del producto y sobre la suficiencia del ajuste esperado en la demanda interna para reducir las presiones inflacionarias y el desequilibrio externo. En este contexto, un incremento de 50 pb en la tasa de interés de intervención conlleva por ahora bajo riesgo de un ajuste excesivo en el crecimiento del gasto y el producto. Por último, creen que, de continuar el dinamismo observado de la demanda interna, la sostenibilidad del crecimiento podría verse

comprometida debido al alto nivel del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos y a la débil respuesta de las exportaciones a la devaluación real del peso. De ahí la importancia del ajuste del gasto público anunciado por el Gobierno nacional, de la pronta presentación y aprobación de una reforma tributaria estructural y de una reacción más rápida de la autoridad monetaria al comportamiento de la inflación y las expectativas de inflación.

3. Decisión de política

La Junta Directiva por mayoría decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb y la situó en 6,25%. 

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 3 de abril de 2016.*



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 del mes (con datos al 17 de febrero) continuó la turbulencia en los mercados financieros internacionales iniciada en enero, lo cual llevó a que se mantuvieran elevados los indicadores de volatilidad financiera y a que se presentaran nuevas caídas en los índices accionarios globales. En esta ocasión, los títulos de los bancos fueron los más golpeados ante las perspectivas de que sus utilidades se vean afectadas por las tasas de interés en niveles bajos (incluso negativos) en las economías avanzadas y por su exposición al sector energético. Adicionalmente, cambios regulatorios en la zona del euro suscitaron algunos temores sobre la estabilidad financiera de la región.
2. Las tasas de los bonos soberanos de largo plazo de los Estados Unidos se redujeron de forma significativa, lo cual sugiere que los agentes estarían esperando que la normalización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal (Fed) sea mucho más lenta que lo proyectado por los miembros del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) en su reunión de diciembre, además de una mayor aversión al riesgo del mercado. Además, se observaron caídas de los rendimientos de los bonos de Alemania y de Francia, mientras que los de los países de la periferia de la zona del euro presentaron incrementos.
3. En este entorno, las primas de riesgo de América Latina han seguido incrementándose durante febrero y para la mayoría de los países se ubican en los niveles más altos desde 2009. Asimismo, las monedas de la región volvieron a debilitarse frente al dólar. En el caso del peso colombiano se registró una depreciación de 2,7% al pasar de un valor promedio de COP 3.288 por dólar en enero a COP 3.376 por dólar en lo corrido de febrero hasta el 17.
4. La información disponible para los precios internacionales de los bienes básicos sugiere que los términos de intercambio de Colombia se habrían mantenido en los mínimos desde 2003.
5. En el caso del petróleo, la cotización del crudo Brent se incrementó ligeramente al pasar de un promedio de USD 32,0 por barril en enero a USD 33,3 por barril en lo corrido de febrero al 17, aunque ha presentado bastante volatilidad durante el mes. Los bajos precios se explicarían porque se mantienen las perspectivas de que continúe el exceso de oferta, a pesar de los anuncios por parte de algunos países de no seguir expandiendo su producción a futuro. A esto se suma que la demanda global continúa presentando

- signos de debilidad y persiste una elevada cantidad de inventarios de crudo a nivel mundial.
6. Por su parte, las cotizaciones del níquel y de otros metales de uso industrial exportados por algunos países de la región permanecieron en niveles bajos respecto a lo observado en años anteriores, como consecuencia de las perspectivas de una moderación en la demanda global. En contraste, los precios de los metales preciosos, en especial el del oro, presentaron fuertes incrementos asociados con la mayor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales. El precio internacional del café no mostró cambios significativos y se mantiene en niveles inferiores a los observados en el mismo período de 2015.
 7. Los registros más recientes de la actividad económica confirman el bajo crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia en 2015 respecto a lo observado en años anteriores, y apuntan a que este ritmo se mantendría en lo corrido de 2016.
 8. En los Estados Unidos las cifras del PIB del cuarto trimestre de 2015 muestran una desaceleración del crecimiento económico (de 2,0% trimestre anualizado (t. a.) en el tercer trimestre a 0,8% en el cuarto). Lo anterior responde a una moderación en la mayoría de los componentes de la demanda, especialmente en la inversión no residencial y en las exportaciones. De esta forma, la expansión para todo 2015 fue de 2,4%, ligeramente por debajo de lo esperado en el *Informe* de diciembre por el equipo técnico del Banco de la República (2,5%).
 9. Las cifras de actividad real disponibles para enero muestran un panorama mixto para la economía estadounidense. Por una parte, la expansión de las ventas al detal y la confianza del consumidor continuaron en niveles favorables y apuntan a que el consumo privado siga siendo el principal motor de crecimiento. En contraste, las encuestas industriales sugieren que la producción manufacturera continuaría contrayéndose y que los servicios habrían moderado su tasa de expansión. En el mercado laboral, los registros de creación de empleo de enero fueron favorables, pese a que mostraron alguna moderación frente a lo observado en meses anteriores. Gracias a esto, la tasa de desempleo se redujo a 4,9% y se ubica en un nivel cercano al que los analistas y los miembros de la Fed consideran de largo plazo.
 10. Con respecto a la inflación, si bien no se tienen registros para enero, se espera que esta se haya mantenido en niveles bajos por cuenta de los menores precios de los combustibles.
 11. En la zona del euro, el crecimiento del PIB para el cuarto trimestre fue igual al observado tres meses atrás (0,3% trimestral) e indica que la economía de la región continúa recuperándose lentamente. De esta forma, la expansión para todo 2015 fue de 1,5%, igual a lo esperado. Por su parte, los indicadores de actividad real y de confianza disponibles para enero sugieren que esta tendencia se habría mantenido en la primera parte del año. Con respecto a la variación de los precios, los indicadores de inflación anual total y básica no presentaron cambios significativos en enero y continúan siendo bajos (0,4% y 1,0%, respectivamente).
 12. En China, las cifras disponibles para enero

apuntan a que la producción industrial se habría continuado des-acelerando, mientras que la expansión del sector de servicios se habría estabilizado en tasas favorables. Por su parte, la inflación anual se mantuvo en niveles bajos (1,8%).

13. En América Latina, las cifras disponibles de diciembre de actividad real muestran un comportamiento mixto. En el caso de Perú se observó una importante recuperación frente a lo observado en meses anteriores, impulsada, principalmente, por la elevada expansión del sector minero y pesquero. En contraste, la economía chilena habría continuado con un muy bajo dinamismo relativo a lo observado en años anteriores.
14. Los registros de inflación a enero en las economías de América Latina muestran un predominio de las tendencias al alza. En Chile y en Perú continuó por encima del rango meta de sus autoridades monetarias y se observaron nuevos incrementos, lo cual en el caso peruano, propició un nuevo aumento en su tasa de referencia. En Brasil sigue alta y con una marcada tendencia creciente. En contraste, en México, si

bien se observó un leve repunte de la variación anual de los precios, esta se mantiene por debajo de la meta de su banco central (3%). Pese a esto, esta entidad incrementó su tasa de interés en 50 puntos básicos (p. b.) en febrero anticipando futuros brotes inflacionarios.

15. Finalmente, el 16 de febrero la agencia Standard & Poor's (S&P) modificó la perspectiva de la deuda soberana de largo plazo de Colombia de estable a negativa. Esta decisión se tomó teniendo en cuenta el descenso en los pronósticos sobre los precios del petróleo, lo que genera riesgos de un mayor deterioro en la posición externa del país, en las finanzas públicas y en el crecimiento, particularmente si el Gobierno no toma las medidas fiscales que se requieren a tiempo.

a. Exportaciones e importaciones

16. En diciembre las exportaciones registraron una caída anual de 32,5%, debido a retrocesos en las ventas externas de todos los grupos de bienes. En 2015, las exportaciones totales se redujeron 35,1%, con una importante disminución en

las de bienes de origen minero (Cuadro 1).

17. Por otra parte, de acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN para las importaciones, en diciembre de 2015 las totales registraron una caída anual de 25,4%, mientras que en enero de 2016 se habrían contraído 34,3% anual.

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

18. La información disponible más reciente para el cuarto trimestre de 2015 permite mantener el punto medio y el rango de pronóstico de crecimiento del PIB presentado en el anterior *Informe* (3,1% y entre 2,6% y 3,6%, respectivamente).
19. Con información a noviembre, el índice de seguimiento a la economía (ISE) se expandió 3,2%, cifra similar a la de octubre (3,3%), y algo por encima del agregado del tercer trimestre (3,0%). De mantenerse esta dinámica en diciembre, la economía colombiana se habría expandido en el cuarto trimestre a un ritmo similar al registrado en el tercero.
20. Por su parte, según las cifras de la encuesta mensual de comercio

Cuadro 1
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Diciembre de 2015			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(32,5)		
Bienes de origen agrícola	(8,8)	Café	(11,1)
		Banano	(13,8)
Bienes de origen minero	(46,5)	Petróleo crudo	(54,6)
		Carbón	(57,7)
Resto de exportaciones ^{a/}	(9,2)	Manufacturas de cuero	(43,5)
		Otros	(26,3)
Acumulado enero-diciembre de 2015			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(35,1)		
Bienes de origen agrícola	(1,2)	Flores	(5,7)
		Banano	(3,9)
Bienes de origen minero	(46,8)	Petróleo crudo	(50,7)
		Carbón	(33,0)
Resto de exportaciones ^{a/}	(11,6)	Alimentos y bebidas	(14,5)
		Productos químicos	(7,7)

a/ Por destinos, se destacan en este rubro las caídas de 58,2% hacia Venezuela y 37,3% hacia Ecuador. En contraste, se registró un aumento en las ventas externas de este rubro hacia los Estados Unidos (12,4%) y la Unión Europea (38,3%).

Fuente: DANE.

- minorista (EMCM) publicadas por el DANE, en diciembre las ventas al por menor sin combustibles se expandieron 0,1% anual. Con ello, el agregado del cuarto trimestre se contrajo 0,4% frente al mismo periodo de 2014, lo que es significativamente menor que la expansión de 4,7% observada para el tercer trimestre.
21. Excluyendo las ventas de vehículos, los crecimientos anuales del comercio fueron 4,2% y 4,9% para diciembre y el cuarto trimestre de 2015 respectivamente. El componente tendencial de este indicador sugiere un estancamiento en el margen.
 22. Según la misma encuesta, las ventas de vehículos y motocicletas cayeron 21,8% anual en diciembre (-24,2% para el agregado del cuarto trimestre). Cabe señalar que esta cifra está influenciada por una alta base de comparación en el mismo periodo de 2014, cuando se realizó el XIV Salón del Automóvil en Bogotá. Además del efecto base, el componente tendencial de esta serie sugiere un mal momento para este renglón de las ventas minoristas.
 23. Con información a diciembre, los indicadores del mercado laboral permiten prever una desaceleración del ritmo de crecimiento del consumo privado hacia futuro. Luego de ajustar por estacionalidad, la tasa de desempleo (TD) ha dejado de caer y estaría empezando a subir lentamente. Aunque el número de ocupados mostró alguna

- recuperación liderada por el comportamiento de los trabajadores asalariados, esta no fue suficiente para hacer descender la TD en los últimos tres meses.
24. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles sugieren un desempeño dispar. Entre las noticias favorables se destacan las relacionadas con la industria, mientras que el comercio, como ya se mencionó, se ha desacelerado de manera importante.
 25. El índice de producción industrial (IPI) creció 3,9% anual en diciembre. Durante el periodo octubre-diciembre de 2015, la expansión anual fue de 3,6%, lo que implicó una aceleración frente al tercer trimestre (1,8%). Esto se explica en gran parte por la reapertura de Reficar, que generó un incremento de 8,1% en la subrama de refinación de petróleo durante el cuarto trimestre (13,1% en diciembre).
 26. Así, para 2015 la industria alcanzó un crecimiento anual de 0,9%. Al excluir la refinación de petróleo, las manufacturas restantes crecieron 2,1%, 2,5% y 1,5% en diciembre, en el cuarto trimestre y todo 2015, respectivamente. Aunque se observa una desaceleración en los últimos cuatro meses, el componente tendencial continúa mostrando una pendiente positiva.
 27. En lo que respecta a la construcción, la producción de cemento creció 7,2% en diciembre, con lo que el cuarto trimestre mostró una aceleración frente al tercero (pasó de 5,3% a 7,8%). Algo similar ocurrió con los despachos de cemento que se expandieron 12,5% en diciembre y 7,2% en el cuarto trimestre de 2015. Las licencias de construcción también tuvieron un incremento significativo en diciembre (53,5%). No obstante, dada la volatilidad del indicador también se examinó el acumulado doce meses, el cual crece 5,1%.
 28. Con esto, el equipo técnico reafirma su pronóstico de crecimiento para 2015 entre 2,8% y 3,2%, con 3,0% como cifra más probable.
 29. La información disponible para el primer trimestre de 2016 es aún escasa, pero permite prever una desaceleración del ritmo de crecimiento de la economía. Esto último se infiere de los resultados observados de las ventas minoristas de vehículos, del comportamiento de la confianza de los consumidores, de la dinámica del crédito a los hogares y de las tasas de interés.
 30. En efecto, la serie de ventas al detal publicada por la Asociación Colombiana de Vehículos Automotores (Andemos) registró una caída anual de 21,1% en enero. Estas caídas se dieron tanto en el renglón de vehículos de uso particular (consumo durable) como de uso comercial (inversión en equipo de transporte).
 31. Con respecto al índice de confianza del consumidor (ICC) publicado por Fedesarrollo, en enero el nivel de la serie se desplomó frente a los registros de meses anteriores y se ubicó en el mínimo desde abril de 2002. En esta ocasión, el retroceso del ICC se dio tanto en su componente de condiciones económicas actuales como de expectativas, lo que podría estar relacionado con la percepción de los hogares sobre el aumento generalizado del nivel de precios, la depreciación del peso y la posible entrada en vigencia de una reforma tributaria en 2016, entre otros.
 32. Lo anterior se reflejó en las caídas de las intenciones de compra de vivienda, de carro y de bienes durables, series que en esta ocasión tocaron mínimos

históricos. Asimismo, cabe señalar que se deterioró la percepción futura del mercado laboral y del costo del crédito. La caída de la confianza se dio de manera generalizada en las ciudades de la muestra (Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla y Bucaramanga), así como en todos los estratos socioeconómicos.

33. Adicionalmente, con cifras a enero se observó que el ritmo de expansión del crédito a los hogares fue de 12,7% en términos nominales, cifra similar a la registrada en diciembre, pero que revela una desaceleración con respecto a lo observado a lo largo de 2015. En términos reales es más contundente la evidencia de un menor ritmo de crecimiento de esta cartera. Dada la correlación que guarda este agregado con el consumo privado, y de mantenerse esta tendencia en febrero y marzo, se tendría un menor dinamismo del gasto en consumo por parte de los hogares durante el primer trimestre de 2016. Entre tanto, las tasas de interés reales de los créditos de consumo (sin tarjeta de crédito) empezaron a subir.
34. Por el lado de la oferta, los pocos indicadores

disponibles con información a enero sugieren un menor ritmo de crecimiento. Aunque la producción de café mantiene niveles por encima del millón de sacos (1.136.000 sacos), la expansión anual fue de 4,4%, una desaceleración importante que se explica por una alta base de comparación. Por su parte, la producción de petróleo se situó en 982 mbd, lo que implicó una contracción anual de 5,1% (-1,1% mensual). Esto debido a algunos mantenimientos técnicos en los campos de Rubiales, Quifá y del Piedemonte, así como limitaciones de bombeo por mantenimiento al oleoducto Caño Limón-Coveñas.

35. Por último, la demanda de energía total se expandió a una tasa anual de 5,2% en el mes de enero. El componente regulado creció 7,0%, mientras que el no regulado lo hizo a una tasa anual de 3,3%. La zona Caribe (8,9%) y Tolima-Huila-Caqueté (12,7%) son las regiones de mayor incremento de la demanda de energía por parte de los hogares, fenómeno asociado al clima.
36. Dado que la información es aún muy escasa, en este informe se man-

tiene el rango de pronóstico de crecimiento del PIB para 2016, el cual muestra un sesgo a la baja. El crecimiento se ubicaría entre 1,5% y 3,2%, con 2,7% como cifra más probable.

III. Comportamiento de la inflación y precios

37. En enero la inflación anual al consumidor se situó en 7,45%, aumentando de manera importante respecto a la cifra del mes anterior (6,77%) y significativamente por encima de las proyecciones tanto de los analistas del mercado como de la SGEE (Cuadro 2). En términos de variaciones mensuales el resultado fue 1,29% frente a 0,81% pronosticado por el mercado. La inflación anual de enero es la más alta desde diciembre de 2008.
38. El aumento de la inflación en el último mes fue resultado, sobre todo, de una fuerte alza en los precios de los alimentos, especialmente de los perecederos, pero también de los procesados y de las comidas fuera del hogar. Adicionalmente, se observó una aceleración significativa de la variación anual del IPC sin alimentos en sus

Cuadro 2
Comportamiento de la inflación a enero de 2016

Descripción	Ponderación	dic-14	mar-15	jun-15	oct-15	nov-15	dic-15	ene-16	Participación en porcentaje en la aceleración del mes
Total	100,00	3,66	4,56	4,42	5,89	6,39	6,77	7,45	100,00
Sin alimentos	71,79	3,26	3,46	3,72	4,75	5,05	5,17	5,54	37,24
Transables	26,00	2,06	3,46	4,17	6,42	6,92	7,09	7,39	9,45
No transables	30,52	3,38	3,56	3,98	4,34	4,39	4,21	4,46	10,87
Regulados	15,26	4,84	3,25	2,55	3,14	3,66	4,28	5,02	16,92
Alimentos	28,21	4,69	7,37	6,20	8,80	9,81	10,85	12,26	62,76
Perecederos	3,88	46,74	21,57	10,73	21,54	23,31	26,03	31,31	36,85
Procesados	16,26	2,54	5,99	6,00	7,39	8,56	9,62	10,22	15,04
Comidas fuera del hogar	8,07	3,51	3,59	4,45	5,28	5,67	5,95	6,78	10,87
Indicadores de inflación básica									
Sin alimentos		3,26	3,46	3,72	4,75	5,05	5,17	5,54	
Núcleo 20		3,42	3,70	4,24	4,94	5,23	5,22	5,56	
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		2,76	3,95	4,54	5,54	5,85	5,93	6,13	
Inflación sin alimentos ni regulados		2,81	3,52	4,06	5,21	5,45	5,42	5,69	
Promedio indicadores de inflación básica		3,06	3,65	4,14	5,11	5,40	5,43	5,73	

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

subcanastas principales (Cuadro 2).

39. Como viene sucediendo desde hace varios meses, los precios al consumidor siguieron sometidos a presiones alcistas por cuenta del choque climático asociado con el fenómeno de El Niño y por la depreciación acumulada del peso. Adicionalmente, y como se esperaba, la existencia de mecanismos automáti-

cos de indexación a la inflación de fin de año, empezó a traducirse en reajustes crecientes para varios ítems de la canasta del consumidor en este primer mes de 2016.

40. La inflación básica medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco también aumentó, situándose en 5,73% frente a 5,43% de diciembre. Los cuatro

indicadores presentaron alzas de importancia, siendo el registro más alto el del IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos (6,15%) y el más bajo el del IPC sin alimentos (5,54%). Para este último, sin embargo, el aumento de enero fue considerable (37 pb).

41. Dentro del IPC sin alimentos, los incrementos fueron generalizados.

En el caso de los regulados, su variación anual pasó de 4,3% en diciembre a 5,0% en enero. Al igual que en meses anteriores, la presión al alza provino principalmente de las tarifas de gas domiciliario y de las de energía eléctrica. Estos precios siguen siendo afectados por factores como la escasez de lluvias, la depreciación, el aumento de la inflación al productor y los cuellos de botella en la producción y el transporte (esto último en el caso del gas, especialmente). El precio de la gasolina, por el contrario, sigue ejerciendo presiones a la baja gracias a que la caída de los precios internacionales ha más que compensado el aumento del tipo de cambio.

42. En la canasta del IPC de transables sin alimentos ni regulados, los incrementos también fueron importantes. A enero, la variación anual de esta subcanasta fue 7,39%, lo que significó un aumento de 30 pb frente al dato del mes anterior. La depreciación acumulada sigue presionando al alza estos precios, aunque hasta ahora no puede afirmarse que el grado de transmisión esté siendo mayor que el previsto.

43. Respecto al IPC de no transables sin alimentos ni regulados, la variación anual en enero (4,46%) aumentó frente al dato de diciembre (4,21%). Como se ha explicado en informes anteriores, la depreciación acumulada siguió ejerciendo presiones alcistas a través de servicios como los de seguros para automóvil o servicios de TV y video, por ejemplo. Adicionalmente, en este mes se empezó a hacer más evidente cómo algunos precios de servicios (de salud, arriendos y otros) podrían estar ajustando a tasas crecientes, en vista de que utilizan como referencia la inflación de diciembre del año inmediatamente anterior y/o el incremento del salario mínimo. De todas maneras, en enero la indexación dista mucho de haber sido plena y la variación anual de precios para la mayoría de los ítems de esta subcanasta estuvo por debajo de la inflación de diciembre (6,77%). Sin embargo, para tener una mejor idea al respecto habrá que esperar los resultados de los próximos dos meses, cuando es razonable esperar que un porcentaje importante de

empresas haya ajustado precios.

44. Los costos no laborales continuaron presionando al alza los precios al consumidor según lo sugiere el comportamiento del IPP. En enero la inflación anual al productor de oferta interna (producidos y consumidos más importados) se situó en 10,0% frente a 9,6% en diciembre. Dicho incremento se explica por las presiones provenientes de los bienes producidos y consumidos localmente, cuya variación anual aumentó de 6,0% en diciembre a 6,9% en enero. Por el contrario, la del componente importado cayó frente al mes anterior (pasó de 18,0% a 17,3%), como resultado de que el ritmo de depreciación anual tendió a reducirse pese a que el nivel del tipo de cambio aumentó.
45. En cuanto a los costos laborales, con información a enero, el ajuste de los salarios de la construcción aumentó frente al mes anterior (de 3,7% a 4,6% para la construcción pesada y de 4,2% a 4,7% para la de vivienda). En contraste, con información a diciembre el ajuste de los salarios del comercio se redujo de 3,5% a 2,9%.

46. Las expectativas de inflación para diciembre de 2016 obtenidas de la encuesta mensual a analistas financieros y recogidas a comienzos de febrero se situaron en 5,49% (4,83% en la encuesta de enero); la inflación esperada a doce y a veinticuatro meses no presentó cambios de importancia (pasó de 4,50% a 4,54% y de 3,68% a 3,70%, respectivamente). Por su parte, en promedio para lo corrido de febrero (hasta el día 16) frente a los datos promedio de enero, las inflaciones implícitas (*breakeven inflation*, BEI) que se extraen de los TES en pesos y UVR se mantuvieron estables para todos los plazos (dos, tres, cinco y diez años). De esta manera, los datos promedio del BEI en lo corrido de febrero a dos, tres, cinco y diez años son 4,89%, 4,71%, 4,65% y 4,93%, respectivamente.

♦ Comunicados de prensa

El Banco de la República lanza la novena versión de su concurso estudiantil De la banca escolar a la banca central

1 de febrero de 2016

El Banco de la República continúa este año con la iniciativa del concurso nacional de ensayo corto De la banca escolar a la banca central, que ha sido muy exitoso en sus ocho versiones anteriores y en las cuales han participado más de 42.000 estudiantes de todas las instituciones públicas y privadas del país, de áreas rurales y urbanas.

El concurso De la banca escolar a la banca central es una iniciativa encaminada a fomentar el mejor entendimiento del quehacer de un banco central y del funcionamiento de la economía y sus efectos en la vida cotidiana de todos los ciudadanos, en particular de la población estudiantil del país. Está dirigido a estudiantes de los grados 10, 11 y 12 de todos los colegios del país, quienes deberán elaborar un ensayo sobre el tema ¿Ahorrar para la vejez?

El proyecto tiene el apoyo de cinco facultades de Economía del país, entre las que se cuentan la Universidad del Rosario, la Pontificia Universidad Javeriana (Bogotá), la Universidad del Valle, la Universidad Nacional de Colombia (Bogotá) y la Universidad de los Andes, que estarán a cargo de la selección de los diez ensayos semifinalistas.

Los interesados en participar en el concurso deberán conformar grupos de tres o máximo cinco estudiantes y trabajar bajo la tutoría de un profesor de la institución a la que pertenecen (un mismo profesor puede dirigir a varios grupos y cada colegio puede tener varios grupos que lo representen).

La fecha límite para el envío de los trabajos será el 23 de mayo de 2016.

Los criterios de selección que tendrán en cuenta los evaluadores serán:

- El cumplimiento de todos los requisitos de forma: 10%.
- La comprensión de los principales conceptos y variables económicas relacionadas con el tema: 40%.
- La incorporación de experiencias reales y cotidianas que permitan a los estudiantes comprender adecuadamente el fenómeno económico profundizado en el trabajo: 50%.

Los montos de los premios que se han establecido son:

- Primer premio: COP 5 millones para el equipo de alumnos, COP 3 millones para el profesor y COP 10 millones en computadores para el colegio. Adicionalmente, el estudiante que se encuentre en el equipo ganador y tenga el mayor puntaje de la prueba Saber se hará merecedor de una beca completa que otorga la Universidad del Rosario para estudiar cualquier programa de pregrado de la Facultad de Economía, siempre y cuando su promedio ponderado acumulado se mantenga igual o mayor a 4.0.
- Segundo premio: COP 3 millones para el equipo de alumnos, COP 2 millones para el profesor y COP 5 millones en computadores para el colegio.
- Tercer premio: COP 2 millones para el equipo de alumnos, COP 1 millón para el profesor y COP 3 millones en computadores para el colegio.

El Banco de la República financiará el viaje y la estadía en Bogotá de los equipos finalistas que residan fuera de la capital.

El concurso De la banca escolar a la banca central hace parte del programa de Educación Económica y Financiera, Banrep Educa, que pretende despertar en los estudiantes escolares y universitarios el interés por adquirir un mayor conocimiento sobre los temas económicos y finanzas básicas, junto al quehacer de un banco central.

La novena entrega del premio tendrá lugar en noviembre de 2016, luego de que los tres equipos finalistas hagan una presentación oral de su trabajo, de máximo 20 minutos ante el jurado, compuesto por José Darío Uribe, gerente general del Banco de la República, y algunos miembros de la Junta Directiva y directivos de la institución.

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

5 de febrero de 2016

1. Crecimiento económico

El crecimiento mundial sigue débil y es probable que la demanda externa de productos colombianos crezca más en 2016 que en 2015. Entre septiembre de 2015 y enero de 2016, el precio del petróleo cayó 33%. Esta caída implica deterioros adicionales de los términos de intercambio y del ingreso nacional del país. Con el anterior entorno y con el inicio del endurecimiento monetario en los Estados Unidos, la prima de riesgo de Colombia aumentó y el peso se devaluó 6,9% frente al dólar.

La débil demanda externa, la caída en los precios del petróleo y el mayor nivel de la tasa de cambio se han reflejado en el comportamiento del comercio exterior y en la cuenta financiera del país. Durante 2015, las exportaciones en dólares descendieron 34,9% anual, hecho explicado principalmente por la caída de las ventas externas de bienes de origen minero-energético (-46,5% anual). Entre enero y noviembre del mismo año el valor de las importaciones descendió 15% anual. La ampliación del déficit comercial de bienes explica en

gran medida un déficit de la cuenta corriente en 2015 cercano a USD 19 mil millones. Se espera que en 2016 el déficit corriente se reduzca a cerca de USD 16 mil millones, como resultado de una caída proyectada de las importaciones de bienes y servicios, por la menor remisión estimada de utilidades de las empresas extranjeras y por la recuperación esperada de las exportaciones de origen industrial.

Las últimas cifras disponibles sugieren que el crecimiento del producto en el cuarto trimestre de 2015 habría sido similar al registrado en el tercero. La demanda interna se habría desacelerado, principalmente por un estancamiento proyectado en la inversión y un menor consumo de bienes durables. Las exportaciones netas habrían tenido un aporte positivo al crecimiento. Para todo 2015 se proyecta un crecimiento de 3% como cifra más probable, contenida en un rango entre 2,8% y 3,2%.

Según el equipo técnico del Banco, el crecimiento del producto en 2016 estaría en un rango entre 1,5% y 3,2%, con 2,7% como resultado más factible. Esta cifra refleja una demanda interna que se seguiría ajustando al menor ingreso nacional producto de unos precios promedio del petróleo que se proyectan para este año 34% por debajo de los de 2015. La mayor devaluación del peso induciría la sustitución de bienes importados por producción local y estimula las exportaciones.

2. Inflación

La inflación anual al consumidor en diciembre de 2015 fue de 6,77% y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica se ubicó en 5,43%. El aumento de la inflación en 2015 se explica principalmente por la transmisión parcial de la depreciación nominal a los precios al consumidor y a los costos de las materias primas, y por el fuerte incremento en los precios de los alimentos debido al fenómeno de El Niño. Las expectativas de inflación de los analistas, a uno y dos años, se sitúan en 4,5% y 3,7%, respectivamente, y las derivadas

de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años superan el 4,5%.

Aunque históricamente la transmisión de la depreciación del peso a los precios al consumidor ha sido baja, el nivel de la tasa de cambio es inusualmente alto y persistente, y puede seguir impactando con rezago las cotizaciones de bienes y servicios importados. De igual forma, se proyecta que el deterioro en la oferta de alimentos continúe hasta el segundo trimestre de 2016, fecha a partir de la cual debería normalizarse el clima. En este contexto, si bien ambos choques son de carácter transitorio, pueden seguir teniendo un impacto negativo y directo sobre los precios, afectar las expectativas de inflación y activar mecanismos de indexación no deseados.

En este entorno, las proyecciones del equipo técnico, que tienen en cuenta una política monetaria activa, sugieren que la inflación anual seguirá aumentando hasta mediados de 2016 y que luego comenzará a converger a la meta del 3,0% hasta alcanzarla en 2017.

3. Decisiones de política monetaria

La nueva información indica que los incrementos mayores que los esperados en los precios de los alimentos y los aumentos adicionales de la tasa de cambio, relacionados en buena parte con la mayor caída del precio del petróleo en meses pasados, siguen presionando al alza a la inflación. Al mismo tiempo, las expectativas de inflación continúan altas y se mantiene un riesgo moderado de una desaceleración de la demanda interna en exceso de la compatible con la caída del ingreso nacional.

En el entorno económico descrito y con el fin de asegurar la convergencia de la inflación hacia el rango meta en un horizonte de dos años, la Junta Directiva decidió en octubre incrementar la tasa de interés de intervención en 50 pb y en cada una de las reuniones de noviembre y diciembre de 2015 y enero de 2016, aumentarla en 25 pb. De esta forma la tasa de interés de intervención se encuentra en 6%.

El 23 de diciembre de 2015, al considerar las condiciones de liquidez del mercado cambiario, la Junta decidió modificar el porcentaje para la activación de la subasta de opciones de desacumulación de reservas internacionales y del ejercicio de estas de 7% a 5%. El resto de condiciones del mecanismo se mantuvo inalterado.

Compras de divisas del Banco de la República en el mercado cambiario en el mes de enero de 2016

8 de febrero de 2016

El Banco de la República informa que en el mes de enero de 2016 no realizó compras ni ventas de divisas.

Durante el mismo mes, el Banco efectuó compras definitivas de TES B por \$2.040,5 miles de millones de pesos. Al finalizar enero, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$2.160,0 miles de millones de pesos.

Banco de la República incrementa en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención

19 de febrero de 2016

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió incrementar la tasa de interés de política en 25 pb y la situó en 6,25%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- En enero la inflación anual al consumidor se situó en 7,45% y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica en 5,73%,

superando los pronósticos del equipo técnico del Banco. Las medidas de expectativas de inflación se mantienen elevadas: las de los analistas a uno y dos años se sitúan en 4,5% y 3,7%, respectivamente, y las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años se encuentran entre 4,5 y 5%.

- El incremento en los precios de los alimentos, así como la mayor depreciación nominal y su transmisión parcial a los precios al consumidor explican el aumento de la inflación en enero. Pese a tratarse de choques temporales, la magnitud de la devaluación del peso y la fortaleza del fenómeno de El Niño elevan el riesgo de una convergencia más lenta de la inflación a la meta, tanto por su impacto directo sobre los precios y las expectativas de inflación, como por la posible activación de mecanismos de indexación.
- El precio del petróleo sigue volátil y se mantiene por debajo de lo proyectado para el presente año. La aversión global al riesgo ha aumentado. En este entorno, las economías más grandes de América Latina volvieron a registrar incrementos en sus primas de riesgo y sus monedas se depreciaron frente al dólar.
- La reciente información de actividad económica mundial sugiere que en 2015 el crecimiento económico promedio de los socios comerciales del país fue débil y la proyección para 2016 indica que su recuperación será algo más lenta de lo esperado.
- Los nuevos descensos en los precios del petróleo siguen deteriorando los términos de intercambio y se reflejan en una caída adicional del ingreso nacional y, especialmente, del ingreso público. En la medida que parte de esta caída es duradera, se requiere un ajuste permanente del gasto interno de la economía, para lo cual medidas de política fiscal son el instrumento más efectivo. En este sentido, los recortes anunciados de gasto público y el firme compromiso del Gobierno de presentar una reforma tributaria estructural

en 2016 son medidas necesarias para que la economía se ajuste a los nuevos niveles de ingreso.

- Las cifras más recientes de la actividad económica sugieren que el crecimiento del producto en el cuarto trimestre de 2015 fue similar al registrado en el tercero. El dinamismo del consumo y la inversión habría sido menor, pero las exportaciones netas habrían tenido un aporte positivo al crecimiento. Para todo 2015 se proyecta un crecimiento de 3% como cifra más probable, contenida en un rango entre 2,8% y 3,2%.
- En enero el índice de confianza del consumidor descendió de manera importante y se situó en un nivel históricamente bajo. Sin embargo, la incertidumbre sobre la persistencia de este bajo nivel del indicador y su impacto sobre el gasto de los hogares es elevada. Otros indicadores de actividad económica son compatibles con el pronóstico de crecimiento de 2016 del equipo técnico del Banco (2,7% como cifra más probable, contenida en un rango entre 1,5% y 3,2%).
- En síntesis, incrementos mayores que los esperados en los precios de los alimentos y aumentos adicionales de la tasa de cambio, relacionados en buena parte con la caída del precio del petróleo, siguen ejerciendo presiones al alza de la inflación. Las expectativas de inflación siguen altas y es previsible un traspaso adicional de la devaluación del peso a los precios internos.

La Junta Directiva decidió continuar con la senda de incrementos de 25 pb en la tasa de interés de referencia y estará particularmente atenta al comportamiento de la inflación y sus expectativas para garantizar la convergencia de la inflación a su meta en el año 2017. Al mismo tiempo, los recortes anunciados de gasto público y el firme compromiso del Gobierno nacional de presentar una reforma tributaria estructural este año, contribuyen a reducir el déficit de cuenta corriente y las presiones inflacionarias.

Por otra parte, buscando mitigar el impacto de una sobrerreacción de la tasa de cambio en las expectativas de inflación y contribuir a preservar las condiciones de liquidez del mercado cambiario, la Junta decidió modificar el porcentaje para la activación de la subasta de opciones de desacumulación de reservas internacionales y del ejercicio de estas de 5% a 3%. El resto de condiciones del mecanismo se mantiene inalterado.

La Junta reitera su compromiso con la meta de inflación y mantiene 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.

Durante el mismo mes, el Banco efectuó compras definitivas de TES B por \$2.040,5 miles de millones de pesos. Al finalizar enero, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$2.160,0 miles de millones de pesos.





◆ 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 *Decreto*

| 159 (febrero 1) |

Diario Oficial, núm. 49773, 1 de febrero de 2016, p. 3.

Por el cual se modifica y adiciona el Decreto 1068 de 2015, Decreto Único

Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público, en lo relacionado con el Sistema de Seguro de Crédito a la Exportación con garantía de la Nación y se dictan otras disposiciones.



DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN *Decretos*

| 173 (febrero 1) |

Diario Oficial, núm. 49773, 1 de febrero de 2016, p. 19

Por el cual se aplazan unas apropiaciones en el Presupuesto General de la Na-

ción para la vigencia fiscal de 2016 y se dictan otras disposiciones

| 388 (febrero 7) |

Diario Oficial, núm. 49808, 7 de febrero de 2016, p. 107.

Por el cual se adiciona el Decreto 1082 de 2015, con el fin de reglamentar los artículos 141, 196 y 197 de la Ley 1753 de 2015, sobre estructuración integral de proyectos de inversión; presentación de proyectos por parte del

Gobierno nacional a los órganos colegiados de administración y decisión (OCAD) y reconocimiento de los costos de estructuración por parte de los OCAD.



MINISTERIO DE AGRICULTURA
Decreto

| 267 (febrero 18) |

Diario Oficial, núm. 49790, 18 de febrero de 2016, p. 4.

Por el cual se corrige un yerro del Decreto Ley 2366 del 7 de diciembre de 2015, “por el cual se crea la Agencia de Renovación del Territorio (ART), se determina su objeto y estructura”.



MINISTERIO DEL INTERIOR
Decreto

| 269 (febrero 18) |

Diario Oficial, núm. 49790, 18 de febrero de 2016.

Por el cual se corrige un yerro en el artículo 22 de la Ley 1776 de 2016, “Por la cual se crean y se desarrollan las Zonas de Interés de Desarrollo Rural, Económico y Social, Zidres”.



MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO
Decretos

| 297 (febrero 23) |

Diario Oficial, núm. 49795, 23 de febrero de 2016.

Por el cual se reglamenta la exención del impuesto sobre las ventas para los servicios turísticos, establecida en el literal d) del artículo

481 del Estatuto Tributario, modificado por el artículo 55 de la Ley 1607 de 2012.

Por el cual se modifica parcialmente el arancel de aduanas.

| 343 (febrero 23) |

Diario Oficial, núm. 49801, 29 de febrero de 2016, p. 5.



MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES
Decretos

| 325 (febrero 24) |

Diario Oficial, núm. 49796, 24 de febrero de 2016.

Por medio del cual se promulga el “Convenio sobre el Trabajo Decente para las Trabajadoras y los Trabajadores Domésticos, 2011 (número 189)”, adoptado en Ginebra, Confederación Suiza, en la 100ª Reunión de la Conferencia Internacional del Trabajo el 16 de junio de 2011.

| 331 (febrero 24) |

Diario Oficial, núm. 49796, 24 de febrero de 2016.

Por medio del cual se promulga el “Convenio entre la República Portuguesa y la República de Colombia para Evitar la Doble Imposición y para Prevenir la Evasión Fiscal en Relación con el Impuesto sobre la Renta” y su “Protocolo”, suscritos en Bogotá, D. C., el 30 de agosto de 2010 y el canje de notas entre la República Portuguesa y la República de Colombia por medio del cual se corrigen imprecisiones en la traducción en las versiones en español, inglés y portugués del “Convenio entre la República Portuguesa y la República de Colombia para Evitar la Doble Imposición y para Prevenir la Evasión Fiscal en Relación con el Impuesto sobre la Renta”.

| 326 (febrero 24) |

Diario Oficial, núm. 49796, 24 de febrero de 2016.

Por medio del cual se promulga el “Acuerdo Marco de la Alianza del Pacífico”, suscrito en Paranal, Antofagasta, República de Chile, el 6 de junio de 2012.

| 332 (febrero 24) |

Diario Oficial, núm. 49796, 24 de febrero de 2016.

Por medio del cual se promulga el “Estatuto de la Agencia Internacional de Energías Renovables (Irena)”, hecho en Bonn el 26 de enero de 2009.

| 329 (febrero 24) |

Diario Oficial, núm. 49796, 24 de febrero de 2016.

Por medio del cual se promulga el “Acuerdo Cultural entre el Gobierno de la República de Colombia y el Gobierno de la República de Turquía”, suscrito en Caracas el 9 de septiembre de 1991, y el “Canje de Notas que lo modifica” del 23 de febrero de 2000 y 30 de marzo de 2000.

| **334 (febrero 24)** |

Diario Oficial, núm. 49796, 24 de febrero de 2016.

Por medio del cual se promulga el “Acuerdo entre la República de Colombia y la República

Checa para Evitar la Doble Imposición y para Prevenir la Evasión Fiscal en relación al Impuesto sobre la Renta”, suscrito en Bogotá, D. C., el 22 de marzo de 2012.





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)
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	
2015	82.518,9	54.084,0	54.025,6	58,4	28.435,0	12.713,9	15.721,1	
2014	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
	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
2015	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
	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
	Jun.	70.735,4	43.159,6	43.077,7	81,9	27.575,8	11.253,9	16.321,9
	Jul.	69.155,9	44.579,5	44.533,7	45,8	24.576,5	10.806,4	13.770,1
	Ago.	70.135,5	44.537,1	44.463,1	74,0	25.598,5	10.918,3	14.680,2
	Sep.	75.245,6	46.582,4	46.516,9	65,5	28.663,2	9.993,7	18.669,4
	Oct.	79.114,2	46.602,4	46.539,5	62,9	32.511,9	11.645,0	20.866,9
	Nov.	77.388,2	48.150,1	48.076,4	73,8	29.238,1	12.074,4	17.163,7
	Dic.	82.518,9	54.084,0	54.025,6	58,4	28.435,0	12.713,9	15.721,1
2016	Ene.	79.681,0	50.384,2	50.275,2	109,0	29.296,8	13.377,0	15.919,8
	Feb.	79.660,7	49.093,8	48.965,3	128,5	30.566,9	13.134,1	17.432,8

(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)	
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	
2015	103.369,5	54.084,0	65.167,1	1.627,2	12.713,9	54,9	58,4	49.285,5	
2014	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
	Jun.	90.428,8	43.159,6	52.943,0	1.470,3	11.253,9	81,8	81,9	47.269,2
	Jul.	89.404,3	44.579,5	53.920,7	1.499,7	10.806,4	80,4	45,8	44.824,9
	Ago.	91.498,3	44.537,1	53.924,5	1.522,1	10.918,3	65,2	74,0	46.961,2
	Sep.	90.860,0	46.582,4	55.011,4	1.541,7	9.993,7	42,5	65,5	44.277,6
	Oct.	91.696,4	46.602,4	56.652,8	1.560,7	11.645,0	29,0	62,9	45.094,0
	Nov.	96.663,5	48.150,1	58.600,3	1.582,3	12.074,4	31,8	73,8	48.513,4
	Dic.	103.369,5	54.084,0	65.167,1	1.627,2	12.713,9	54,9	58,4	49.285,5
2016	Ene.	95.752,9	50.384,2	62.069,3	1.647,5	13.377,0	64,6	109,0	45.368,7
	Feb.	96.837,8	49.093,8	60.504,9	1.667,9	13.134,1	73,4	128,5	47.744,0

(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)		
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	
2015	82.518,9	147.173,1	(1.020,2)	(9.236,3)	(0,0)	6.426,9	
2014	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
	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	
2015	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
	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
	Jun.	70.735,4	120.052,6	(11.975,0)	(24.022,2)	(1,1)	10.085,7
	Jul.	69.155,9	134.096,6	(13.794,9)	(22.058,1)	(0,0)	6.318,1
	Ago.	70.135,5	149.357,4	(12.869,5)	(20.032,7)	(1,3)	5.433,8
	Sep.	75.245,6	143.211,9	(7.960,4)	(25.517,7)	(0,0)	14.334,3
	Oct.	79.114,2	135.694,7	(4.134,9)	(16.616,5)	(0,0)	10.151,1
	Nov.	77.388,2	144.908,1	(6.001,6)	(12.501,6)	(0,0)	4.514,2
	Dic.	82.518,9	147.173,1	(1.020,2)	(9.236,3)	(0,0)	6.426,9
2016	Ene.	79.681,0	153.630,1	(3.922,9)	(14.603,2)	(0,0)	8.952,9
	Feb.	79.660,7	155.118,6	(3.954,3)	(13.213,0)	(0,0)	6.786,5

(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 USD 55,7 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)
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
1.640,7	148,5	172,5	24,1	(449,2)	2,0	63.182,9
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
1.765,1	197,5	205,0	7,5	(509,8)	1,6	36.830,8
1.763,2	181,9	197,2	15,4	(577,8)	1,8	50.566,1
1.545,5	185,2	193,6	8,5	(742,0)	2,0	65.608,4
3.053,2	169,8	180,4	10,6	(519,9)	1,9	59.484,2
2.168,9	161,7	177,6	15,9	(449,4)	1,8	51.994,4
1.815,8	170,0	178,8	8,8	(536,9)	1,9	60.979,4
1.640,7	148,5	172,5	24,1	(449,2)	2,0	63.182,9
1.537,6	189,8	204,4	14,6	(474,5)	2,1	69.549,7
2.274,4	197,9	203,9	6,0	(104,6)	2,1	71.396,8

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)	Multiplicador
		Depósitos en cta. cte. (D)		Depósitos en cta. cte. (D)	
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
2015		1,097		0,577	1,253
2014	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
	Jun.	0,913		0,583	1,278
	Jul.	0,995		0,548	1,293
	Ago.	0,948		0,545	1,305
	Sep.	1,052		0,647	1,208
	Oct.	1,033		0,721	1,159
	Nov.	0,993		0,603	1,249
	Dic.	1,097		0,577	1,253
2016	Ene.	1,111		0,646	1,202
	Feb.	1,028		0,640	1,216

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 restringidos ^{4/}	M1 ^{5/}	M2 ^{5/}	M3 ^{5/6/}	
		Total	Depósitos en cuenta corriente	Cuasi-dineros ^{1/}	Otros ^{1/3/}					
										(a)
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	
2015	54.084,0	360.662,2	49.285,5	278.481,5	32.895,2	0,0	103.369,5	381.851,0	414.746,2	
2014	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
	Jun.	43.159,6	342.764,0	47.269,2	261.675,6	33.819,1	0,0	90.428,8	352.104,5	385.923,6
	Jul.	44.579,5	343.970,1	44.824,9	267.880,6	31.264,6	0,0	89.404,3	357.285,0	388.549,6
	Ago.	44.537,1	349.968,4	46.961,2	271.330,7	31.676,4	0,0	91.498,3	362.829,0	394.505,5
	Sep.	46.582,4	346.830,8	44.277,6	271.729,2	30.824,0	0,0	90.860,0	362.589,3	393.413,2
	Oct.	46.602,4	354.805,3	45.094,0	278.989,2	30.722,1	0,0	91.696,4	370.685,6	401.407,7
	Nov.	48.150,1	359.536,3	48.513,4	278.201,0	32.821,9	0,0	96.663,5	374.864,5	407.686,5
	Dic.	54.084,0	360.662,2	49.285,5	278.481,5	32.895,2	0,0	103.369,5	381.851,0	414.746,2
2016	Ene.	50.384,2	359.654,9	45.368,7	280.450,9	33.835,3	0,0	95.752,9	376.203,8	410.039,1
	Feb.	49.093,8	368.997,1	47.744,0	289.796,2	31.456,9	0,0	96.837,8	386.634,0	418.090,9

(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)
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
	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	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	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	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	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	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	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	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	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	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	21.028,4
	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	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	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	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	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	20.850,2
	Jun.	489.736,0	261.675,6	144.099,4	117.576,2	207.253,5	157.821,1	0,0	49.432,4	0,0	20.806,9
	Jul.	494.657,3	267.880,6	149.762,2	118.118,4	205.651,6	154.925,3	0,0	50.726,3	0,0	21.125,1
	Ago.	499.870,3	271.330,7	152.216,1	119.114,6	207.847,9	155.967,3	0,0	51.880,6	0,0	20.691,7
	Sep.	502.796,6	271.729,2	152.612,5	119.116,7	210.525,9	156.382,5	0,0	54.143,4	0,0	20.541,6
	Oct.	499.249,8	278.989,2	159.196,2	119.793,0	200.048,6	145.299,3	0,0	54.749,3	0,0	20.212,0
	Nov.	497.439,4	278.201,0	158.519,9	119.681,1	198.407,4	142.306,3	0,0	56.101,1	0,0	20.831,0
	Dic.	498.443,9	278.481,5	157.725,4	120.756,0	199.442,1	141.950,1	0,0	57.492,0	0,0	20.520,4
	Ene.	504.444,7	280.450,9	157.475,6	122.975,3	203.386,6	144.072,7	0,0	59.313,8	0,0	20.607,3
	Feb.	518.417,4	289.796,2	163.541,6	126.254,5	208.270,4	146.101,0	0,0	62.169,3	0,0	20.350,8

(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.

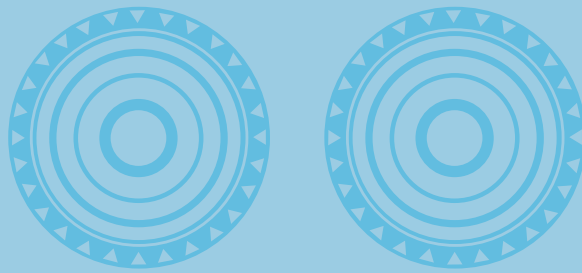
2/ Antes de 1991 incluye Títulos de Ahorro Nacional (TAN).

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/}				
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	
2015	353.863,9	329.225,5	318.710,5	10.515,1	381,3	22.147,4	2.109,7	
	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
2014	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
	Ene.	310.157,5	287.779,2	278.446,2	9.333,1	271,5	20.250,9	1.855,9
	Feb.	315.112,4	292.748,7	283.262,6	9.486,1	271,0	20.221,3	1.871,4
	Mar.	318.717,4	296.708,3	287.290,9	9.417,4	290,8	19.825,6	1.892,7
	Abr.	320.354,6	298.062,8	288.518,1	9.544,7	293,2	20.090,4	1.908,2
	May.	325.865,0	303.413,3	293.828,8	9.584,5	275,5	20.241,4	1.934,8
2015	Jun.	333.998,4	311.249,5	301.549,3	9.700,2	311,4	20.486,7	1.950,8
	Jul.	334.536,2	311.493,3	301.753,8	9.739,5	366,7	20.693,6	1.982,7
	Ago.	341.628,3	318.172,3	308.359,9	9.812,4	351,2	21.092,3	2.012,6
	Sep.	343.796,8	320.114,9	310.146,9	9.968,0	345,5	21.295,6	2.040,9
	Oct.	346.710,3	322.570,7	312.431,4	10.139,3	358,1	21.712,1	2.069,4
	Nov.	351.812,8	327.441,3	317.174,4	10.266,9	346,1	21.921,4	2.104,0
	Dic.	353.863,9	329.225,5	318.710,5	10.515,1	381,3	22.147,4	2.109,7
2016	Ene.	355.919,1	332.391,5	321.872,1	10.519,4	401,3	20.999,4	2.126,8

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/}	
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	
2015	4,75	---	5,75	6,75	5,57	
2014	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
	Jun.	3,50	---	4,50	5,50	4,52
	Jul.	3,50	---	4,50	5,50	4,54
	Ago.	3,50	---	4,50	5,50	4,53
	Sep.	3,75	---	4,75	5,75	4,58
	Oct.	3,75	---	4,75	5,75	4,84
	Nov.	4,25	---	5,25	6,25	5,17
	Dic.	4,75	---	5,75	6,75	5,57
2016	Ene.	4,75	---	5,75	6,75	5,78
	Feb.	5,25	---	6,25	7,25	6,09

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	
2011	4,21	4,64	5,22	5,57	6,10	6,52	
2012	5,36	5,81	6,21	4,78	4,91	5,05	
2013	4,24	4,54	4,83	4,20	4,91	5,47	
2014	4,07	4,36	4,75	4,82	5,14	5,47	
2015	4,58	4,97	5,51	6,40	6,86	7,26	
2014	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	4,74	5,26	5,67
	Ago.	4,04	4,41	4,86	4,79	5,23	5,59
	Sep.	4,26	4,51	4,93	4,85	5,21	5,52
	Oct.	4,33	4,57	4,94	4,87	5,21	5,52
	Nov.	4,36	4,55	4,94	4,79	5,00	5,24
	Dic.	4,34	4,54	4,97	4,82	5,14	5,47
2015	Ene.	4,47	4,58	5,02	4,72	5,01	5,31
	Feb.	4,45	4,70	5,04	4,62	4,80	5,05
	Mar.	4,41	4,66	4,96	4,79	5,05	5,35
	Abr.	4,51	4,73	5,07	4,74	4,99	5,28
	May.	4,42	4,73	5,10	4,71	5,02	5,34
	Jun.	4,40	4,73	5,10	4,63	5,05	5,45
	Jul.	4,52	4,72	5,05	4,63	5,10	5,55
	Ago.	4,47	4,69	5,28	5,05	5,50	5,92
	Sep.	4,41	4,89	5,77	5,32	5,88	6,38
	Oct.	4,72	5,39	6,42	5,54	6,13	6,61
	Nov.	4,92	5,79	6,47	5,96	6,47	6,90
	Dic.	5,24	5,99	6,86	6,40	6,86	7,26
2016	Ene.	5,74	6,27	7,68	6,58	7,12	7,56
	Feb.	6,25	6,79	7,97	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/}	
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	
2015	17,24	11,19	7,99	8,46	11,44	11,46	11,34	
2014	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
	Jun.	17,17	11,08	7,55	8,17	10,98	11,00	10,89
	Jul.	16,85	11,08	8,04	8,41	11,64	11,66	11,55
	Ago.	16,84	10,82	7,76	8,50	10,84	10,85	10,78
	Sep.	16,88	11,14	7,82	8,57	11,23	11,25	11,16
	Oct.	17,27	11,07	8,06	8,84	11,61	11,63	11,53
	Nov.	17,60	11,52	8,72	9,14	12,15	12,17	12,04
	Dic.	17,64	11,94	9,40	9,71	12,33	12,35	12,24
2016	Ene.	18,63	12,65	9,55	10,27	12,93	12,95	12,85
	Feb.	18,45	12,61	10,70	10,63	13,33	13,35	13,27

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/}		
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		
2015	3,50	0,61	0,16	0,84	0,48		
2014	Mar.	3,25	0,23	0,05	0,33	0,07	
	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	
Jun.		3,25	0,28	0,01	0,44	0,11	
Jul.		3,25	0,31	0,08	0,49	0,15	
Ago.		3,25	0,33	0,08	0,53	0,27	
Sep.		3,25	0,33	-0,01	0,53	0,08	
Oct.		3,25	0,33	0,08	0,55	0,22	
Nov.		3,25	0,41	0,22	0,65	0,42	
Dic.		3,50	0,61	0,16	0,84	0,48	
2016	Ene.	3,50	0,61	0,32	0,86	0,42	
	Feb.	3,50	0,63	0,33	0,88	0,49	

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	
2011	5,72	6,10	6,52	7,09	4,98	3,29	198,45	---	---	
2012	4,81	4,91	5,05	5,32	5,27	3,54	204,20	---	---	
2013	4,39	4,91	5,47	6,27	4,07	3,04	207,84	---	---	
2014	4,90	5,14	5,47	6,11	4,34	3,29	215,03	---	---	
2015	6,52	6,86	7,26	7,89	5,22	4,31	228,27	---	---	
2014	Mar.	4,35	4,90	5,49	6,35	3,88	4,01	209,86	---	---
	Abr.	4,37	4,77	5,21	5,83	3,78	3,04	210,90	---	---
	May.	4,65	5,06	5,49	6,06	3,87	4,22	211,82	---	---
	Jun.	4,84	5,20	5,59	6,13	4,01	4,39	212,80	---	---
	Jul.	4,88	5,26	5,67	6,23	4,06	3,04	213,41	---	---
	Ago.	4,91	5,23	5,59	6,15	4,09	4,34	213,66	---	---
	Sep.	4,95	5,21	5,52	6,05	4,35	3,29	214,03	---	---
	Oct.	4,96	5,21	5,52	6,06	4,41	3,29	214,40	---	---
	Nov.	4,84	5,00	5,24	5,74	4,37	3,29	214,72	---	---
	Dic.	4,90	5,14	5,47	6,11	4,34	3,29	215,03	---	---
2015	Ene.	4,79	5,01	5,31	5,90	4,53	3,29	215,47	---	---
	Feb.	4,66	4,80	5,05	5,62	4,41	3,29	216,39	---	---
	Mar.	4,85	5,05	5,35	5,97	4,36	3,29	218,42	---	---
	Abr.	4,80	4,99	5,28	5,89	4,60	3,29	220,27	---	---
	May.	4,79	5,02	5,34	5,99	4,40	3,29	221,54	---	---
	Jun.	4,74	5,05	5,45	6,19	4,28	3,29	222,40	---	---
	Jul.	4,75	5,10	5,55	6,35	4,58	3,29	222,81	---	---
	Ago.	5,17	5,50	5,92	6,68	4,55	5,03	223,13	---	---
	Sep.	5,47	5,88	6,38	7,21	4,39	5,15	223,88	---	---
	Oct.	5,70	6,13	6,61	7,31	5,08	3,54	225,24	---	---
	Nov.	6,09	6,47	6,90	7,56	5,01	4,05	226,79	---	---
	Dic.	6,52	6,86	7,26	7,89	5,22	4,31	228,27	---	---
2016	Ene.	6,72	7,12	7,56	8,23	6,08	4,31	229,62	---	---
	Feb.	6,92	7,36	7,83	8,51	6,25	7,35	231,78	---	---

n. h.: corresponde a que al cierre del mes no hubo operaciones.

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.

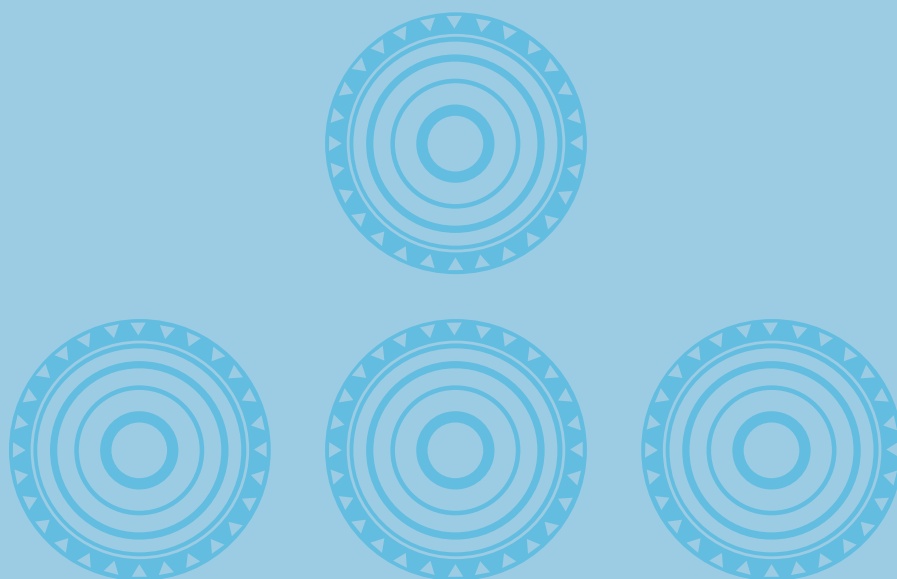
4/ Tasa de captación de las corporaciones financieras. El dato corresponde a la semana de aplicación.

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, 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.

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)

	2014 (pr)			
	I	II	III	IV
I. CUENTA CORRIENTE	(4.044)	(4.218)	(4.974)	(6.345)
Ingresos	17.673	18.795	19.664	17.021
Egresos	21.717	23.013	24.637	23.367
A. Bienes y servicios	(1.701)	(1.857)	(2.492)	(5.219)
Ingresos	15.552	16.584	17.246	14.465
Egresos	17.253	18.441	19.738	19.684
1. Bienes	(304)	(217)	(699)	(3.390)
Ingresos	13.917	14.960	15.470	12.653
Egresos	14.221	15.177	16.169	16.043
2. Servicios	(1.397)	(1.640)	(1.793)	(1.829)
Ingresos	1.635	1.624	1.776	1.812
Egresos	3.032	3.264	3.569	3.640
B. Ingreso primario^{1/}	(3.336)	(3.335)	(3.572)	(2.427)
Ingresos	848	985	1.098	1.068
Egresos	4.184	4.320	4.670	3.495
C. Ingreso secundario^{2/}	993	974	1.090	1.300
Ingresos	1.273	1.226	1.320	1.488
Egresos	280	252	230	188
II. CUENTA FINANCIERA	(4.239)	(4.041)	(5.137)	(6.223)
A. Inversión directa (a-b)	(2.920)	(3.524)	(3.726)	(2.083)
a. Activos (inversión directa de Colombia en el exterior)	895	1.476	(2)	1.530
i. Participaciones de capital	535	982	(411)	272
ii. Reinversión de utilidades	327	335	439	457
iii. Instrumentos de deuda	33	159	(30)	801
b. Pasivos (inversión extranjera directa en Colombia)	3.815	5.000	3.724	3.613
i. Participaciones de capital	2.260	3.326	1.623	1.968
ii. Reinversión de utilidades	1.099	1.327	1.282	776
iii. Instrumentos de deuda	456	348	819	869
B. Inversión de cartera (a-b)	(1.849)	(3.043)	(5.828)	(934)
a. Activos (inversión de cartera de Colombia en el exterior)	2.382	2.959	595	1.070
i. Participaciones de capital	0	0	0	0
ii. Títulos de deuda	2.382	2.959	595	1.070
b. Pasivos (inversión extranjera en Colombia)	4.231	6.002	6.423	2.004
i. Participaciones de capital	973	498	1.897	465
ii. Títulos de deuda	3.259	5.504	4.525	1.540
C. Instrumentos financieros derivados (a-b)	140	(272)	(12)	412
a. Activos	(8)	(279)	(39)	(86)
b. Pasivos	(148)	(8)	(27)	(497)
D. Otra inversión (préstamos y otros créditos) (a-b)	(287)	1.684	2.329	(4.164)
a. Activos	143	633	2.302	(1.259)
i. Préstamos	(261)	405	448	(142)
ii. Moneda y depósitos	416	208	1.873	(1.098)
iii. Créditos y anticipos comerciales	(24)	14	(18)	(19)
iv. Otros	12	7	(1)	0
b. Pasivos	430	(1.051)	(27)	2.905
i. Préstamos	434	(1.154)	2	2.899
ii. Moneda y depósitos	0	0	0	0
iii. Créditos y anticipos comerciales	(53)	77	71	41
iv. Otros	49	27	(100)	(34)
E. Activos de reserva^{3/}	677	1.114	2.100	546
III. ERRORES Y OMISIONES	(195)	177	(164)	122

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.

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.

	2014 (pr)		2015 (pr)			
	Total	I	II	III	IV	Total
(19.580)	(5.190)	(4.184)	(5.278)	(4.104)	(18.755)	
73.153	14.299	14.480	13.927	12.964	55.670	
92.734	19.489	18.664	19.205	17.068	74.425	
(11.268)	(4.564)	(3.395)	(5.297)	(4.807)	(18.062)	
63.846	11.837	11.988	11.170	10.284	45.279	
75.115	16.401	15.383	16.467	15.091	63.342	
(4.610)	(3.421)	(2.246)	(4.168)	(4.083)	(13.918)	
57.000	10.055	10.338	9.318	8.410	38.121	
61.610	13.476	12.583	13.486	12.493	52.038	
(6.659)	(1.144)	(1.149)	(1.129)	(724)	(4.145)	
6.846	1.781	1.651	1.852	1.874	7.159	
13.505	2.925	2.800	2.981	2.598	11.304	
(12.670)	(1.782)	(1.959)	(1.453)	(614)	(5.809)	
3.999	1.120	1.140	1.113	1.123	4.497	
16.669	2.903	3.099	2.567	1.737	10.306	
4.358	1.157	1.170	1.473	1.316	5.117	
5.308	1.342	1.352	1.643	1.557	5.894	
950	185	181	171	240	777	
(19.640)	(5.289)	(4.446)	(5.419)	(3.793)	(18.948)	
(12.252)	(2.925)	(2.756)	(184)	(1.859)	(7.724)	
3.899	235	1.146	1.997	840	4.218	
1.378	705	174	1.978	547	3.404	
1.558	488	459	467	464	1.878	
963	(958)	513	(448)	(172)	(1.065)	
16.151	3.160	3.901	2.181	2.699	11.942	
9.176	2.059	2.404	1.384	1.505	7.352	
4.483	604	734	650	595	2.584	
2.493	497	763	148	599	2.006	
(11.654)	(700)	(2.638)	(5.921)	(273)	(9.531)	
7.007	3.361	(304)	(1.913)	(868)	276	
0	0	0	0	0	0	
7.007	3.361	(304)	(1.913)	(868)	276	
18.661	4.060	2.334	4.009	(595)	9.807	
3.833	651	189	958	(38)	1.760	
14.828	3.410	2.144	3.051	(557)	8.047	
268	512	(111)	1.105	39	1.544	
(411)	(31)	(115)	(8)	(91)	(245)	
(680)	(542)	(4)	(1.113)	(129)	(1.789)	
(439)	(2.245)	962	(542)	(1.826)	(3.651)	
1.820	(247)	(65)	(30)	(87)	(429)	
449	199	(59)	(96)	40	84	
1.399	(353)	100	136	(86)	(203)	
(47)	(88)	(124)	(97)	(45)	(353)	
19	(5)	18	26	4	43	
2.258	1.997	(1.027)	512	1.740	3.222	
2.180	2.183	(971)	579	1.802	3.594	
0	0	0	0	0	0	
136	(99)	(40)	6	(57)	(190)	
(58)	(87)	(17)	(73)	(6)	(182)	
4.437	69	96	124	127	415	
(59)	(100)	(263)	(141)	311	(193)	

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)						
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	48.345,4	15.182,1	5.896,6	9.285,5	33.163,3	
2014	74.024,9	18.363,1	6.762,0	11.601,2	55.661,8	
2015	64.585,2	18.186,5	6.061,0	12.125,5	46.398,6	
2014 (p)	Mar.	6.454,9	1.562,0	568,9	993,1	4.892,9
	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
	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
2015 (p)	Ene.	6.657,1	1.508,4	488,9	1.019,5	5.148,7
	Feb.	5.266,9	1.369,1	491,1	878,1	3.897,7
	Mar.	5.756,1	1.595,3	557,0	1.038,3	4.160,8
	Abr.	4.769,2	1.381,7	491,2	890,5	3.387,5
	May.	5.420,5	1.412,6	493,2	919,4	4.007,9
	Jun.	4.912,1	1.531,5	511,5	1.019,9	3.380,6
	Jul.	4.748,5	1.655,3	563,4	1.091,9	3.093,2
	Ago.	6.786,3	1.581,1	499,5	1.081,6	5.205,2
	Sep.	5.629,0	1.695,3	499,1	1.196,2	3.933,7
	Oct.	4.841,2	1.344,5	458,0	886,5	3.496,7
	Nov.	3.790,1	1.452,4	485,0	967,5	2.337,6
	Dic.	6.008,4	1.659,4	523,3	1.136,2	4.348,9
2016 (p)	Ene.	3.012,9	1.296,8	418,5	878,3	1.716,1
	Feb.	3.805,0	1.510,9	500,3	1.010,6	2.294,1

(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.

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 USD 250 mil millones y una asignación especial por USD 33 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 USD 897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en USD 79 millones el 9 de septiembre de 2009.

	Egresos				De capital	Causación valuación y provisiones ^{5/}	Variación de las reservas internacionales brutas ^{6/}
	Total egresos	Corrientes					
		Subtotal	Importaciones	Servicios y transferencias			
(b)					(c)	(a - b + c)	
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	
43.757,6	19.766,3	9.758,6	10.007,7	23.991,4	(287,9)	4.299,9	
69.966,8	25.790,5	11.619,6	14.170,9	44.176,4	(369,3)	(263,6)	
64.946,4	20.816,9	8.932,1	11.884,8	44.129,5	(225,4)	(586,6)	
6.251,1	2.213,4	1.102,6	1.110,8	4.037,7	68,2	272,0	
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	775,0	1.035,2	4.898,9	(203,4)	(255,5)	
5.369,7	1.600,5	740,6	859,9	3.769,2	90,2	(12,6)	
5.745,2	1.817,4	820,7	996,7	3.927,8	(150,8)	(139,9)	
4.808,5	1.842,2	818,6	1.023,6	2.966,3	299,2	259,9	
5.441,0	1.832,0	698,1	1.133,9	3.609,0	(146,6)	(167,1)	
5.081,9	1.854,4	676,8	1.177,6	3.227,5	138,4	(31,4)	
4.728,6	1.913,5	790,1	1.123,4	2.815,1	(148,7)	(128,8)	
6.852,2	1.610,9	678,0	932,9	5.241,3	(76,5)	(142,5)	
5.632,3	1.719,2	749,4	969,8	3.913,1	25,7	22,4	
4.847,1	1.740,2	780,4	959,8	3.106,9	108,3	102,4	
3.714,4	1.390,4	630,2	760,2	2.324,0	(143,0)	(67,4)	
6.016,4	1.685,9	774,2	911,6	4.330,5	(18,2)	(26,2)	
3.008,5	1.370,9	579,2	791,7	1.637,6	(3,8)	0,6	
3.850,5	1.465,2	651,1	814,1	2.385,3	157,9	112,4	

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 USD 250 mil millones y una asignación especial por USD 33 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 USD 897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en USD 79 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/}		
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	
2015	46.731,1	46.740,4	119,4	335,9	990,2	41.825,9	3.469,0	9,3	
2014 (p)	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
	Jun.	46.975,6	46.981,6	391,1	340,9	1.004,9	41.955,7	3.289,0	6,0
	Jul.	46.845,8	46.852,8	131,0	338,1	996,6	41.624,7	3.762,3	7,0
	Ago.	46.703,3	46.710,2	126,5	340,3	1.003,0	42.265,0	2.975,3	6,9
	Sep.	46.726,4	46.732,6	126,2	340,3	1.003,1	42.907,6	2.355,4	6,2
	Oct.	46.826,3	46.833,8	129,0	338,6	998,2	42.096,5	3.271,5	7,5
	Nov.	46.758,8	46.767,5	118,6	332,7	980,5	40.065,8	5.270,0	8,7
	Dic.	46.731,1	46.740,4	119,4	335,9	990,2	41.825,9	3.469,0	9,3
2016 (p)	Ene.	46.734,3	46.740,5	125,1	334,7	986,5	42.401,9	2.892,3	6,2
	Feb.	46.849,4	46.852,9	138,7	54,0	987,0	41.861,3	3.811,9	3,5

(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 USD 250 mil millones y una asignación especial por USD 33 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 USD 897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en USD 79 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 reprocessó 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	Ferro-níquel	No tradicionales		Consumo	Intermedios	Capital	
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	
2014	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
	Jun.	(821,3)	3.211,2	156,0	385,3	1.384,2	36,6	1.249,1	4.032,4	869,1	1.771,6	1.391,7
	Jul.	(1.740,3)	3.019,2	235,0	385,3	1.128,3	45,7	1.225,0	4.759,5	1.036,1	2.084,5	1.638,9
	Ago.	(1.504,6)	2.738,1	214,9	378,5	1.010,0	26,0	1.108,7	4.242,7	967,1	1.889,6	1.386,0
	Sep.	(1.313,8)	2.972,6	245,9	448,9	1.037,6	36,9	1.203,3	4.286,4	970,2	1.871,9	1.444,4
	Oct.	(1.451,4)	2.856,8	175,2	346,6	1.166,3	18,1	1.150,6	4.308,2	966,3	1.692,3	1.649,6
Nov.	(1.689,2)	2.362,2	183,5	275,6	841,6	30,9	1.030,6	4.051,4	951,8	1.679,0	1.420,6	
Dic.	(1.478,6)	2.494,2	212,9	309,6	770,7	28,0	1.172,9	3.972,9	828,8	1.720,0	1.424,0	
2016	Ene.	(1.369,5)	1.992,2	157,6	358,3	605,6	21,3	849,4	3.361,7	714,7	1.485,5	1.161,5
	Feb.	(1.099,4)	2.199,9	179,7	235,1	632,4	17,8	1.134,9	3.299,3	775,6	1.565,9	957,8

Nota: en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsctycatclist/?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-noviembre		enero-noviembre		enero-noviembre	
	2014	2015	2014	2015	2014	2015
Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi)	8.264,8	6.312,0	9.302,2	7.176,5	(1.037,4)	(864,5)
Grupo Andino	4.784,6	3.513,2	1.771,8	1.309,5	3.012,8	2.203,7
Bolivia	126,9	135,4	52,0	27,3	74,9	108,1
Ecuador	1.700,5	1.316,9	800,1	622,4	900,4	694,6
Perú	1.096,1	1.047,9	640,2	522,0	455,9	525,8
Venezuela	1.861,2	1.012,9	279,5	137,8	1.581,7	875,2
Resto Aladi	3.480,2	2.798,8	7.530,4	5.867,0	(4.050,2)	(3.068,2)
Argentina	188,0	139,8	443,2	312,4	(255,2)	(172,6)
Brasil	1.486,7	1.095,4	1.673,8	1.473,9	(187,1)	(378,5)
Chile	918,5	683,0	1.308,5	1.097,0	(390,0)	(413,9)
México	850,4	834,2	2.997,3	2.247,4	(2.146,9)	(1.413,1)
Paraguay	16,8	20,4	2,8	2,6	14,0	17,8
Uruguay	19,7	26,0	1.104,8	733,9	(1.085,1)	(707,9)
Mercado Común Centroamericano (MCCA)	670,9	578,4	162,5	177,8	508,5	400,6
Comunidad del Caribe	389,2	373,7	686,8	300,6	(297,6)	73,1
Resto de América Latina	3.748,5	2.574,0	2.815,7	2.663,3	932,9	(89,3)
Canadá	604,5	397,3	675,1	452,1	(70,7)	(54,7)
Estados Unidos ^{2/}	13.350,6	9.289,4	19.509,1	16.667,0	(6.158,5)	(7.377,7)
Resto de América	2.231,0	1.543,4	634,5	312,7	1.596,6	1.230,7
Unión Europea	8.626,7	5.351,1	6.799,7	6.142,5	1.827,1	(791,4)
Alemania	577,3	453,8	1.756,1	1.703,1	(1.178,8)	(1.249,4)
Bélgica y Luxemburgo	416,9	445,0	449,4	369,9	(32,5)	75,1
Dinamarca	152,9	43,2	100,5	96,6	52,4	(53,4)
España	3.091,6	1.482,3	1.081,9	997,3	2.009,7	485,0
Francia	136,6	87,4	578,7	607,5	(442,1)	(520,1)
Grecia	7,9	14,9	19,1	6,1	(11,2)	8,8
Irlanda del Sur	79,9	101,9	462,9	283,1	(383,0)	(181,2)
Italia	930,6	454,3	664,0	567,2	266,5	(112,9)
Holanda	1.998,1	1.394,4	610,2	712,6	1.387,9	681,8
Portugal	220,7	295,5	30,6	35,6	190,1	259,9
Reino Unido	1.014,4	578,3	1.046,4	763,5	(31,9)	(185,1)
Asociación Europea de Libre Comercio (AELC)	598,8	554,2	2.793,2	2.477,9	(2.194,5)	(1.923,6)
Europa Oriental	134,4	117,2	105,1	83,5	29,2	33,7
Resto de Europa Occidental	0,1	0,4	24,6	37,3	(24,5)	(36,9)
China	5.542,4	2.131,7	3.554,1	3.207,9	1.988,3	(1.076,2)
Asia (excepto Medio Oriente)	3.500,2	1.322,2	5.496,7	5.153,3	(1.996,4)	(3.831,1)
Japón	389,6	470,8	1.150,2	1.038,4	(760,6)	(567,6)
Medio Oriente	1.297,6	1.050,4	594,6	381,0	703,0	669,4
África	397,7	313,5	77,8	47,0	319,8	266,5
Oceanía	58,1	54,3	28,6	42,2	29,4	12,1
Otros países	1.222,0	713,8	1.457,0	1.264,2	(234,9)	(550,4)
Total	51.027,2	33.147,8	55.867,5	47.625,2	(4.840,3)	(14.477,4)

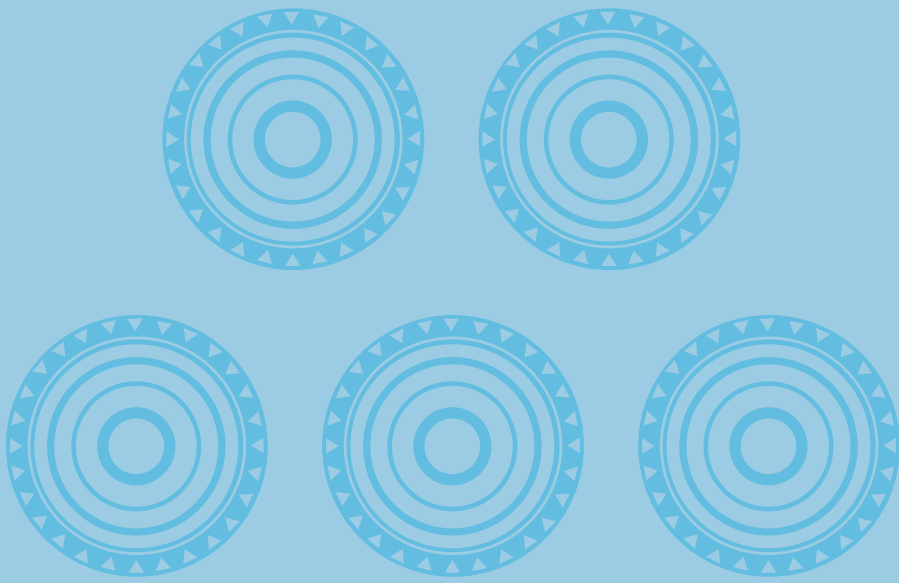
Nota: en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddstycatarclist/?strcode=COL>) se publica el calendario de divulgación anticipado de datos.

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:													
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	2.585,11	2.866,04	3.101,10	3.121,94	2.897,83	3.101,10	3.149,47	
2016	3.287,31	3.306,00											
Promedio ^{3/}													
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	2.554,94	2.731,90	3.023,29	3.073,12	2.937,85	2.996,67	3.244,51	2.746,47
2016	3.284,03	3.357,50											

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/}			
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	
2015 (p)	114,22	116,99	115,17	117,44	130,31	118,44	
2014 (p)	Mar.	108,61	105,09	109,43	105,79	105,20	107,20
	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.	115,03	117,55	115,78	117,73	118,93	118,90
	Feb.	112,53	114,41	113,65	114,96	118,76	116,73
	Mar.	115,55	119,69	116,76	120,36	124,31	120,90
	Abr.	112,65	115,72	113,59	116,22	120,27	117,22
	May.	111,91	113,79	113,07	114,57	118,15	114,58
	Jun.	116,17	119,29	117,41	120,02	123,90	119,97
	Jul.	121,76	126,98	123,04	127,64	131,85	126,19
	Ago.	129,52	138,46	130,92	139,14	144,06	135,41
	Sep.	129,23	138,96	130,52	139,67	145,49	132,66
	Oct.	123,46	133,10	124,58	133,54	139,99	127,25
	Nov.	123,20	134,11	124,23	134,41	140,85	129,48
	Dic.	129,93	143,51	131,08	143,92	152,26	138,52
2016 (p)	Ene.	129,95	141,71	131,13	142,26	151,93	136,91
	Feb.	131,90	144,29	133,05	144,81	156,05	139,71

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.

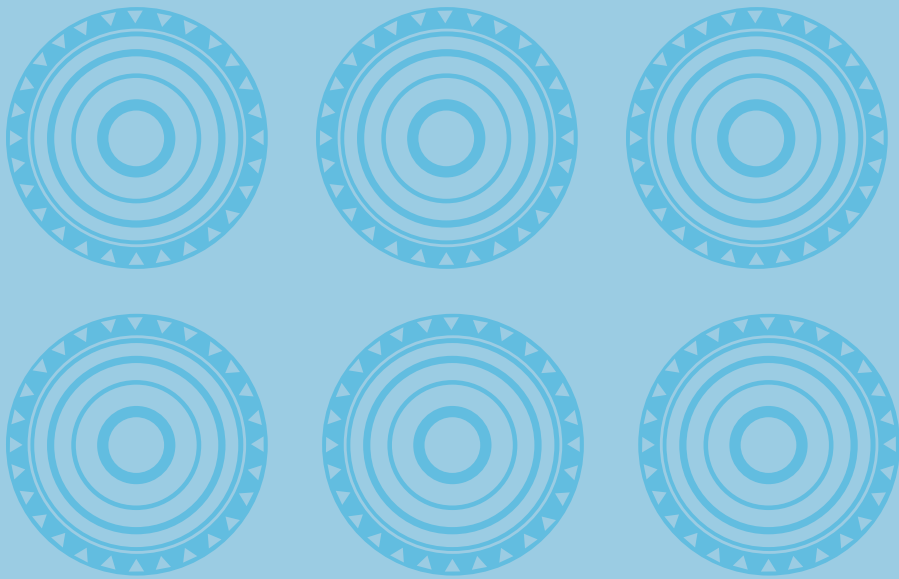
5.3 Tasas de cambio de las monedas de algunos países (unidades monetarias por dólar de los Estados Unidos)

Fin de:	Unión Europea (euro)	Japón (yen)	Reino Unido (libra)	Canadá (dólar)	México (peso)	Venezuela (bolívar)	Brasil (real)	Chile (peso)	Perú (nuevo sol)	
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	
2015	0,92	120,30	0,68	1,39	17,27	13.500,00	3,96	708,60	3.411	
2014	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
	Jun.	0,90	122,37	0,64	1,25	15,69	12.211,00	3,11	639,53	3.178
	Jul.	0,91	123,90	0,64	1,30	16,02	12.800,00	3,41	671,80	3.192
	Ago.	0,89	121,19	0,65	1,33	16,78	12.800,00	3,64	692,68	3.235
	Sep.	0,90	119,77	0,66	1,34	16,95	13.404,55	3,98	697,67	3.221
	Oct.	0,91	120,68	0,65	1,31	16,53	13.500,00	3,84	690,88	3.285
Nov.	0,95	123,03	0,66	1,33	16,58	13.500,00	3,84	711,83	3.376	
Dic.	0,92	120,30	0,68	1,39	17,27	13.500,00	3,96	708,60	3.411	
2016	Ene.	0,92	121,07	0,70	1,41	18,17	13.500,00	4,02	710,30	3.471
	Feb.	0,92	112,88	0,72	1,35	18,09	13.500,00	3,98	694,85	3.527

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			
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Total												
Enero	(0,1)	0,7	0,7	1,1	(0,1)	0,7	0,7	1,1	(2,5)	0,2	6,4	10,0
Febrero	0,2	1,2	(0,1)	0,8	0,1	1,9	0,6	1,9	(2,5)	1,3	5,0	11,0
Marzo	0,4	1,7	1,8		0,5	3,6	2,5		(1,9)	2,6	5,1	
Abril	(0,3)	0,4	(0,3)		0,2	4,1	2,1		(2,4)	3,4	4,3	
Mayo	0,2	(0,1)	(0,7)		0,4	4,0	1,4		(2,1)	3,1	3,7	
Junio	0,2	(0,3)	0,9		0,6	3,6	2,3		(0,2)	2,5	5,0	
Julio	0,0	(0,2)	1,1		0,6	3,4	3,5		(0,0)	2,3	6,4	
Agosto	0,0	0,7	2,2		0,6	4,1	5,8		(0,5)	3,0	8,0	
Septiembre	(0,2)	0,5	1,1		0,4	4,6	7,0		(1,3)	3,7	8,7	
Octubre	(0,8)	0,4	(0,0)		(0,3)	5,1	6,9		(1,9)	4,9	8,2	
Noviembre	(0,3)	(0,1)	0,6		(0,6)	5,0	7,6		(1,3)	5,1	8,9	
Diciembre	0,1	1,3	1,8		(0,5)	6,3	9,6		(0,5)	6,3	9,6	
Consumo intermedio												
Enero	(0,4)	0,6	0,4	0,7	(0,4)	0,6	0,4	0,7	(4,9)	0,3	6,6	8,4
Febrero	0,3	2,0	(1,1)	0,8	(0,2)	2,6	(0,7)	1,5	(4,6)	2,0	3,4	10,4
Marzo	0,2	2,5	1,9		0,0	5,2	1,2		(3,9)	4,3	2,8	
Abril	(0,5)	(0,1)	(0,2)		(0,4)	5,1	1,0		(4,5)	4,8	2,6	
Mayo	0,0	(0,3)	(1,0)		(0,4)	4,8	(0,0)		(4,1)	4,4	1,9	
Junio	0,3	(0,7)	1,3		(0,1)	4,0	1,2		(1,4)	3,4	3,9	
Julio	(0,0)	(0,8)	1,2		(0,1)	3,2	2,4		(0,7)	2,6	6,0	
Agosto	(0,0)	0,8	2,5		(0,2)	4,0	5,0		(1,5)	3,4	7,9	
Septiembre	0,2	0,5	0,8		0,0	4,5	5,9		(1,8)	3,7	8,2	
Octubre	(0,7)	0,7	(0,4)		(0,7)	5,3	5,5		(2,4)	5,2	7,0	
Noviembre	(0,2)	(0,4)	0,6		(0,8)	4,9	6,1		(1,7)	4,9	8,1	
Diciembre	0,1	1,9	1,9		(0,8)	6,8	8,1		(0,8)	6,8	8,1	
Consumo final												
Enero	0,5	0,8	0,9	1,8	0,5	0,8	0,9	1,8	0,3	(0,4)	6,4	9,5
Febrero	(0,0)	0,3	0,9	0,7	0,4	1,0	1,8	2,5	(0,2)	(0,1)	7,1	9,2
Marzo	0,6	1,1	1,4		1,0	2,1	3,2		0,1	0,3	7,4	
Abril	(0,2)	1,3	(0,4)		0,8	3,4	2,8		(0,3)	1,9	5,6	
Mayo	0,4	0,1	(0,4)		1,2	3,6	2,4		(0,1)	1,6	5,1	
Junio	0,1	0,1	0,0		1,3	3,7	2,5		0,9	1,7	5,0	
Julio	0,0	0,5	0,5		1,3	4,2	3,0		0,5	2,2	4,9	
Agosto	0,0	0,8	1,0		1,4	5,0	4,0		0,3	2,9	5,2	
Septiembre	(0,7)	0,5	1,2		0,7	5,6	5,3		(1,4)	4,1	5,9	
Octubre	(1,0)	0,1	1,0		(0,3)	5,7	6,3		(2,0)	5,3	6,9	
Noviembre	(0,5)	0,2	0,6		(0,8)	5,9	7,0		(1,5)	6,0	7,3	
Diciembre	0,1	0,3	1,4		(0,7)	6,2	8,5		(0,7)	6,2	8,5	
Bienes de capital sin materiales de construcción												
Enero	(0,3)	0,5	1,1	0,9	(0,3)	0,5	1,1	0,9	(2,2)	3,5	7,3	18,3
Febrero	0,4	1,2	0,5	1,4	0,0	1,7	1,6	2,3	(0,6)	4,4	6,6	19,4
Marzo	0,4	(0,0)	3,2		0,5	1,7	4,9		0,7	3,9	10,1	
Abril	0,4	(1,0)	(1,0)		0,9	0,7	3,9		1,0	2,4	10,1	
Mayo	0,3	(0,2)	(0,5)		1,2	0,5	3,3		1,0	1,9	9,7	
Junio	1,0	(0,5)	2,0		2,2	0,1	5,3		2,0	0,5	12,3	
Julio	(0,2)	(0,5)	2,7		2,1	(0,4)	8,2		2,1	0,1	15,9	
Agosto	0,1	0,7	4,6		2,2	0,3	13,2		1,8	0,7	20,5	
Septiembre	0,3	1,1	1,9		2,5	1,4	15,4		2,2	1,5	21,5	
Octubre	(0,5)	0,9	(1,3)		1,9	2,3	13,9		1,8	3,0	18,8	
Noviembre	0,5	1,2	0,8		2,5	3,6	14,8		2,1	3,7	18,3	
Diciembre	0,2	3,1	3,2		2,6	6,7	18,5		2,6	6,7	18,5	
Materiales de construcción												
Enero	0,6	0,6	1,3	0,8	0,6	0,6	1,3	0,8	2,6	1,5	0,9	8,6
Febrero	0,4	0,3	0,8	0,8	1,0	0,9	2,2	1,6	3,1	1,4	1,4	8,6
Marzo	0,3	0,1	1,0		1,3	1,0	3,2		2,3	1,3	2,3	
Abril	(0,0)	0,1	0,4		1,3	1,1	3,7		2,3	1,4	2,7	
Mayo	0,1	0,0	(0,1)		1,3	1,2	3,6		2,5	1,3	2,5	
Junio	(0,1)	(0,0)	0,5		1,2	1,2	4,1		2,6	1,4	3,1	
Julio	0,2	0,2	0,7		1,4	1,4	4,9		2,6	1,5	3,6	
Agosto	(0,1)	(1,1)	1,3		1,3	0,3	6,2		2,4	0,4	6,1	
Septiembre	0,1	0,1	1,2		1,4	0,3	7,5		2,3	0,4	7,3	
Octubre	0,0	(0,3)	0,3		1,5	0,0	7,8		1,9	0,0	8,0	
Noviembre	(0,0)	0,1	0,4		1,4	0,1	8,3		1,5	0,1	8,4	
Diciembre	0,1	0,1	0,8		1,5	0,2	9,2		1,5	0,2	9,2	

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				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
Total															
Enero	0,7	0,3	0,5	0,6	1,3	0,7	0,3	0,5	0,6	1,3	3,5	2,0	2,1	3,8	7,5
Febrero	0,6	0,4	0,6	1,1	1,3	1,3	0,7	1,1	1,8	2,6	3,6	1,8	2,3	4,4	7,6
Marzo	0,1	0,2	0,4	0,6		1,5	1,0	1,5	2,4		3,4	1,9	2,5	4,6	
Abril	0,1	0,3	0,5	0,5		1,6	1,2	2,0	2,9		3,4	2,0	2,7	4,6	
Mayo	0,3	0,3	0,5	0,3		1,9	1,5	2,5	3,2		3,4	2,0	2,9	4,4	
Junio	0,1	0,2	0,1	0,1		2,0	1,7	2,6	3,3		3,2	2,2	2,8	4,4	
Julio	(0,0)	0,0	0,2	0,2		2,0	1,8	2,7	3,5		3,0	2,2	2,9	4,5	
Agosto	0,0	0,1	0,2	0,5		2,0	1,9	2,9	4,0		3,1	2,3	3,0	4,7	
Septiembre	0,3	0,3	0,1	0,7		2,3	2,2	3,1	4,8		3,1	2,3	2,9	5,4	
Octubre	0,2	(0,3)	0,2	0,7		2,5	1,9	3,2	5,5		3,1	1,8	3,3	5,9	
Noviembre	(0,1)	(0,2)	0,1	0,6		2,3	1,7	3,4	6,1		2,8	1,8	3,7	6,4	
Diciembre	0,1	0,3	0,3	0,6		2,4	1,9	3,7	6,8		2,4	1,9	3,7	6,8	
Total sin alimentos															
Enero	0,5	0,2	0,4	0,3	0,7	0,5	0,2	0,4	0,3	0,7	3,0	2,1	2,5	3,2	5,5
Febrero	0,7	0,6	0,7	0,9	1,2	1,2	0,9	1,0	1,2	1,9	3,1	2,1	2,5	3,4	5,9
Marzo	0,2	0,2	0,3	0,4		1,4	1,1	1,3	1,5		2,9	2,1	2,6	3,5	
Abril	0,0	0,1	0,4	0,3		1,4	1,2	1,7	1,9		2,8	2,2	2,9	3,4	
Mayo	0,2	0,3	0,2	0,5		1,7	1,5	1,9	2,4		2,9	2,3	2,8	3,7	
Junio	0,1	0,3	0,2	0,2		1,8	1,9	2,2	2,6		2,8	2,5	2,7	3,7	
Julio	0,0	(0,0)	0,1	0,3		1,8	1,9	2,2	3,0		2,7	2,5	2,8	4,0	
Agosto	0,0	0,1	0,1	0,4		1,9	1,9	2,4	3,3		2,8	2,5	2,8	4,2	
Septiembre	0,4	0,3	0,1	0,5		2,2	2,2	2,5	3,8		2,9	2,4	2,7	4,6	
Octubre	0,1	0,0	0,2	0,4		2,3	2,2	2,8	4,2		2,9	2,3	2,9	4,7	
Noviembre	0,0	(0,1)	0,2	0,5		2,3	2,1	2,9	4,7		2,7	2,2	3,2	5,0	
Diciembre	0,1	0,2	0,3	0,4		2,4	2,1	3,3	5,2		2,4	2,4	3,3	5,2	
Alimentos															
Enero	1,3	0,5	0,8	1,5	2,8	1,3	0,5	0,8	1,5	2,8	4,9	1,7	1,2	5,4	12,3
Febrero	0,4	(0,1)	0,5	1,8	1,4	1,7	0,4	1,3	3,4	4,3	4,7	1,2	1,8	6,8	11,9
Marzo	(0,1)	0,2	0,6	1,2		1,7	0,6	2,0	4,6		4,6	1,4	2,2	7,4	
Abril	0,4	0,5	0,7	1,0		2,1	1,1	2,7	5,6		5,0	1,6	2,4	7,7	
Mayo	0,5	0,2	1,2	(0,3)		2,6	1,4	3,9	5,3		4,7	1,3	3,4	6,2	
Junio	(0,1)	(0,0)	(0,2)	(0,2)		2,5	1,4	3,6	5,1		4,2	1,3	3,1	6,2	
Julio	(0,1)	0,2	0,4	(0,1)		2,4	1,6	4,0	5,0		3,8	1,6	3,3	5,7	
Agosto	0,0	0,2	0,3	0,8		2,5	1,7	4,4	5,8		4,0	1,8	3,5	6,1	
Septiembre	0,1	0,4	0,2	1,3		2,6	2,1	4,5	7,1		3,6	2,1	3,2	7,3	
Octubre	0,4	(1,0)	(0,0)	1,4		2,9	1,1	4,5	8,6		3,6	0,7	4,3	8,8	
Noviembre	(0,5)	(0,5)	0,1	1,0		2,4	0,5	4,6	9,7		3,0	0,6	4,9	9,8	
Diciembre	0,1	0,3	0,1	1,1		2,5	0,9	4,7	10,8		2,5	0,9	4,7	10,8	
Vivienda															
Enero	0,6	0,4	0,2	0,0	0,6	0,6	0,4	0,2	0,0	0,6	4,1	2,8	2,5	3,5	6,0
Febrero	0,4	0,4	0,6	0,5	0,8	1,0	0,8	0,8	0,5	1,4	4,2	2,8	2,7	3,4	6,3
Marzo	0,3	(0,0)	0,4	0,6		1,4	0,8	1,2	1,1		4,0	2,5	3,1	3,6	
Abril	(0,2)	0,3	0,5	0,5		1,2	1,1	1,7	1,6		3,5	2,9	3,4	3,6	
Mayo	0,6	0,6	0,2	0,7		1,7	1,7	1,9	2,3		3,9	3,0	2,9	4,1	
Junio	0,4	0,5	0,4	(0,1)		2,1	2,3	2,3	2,2		3,9	3,2	2,8	3,6	
Julio	(0,1)	(0,4)	0,3	0,6		2,0	1,9	2,6	2,8		3,4	2,9	3,5	3,9	
Agosto	0,3	0,2	0,3	0,4		2,3	2,0	2,9	3,2		3,5	2,8	3,6	4,0	
Septiembre	0,6	0,5	0,2	0,4		2,9	2,5	3,1	3,6		3,5	2,7	3,3	4,2	
Octubre	0,0	0,2	0,3	0,5		2,9	2,7	3,4	4,2		3,3	2,8	3,4	4,5	
Noviembre	0,0	(0,3)	0,2	0,7		2,9	2,4	3,6	4,9		3,3	2,5	3,9	5,0	
Diciembre	0,1	0,3	0,1	0,4		3,0	2,7	3,7	5,4		3,0	2,7	3,7	5,4	
Vestuario															
Enero	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,4	0,8	1,0	1,5	3,5
Febrero	(0,0)	(0,0)	0,1	0,1	0,5	0,0	0,0	0,2	0,2	1,0	0,5	0,8	1,1	1,5	3,8
Marzo	0,1	0,1	0,2	0,2		0,1	0,1	0,4	0,4		0,6	0,8	1,2	1,5	
Abril	(0,0)	(0,0)	0,2	0,2		0,1	0,1	0,6	0,6		0,6	0,8	1,4	1,5	
Mayo	0,1	0,2	0,2	0,2		0,2	0,3	0,8	0,9		0,5	0,8	1,4	1,6	
Junio	0,1	0,1	0,1	0,3		0,3	0,4	0,9	1,1		0,6	0,9	1,4	1,7	
Julio	0,1	0,1	0,1	0,2		0,4	0,5	1,0	1,3		0,6	0,9	1,4	1,8	
Agosto	(0,0)	(0,1)	(0,0)	0,1		0,3	0,4	1,0	1,4		0,6	0,8	1,5	2,0	
Septiembre	0,0	0,0	0,0	0,3		0,4	0,4	1,0	1,7		0,5	0,8	1,5	2,2	
Octubre	0,1	0,1	0,2	0,5		0,5	0,5	1,2	2,2		0,6	0,7	1,6	2,5	
Noviembre	0,1	0,3	0,1	0,5		0,7	0,8	1,3	2,7		0,7	0,9	1,5	2,9	
Diciembre	0,1	0,2	0,2	0,3		0,7	0,9	1,5	3,0		0,7	0,9	1,5	3,0	
Misceláneo^{1/}															
Enero	0,5	0,1	0,5	0,6	0,7	0,5	0,1	0,5	0,6	0,7	2,4	1,7	2,7	3,2	5,4
Febrero	1,0	0,9	0,8	1,3	1,7	1,5	1,0	1,3	1,9	2,4	2,5	1,6	2,6	3,7	5,8
Marzo	0,1	0,4	0,3	0,2		1,6	1,5	1,6	2,1		2,4	2,0	2,4	3,6	
Abril	0,2	0,0	0,2	0,2		1,8	1,5	1,8	2,3		2,5	1,8	2,6	3,6	
Mayo	(0,1)	0,0	0,2	0,3		1,8	1,5	2,1	2,6		2,4	1,8	2,8	3,7	
Junio	(0,0)	0,2	0,1	0,5		1,7	1,7	2,2	3,1		2,2	2,1	2,7	4,1	
Julio	0,1	0,3	(0,1)	0,1		1,8	2,0	2,1	3,3		2,4	2,3	2,3	4,3	
Agosto	(0,2)	(0,0)	0,0	0,4		1,7	2,0	2,1	3,6		2,4	2,4	2,3	4,7	
Septiembre	0,2	0,1	0,1	0,6		1,9	2,1	2,2	4,3		2,7	2,3	2,3	5,2	
Octubre	0,1	(0,1)	0,2	0,3		2,0	2,0	2,4	4,5		2,8	2,1	2,6	5,3	
Noviembre	(0,0)	0,0	0,1	0,2		2,0	2,0	2,6	4,8		2,4	2,1	2,8	5,4	
Diciembre	0,1	0,2	0,5	0,4		2,1	2,2	3,1	5,2		2,1	2,2	3,1	5,2	

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	
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	
2015	126,03	127,38	123,02	128,18	132,42	126,06	122,74	123,74	124,52	125,65	128,83	127,62	127,59	
2014	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
	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
2015	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
	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
	Jun.	122,11	123,34	118,40	124,25	128,67	121,82	117,40	119,71	120,86	121,88	124,06	123,60	122,97
	Jul.	122,34	123,49	118,28	124,62	129,06	122,20	117,59	120,41	121,30	122,23	124,22	123,85	123,29
	Ago.	122,88	124,15	119,29	124,92	129,70	122,67	118,36	120,79	121,70	122,74	124,82	124,23	123,76
	Sep.	123,82	124,88	120,25	125,75	130,27	123,54	119,59	121,44	123,00	123,63	125,43	125,38	124,59
	Oct.	124,58	125,74	121,35	126,55	131,16	124,41	120,70	122,27	123,44	124,07	126,69	126,07	125,72
Nov.	125,38	126,45	121,79	127,46	131,82	125,26	121,36	123,24	124,10	124,85	127,93	126,85	126,66	
Dic.	126,03	127,38	123,02	128,18	132,42	126,06	122,74	123,74	124,52	125,65	128,83	127,62	127,59	
2016	Ene.	127,57	129,06	124,90	129,41	134,60	128,04	124,37	125,16	127,12	127,27	130,64	128,75	129,06
	Feb.	129,51	130,30	126,13	131,39	135,81	129,66	125,88	126,81	127,90	128,97	131,98	130,32	130,53

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/}	
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	
2015	6,77	9,57	5,17	5,22	5,93	
2014	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
	Jun.	4,42	5,01	3,72	4,24	4,54
	Jul.	4,46	6,44	3,98	4,20	4,64
	Ago.	4,74	8,05	4,20	4,28	4,83
	Sep.	5,35	8,70	4,58	4,73	5,28
	Oct.	5,89	8,20	4,75	4,94	5,54
	Nov.	6,39	8,94	5,05	5,23	5,85
	Dic.	6,77	9,57	5,17	5,22	5,93
2016	Ene.	7,45	10,00	5,54	5,56	6,13
	Feb.	7,59	11,00	5,88	6,25	6,41

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)

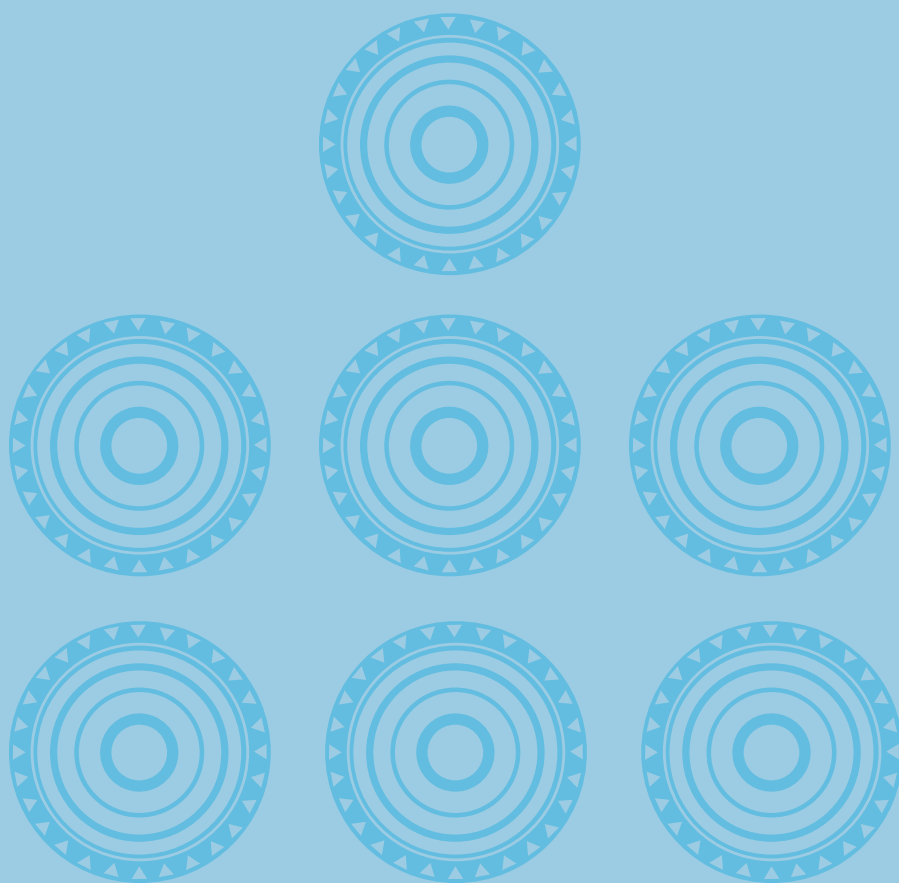
	2011	2012	2013	2014 (pr)	2015 (pr)
Por mayor					
Estados Unidos	5,3	0,9	0,2	(2,5)	(6,7)
Alemania	3,5	1,4	(0,5)	(1,7)	(2,3)
Japón	0,8	(0,7)	2,5	1,8	(3,4)
Holanda	3,6	3,1	0,1	(1,5)	(0,8)
España	5,0	3,3	0,6	(3,7)	(2,2)
Reino Unido	4,0	1,4	1,0	(1,1)	(1,4)
Italia	4,3	2,1	(1,8)	(1,8)	(3,2)
Suecia	1,4	(2,0)	(0,3)	(1,9)	(1,5)
Suiza	(2,3)	0,9	(0,5)	(2,1)	(5,3)
Canadá	4,0	0,6	1,3	(0,4)	1,1
México	6,9	1,8	1,6	3,3	4,3
Venezuela	20,7	16,5	52,3	68,5	n. d.
Brasil	4,1	9,1	5,1	2,2	11,0
Chile	10,0	0,7	(2,8)	(3,3)	(10,7)
Perú	6,3	(0,6)	1,6	1,5	2,6
Argentina	11,1	15,7	15,0	26,0	11,5
Al consumidor					
Estados Unidos	3,0	1,7	1,5	0,8	0,7
Alemania	2,0	2,0	1,4	0,2	0,3
Japón	(0,2)	(0,1)	1,6	2,4	0,2
Holanda	2,4	2,9	1,6	0,7	0,8
España	2,4	2,9	0,3	(1,0)	0,0
Reino Unido	4,2	2,7	2,0	0,5	0,2
Italia	3,3	2,3	0,7	0,0	0,1
Suecia	2,3	(0,1)	0,1	(0,3)	0,1
Suiza	(0,7)	(0,4)	0,0	(0,3)	(1,3)
Canadá	2,3	0,8	1,2	1,5	1,6
México	3,8	3,6	4,0	4,1	2,1
Venezuela	27,6	20,1	56,2	68,5	n. d.
Brasil	6,5	5,8	5,9	6,4	10,7
Chile	4,4	1,5	2,7	4,6	4,4
Perú	4,7	2,6	2,9	3,2	4,4
Argentina	9,5	10,8	10,9	24,0	13,9

n. d.: no disponible.

(pr) preliminar.

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	2010	2011	2012	2013	2014	Octubre	
						2015 (pr)	2014
I. Ingresos totales (A + B + C + D)	74.940,3	94.230,5	107.067,2	119.781,2	125.898,6	116.591,0	104.825,8
A. Tributarios	66.781,4	83.807,9	95.140,5	100.804,4	108.342,5	108.330,5	93.558,3
Renta	26.040,1	33.577,0	43.730,8	44.886,3	37.694,3	37.148,2	33.375,6
IVA interno	20.114,5	23.226,8	24.262,2	23.454,3	26.396,9	23.340,3	22.216,7
IVA externo	9.230,8	11.866,3	12.062,1	11.188,5	12.352,9	12.477,6	9.974,9
Gravamen	4.654,4	4.080,7	3.523,3	3.897,2	3.986,7	3.788,5	3.181,6
Gasolina	1.418,8	1.603,2	1.735,1	146,8	0,0	0,0	0,0
Transacciones financieras	3.225,8	5.069,6	5.468,4	5.897,8	6.442,0	5.410,5	5.193,5
Impuesto al patrimonio	1.970,5	4.240,5	4.183,8	4.274,8	4.118,1	5.244,8	4.093,0
Impuesto al consumo	0,0	0,0	0,0	1.182,0	1.648,5	1.417,6	1.365,2
Impuesto a los combustibles	0,0	0,0	0,0	2.736,6	2.980,9	2.763,4	2.457,3
CREE	0,0	0,0	0,0	2.939,6	12.461,5	16.503,2	11.473,0
Otros	126,6	143,8	174,8	200,5	260,7	236,4	227,5
B. No tributarios	626,9	569,7	1.194,7	983,3	615,6	514,7	400,0
C. Fondos especiales	1.010,2	1.305,2	1.505,2	1.268,4	1.568,6	1.283,1	1.340,8
D. Recursos de capital	6.521,7	8.547,7	9.226,8	16.725,1	15.371,8	6.462,8	9.526,7
Rendimientos financieros	345,5	735,3	853,5	534,8	1.009,8	1.142,8	871,4
Excedentes financieros ^{1/}	5.241,7	6.796,6	7.991,1	14.203,7	12.005,7	2.209,4	7.987,5
Otros	934,5	1.015,9	382,3	1.986,6	2.356,3	3.110,6	667,8
II. Gastos totales (A + B + C + D)	94.208,5	106.877,5	119.421,7	135.406,2	145.989,5	123.566,0	118.355,8
A. Intereses	14.243,1	15.637,0	16.076,2	15.804,2	16.462,0	16.601,9	15.632,1
Externos	3.651,5	3.567,9	3.537,9	3.539,1	3.745,5	4.560,9	3.450,0
Internos ^{2/}	10.591,6	12.069,1	12.538,3	12.265,1	12.716,5	12.041,0	12.182,1
B. Funcionamiento	68.414,7	76.104,3	84.541,7	94.215,1	106.778,5	89.690,2	86.291,8
Servicios personales	11.764,5	12.437,1	13.912,5	16.689,6	18.777,9	14.956,7	14.548,7
Gastos generales	4.343,0	4.483,5	5.607,8	5.689,2	6.141,3	4.553,4	4.728,6
Transferencias	52.307,2	59.183,7	65.021,3	71.836,3	81.859,3	70.180,1	67.014,5
C. Inversión	11.336,8	14.953,4	18.743,0	25.380,3	22.760,2	17.272,0	16.439,1
D. Préstamo neto	214,0	182,9	60,9	6,6	(11,2)	1,8	(7,2)
III. (Déficit) o superávit de caja (I - II)	(19.268,3)	(12.647,0)	(12.354,5)	(15.625,0)	(20.091,0)	(6.975,0)	(13.529,9)
IV. Ajustes por causación	(2.142,4)	(5.138,4)	(3.171,5)	(1.121,1)	822,5	1.521,4	5.099,9
V. Déficit o superávit a financiar (III + IV)	(21.410,7)	(17.785,4)	(15.526,0)	(16.746,1)	(19.268,4)	(5.453,6)	(8.430,0)
VI. Financiamiento (A + B + C + D + E)	21.410,7	17.785,4	15.526,0	16.746,1	19.268,4	6.356,8	8.430,0
A. Crédito externo neto	2.973,9	3.412,8	891,6	4.663,3	5.922,3	9.356,7	5.128,1
1. Desembolsos	6.305,4	5.656,8	4.483,3	7.522,8	10.746,7	11.370,9	6.839,9
2. Amortizaciones	3.331,5	2.244,0	3.591,7	2.859,5	4.824,3	2.014,2	1.711,8
B. Crédito interno neto	16.282,3	14.517,7	4.859,2	12.039,5	14.694,9	25.263,4	13.874,0
1. Desembolsos	29.293,7	28.062,7	18.754,3	29.399,3	31.732,2	32.419,6	30.763,1
2. Amortizaciones	13.011,3	13.545,0	13.895,1	17.359,8	17.037,3	7.156,2	16.889,2
C. Utilidades del Banco de la República	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D. Privatizaciones	533,3	19,2	872,0	37,0	33,0	17,0	30,9
E. Otros recursos ^{3/}	1.621,1	(164,3)	8.903,2	6,3	(1.381,8)	(28.280,3)	(10.603,0)
VII. (Déficit) o superávit como porcentaje del PIB	(3,9)	(2,9)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	(0,7)	(1,1)

(pr) preliminar.

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

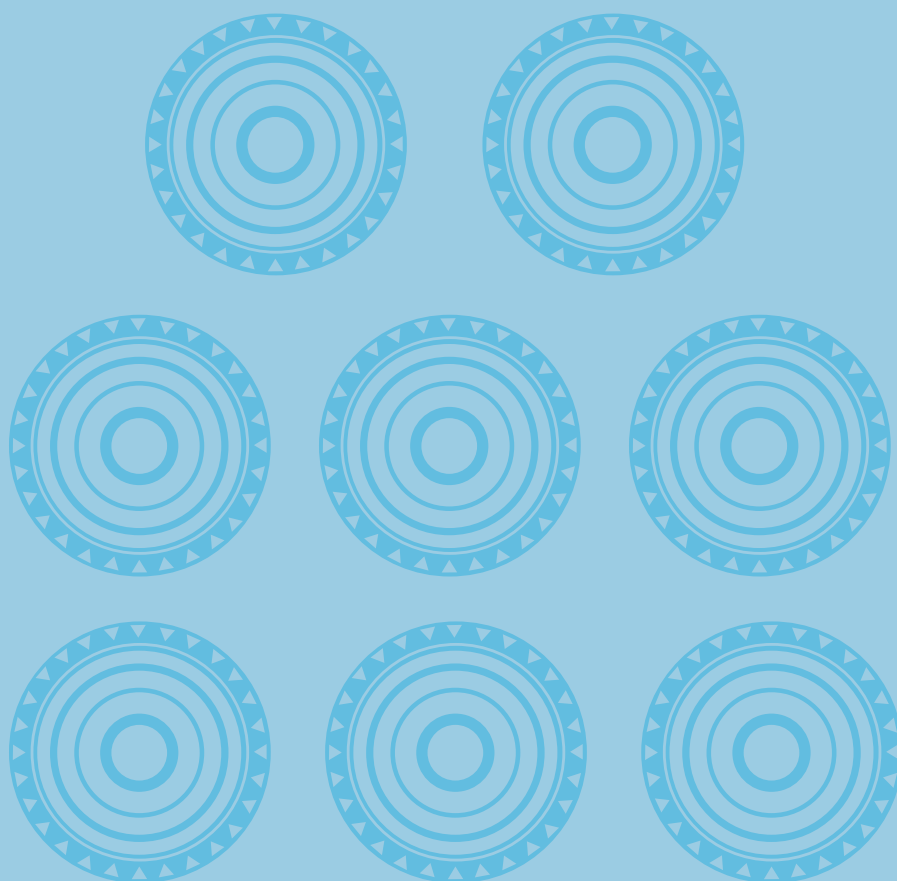
1/ Las utilidades del Banco de la República transferidas al Gobierno no hacen parte de los excedentes financieros; estas se incluyen como una fuente de financiamiento.

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	
2011 (p)	1,6	(25,5)	
2012 (p)	(3,0)	(9,6)	
2013 (p)	2,0	32,8	
2014 (p)	2,2	(4,3)	
2015 (p)	4,0	39,3	
<hr/>			
2014	Mar.	9,6	(8,2)
	Abr.	(2,2)	(9,1)
	May.	1,8	(7,2)
	Jun.	(0,3)	3,0
	Jul.	1,8	13,0
	Ago.	0,3	(2,6)
	Sep.	1,9	35,6
	Oct.	0,2	15,1
	Nov.	(1,1)	0,2
	Dic.	2,2	(4,3)
	<hr/>		
	2015	Ene.	(2,7)
Feb.		(0,5)	17,7
Mar.		0,6	(3,4)
Abr.		(2,1)	11,1
May.		(3,0)	11,0
Jun.		3,3	31,4
Jul.		0,6	18,4
Ago.		2,6	9,8
Sep.		2,1	16,0
Oct.		1,3	24,3
Nov.		4,8	18,6
Dic.		4,0	39,3
<hr/>			
2016	Ene.	18,5	42,1
	Feb.	12,7	57,3

(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						
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	
2015 (p)	3,0	n. d.	n. d.	7,3	8,6	9,8	52,0	55,3	
2014 (p)	Mar.	5,1	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.	4,4	n. d.	n. d.	6,4	10,8	11,8	50,8	55,5
	Feb.	5,1	n. d.	n. d.	6,0	9,9	10,0	50,7	55,1
	Mar.	3,7	n. d.	n. d.	6,5	8,9	10,1	50,9	55,6
	Abr.	4,2	n. d.	n. d.	6,9	9,5	10,5	52,2	55,9
	May.	3,3	n. d.	n. d.	6,7	8,9	9,6	51,5	55,7
	Jun.	4,5	n. d.	n. d.	7,2	8,2	9,7	51,4	55,2
	Jul.	3,6	n. d.	n. d.	6,6	8,8	9,0	51,1	55,6
	Ago.	4,3	n. d.	n. d.	6,3	9,1	9,9	51,7	55,8
	Sep.	3,9	n. d.	n. d.	5,4	9,0	9,7	51,5	55,6
	Oct.	4,2	n. d.	n. d.	4,5	8,2	8,8	53,4	56,3
	Nov.	3,6	n. d.	n. d.	5,9	7,3	8,1	52,4	56,2
	Dic.	3,0	n. d.	n. d.	7,3	8,6	9,8	52,0	55,3
2016 (p)	Ene.	5,6	n. d.	n. d.	8,4	11,9	14,1	51,6	55,7
	Feb.	6,3	n. d.	n. d.	8,8	10,0	10,3	51,4	56,1

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.

n. d.: no disponible.

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 29 DE FEBRERO DE 2016
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Activos	Febrero 2016	Diciembre 2015
Activos en el exterior	179.233.167	161.121.836
Activos de reservas internacionales	169.668.023	157.320.343
Efectivo	95.669	81.920
Portafolio de inversiones en administración directa	121.989.671	109.146.815
Portafolio de inversiones en administración externa	41.973.974	41.847.661
Oro	460.466	375.995
Fondo Monetario Internacional	3.455.871	4.176.714
Fondo Latinoamericano de Reservas	1.673.042	1.587.202
Convenios internacionales	19.330	104.036
Otros activos en el exterior	9.565.144	3.801.493
Aportes en organismos y entidades internacionales	9.558.484	3.795.240
Otros	6.660	6.253
Activos internos	14.398.145	9.144.508
Efectivo	1.117	1.136
Operaciones activas de regulación monetaria	11.836.949	7.028.180
Operaciones repo	6.027.072	6.909.714
Inversiones TES	5.809.877	118.466
Cartera de créditos y cuentas por cobrar	557.079	155.743
Inventarios	176.154	160.376
Activos prepagados	26.346	30.662
Anticipos de contratos	50.386	17.394
Activos intangibles	49.056	48.513
Propiedad, planta y equipo	1.412.472	1.415.087
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1.147	1.147
Propiedades de inversión	2.838	2.843
Bienes patrimonio histórico, artístico y cultural	279.510	278.743
Otros activos internos	5.091	4.684
Total activo	193.631.312	170.266.344

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

REPORTE DE SITUACIÓN FINANCIERA^{a/}
CON CORTE AL 29 DE FEBRERO DE 2016
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Pasivos y patrimonio	Febrero 2016	Diciembre 2015
Pasivos con el exterior	25.263.642	15.415.113
Pasivos de reservas internacionales	14.137.407	10.142.068
Cuentas por pagar en operaciones de reservas	14.125.873	10.112.899
Portafolio de inversiones en administración directa	13.198.000	9.291.322
Portafolio de inversiones en administración externa	927.873	821.577
Otras cuentas por pagar	11.534	29.169
Otros pasivos	11.126.235	5.273.045
Obligaciones con organismos internacionales	11.126.235	5.273.045
Pasivos internos	96.658.888	91.774.948
Billetes en circulación	60.448.253	65.167.064
Depósitos en cuenta	16.740.042	16.025.364
Operaciones pasivas de regulación monetaria	5.206.774	5.416.522
Depósitos de control monetario: Gobierno nacional	5.106.683	5.063.800
Depósitos de contracción monetaria	100.091	352.722
Depósitos remunerados: Gobierno nacional	13.077.175	3.908.767
Otros depósitos	144.964	178.789
Cuentas por pagar	62.244	99.776
Déficit plan de beneficios definidos	907.476	905.778
Obligaciones laborales y beneficios a empleados a largo plazo	63.480	64.402
Provisiones	8.478	8.478
Otros pasivos	2	8
Total pasivo	121.922.530	107.190.061
Patrimonio		
Capital	12.711	12.711
Resultados acumulados proceso de convergencia a NIIF	(153.496)	(153.496)
Otros resultados integrales	(130.480)	(109.417)
Superávit	71.341.292	63.721.528
Resultado del ejercicio en curso	638.755	(395.043)
Total patrimonio	71.708.782	63.076.283
Total pasivo y patrimonio	193.631.312	170.266.344

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 29 DE FEBRERO DE 2016^{a/}
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Ingresos y gastos	Febrero 2016	Febrero 2015
Ingresos		
Intereses y rendimientos	787.617	254.530
Reservas internacionales	686.450	182.080
Operaciones activas de regulación monetaria	101.067	72.449
Inversiones TES	27.892	94
Operaciones repo	73.175	72.355
Otras operaciones	100	1
Comisiones	21.900	22.629
Diferencias en cambio	109.190	81.630
Moneda metálica emitida	23.645	34.192
Otros ingresos	5.483	3.889
Total ingresos	947.835	396.870
Egresos		
Intereses y rendimientos	138.970	199.039
Depósitos remunerados: DGCPTN	94.832	92.890
Operaciones pasivas de regulación monetaria	44.138	106.149
Depósitos de contracción monetaria	1.255	886
Depósitos remunerados de control monetario: DGCPTN	42.883	105.263
Gastos en administración de reservas internacionales	4.952	6.595
Comisión de compromiso crédito flexible FMI	5.429	4.368
Diferencias en cambio	48.171	13.829
Costos emisión y distribución especies monetarias	19.649	18.954
Costos de emisión de billetes	5.767	5.747
Costos de emisión moneda metálica	12.324	11.630
Distribución de especies monetarias	1.558	1.577
Beneficios y gastos de empleados	66.362	59.550
Gastos generales	12.598	10.571
Impuestos	2.208	2.171
Seguros	1.006	817
Contribuciones y afiliaciones	2.246	569
Gastos culturales	896	933
Deterioro, depreciaciones y amortizaciones	6.446	5.464
Otros gastos	147	283
Total egresos	309.080	323.143
Resultado del ejercicio	638.755	73.727
Otro resultado integral del período	(21.063)	40.186
Nuevas mediciones plan de beneficios definidos	(21.063)	40.186
Resultado integral total	617.692	113.913

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-FEBRERO DE 2016

Concepto	Expansión (a)	Contracción (b)	Neto (a - b)
I. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE ACTIVOS	238.329,2	233.796,2	4.533,0
1. Reservas internacionales	22,9	162,1	(139,2)
2. Compra y venta de metales preciosos	0,0	0,0	0,0
3. Inversiones en moneda nacional, TES y otros	5.487,5	0,0	5.487,5
TES de regulación monetaria	5.487,5	0,0	5.487,5
Otros títulos	0,0	0,0	0,0
4. Crédito interno	232.746,6	233.632,4	(885,8)
Otros créditos	0,0	0,0	0,0
Operaciones de liquidez	232.746,6	233.632,4	(885,8)
5. Inversión de la provisión de pensiones	0,0	0,0	0,0
6. Préstamo de vivienda a empleados	2,1	1,7	0,4
7. Inversiones en activos fijos, inventarios y anticipos	70,1		70,1
II. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE PASIVOS	288,5	9.064,3	(8.775,8)
1. Otros depósitos	252,6	9.036,3	(8.783,7)
Gobierno nacional	0,0	9.030,3	(9.030,3)
Contracción monetaria	252,6	0,0	252,6
Otros	0,0	6,0	(6,0)
2. Otros pasivos	12,3	28,1	(15,8)
Organismos internacionales	4,5	23,9	(19,4)
Cheques pagados	0,8	0,2	0,6
Otros	7,0	4,0	3,0
3. Beneficios posempleo y largo plazo	23,7		23,7
III. PATRIMONIO	0,0	0,0	0,0
Transferencias por utilidades o pérdidas	0,0	0,0	0,0
IV. ESTADO DE RESULTADOS	412,5	96,3	316,2
1. Intereses recibidos y otros	227,2	70,9	156,3
Reservas internacionales	51,2	0,0	51,2
TES de regulación monetaria	176,0	0,0	176,0
Operaciones de liquidez de apoyo: repos		69,9	(69,9)
Préstamos de vivienda a empleados		1,0	(1,0)
Otros		0,0	0,0
2. Intereses pagados	100,1	0,0	100,1
Encaje y remuneración: DGCPN	98,4		98,4
Encaje y remuneración: DGCPN (control monetario)	0,0		0,0
Depósitos de contracción monetaria	1,4		1,4
Otros	0,3		0,3
3. Comisiones recibidas y pagadas	0,0	25,4	(25,3)
4. Beneficios a empleados y pensionados, y gastos generales	85,2	0,0	85,2
Gastos de personal y beneficios a corto plazo	51,6		51,6
Gasto financiero beneficios posempleo	14,2		14,2
Gasto financiero beneficios largo plazo	0,4		0,4
Gastos generales	19,0		19,0
V. OTROS CONCEPTOS (NETO)		6,8	(6,8)
VI. TOTAL OPERACIONES EFECTIVAS (I + II + III + IV + V)	239.030,2	242.963,6	(3.933,4)
Concepto	31 de diciembre de 2015	29 de febrero de 2016	Aumento (disminución)
BASE MONETARIA	82.518,8	78.585,4	(3.933,4)
1. Depósitos en cuenta corriente	15.779,5	16.541,2	761,8
2. Moneda metálica en circulación	1.572,3	1.595,9	23,6
3. Billetes en circulación	65.167,1	60.448,3	(4.718,8)

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

