
Revista del Banco de la República

N ú m e r o ♦ ♦ ♦ 1 0 6 7

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

s e p t i e m b r e 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. 1067
Volumen LXXXIX
Septiembre 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
21	Caracterización del mercado laboral en el sector hotelero de Cartagena y las principales áreas metropolitanas por: Ana María Estrada Jabela, Lewis Enrique Polo Espinosa, Gerson Javier Pérez Valbuena, Lucas Wilfried Hahn De Castro
59	Actualidad
77	Legislación económica
93	Estadísticas
95	1. Estadísticas monetarias y del Banco de la República
103	2. Intermediarios financieros
105	3. Tasas de interés
111	4. Sector externo
119	5. Tasa de cambio
123	6. Precios
129	7. Finanzas públicas
131	8. Producción, salarios y empleo
135	Estados financieros



◆ Respuestas de política ante los choques macroeconómicos

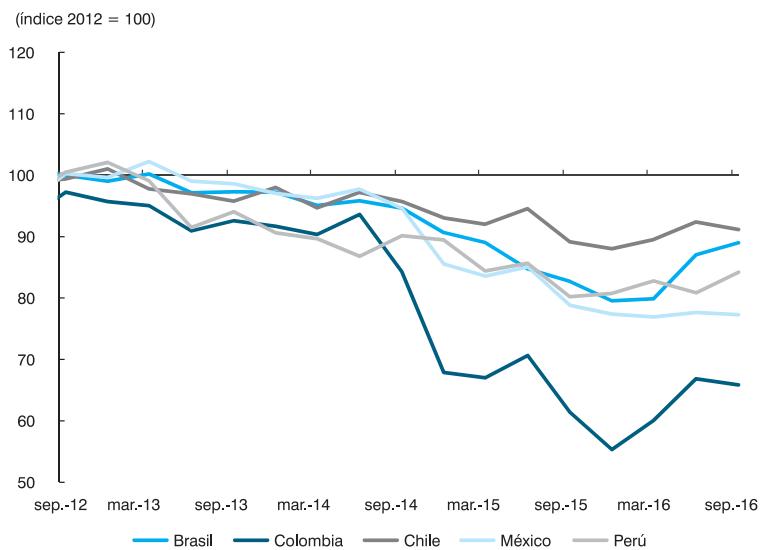
La economía colombiana recibió una combinación de fuertes choques macroeconómicos desde mediados de 2014. El precio del petróleo, nuestro principal producto de exportación, se desplomó, pasando de cerca de USD 100 por barril en junio de 2014 a poco menos de USD 50 por barril actualmente. La política monetaria de los Estados Unidos se ha endurecido gradualmente y la prima de riesgo soberano de Colombia se incrementó, elevando el costo del financiamiento externo. El fenómeno de El Niño produjo una intensa sequía en el segundo semestre de 2015, que aumentó fuertemente los precios de los alimentos y la energía.

Estos choques han afectado sustancialmente la inflación, el crecimiento y las cuentas externas y fiscales del país. ¿Cuál ha sido la respuesta de política ante ellos? ¿Cuál ha sido su racionalidad? ¿Qué efectos han tenido hasta ahora? ¿Qué esperar a futuro? Esta nota explora estos temas después de revisar brevemente los choques macroeconómicos y sus principales efectos.

◆ I. Los choques y sus efectos

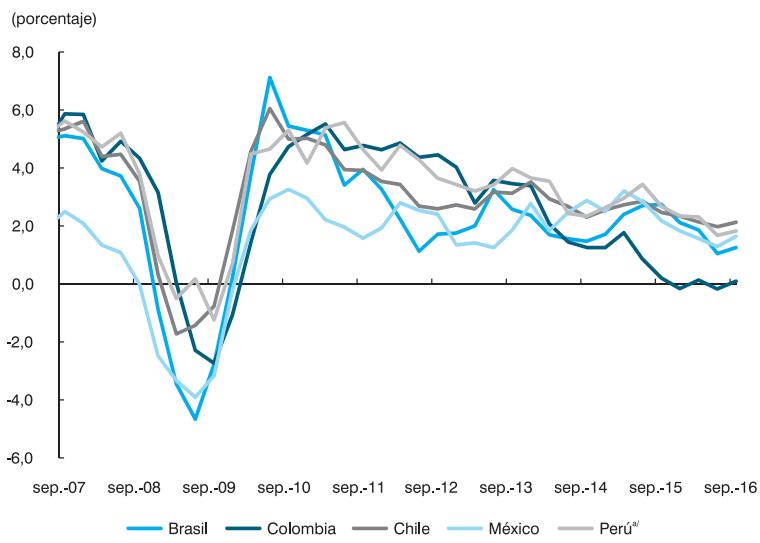
La caída de los precios del petróleo ha afectado a la economía por múltiples canales. Ha reducido nuestros términos de intercambio, lo cual significa que la capacidad de compra de nuestras exportaciones se ha mermado significativamente. Este efecto se asimila a una reducción de nuestro ingreso nacional, la cual ha sido más fuerte que en otros países latinoamericanos exportadores de bienes básicos (Gráfico 1). Además de recortar las exportaciones petroleras, la fuerte baja de los precios del petróleo y de otros bienes básicos ha golpeado la demanda de socios comerciales exportadores (Gráfico 2). Como resultado, nuestras exportaciones no petroleras a esos mercados han disminuido. Además, la rentabilidad de proyectos mineroenergéticos ha caído, por lo cual la inversión extranjera directa (IED) en el sector ha bajado de USD 1.578 m promedio trimestral en 2014 a USD 761 m en 2015 y USD 490 m en lo corrido de 2016 a septiembre.

Gráfico 1
Términos de intercambio



Fuente: Datastream.

Gráfico 2
Crecimiento promedio de los socios comerciales
(ponderado por comercio no tradicional)



a/ Para este país el dato del tercer trimestre de 2016 corresponde a una estimación.

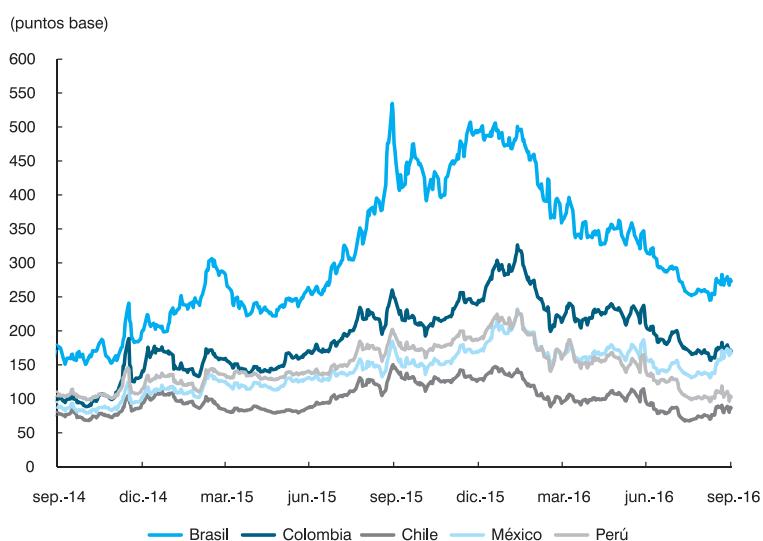
Fuentes: Datastream y Organización de las Naciones Unidas (Comtrade).

Asimismo, dada su fuerte dependencia del petróleo, las finanzas públicas en Colombia se han resentido significativamente. Los ingresos públicos vinculados al

petróleo pasaron de representar el 2,9% del PIB en promedio entre 2012 y 2014 a 0% actualmente.

Por su parte, después de varios años de políticas monetarias ultraexpansivas en los Estados Unidos orientadas a enfrentar la crisis financiera y la llamada “gran recesión”, la Reserva Federal (Fed) inició un período de “normalización” en 2015. Dicho proceso ha sido gradual, habida cuenta de la lenta recuperación de la economía estadounidense y de la posible existencia de tasas de crecimiento y de interés reales permanentemente menores en los países avanzados. A pesar de estos atenuantes y de la postura expansiva de la política monetaria en la zona del euro y Japón, las primas de riesgo soberano de varias economías emergentes son hoy mayores que a mediados de 2014. En el caso de Colombia, el aumento de la prima de riesgo ha sido más pronunciada que en otros países, debido al mayor debilitamiento relativo de las finanzas públicas tras la caída del precio del petróleo (Gráfico 3).

Gráfico 3
Credit default swaps (CDS) a cinco años

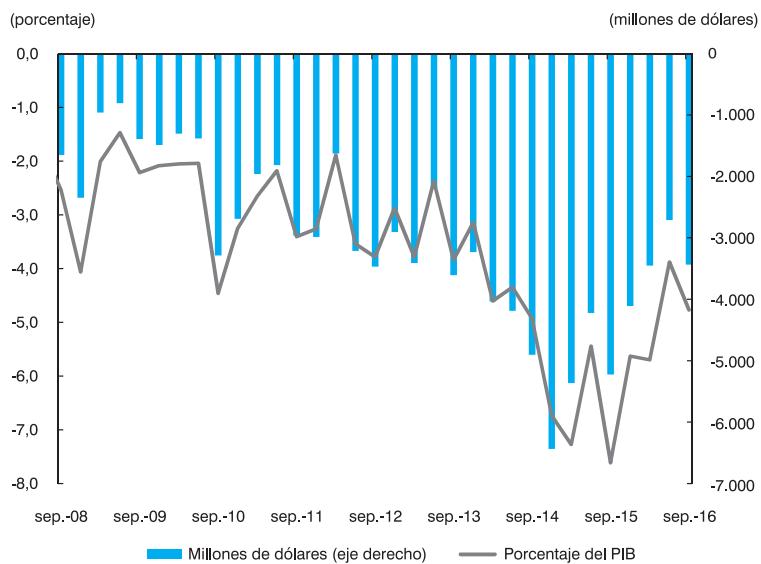


Fuente: Bloomberg.

El impacto de la reducción de los precios del petróleo en los ingresos de exportación generó un aumento notable del déficit en la cuenta corriente a partir de niveles previamente altos y crecientes (Gráfico 4). La caída de las exportaciones y de la IED en el sector minero-energético, al tiempo con el encarecimiento del financiamiento externo, causaron una fuerte depreciación nominal y real del peso colombiano, mayor que la de otras monedas de la región (Gráfico 5).

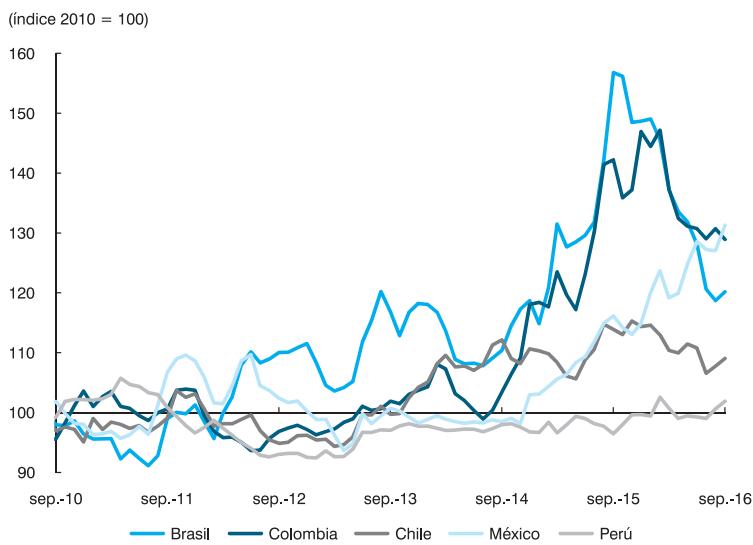
A pesar de que en Colombia el traspaso de la depreciación a los precios internos es bajo, su magnitud fue tal que alcanzó a impactar sustancialmente la inflación al consumidor (Gráfico 6). A esto se añadieron los efectos de El Niño sobre los precios de los alimentos y la energía (Gráfico 7). El resultado fue un fuerte aumento de

Gráfico 4
Déficit en la cuenta corriente de Colombia



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 5
Tasa de cambio real

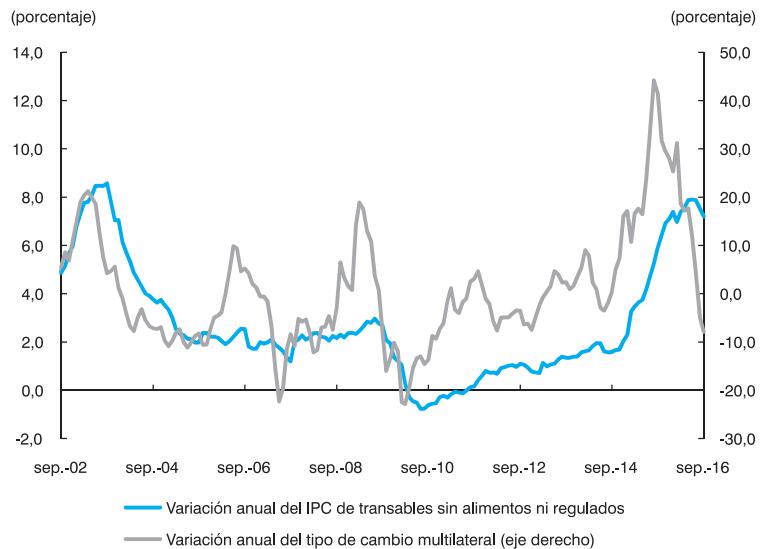


Fuente: Datastream.

la inflación al consumidor, que superó ampliamente la meta del 3% establecida por la Junta Directiva del Banco de la República (Gráfico 8).

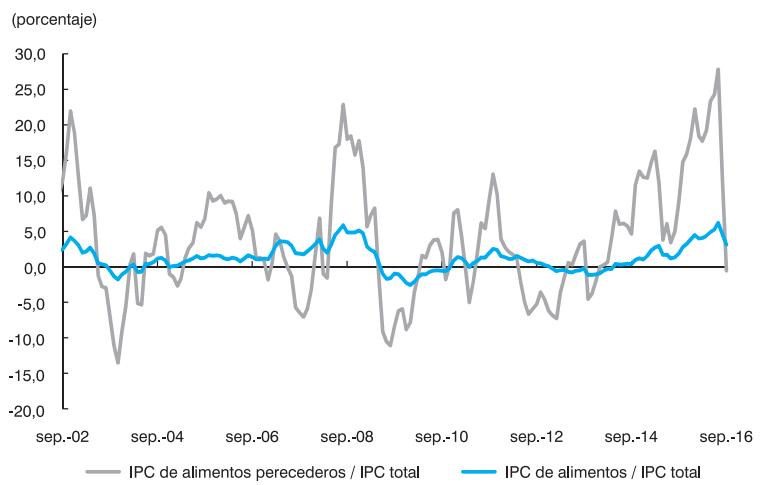
En principio, los efectos de la depreciación y de El Niño sobre la inflación son transitorios. Por un lado, en ausencia de nuevos choques externos, la tasa de cambio

Gráfico 6
Depreciación nominal anual multilateral y variación anual de precios
transables sin alimentos ni regulados



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

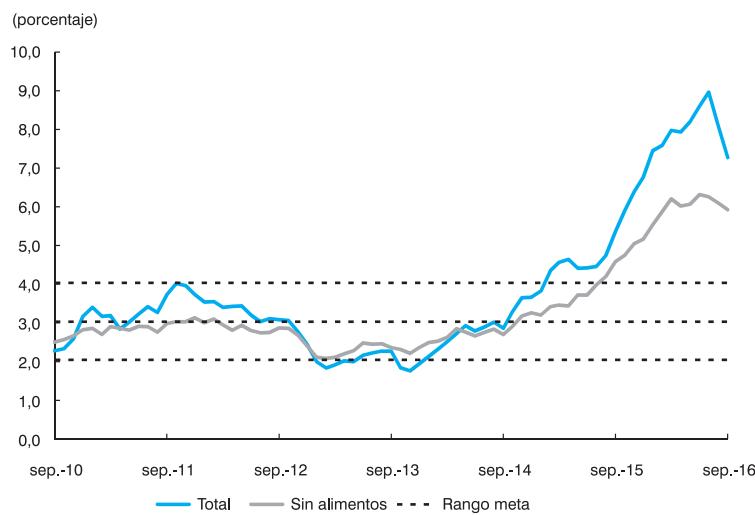
Gráfico 7
Variaciones en los precios relativos de los alimentos



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

no mantendrá una fuerte tendencia al alza. Por otro, la normalización del clima implica una corrección de los precios de los alimentos (que usualmente bajan después de El Niño). Sin embargo, el gran tamaño de los choques y del aumento de la

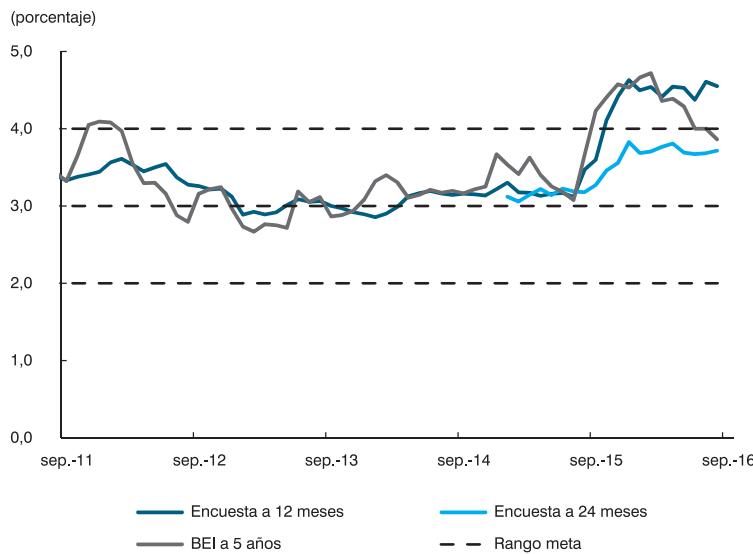
Gráfico 8
Inflación del IPC y rango meta



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

inflación elevó las expectativas de inflación a distintos horizontes muy por encima de la meta (Gráfico 9) y profundizó y activó mecanismos de indexación (Gráfico 10). Como resultado, la inflación básica también aumentó, como se desprende del comportamiento de sus distintos indicadores, incluso de aquellos que tratan de filtrar el

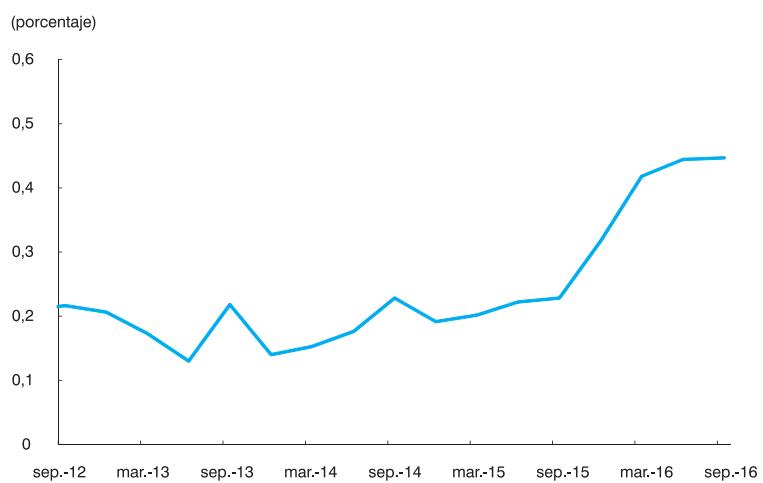
Gráfico 9
Expectativas de inflación



Fuentes: DANE y Banco de la República.

impacto de una sola vez que la depreciación tiene en los precios de un grupo amplio de ítems de la canasta del consumidor (Gráfico 11).

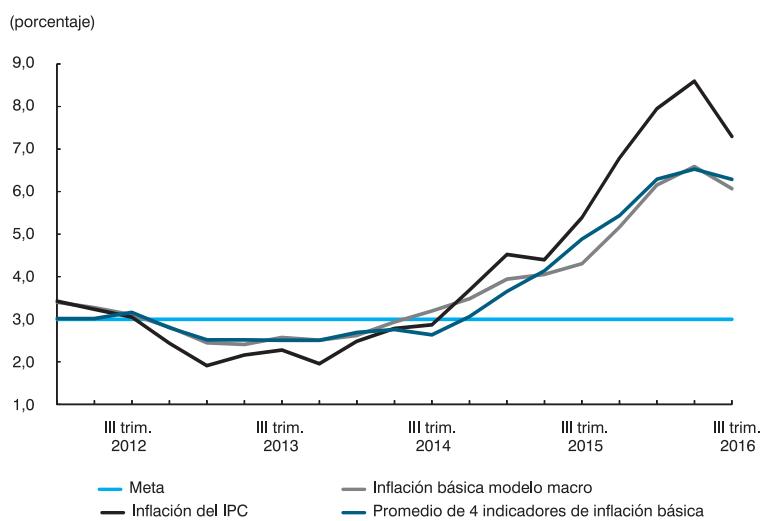
Gráfico 10
Importancia de la inflación pasada en la determinación de la inflación actual^{a/}



^{a/} Coeficiente de la inflación pasada en una curva de Phillips “híbrida”.

Fuente: Rodríguez (2016).

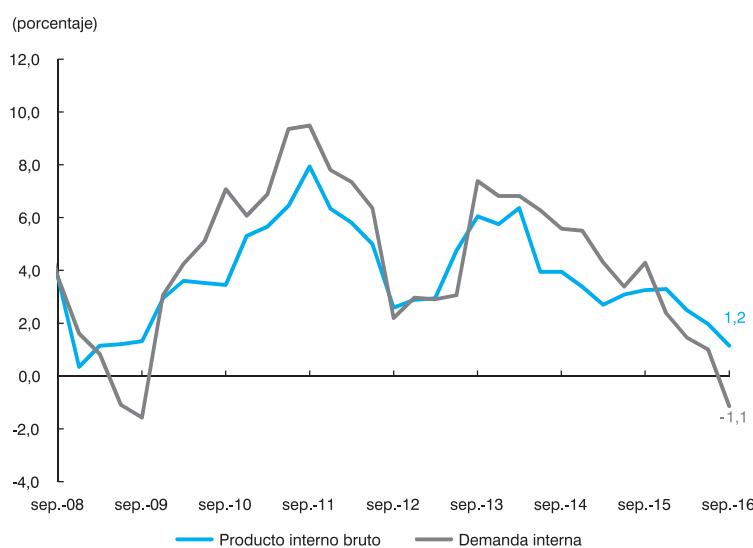
Gráfico 11
Inflación del IPC y medidas de inflación básica



Fuente: DANE y Bejarano *et al.* (2016); cálculos del Banco de la República.

Finalmente, el debilitamiento observado y esperado del ingreso real, la incertidumbre al respecto y los efectos de las respuestas de política han inducido una desaceleración de la demanda interna y del producto (Gráfico 12). La inversión se resintió por cuenta del ajuste de este gasto en el sector mineroenergético por el encarecimiento de los bienes de capital importados y del financiamiento, y por perspectivas de negocio menos favorables y más inciertas en el futuro. Factores similares explican el descenso del consumo de bienes durables. El aumento de la inflación redujo la capacidad adquisitiva del ingreso de los hogares y moderó el crecimiento de su consumo en general. La debilidad de las exportaciones ha contribuido también a la desaceleración del producto.

Gráfico 12
Crecimiento anual del PIB y de la demanda interna



Fuente: DANE.

◆ II. Las respuestas de política macroeconómica

Las respuestas de política a los choques descritos están determinadas por sus objetivos y por la naturaleza misma de los choques. Las autoridades responsables de la política macroeconómica tienen como metas generales garantizar el máximo crecimiento de la economía que sea sostenible en el tiempo y mantener la inflación en niveles bajos y estables. El logro de estos objetivos implica evitar excesos de gasto pronunciados y prolongados. Estos terminan típicamente en sobreendeudamiento (público o privado) o altas tasas de inflación y, a la postre, requieren una desaceleración fuerte y costosa para su corrección. Además, niveles de deuda bajos reducen las primas de riesgo crediticio y redundan en bajas tasas de interés reales que estimulan la inversión y el crecimiento.

Para alcanzar estos objetivos después de los fuertes choques sufridos por la economía, los formuladores de política deben evaluar la naturaleza de aquellos choques. En particular, la respuesta adecuada de política depende crucialmente de la duración esperada de los mismos. Las reacciones apropiadas ante un choque transitorio pueden ser muy distintas de aquellas que convienen ante uno duradero. En este sentido, su naturaleza y efectos macroeconómicos son elementos clave para entender las respuestas de política observadas y las que se presenten a futuro.

A. Naturaleza de los choques

La caída en el precio del petróleo es un fenómeno persistente, con una probabilidad baja de revertirse rápido. Esto significa que el golpe al ingreso nacional es duradero y no un descenso meramente cíclico. Por tanto, el gasto debe ajustarse en el mismo sentido pues, de lo contrario, el país registrará excesos de gasto sobre ingreso que el resto del mundo deberá financiar por un período prolongado. Dichos excesos se manifiestan en déficit en la cuenta corriente altos y persistentes que desembocan en niveles crecientes de pasivos externos. Esto eleva la vulnerabilidad del país ante nuevos choques externos, encarece el financiamiento y aumenta el riesgo de un recorte abrupto, en la medida en que los inversionistas extranjeros pierden la confianza en la capacidad del país de honrar sus obligaciones.

Por esta razón, la respuesta de política macroeconómica debe admitir una desaceleración del gasto que sea compatible con la sostenibilidad del balance externo del país. Esto significa que la política no debe tratar de mantener el crecimiento del gasto y del producto en los niveles observados antes del choque, y que, además, este no debe ser entendido como un evento temporal. Entonces, lo prudente es asimilarlo a un fenómeno permanente. En otras palabras, respuestas puramente contracíclicas de política no son convenientes en esta oportunidad.

Por otro lado, al persistir en el tiempo menores niveles de los precios internacionales del petróleo, también lo hacen los fundamentos de una moneda más depreciada (bajos ingresos de exportación y de IED en el sector). Asimismo, si se mantiene la expectativa de un ajuste de la política monetaria en los Estados Unidos, resulta improbable una fuerte reversión de la tasa de cambio en el futuro previsible. De aquí se desprende que esta ha llegado a un nivel que se mantendrá en el tiempo. Además, la corrección del déficit externo se facilita con un aumento en el precio relativo de los bienes importados y exportados, que induzca una producción local mayor y un consumo interno menor de los mismos. Dicho incremento se logra con la depreciación real del peso. En su ausencia, la reducción del déficit se recargaría completamente en una contracción del gasto. Por estas razones, no es conveniente que la política económica vaya en contra del ajuste de la tasa de cambio.

En contraste con la persistencia del impacto de los choques en el ingreso nacional y en el nivel de la tasa de cambio, sus efectos sobre la inflación son temporales. En ausencia de nuevos y fuertes choques externos, no se espera una depreciación continuada del peso, por lo cual no son previsibles nuevas presiones al alza sobre los precios y los costos internos por este canal. Por otra parte, como se mencionó, los precios de los alimentos típicamente caen después de los aumentos causados por el fenómeno de El Niño. Por tanto, no solo no se esperan nuevas presiones inflacionarias por esta vía, sino que, por el contrario, la tendencia esperada es deflacionaria. En este contexto, la respuesta de política debe reconocer la naturaleza transitoria

de la subida de la inflación y reaccionar únicamente ante efectos de segunda ronda asociados con la “contaminación” de las expectativas de inflación y la activación de mecanismos de indexación que dificulten la convergencia de la inflación hacia la meta, una vez se desvanezcan los efectos de los choques.

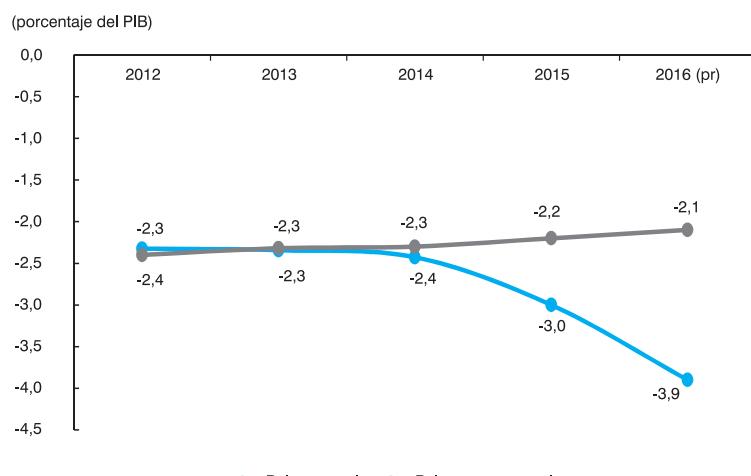
Los anteriores criterios han guiado la respuesta de política del Banco de la República en los últimos dos años y constituyen un elemento importante en la definición de la reacción de la política fiscal.

B. La respuesta de la política fiscal

En Colombia la política fiscal se rige por la regla fiscal y el marco fiscal de mediano plazo. Con ellos se busca que el déficit estructural del Gobierno (descontando los componentes cílicos del PIB y del precio del petróleo) converja gradualmente al 1% del PIB en 2022 y que la razón deuda del Gobierno/PIB alcance un 31,5% en 2027. El arreglo institucional establece, además, que una comisión independiente de expertos determine la tendencia del precio internacional del petróleo. Para tal objetivo esta comisión ha adoptado una fórmula con un componente importante que depende de los precios observados durante varios años en el pasado. Esta característica implica que, por construcción, una parte de la caída de los ingresos petroleros sea absorbida por un aumento del déficit fiscal, el cual se ha elevado en 1,5% del PIB entre 2014 y 2016 (Gráfico 13).

No obstante, esta suma es menor que la reducción de los ingresos petroleros en el mismo período (alrededor de 3% del PIB). Esto significa que una parte importante del impacto del choque petrolero en las finanzas públicas ha sido acomodada mediante ajustes en otros ingresos y en el gasto. Por el lado de los ingresos, la reforma

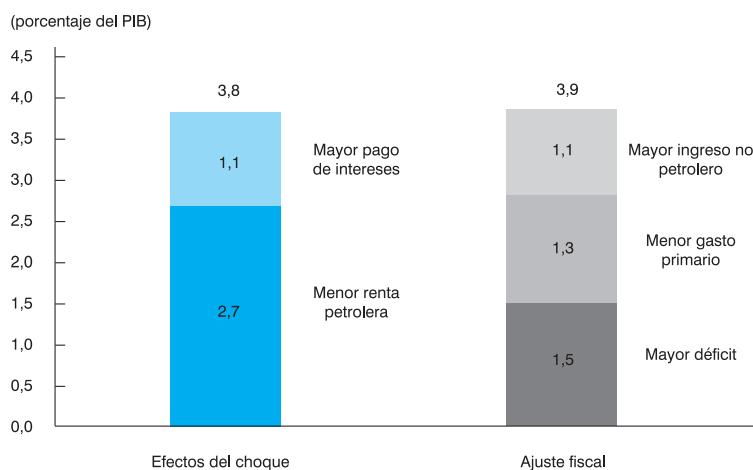
Gráfico 13
Déficit observado y estructural del Gobierno



pr: preliminar
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

tributaria de 2014 aumentó la tributación, especialmente mediante la preservación de algunos impuestos transitorios (*v. g.*: gravamen a los movimientos financieros) y la aprobación de otros tributos temporales (*v. g.*: la sobretasa al CREE y el impuesto a la riqueza). Por el lado del gasto, se ajustó el crecimiento del gasto primario, particularmente el de la inversión (Gráfico 14).

Gráfico 14
Efectos del choque petrolero y medidas de ajuste fiscal 2014-2016^{a/}
(porcentaje)



^{a/} Comparación entre los déficits del Gobierno de 2016 y 2014. El mayor pago de intereses incluye el efecto de la depreciación del peso en este rubro.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público; cálculos del Banco de la República.

El que el déficit público y el externo hayan aumentado después del choque explica en parte la resiliencia del crecimiento observada en Colombia. El grueso del ingreso petrolero es recibido por el sector público y su caída no ha sido totalmente acomodada por un ajuste de la demanda interna y, por consiguiente, del PIB. En la medida en que dicho ajuste se complete (*v. g.*: mediante mayor tributación o menor gasto primario), los déficits públicos externos deberán reducirse y la demanda interna moderarse.

Dada la naturaleza persistente del choque al precio internacional del petróleo, es posible que los ingresos públicos de esta fuente se resientan por un período prolongado, no solo por el efecto directo de los precios en los ingresos, sino también por menores incentivos a la inversión en el sector que reduzcan las cantidades producidas a futuro. En consecuencia, la política fiscal debe completar el ajuste requerido para mantener una posición financiera sostenible y un nivel de tasas de interés reales de largo plazo que estimulen la inversión y el crecimiento. Esto implica reponer los recaudos de los impuestos que expirarán en el futuro, compensar los faltantes remanentes del ingreso petrolero o ajustar permanentemente el gasto primario. Como se mencionó, este ajuste es también necesario para reducir el déficit externo del país

y para aliviar la carga que hasta ahora ha recaído sobre la política monetaria. La reforma tributaria que se llevará al Congreso este año es parte fundamental de este proceso.

C. La respuesta de política del Banco de la República

La política monetaria en Colombia sigue una estrategia de inflación objetivo que busca mantener la inflación en 3%, dentro de un rango admisible de 2% a 4%. En este contexto, los choques macroeconómicos implican retos importantes para el Banco de la República. Por una parte, la política monetaria debe garantizar la convergencia de la inflación a la meta después de que se desvanezcan los efectos de los choques. Esto significa que el Banco responda a los efectos de segunda vuelta de dichos choques, como, por ejemplo, su impacto sobre las expectativas de inflación a más de un año o sobre la difusión de la indexación en la economía. Sin una respuesta adecuada a estos efectos, la inflación podría distanciarse por un período prolongado de la meta, elevando el costo futuro del retorno a la misma. El desafío en este sentido es determinar el tamaño y la persistencia de los efectos de segunda vuelta.

Por otra parte, dada la naturaleza persistente del choque al ingreso nacional, el Banco de la República debe admitir una desaceleración de la actividad económica, coherente con la corrección del déficit externo. Sin embargo, en presencia de rigideces de precios y salarios, es posible que la desaceleración resulte excesiva. El desafío en este campo consiste en determinar si este es el caso. La política monetaria debe, entonces, balancear los riesgos de una convergencia demasiado lenta de la inflación a la meta, por un lado, y de una desaceleración excesiva, por el otro.

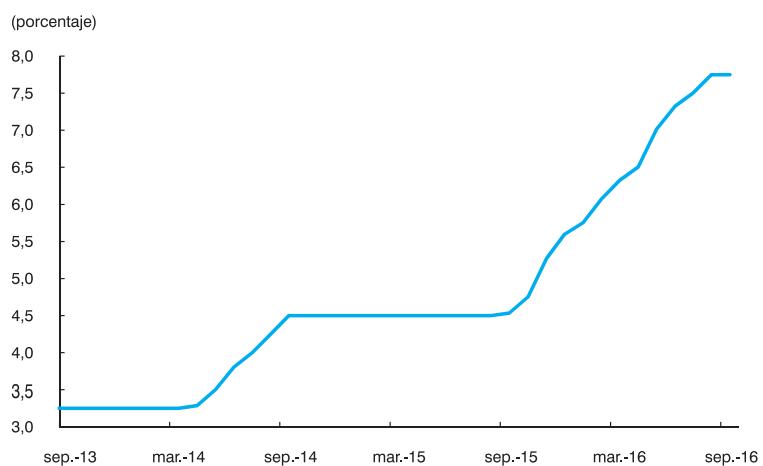
Considerando el tamaño de los choques y su persistencia, el Banco estimó conveniente buscar la convergencia de la inflación al rango 2%-4% en 2017. Una convergencia más rápida habría requerido una desaceleración muy fuerte de la economía y un costo significativo en términos de empleo; una más lenta entrañaría el riesgo de perpetuar las expectativas de inflación por encima de la meta del 3% y extender aún más los mecanismos de indexación, elevando excesivamente el costo de una desinflación futura.

Durante los primeros trimestres después del choque se registró un aumento de la inflación y una desaceleración de la economía, por lo cual no era claro el riesgo hacia el que se inclinaba el balance de riesgos. Sin embargo, en el tercer trimestre de 2015 la información sobre el comportamiento macroeconómico indicaba ya un riesgo inflacionario pronunciado. La actividad económica mostraba una robustez inesperada, en especial de la demanda interna (Gráfico 12). Una fuerte depreciación adicional del peso y la materialización de un fenómeno de El Niño intenso aceleraron el aumento de la inflación (Gráfico 8). Las expectativas de inflación a corto y largo plazos subieron abruptamente (Gráfico 9) y se distanciaron de la meta del 3%, superando en algunos casos el límite superior del rango admisible (4%). En consecuencia, el Banco de la República inició un ciclo de alzas de la tasa de interés de política (Gráfico 15). Estas empezaron desde niveles de la tasa de interés real inferiores a su promedio desde 2013 (Gráfico 16) y en una situación en la cual la brecha entre el producto y su nivel potencial era cercana a cero.

En el frente cambiario la respuesta de política del Banco de la República ha sido determinada por la persistencia del choque petrolero y del proceso gradual de normalización de la política monetaria en los Estados Unidos. Esto implica que el

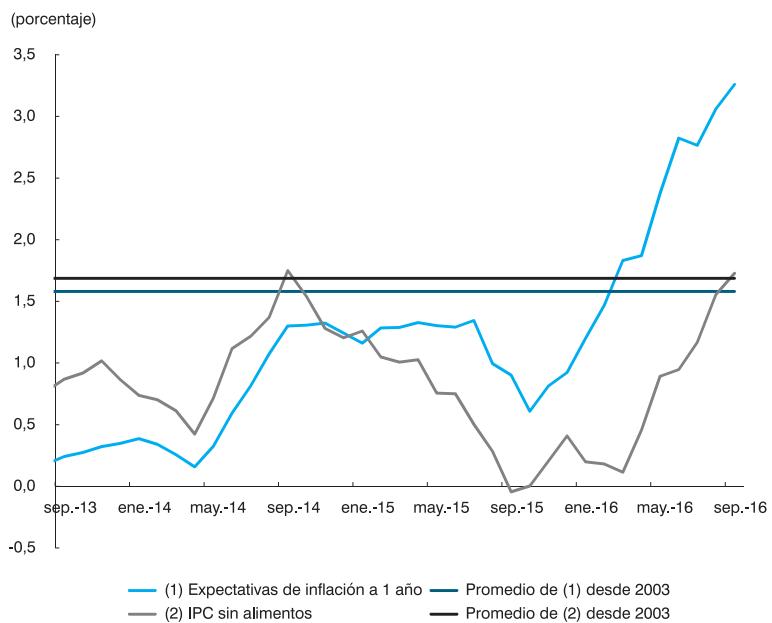
nuevo nivel promedio de la tasa de cambio nominal y real perdurará. Además, el ajuste cambiario es también necesario pues, sin él, la corrección del déficit en la cuenta corriente recaería únicamente en el debilitamiento de la absorción interna y

Gráfico 15
Tasa de interés de política



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 16
Nivel real de la tasa de interés de política
(tasa nominal deflactada con distintas medidas de inflación)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

sería, por ende, más costosa. Por esta razón, el Banco ha permitido un alto grado de flexibilidad de la tasa de cambio, y la intervención esterilizada en el mercado ha sido mínima (ventas por cerca de USD 250 m desde comienzos de 2015).

D. Efectos de la política

Puesto que la economía aún se encuentra en un proceso de ajuste a los choques macroeconómicos, resulta todavía prematuro evaluar los resultados de las respuestas de política. No obstante, es posible vislumbrar algunos de sus efectos. En primer lugar, la respuesta de la política monetaria frenó la pérdida de credibilidad en este mecanismo. Esto se colige al comparar la dinámica de la inflación y de sus expectativas a distintos plazos (gráficos 8 y 9). Que las expectativas aumentaran mucho menos que la inflación o que las medidas de inflación básica indique que los agentes económicos comprendieron que el impacto directo de los choques sobre la inflación se desvanecearía y que la autoridad monetaria contrarrestaría sus efectos de segunda vuelta en alguna medida. Si bien construir el escenario contrafactual es difícil, la evidencia anterior sugiere que, en ausencia de la respuesta de política observada, el aumento de las expectativas podría haber sido mayor.

En segundo lugar, el endurecimiento de la política monetaria y la respuesta de la política fiscal han contribuido a desacelerar la economía, en especial la registrada en 2016. Como se aprecia en el Gráfico 12, el crecimiento económico se ha reducido en lo corrido del año, a la par como lo ha hecho la demanda interna. Esto es compatible con una corrección parcial del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en dólares y como porcentaje del PIB (Gráfico 4).

E. Qué esperar en el futuro

Como se desprende del análisis sobre la naturaleza de los choques macroeconómicos, se requiere que la respuesta de política fiscal reconozca la persistencia del deterioro del ingreso público. Hasta ahora, dicha respuesta ha incluido medidas tributarias (en buena parte transitorias) y un menor crecimiento del gasto primario (en especial de la inversión pública). Por ende, es necesario un ajuste adicional de las finanzas públicas que complete la compensación del ingreso petrolero perdido y mantenga los recaudos de los impuestos temporales. La reforma tributaria que se discutirá a finales de este año es parte fundamental de este ajuste. En la medida en que el aumento sostenido de la tributación reduzca el ingreso disponible del sector privado, este deberá ajustar su propio gasto, lo cual contribuirá a la corrección del aún abultado déficit en la cuenta corriente del país.

Por su parte, la inflación al consumidor empezó a descender en agosto de 2016, al desvanecerse los efectos de los choques. La ausencia de una tendencia definida de la tasa de cambio en el último año implica que no se presenten presiones inflacionarias mayores por este canal. Asimismo, como ha ocurrido después de fenómenos de El Niño fuertes en el pasado, el fin del episodio más reciente anticipa la reversión del aumento del precio relativo de los alimentos registrado desde el año anterior. Hacia adelante, entonces, la inflación debe converger gradualmente a la meta del 3%.

En este contexto, la postura de la política monetaria de aquí en adelante estará determinada por la velocidad de dicha convergencia y por el ritmo de desaceleración de la actividad económica. El objetivo del Banco es situar la inflación dentro del

rango de 2%-4% en 2017 y alcanzar la meta de 3% de allí en adelante. La existencia de una probabilidad alta de lograrlo en un ambiente de debilidad de la demanda agregada facilitaría un relajamiento de la política monetaria. Esto sería menos factible en un entorno de lenta convergencia de la inflación a la meta y ajuste insuficiente de la demanda interna. Adicionalmente, el comportamiento de las expectativas de inflación resulta de crucial importancia en la evolución futura de la política monetaria, pues indica la credibilidad y sostenibilidad de la senda de convergencia de la inflación buscada por el Banco.

Las perspectivas de la política monetaria se encuentran asimismo condicionadas por eventos externos de difícil pronóstico. En particular, la evolución futura de la política monetaria en los Estados Unidos y su anticipación por los mercados de capitales puede afectar sustancialmente la tasa de cambio y las condiciones financieras de la economía. Este es un riesgo que no se debe subestimar.

Finalmente, la mencionada consolidación del ajuste fiscal producirá un mejor efecto de la combinación entre la política monetaria y la fiscal. La existencia de una menor senda de ingreso nacional requiere una respuesta permanente de la demanda interna. Esto se logra con medidas de tipo fiscal que impacten en el ingreso disponible o el gasto permanentemente, más que con cambios en la tasa de interés que, en esencia, posponen el consumo o la inversión, pero no alteran perdurable y significativamente su nivel. Es por esto que la corrección del déficit externo se logra de forma sostenible mediante la política fiscal, más que con la política monetaria. De contera, el ajuste de la demanda interna propiciado por la política fiscal facilita el retorno de la inflación a la meta y reduce la carga de la política monetaria. 

◆ **José Darío Uribe Escobar** ◆
Gerente general*

◆ Referencias

- Bejarano, J.; Hamman, F.; Rodríguez, D. (2016). “Indicador de inflación básica a partir de un modelo semiestructural con inflación de alimentos”, Borradores de Economía, núm. 935, Banco de la República.
- Rodríguez, D. “Dinámica de la persistencia de la inflación” (mimeo), Banco de la República, septiembre de 2016.

* Esta nota editorial fue realizada con la colaboración de Hernando Vargas, gerente técnico del Banco de la República. Las opiniones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.



Caracterización del mercado laboral en el sector hotelero de Cartagena y las principales áreas metropolitanas

◆ Ana María Estrada Jabela ◆
◆ Lewis Enrique Polo Espinosa ◆
◆ Gerson Javier Pérez Valbuena ◆
◆ Lucas Wilfried Hahn De Castro*◆

En este artículo se estudia la caracterización del mercado laboral en el sector hotelero de Cartagena y las principales áreas metropolitanas. Para ello se analizan de manera descriptiva los principales indicadores laborales y se estiman los retornos de la educación y de la experiencia en el sector, utilizando las ecuaciones de Mincer y la corrección de Heckman. Los resultados indican que el nivel educativo en el sector hotelero es bajo y que las características laborales difieren del sector turismo agregado. Como se ha encontrado en otros estudios, las mujeres empleadas en la hotelería perciben un salario menor que el de los hombres. Además, se observa que Cali y Medellín presentan las tasas de informalidad promedio más altas en el sector hotelero, mientras que Cartagena la tasa de informalidad más baja.

El turismo es un sector económico que comprende múltiples actividades, como la hotelería, los restaurantes, los servicios de transporte, las agencias de viaje y las acti-

* Los autores son, en su orden, estudiantes en práctica y economistas del Centro de Estudios Económicos Regionales (CEER) del Banco de la República, sucursal Cartagena. Se agradecen los comentarios y sugerencias de Jaime Bonet, gerente del Banco de la República sucursal Cartagena; Luis Armando Galvis, Julio Romero e Iván Gonzalo Higuera, investigadores del CEER, a una versión preliminar de este documento. Los comentarios no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

vidades de recreación. Al actuar en conjunto, dichas actividades brindan a los visitantes una experiencia que puede ser vista como un nuevo servicio. Por esta razón, el turismo tiene un efecto importante sobre la economía de una región, pues el arribo de un visitante, además de beneficiar al sector turístico, tiene impactos sobre otros sectores productivos.

En un país con marcadas diferencias regionales, el turismo puede significar para ciertas economías la oportunidad de desarrollar un sector líder que promueva la inversión y la adecuación del entorno, además de generar empleo e ingresos para sus habitantes. El empleo derivado de la actividad turística puede, además, integrar poblaciones vulnerables, fomentar la diversidad y reivindicar el patrimonio cultural de sus habitantes. De esta forma, se puede crear un valor agregado a los servicios turísticos ofrecidos y en el cual las regiones pueden construir modelos de desarrollo sostenibles que respondan a la diversidad de los pobladores y la pluralidad del territorio.

En los últimos años en el ámbito internacional Colombia se ha destacado como un agente importante para el sector turístico. Esto se ha visto reflejado en la afluencia de turistas, donde el crecimiento de llegadas de visitantes internacionales entre 2012 y 2015 ha sido superior al promedio suramericano, al de las Américas y al promedio mundial (Anexo 1). En 2010, 2011 y 2015 el periódico *New York Times* ha incluido dentro de su lista anual de los 41 lugares para visitar a ciudades como Cartagena, Bogotá, Cali y Medellín¹. Además, en 2010 Colombia fue galardonada como destino emergente por la revista británica *Wanderlust*². No obstante, la participación del país en el mercado mundial de hoteles es muy pequeña. Según las estadísticas de la Smith Travel Research (STR) Global, hay cerca de 8.000

proyectos hoteleros en construcción en todo el planeta, pero el menor número se encuentra en Centroamérica y Sudamérica, donde Colombia ocupa el segundo lugar, después de Brasil, con 32 hoteles en construcción (5.014 habitaciones)³. Esto evidencia el pequeño tamaño del sector hotelero del país frente al contexto internacional, lo que es un llamado a la competitividad, dado el alto crecimiento de llegadas de turistas internacionales (Anexo 1).

La dinámica del turismo puede ser estudiada mediante el sector hotelero. En particular, esto resulta ser una medida pertinente debido a que es poco frecuente que los habitantes locales demanden habitaciones, a diferencia de lo que sucede con los restaurantes, bares y otros, donde sus servicios son consumidos también por residentes. En Colombia las estadísticas sobre el turismo son calculadas generalmente para el sector agregado de hoteles, restaurantes, bares y otros. Sin embargo, desde el año 2000 el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) ha consolidado cifras para cada una de dichas actividades por medio de la Cuenta Satélite de Turismo. Las cifras más recientes muestran que en 2013 el sector hotelero generaba cerca de COP 8 billones y alrededor de 128.748 empleos directos. También, se ha recolectado información por medio de la *Encuesta mensual de hoteles* (EMH); sin embargo, aún no se han consolidado cifras específicas sobre el empleo en la hotelería para las principales ciudades del país.

La hotelería es reconocida como una actividad generadora de empleo directo e indirecto. Específicamente, tiene un impacto en la creación de empleo en sectores no turísticos como la construcción, el comercio minorista y los servicios profesionales (Kadiyali y Kosová, 2013). Asimismo, en la literatura se ha mantenido una preocupación sobre las condiciones laborales predominantes. Al respecto se han encontrado diferencias entre el sector hotelero y otros sectores

¹ http://www.nytimes.com/2010/01/10/travel/10places.html?_r=0&pagewanted=all
<http://www.nytimes.com/2011/01/09/travel/09where-to-go.html?pagewanted=all>
<http://www.nytimes.com/interactive/2015/01/11/travel/52-places-to-go-in-2015.html>

² <http://www.wanderlust.co.uk/travelawards>

³ http://www.hosteltur.com/192960_mercado-mundial-hay-8000-hoteles-13-m-habitaciones-construccion.html

en favor de estos últimos, en relación con los salarios (Casado-Díaz y Simón, 2016; Oliva y Schejter, 2016; Sturman, 2011), el nivel educativo predominante (Fernandes de Araújo, 2011; Hai-Yan y Baum, 2006; Marchante y Ortega, 2010; Pou, 2012; Velissariou y Amiradis, 2014) y los retornos de la educación y la experiencia (Campos Soria *et al.*, 2011a). En la literatura se ha profundizado en la discriminación del género femenino en el sector en términos de los diferenciales de salario (Campos-Soria *et al.*, 2011; Delfim y Varejão, 2006; Fleming, 2015; García-Pozo *et al.*, 2012a; Muñoz-Bullón, 2009; Sparrowe e Iverson, 1999) y la segregación ocupacional (Campos-Soria *et al.*, 2015; Huete *et al.*, 2016; Obadić y Marić, 2009; Santero-Sánchez *et al.*, 2015). Por otro lado, se han identificado diferencias regionales en términos del turismo como una estrategia de desarrollo (Becerra, 2009; James, 2013).

Los estudios sobre el turismo y la hotelería en Colombia han explorado diversos aspectos, mostrando su crecimiento en los últimos años. Sin embargo, muy poco se ha investigado sobre su mercado laboral. Este artículo contribuye a la literatura existente con el análisis detallado del sector hotelero de forma independiente al sector que agrega hoteles, restaurantes y bares. Para ello se usa la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH), recolectada y procesada por el DANE para el período 2009 a 2015, con el fin de estudiar en detalle las características de los empleados, como el género, la edad, el nivel educativo y el tipo de ocupación. Con el propósito de realizar una primera aproximación a la estructura del mercado laboral, se estiman adicionalmente los retornos de la educación y de la experiencia para los empleados del sector. El análisis se realiza para Cartagena y algunas de las principales áreas metropolitanas, lo que permite establecer la importancia relativa de cada una de ellas en términos de empleo.

El artículo está dividido en seis secciones. La primera contiene la revisión de la literatura sobre las principales características del empleo en el sector hotelero. La segunda realiza una caracterización del sector en Colombia. La

tercera analiza las principales estadísticas del mercado laboral en el sector para Cartagena y las principales áreas metropolitanas. La cuarta sección estima un modelo de ingresos para los empleados del sector y presenta los principales resultados. La última concluye.

I. Revisión de la literatura

Los trabajos para Colombia que han estudiado el mercado laboral en el sector hotelero lo han hecho tomando el agregado del sector turismo (restaurantes, agencias de viajes y hoteles). Para la ciudad de Cartagena, Daniells y Tarón (2014) analizaron la calidad del empleo en hoteles y restaurantes para el año 2012 con datos extraídos de la GEIH. A partir de la construcción de un índice, los autores encuentran que la calidad del empleo es baja en un 70,4% de los casos, teniendo en cuenta las variables de ingreso, modalidad de contratación, afiliación a seguridad social y horario de trabajo. Las mujeres y las personas con educación secundaria son quienes tienen las condiciones más desfavorables.

En cuanto a las diferencias de género, muestran que existe una brecha de 10 puntos porcentuales (pp) en la participación en cargos altos y estables de los hombres respecto a las mujeres. Finalmente, los autores encontraron evidencia de que el aumento de los años de escolaridad, ser empleador y tener seguridad social tiene efectos positivos sobre la calidad del empleo en este sector.

Los estudios generales sobre el mercado laboral colombiano también han mostrado algunas características de la rama de hoteles y restaurantes. Farné (2003) elabora un índice sintético de calidad del empleo según ramas de actividad para las trece áreas metropolitanas, en el cual restaurantes y hoteles se encuentra entre los valores más bajos. Entre otros resultados, el autor muestra que dicho sector tiene uno de los porcentajes más altos de empleados sin contrato, sin seguridad social y cuyos ingresos se encuentran en el rango más bajo (menos de 1,5 salarios mínimos).

Por su parte, Marcillo (2010) utiliza los datos de la GEIH para el segundo trimestre de 2008 y calcula la informalidad para las dieciséis ramas de actividad. Encuentra que las mayores tasas se dan, en su orden, en servicio doméstico de hogares privados, restaurantes y hoteles, y construcción. Al igual que Farné (2003), muestra que el sector de restaurantes y hoteles presenta ingresos laborales más bajos que el promedio de los analizados. García *et al.* (2007) también se refieren a la informalidad en este sector y presentan evidencia que permite afirmar que estar laborando en esta rama aumenta la probabilidad de ser informal.

En el ámbito internacional se ha estudiado la relación que presentan la estacionalidad, el tamaño de la firma, el nivel educativo y el género con el empleo en el sector hotelero. Sobre los efectos de la estacionalidad, la literatura ha mostrado que las regiones turísticas de un país pueden adaptarse a un ritmo diferente, lo cual puede tener relación con el grado de diversificación de la economía local. Becerra (2009) encuentra que en Argentina las ciudades con un patrón estable de ocupación hotelera tienen una economía más diversificada. Por el contrario, las regiones más dependientes del turismo presentan fluctuaciones significativas en la ocupación hotelera, producto de una alta variabilidad relacionada con la temporada del año.

La adaptación al fenómeno de la estacionalidad es un factor determinante en cuanto a la calidad del empleo. Las ciudades cuya industria hotelera se adapta con mayor facilidad a la estacionalidad del turismo podrán ofrecer un volumen de ocupación más estable y una mejor calidad del empleo. Los hoteles de mayor categoría (4 y 5 estrellas) pueden adaptarse con más facilidad a las variaciones en la demanda en el transcurso del año y contratan un mayor volumen de empleados permanentes (Benítez y Robles, 1992; García-Pozo *et al.*, 2012; Oliva y Schejter, 2006) ya sea a tiempo completo o a tiempo parcial. Estos pagan un salario más alto que los hoteles de otras categorías a empleados con características similares y, además, les brindan oportunidades de

educación (García-Pozo *et al.*, 2012), por lo cual los individuos se sienten más satisfechos con su trabajo y perciben oportunidades de ascenso laboral (López-Guzmán *et al.*, 2010).

En cuanto a la remuneración, la evidencia muestra que los trabajadores de la hotelería ganan salarios relativamente más bajos en comparación con otras actividades asociadas con el turismo como en Argentina (Oliva y Schejter, 2006) y los Estados Unidos (Sturman, 2001). Para Casado-Díaz y Simón (2016) estas diferencias son atribuibles a características específicas de los individuos, relacionadas con una baja dotación de capital humano, tal y como lo hallaron para España, mientras que otros autores, como Sturman (2001), argumentan que trabajos con la misma dificultad y características reciben pagos inferiores en el sector hotelero.

Otro punto sobre el cual se ha hecho énfasis en la literatura es el bajo nivel educativo de los empleados en el sector hotelero (Benítez y Robles, 1992). Comparado con otras actividades características del turismo, como el transporte aéreo y los servicios culturales, en los que prima la formación universitaria, en el sector de alojamiento la educación promedio es primaria, como se evidencia en Argentina y España (Oliva y Schejter, 2006; Pou, 2012). Incluso, en los cargos administrativos el nivel educativo es bajo (técnico-tecnólogo), y los empleados no tienen incentivos para aumentar su formación debido a los bajos salarios y la incertidumbre en los procesos de promoción en los hoteles, como el caso de China (Hai-Yan y Baum, 2006).

La baja educación tiene también relación con la estacionalidad del sector (Fernandes de Araújo, 2015; Velissariou y Amiridis, 2014), pues los hoteles no tienen incentivos para contratar personal altamente calificado durante todo el año si el dinamismo solo se da en la época de verano. Velissariou y Amiridis (2014) muestran que en la industria turística griega, caracterizada por un comportamiento estacional, solo el 30% de los empleados de hoteles de alta categoría (5 estrellas) tenían estudios de pregrado o posgrado, siendo esta

cifra del 18% para los hoteles de baja categoría (2 estrellas). También, se ha mostrado que existe un desajuste educativo en el sector hotelero y que esta infraeducación o sobreeducación tiene impactos negativos sobre la productividad (Marchante y Ortega, 2010).

En cuanto a la relación del género con el empleo, en el sector hotelero se ha identificado que existe segregación ocupacional. España es un ejemplo de este hecho, puesto que un alto porcentaje de los hombres tendría que cambiar de ocupación para equilibrar la distribución ocupacional por género (Campos-Soria *et al.*, 2011). Las mujeres ocupan los cargos de menor responsabilidad y para los que se requiere menor calificación, esto se ha evidenciado en España y Argentina (Campos-Soria *et al.*, 2011b, 2015; Huete *et al.* 2016; Muñoz-Bullón, 2009; Santero-Sánchez *et al.*, 2015), mientras que los hombres ocupan los cargos más altos (Obadić y Marić, 2009; Pinar *et al.*, 2011). El aumento en la educación de las mujeres no ha sido suficiente para disminuir esta segregación (Campos-Soria *et al.*, 2011).

Las mujeres que se emplean en el sector hotelero ganan, además, un salario más bajo que los hombres. Incluso utilizando diversas variables de control en las estimaciones, el diferencial de salarios se mantiene; es decir, hay evidencia de discriminación, tal y como se encontró en Portugal, los Estados Unidos, España y Noruega (Delfim y Varejão, 2006; Fleming, 2015; García-Pozo *et al.*, 2012; Sparrowe e Iverson, 1999; Thrane, 2008).

Teniendo en cuenta la importancia de las variables asociadas con el capital humano y el salario, se han empleado diversas metodologías para medir esta relación. Una de estas ha sido la ecuación de Mincer (Campos-Soria *et al.*, 2011; Ferreira y Ramos, 2016; García-Pozo *et al.*, 2012; Lillo y Casado, 2011; Lillo y Ramón, 2005; Thrane, 2008). Los principales resultados muestran que los retornos de la educación y de la experiencia son positivos, pero menores que en otros sectores (Lillo y Ramón, 2005; Campos-Soria *et al.*, 2011) y menores que los observados para el sector turismo en general (Thrane, 2008). Un segundo

hallazgo es que los trabajadores sobreclificados en el sector hotelero perciben menores salarios que aquellos que cuentan con un nivel de educación y de experiencia acorde con el puesto que ocupan (Lillo y Casado, 2011).

II. Caracterización del sector hotelero

Esta sección presenta un panorama general del sector hotelero en Colombia, caracterizando la oferta y la participación laboral de las principales ciudades turísticas. Para ello se utilizan tres fuentes de información: los datos de la ENH aplicada por el DANE en 2012, las tasas de ocupación por ciudad que recopila la Asociación Hotelera y Turística de Colombia (Cotelco) y el área aprobada con destino hoteles del *Censo de edificaciones* elaborado por el DANE.

Los datos de la GEIH muestran, por ciudades capitales y para el departamento de San Andrés, Providencia y Santa Catalina, el tamaño del sector hotelero en 2012.

En todas las variables presentadas en el Cuadro 1, exceptuando la tasa de ocupación, Bogotá se sitúa en el primer lugar, seguido por Cartagena. Si bien Bogotá se destaca por ser la ciudad con la mayor infraestructura hotelera en términos del número de establecimientos y de habitaciones, el primer lugar en tasa de ocupación corresponde a San Andrés, seguido de Cartagena y Barranquilla. El departamento de San Andrés, a pesar de tener un menor equipamiento hotelero, se destaca por su ocupación y sus ingresos por alojamiento, donde apenas es superada por Bogotá y Cartagena. Barranquilla, Santa Marta, Cali y Bogotá se destacan, en su orden, por obtener más de la mitad de sus ingresos en otro tipo de ingresos distintos al de alojamiento.

En cuanto al empleo generado, San Andrés y Cartagena se destacan por tener la mayor proporción de personas ocupadas con respecto a la infraestructura de habitaciones disponibles. Según los datos del Cuadro 1, la suma de las personas empleadas en las principales capitales y el departamento de San Andrés

Cuadro 1
Estadísticas del sector hotelero para las principales ciudades y el departamento de San Andrés en 2012

Ciudad/ Departamento	Número de establecimientos	Personas ocupadas promedio	Ingresos por alojamiento (miles de pesos corrientes)	Ingresos totales (miles de pesos corrientes)	Habitaciones disponibles- infraestructura	Tasa de ocupación hotelera (porcentaje)
Bogotá	282	9.418	50.386.840	75.615.872	14.442	52,1
Cartagena	213	6.474	27.396.706	37.874.626	7.796	56,6
Medellín	165	3.222	14.045.968	20.024.334	7.120	53,6
Santa Marta	123	2.636	7.307.983	11.239.027	4.222	44,0
Cali	122	2.132	7.752.761	11.651.156	4.544	46,4
Barranquilla	86	1.913	6.696.177	10.413.726	3.914	55,7
San Andrés, Providencia y Santa Catalina	56	3.250	15.943.798	19.641.600	3.844	66,0
Total principales capitales y San Andrés	1.047	29.045	129.530.233	186.460.341	45.881	53,4
Total nacional	2.872	45.320	170.518.236	249.310.742	92.639	44,7

Fuente: *Encuesta mensual de hoteles-DANE* (2013).

representan el 64% del total de ocupados del sector. Asimismo, representan el 50% del total de la infraestructura disponible y generan el 75% de los ingresos por alojamiento con respecto al total nacional. Estas cifras son un primer indicador de cuáles son las ciudades que más se destacan por su dinamismo en términos de empleo e ingresos en este sector.

Como se mencionó, uno de los elementos clave para analizar el sector hotelero es la estacionalidad. Esta es una característica propia del turismo debido a que los viajes de recreación se realizan principalmente en temporadas convencionales de vacaciones. Si bien estos factores determinan los períodos de mayor afluencia para el turismo, otras variables, como los viajes de negocios, las convenciones, las estrategias de precios y la promoción de actividades culturales, pueden modificar esta tendencia e incrementar la demanda en los períodos de baja afluencia.

Para estudiar los patrones estacionales en la ocupación hotelera en Colombia, se usan los datos registrados por Cotelco para el período 2008-2012, lapso en el cual hay disponibilidad de datos para todas las ciudades analizadas (Gráfico 1). Para Medellín y Cali

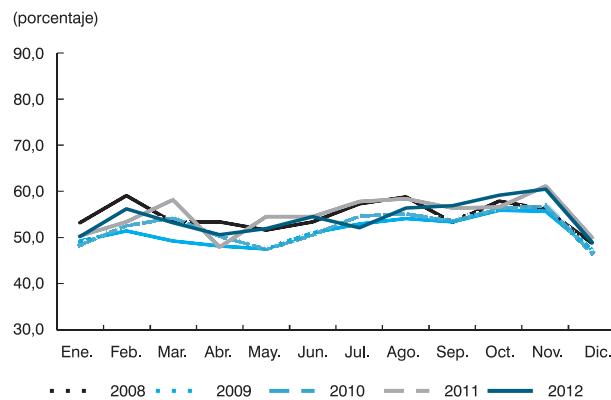
no hay datos desagregados y se toman, en su lugar, los departamentos de Antioquia y Valle del Cauca.

En relación con la ocupación hotelera, se puede afirmar que Valle del Cauca, Bogotá y Antioquia tienen un comportamiento similar en los años de estudio, destacándose Bogotá por su comportamiento estacional en los meses de febrero y noviembre. Por su parte, Cartagena y Barranquilla presentan un comportamiento menos estable para el período analizado y mayores variaciones intermensuales que Valle, Antioquia y Bogotá. Santa Marta presenta el comportamiento más inestable, mientras que San Andrés presenta un marcado comportamiento estacional a lo largo del año, destacándose un período de temporada baja en los meses de abril, mayo, septiembre y noviembre, en contraste con lapsos de temporada alta, como enero, julio y diciembre.

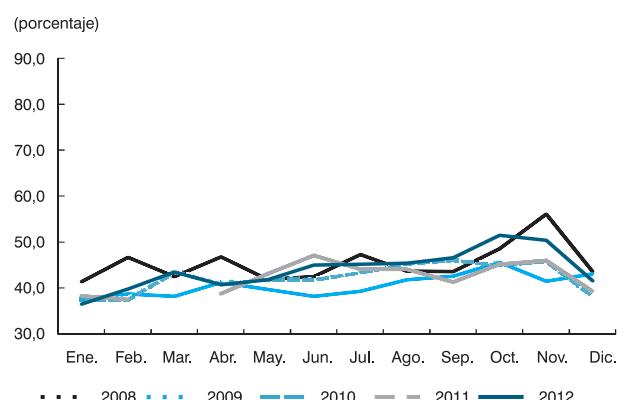
Como se mencionó, Becerra (2009) muestra que las regiones que se han adaptado con mayor rapidez al fenómeno de la estacionalidad tienen una economía más diversificada. Si esto se cumple para Colombia, Valle del Cauca, Antioquia y Bogotá se benefician

Gráfico 1
Tasa de ocupación

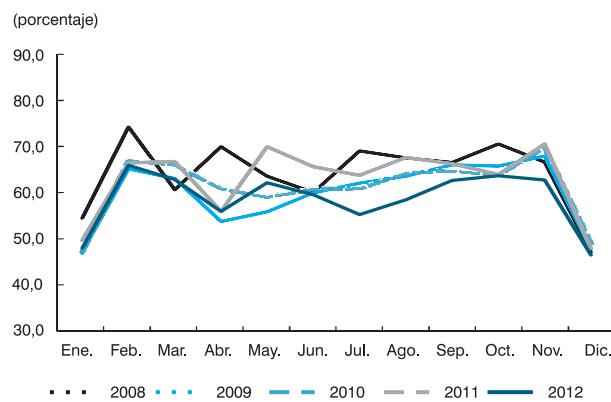
A. Total nacional



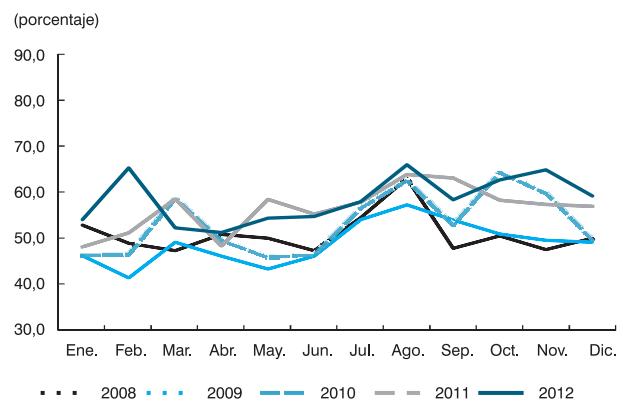
B. Valle del Cauca



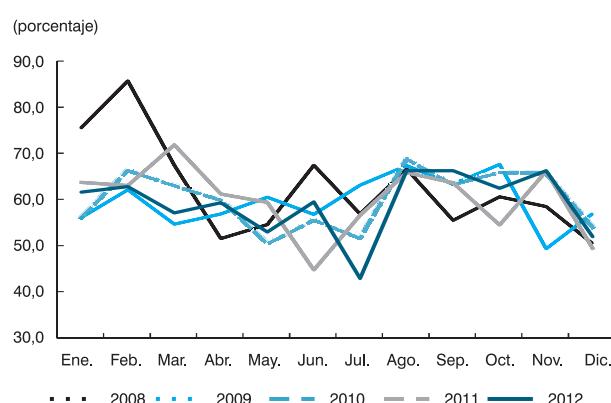
C. Bogotá



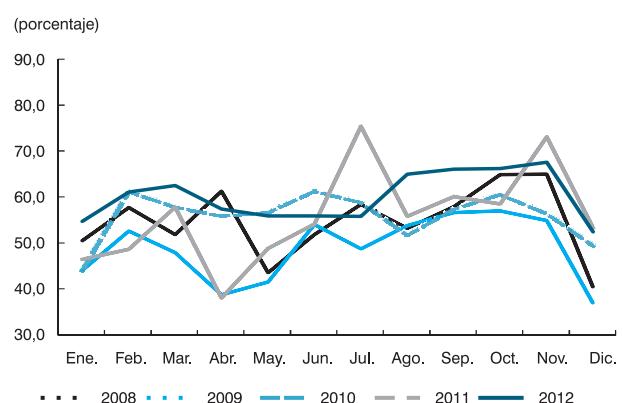
D. Antioquia



E. Cartagena



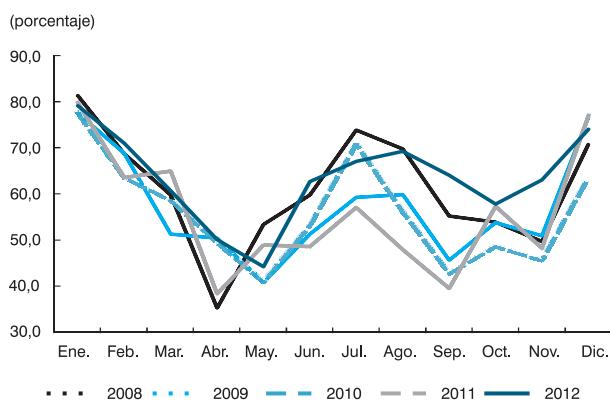
F. Barranquilla



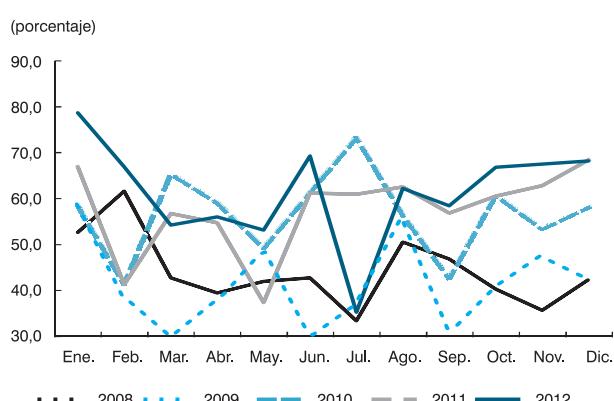
Fuente: elaboración de los autores con base en las cifras de Cotelco 2008-2012.

Gráfico 1(continuación)
Tasa de ocupación

G. San Andrés



H. Santa Marta



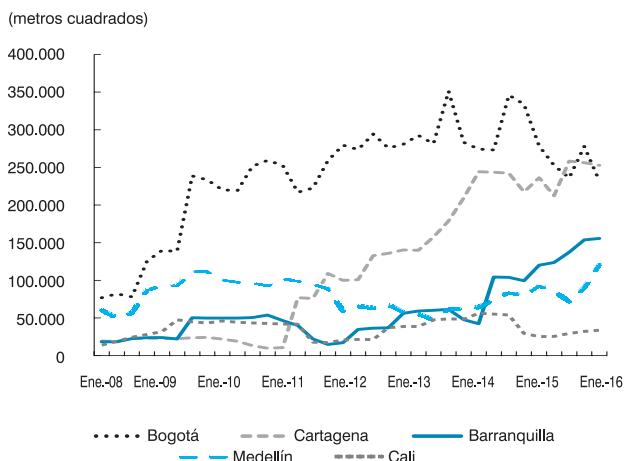
Fuente: elaboración de los autores con base en las cifras de Cotelco 2008-2012.

por tener una economía más diversificada, con una participación baja del sector turismo en el PIB, que para 2014 fue de 2,6%, 2,5% y 1,9%, respectivamente. El departamento de San Andrés, que presenta el comportamiento más claro de estacionalidad, muestra una participación del sector turismo del 20% del PIB.

Para ahondar en el estudio de cómo se ha expandido la capacidad hotelera de las principales ciudades turísticas en estos últimos años, el Gráfico 2 muestra el área total censada⁴ con destino a hoteles para las principales ciudades. Esta información es tomada del *Censo de edificaciones* realizado por el DANE para el período 2006-2014.

En el Gráfico se observan resultados similares a los del Cuadro 1. Bogotá tiene la mayor infraestructura; es decir, la mayor cantidad de metros cuadrados destinados a hoteles; sin embargo, su ritmo de crecimiento se moderó a partir de 2009. La excepción es Cartagena, que presenta el comportamiento más destacable en la ampliación de la infraestructura hotelera, con un crecimiento sostenido a

Gráfico 2
Área total censada con destino hoteles
para las principales ciudades



Fuente: censo de edificaciones (DANE).

partir de dicho año. Medellín y Barranquilla han crecido también desde finales de 2014.

Se puede afirmar, entonces, que Bogotá, Cartagena, Medellín, Barranquilla y Cali son las ciudades con mayor infraestructura hotelera, con el mayor número de personas empleadas y con el mayor porcentaje de ingresos

⁴ El área total censada se compone por las obras nuevas, en proceso, inactivas y culminadas.

generados por concepto de alojamiento. Cabe resaltar que el aumento sostenido en los primeros trimestres de 2008 y 2009 en Bogotá obedece al gran número de licencias expedidas por los curadores urbanos entre 2007 y 2010⁵. Para el caso de Cartagena, a partir de 2011 la explicación de este crecimiento se debe a que en 2010 se registró una gran inversión para la construcción de once hoteles pertenecientes a las cadenas más importantes del mundo⁶. En ese mismo sentido, Cartagena y Bogotá han sido reconocidas recientemente con premios nacionales por parte del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, por sus acciones en desarrollo sostenible⁷, lo cual demuestra un compromiso con el desarrollo del sector mediante el cumplimiento de las Normas Técnicas Sectoriales.

III. Empleo en el sector hotelero

En esta sección se utilizan los datos de la GEIH para el período 2009-2015 y se calculan los principales indicadores del mercado laboral hotelero en Cartagena y algunas de las principales áreas metropolitanas (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla)⁸. Haciendo énfasis en aspectos relacionados con el género, el nivel educativo y la edad, se espera contrastar los resultados obtenidos con el perfil del sector descrito por la literatura. En especial se hace énfasis en las diferencias por ciudad y en aquella que tiene el sector hotelero con el conjunto de sectores agregados.

Es importante aclarar que la GEIH, al ser una encuesta, puede presentar inconsistencias al estimar características muy desagregadas de la población, debido al número de observaciones y a su diseño. Al tomar únicamente

un sector económico, que en este caso es el hotelero, se puede restringir el número de observaciones con el que se cuenta para realizar el estudio.

Por esta razón, en este ejercicio se utilizará la GEIH en todos sus módulos disponibles, que van de 2009 a 2015. De esta forma, se hacen los cálculos de manera agregada y no por período, lo que permite agrupar un mayor número de observaciones. Por otro lado, los resultados encontrados en este trabajo se contrastarán con la literatura referente, lo cual permitirá evaluar la validez de las estimaciones realizadas.

1. Tasa de ocupación en el sector hotelero

El análisis del tamaño del mercado laboral por ciudades confirma que Cartagena cuenta con la mayor parte de los trabajadores en la actividad hotelera (Gráfico 3)⁹. Este porcentaje no solo es más alto que el promedio nacional (más del doble), sino que es muy superior al registrado por Bogotá. Estos resultados indican que Cartagena se destaca por la generación de empleo en el sector hotelero en contraste con las demás ciudades, que mantienen una tasa de ocupación muy cercana al promedio. Bogotá, que tiene un sector hotelero más grande (como se ve en el Cuadro 1), no presenta una mayor ocupación que Cartagena.

Las mujeres tienen una alta participación en el empleo del sector turístico en comparación con otros sectores. Especialmente en América Latina, el turismo tiene una distribución por género relativamente equitativa (OMT y ONU, 2010). Los resultados de los datos analizados en este estudio muestran que, para el período 2009-2015, en promedio, fue mayor el porcentaje de mujeres (53%) que de hombres (47%) empleados en hoteles. Sin embargo, este porcentaje es diferente al

⁵ <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/CMS-12033218>

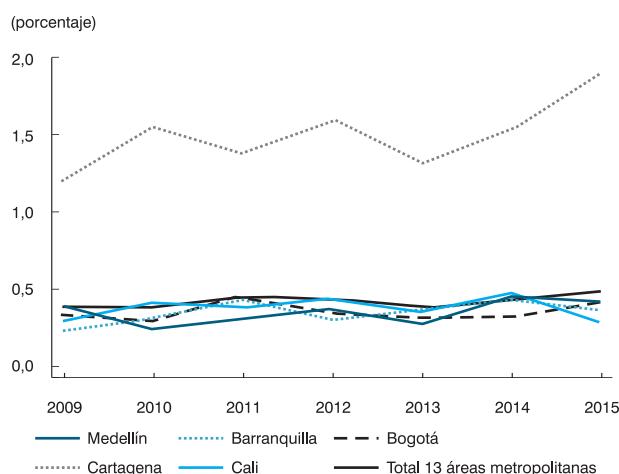
⁶ <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-4791122>

⁷ <http://www.mincit.gov.co/publicaciones.php?id=35850>

⁸ Se escogieron estas ciudades por ser los principales destinos turísticos en el país.

⁹ Es importante anotar que algunas de las fluctuaciones observadas pueden ser causadas por el reducido tamaño de muestra de la encuesta; sin embargo, lo que se pretende es tener una idea general del comportamiento de algunas de las variables relevantes.

Gráfico 3
Porcentaje de ocupados en el sector hotelero
por área metropolitana

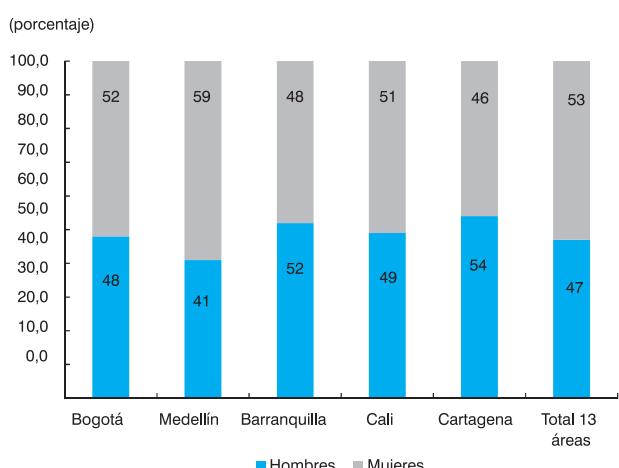


Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

observado para el sector turístico colombiano¹⁰, donde la distribución por género de la población ocupada para 2012 tiene una composición similar al total nacional, en el cual los hombres representan el 65,1% y las mujeres el 34,7% (DANE, 2011). Si se toma solo el sector de alojamiento, los resultados encontrados son similares a los presentados por el DANE (2011). Dicho sector tuvo una participación masculina promedio del 50,4%¹¹, en contraste con otras actividades del sector turismo, como agencias de viaje (41,9%) y entretenimiento (59,0%) (DANE, 2011).

En el Gráfico 4 se encuentran los resultados para las áreas metropolitanas analizadas. Se observa que Medellín, Bogotá y Cali tienen una mayor participación femenina. En contraste, en Cartagena y Barranquilla predominan los trabajadores hombres, aunque la diferencia con respecto a las demás ciudades no es significativa. Para Cartagena este resultado

Gráfico 4
Participación de ocupados por género en el sector hotelero de las principales áreas metropolitanas promedio 2009-2015



Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

contrasta con lo encontrado por Daniells y Tarón (2014), donde la composición por sexo para el sector de hoteles y restaurantes en 2012 fue 65,47% mujeres y 34,53% hombres, posiblemente por la inclusión del sector de restaurantes en el análisis.

Una forma alternativa de ver la composición por género es con el índice de masculinidad, el cual aproxima la cantidad de hombres que hay por cada cien mujeres que participan en el mercado laboral. Los resultados por ciudades muestran diferencias importantes: en Cartagena se emplearon en promedio durante el período analizado 117 hombres por cada 100 mujeres, mientras que en Medellín se emplearon 69 hombres por cada 100 mujeres (Cuadro 2). Para el total de sectores por ciudad se observa el predominio de la mano de obra masculina. Analizando el total de las trece áreas metropolitanas, se observa que las mujeres tienen una mayor participación en el sector hotelero que en el conjunto de sectores de la economía.

En relación con la educación, la literatura ha mostrado que los trabajadores del sector de hoteles presentan un nivel bajo (Bennítez y Robles, 1992; Fernandes de Araújo,

¹⁰ Compuesto por los servicios de alojamiento, restaurantes, transporte, agencias de viaje y esparcimiento.

¹¹ El sector de expendio de alimentos tuvo una participación similar (50,5%) (DANE, 2011).

Cuadro 2
Índice de masculinidad promedio en el mercado laboral hotelero (2009-2015)

	Todos los sectores	Hoteles
Cartagena	137,19	117,35
Barranquilla	142,33	106,72
Cali	117,40	103,84
Bogotá	112,29	91,28
Medellín	118,55	69,41
Total 13 áreas metropolitanas	118,05	87,50

Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

2011; Marchante y Ortega, 2010; Oliva y Schejter, 2006; Pou, 2012; Velissariou y Amíradis, 2014). Esto se confirma con los resultados del Cuadro 3, donde se observa que la mayoría de los empleados en la hotelería en las ciudades analizadas y en el total de las trece áreas metropolitanas alcanzaron solo la educación secundaria. Para Cartagena el porcentaje de personas bachilleres, si bien es

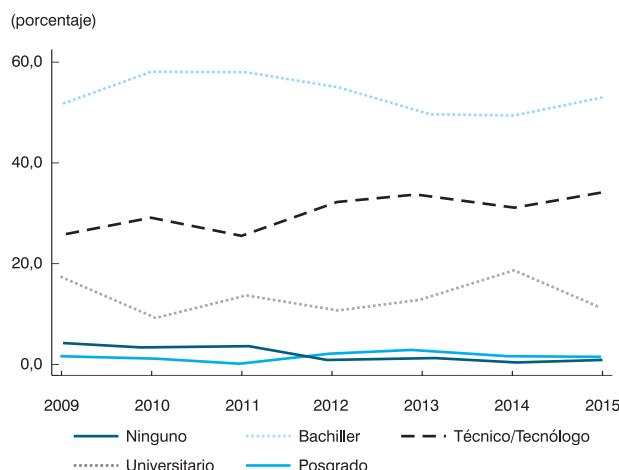
alto, como ocurre en el sector turismo en su conjunto (Daniells y Tarón, 2014), es menor frente a las demás ciudades analizadas (Gráfico 5). A su vez, Cartagena es la ciudad con una mayor proporción de técnicos, tecnólogos y profesionales en el sector hotelero. Bogotá es la ciudad que tiene más trabajadores con posgrado y, al tener el porcentaje más alto de trabajadores con educación superior

Cuadro 3
Porcentaje de ocupados por nivel educativo en el sector hotelero de las principales áreas metropolitanas (2009-2015)

	Cartagena	Bogotá	Medellín	Cali	Barranquilla	Total 13 áreas metropolitanas
Ninguno	1,8	3,0	3,9	1,9	1,7	2,8
					<i>Hombres</i>	46,9
					<i>Mujeres</i>	53,0
Bachillerato	53,1	53,2	62,4	65,2	63,0	58,9
					<i>Hombres</i>	53,4
					<i>Mujeres</i>	46,5
Técnico/ Tecnólogo	30,4	25,0	25,4	17,0	21,2	24,1
					<i>Hombres</i>	47,3
					<i>Mujeres</i>	52,6
Universitario	13,1	12,7	6,7	11,2	12,0	10,9
					<i>Hombres</i>	47,6
					<i>Mujeres</i>	52,3
Posgrado	1,5	6,2	1,5	4,7	2,1	3,4
					<i>Hombres</i>	39,0
					<i>Mujeres</i>	60,9

Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

Gráfico 5
Porcentaje de ocupados por nivel educativo
en el sector hotelero de Cartagena



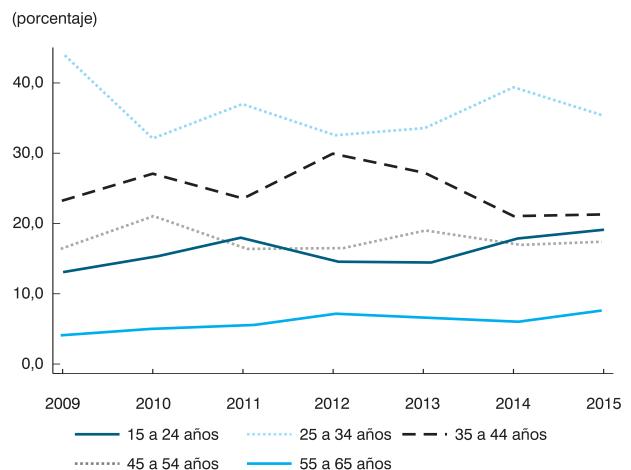
Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

(universitaria y posgrado), se puede afirmar que tiene la fuerza de trabajo más especializada del sector.

En cuanto a las diferencias por género en el nivel educativo para el total de las trece áreas metropolitanas, se observa que las mujeres tienen una participación mayor en las categorías técnico-tecnólogo, universitario y posgrado, con lo cual se argumenta que tienen un mayor nivel educativo. En particular, las mujeres que cuentan con posgrado tienen una participación del 60,9% en comparación con los hombres (39,0%). Sin embargo, también se observa que las personas que no tienen ninguna educación son (en mayor proporción) mujeres.

La distribución por edades muestra que los empleados de los hoteles se encuentran en su mayoría en el rango de edad de 25 a 34 años. Cartagena se destaca por tener una mayor proporción de empleados entre los 25 y 44 años (Gráfico 6), en comparación con las demás ciudades (Cuadro 4), lo que podría sugerir que su sector hotelero valora la experiencia laboral de sus empleados. En efecto, la mayoría de empleados llevaba 48 o más meses en el puesto de trabajo de acuerdo con el

Gráfico 6
Porcentaje de ocupados por edad
en el sector hotelero de Cartagena



Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

estudio de Daniells y Tarón (2014). Bogotá y Barranquilla, por su parte, son las ciudades que más emplean a las personas en el rango de los 15 a 24 años.

2. Subempleo

El subempleo se presenta cuando una persona no está satisfecha con las horas trabajadas, el tipo de empleo o el ingreso percibido en su empleo actual. Dado que el subempleo es una característica importante del mercado laboral, en esta sección se calculan las tasas de subempleo subjetivo y objetivo para el sector hotelero. Como subempleo subjetivo se entiende que son las personas que se sienten insatisfechas con las características antes mencionadas de su actual empleo y desean mejorar su situación. El subempleo objetivo tiene en cuenta, además del deseo de mejorar su empleo, el haber realizado diligencias para conseguirlo.

Para el sector hotelero en general se encontraron tasas de subempleo muy similares a las divulgadas por el DANE para el total de sectores de las áreas metropolitanas. En el Gráfico 7 se observa que Cartagena es la ciudad con el menor porcentaje de subempleados subjetivos

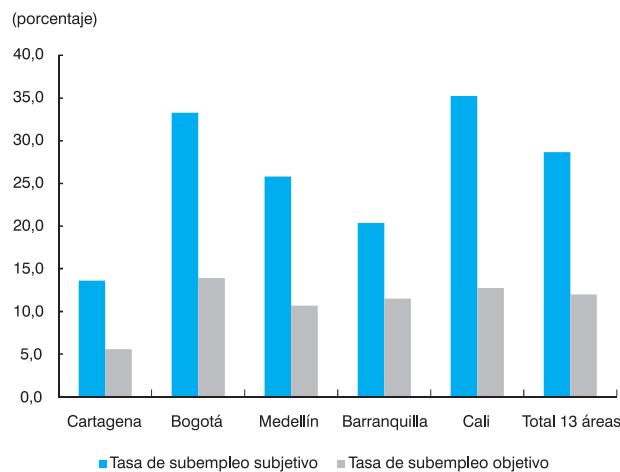
Cuadro 4
Porcentaje promedio de ocupados en el sector hotelero por área metropolitana según edad (2009-2015)

Edad (años)	Cartagena	Bogotá	Medellín	Barranquilla	Cali	Total 13 áreas metropolitanas
15 a 24	16,1	20,5	18,1	20,8	19,4	19,0
25 a 34	35,8	35,1	33,8	30,9	28,2	33,4
35 a 44	24,5	24,1	24,6	23,3	26,8	24,7
45 a 54	17,5	16,1	16,8	18,7	20,4	17,4
55 a 65	6,1	4,2	6,7	6,4	5,2	5,6

Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

Gráfico 7

Tasa promedio de subempleo subjetivo y objetivo en el sector hotelero por área metropolitana en el período 2009-2015



Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

y objetivos en el sector, mientras que Bogotá y Cali presentan el comportamiento opuesto.

En todas las ciudades las personas perciben un subempleo mayor (subempleo subjetivo) del que las características del empleo efectivamente evidencian (subempleo objetivo). Esta brecha es mayor en Bogotá, Cali y el total de las trece áreas metropolitanas, contrario a lo observado en Barranquilla y Cartagena, donde la diferencia es menor.

Las mujeres, los bachilleres y las personas entre 25 y 34 años de edad son los grupos de mayor vulnerabilidad para enfrentar el subempleo, pues tienen el porcentaje más alto en su categoría (Cuadro 5). La proporción por

género de los subempleados no es diferente en las ciudades analizadas; sin embargo, Bogotá tiene la mayor proporción de mujeres en subempleo subjetivo y Cali se destaca por tener la mayor proporción de mujeres en subempleo objetivo.

Por nivel educativo, los bachilleres son quienes más se ven afectados por el subempleo, en especial en Barranquilla, Medellín y Cali. En Cartagena y Cali hay más personas con posgrado en el subempleo que las personas que no tienen ningún nivel educativo. Según rangos de edad, en Cartagena los trabajadores entre 25 y 34 años se ven más afectados por el subempleo que en el resto de ciudades.

3. Informalidad

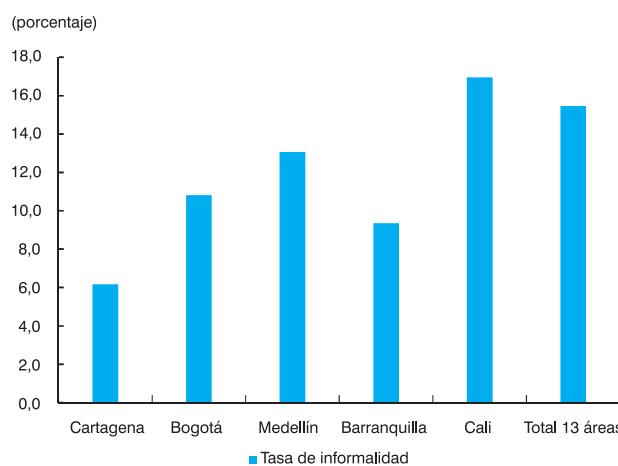
La tasa de informalidad en el sector se calculó como el porcentaje de ocupados que trabajan en hoteles de hasta cinco empleados, excluyendo a los que son funcionarios públicos, siguiendo el criterio definido por el DANE (2009). El Gráfico 8 muestra que para Cartagena la tasa de informalidad es la más baja con respecto a las ciudades analizadas. El promedio de informales en el sector oscila alrededor del 15%, que es una cifra baja en comparación con otros sectores y con el sector turismo en general. Por ejemplo, en 2012 la tasa de informalidad para los ocupados en turismo de las principales áreas metropolitanas fue del 56,5%. Superó en 5,4 pp a la tasa correspondiente a los ocupados de todos los sectores (DANE, 2013).

Cuadro 5
Distribución por género, nivel educativo y edad de los subempleados del sector hotelero
por área metropolitana promedio 2009-2015

A. Subempleo subjetivo						
Subempleo subjetivo	Porcentajes por categoría y ciudad					
	Cartagena	Bogotá	Medellín	Barranquilla	Cali	Total 13 áreas metropolitanas
Género						
Hombres	49,3	40,4	41,2	42,4	42,1	40,1
Mujeres	50,7	59,6	58,8	57,6	57,9	59,9
Nivel educativo						
Ninguno	2,0	4,4	2,7	3,7	4,0	3,3
Bachillerato	51,5	49,2	70,8	79,1	68,5	59,8
Técnico/Tecnólogo	37,4	28,2	22,0	13,1	14,1	24,3
Universitario	7,7	13,1	3,2	4,1	5,7	9,1
Posgrado	1,3	5,2	1,2	0,0	7,8	3,5
Edad (años)						
15 a 24	26,1	22,9	21,5	27,0	27,7	23,0
25 a 34	44,6	32,2	34,3	30,8	24,5	32,8
35 a 44	18,3	29,8	28,1	21,7	29,0	27,6
45 a 54	10,9	13,2	15,3	14,5	17,3	14,2
55 a 65	0,0	1,9	0,7	5,9	1,5	2,3
B. Subempleo objetivo						
Subempleo subjetivo	Porcentajes por categoría y ciudad					
	Cartagena	Bogotá	Medellín	Barranquilla	Cali	Total 13 áreas metropolitanas
Género						
Hombres	48,4	41,9	45,0	43,1	39,3	40,3
Mujeres	51,6	58,1	55,0	56,9	60,7	59,7
Nivel educativo						
Ninguno	0,0	4,6	2,4	0,0	6,1	3,2
Bachillerato	54,1	49,7	69,2	77,1	54,2	59,5
Técnico/Tecnólogo	35,6	34,3	20,8	16,3	22,0	26,1
Universitario	6,9	11,3	7,6	6,7	5,0	9,2
Posgrado	3,3	0,0	0,0	0,0	12,8	2,0
Edad (años)						
15 a 24	21,4	29,6	16,7	25,2	27,6	25,2
25 a 34	42,9	32,5	35,9	41,8	28,1	35,2
35 a 44	22,4	29,3	27,7	18,0	28,0	26,6
45 a 54	13,3	8,6	19,7	8,1	14,1	11,7
55 a 65	0,0	0,0	0,0	6,8	2,1	1,4

Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

Gráfico 8
Tasa de informalidad promedio en el sector hotelero por área metropolitana en el período 2009-2015



Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

Cartagena presenta la menor diferencia entre el porcentaje de hombres y mujeres en empleo informal. Para las demás ciudades esta diferencia es mayor, mostrando que son las mujeres las que más se ven afectadas por el

fenómeno de la informalidad, con tasas superiores al 60% (Cuadro 6). En cuanto al nivel educativo, los bachilleres y técnicos-tecnólogos son más vulnerables a la informalidad en la mayoría de las ciudades. Como dato particular, Cali es la única ciudad dentro de las analizadas que tiene trabajadores con educación de posgrado en condición de informalidad, superando en más de 9 pp el promedio del total de las áreas. En Cartagena, Bogotá y Medellín los trabajadores informales se encuentran entre los 25 y 44 años, mientras que en Barranquilla y Cali son los trabajadores entre 35 y 54 años quienes más se ven afectados por este fenómeno.

IV. Retornos de la educación y de la experiencia laboral

Como lo ha sugerido la literatura internacional, el mercado laboral en el sector hotelero puede presentar diferencias salariales según las características de los individuos, como el género, la educación, la edad y la experiencia

Cuadro 6
Distribución por género, nivel educativo y edad de los trabajadores informales del sector hotelero por área metropolitana promedio 2009-2015

	Porcentaje de trabajadores informales por categoría y ciudad					Total 13 áreas metropolitanas
	Cartagena	Bogotá	Medellín	Barranquilla	Cali	
Género						
Hombres	56,0	37,8	27,7	36,0	26,9	36,3
Mujeres	44,0	62,2	72,3	64,0	73,1	63,7
Nivel educativo						
Ninguno	3,5	3,9	3,2	0,0	3,6	4,4
Bachillerato	65,7	67,0	62,5	82,7	70,5	70,0
Técnico/Tecnólogo	16,8	23,1	24,7	4,1	5,1	15,3
Universitario	14,0	6,0	9,6	13,2	9,3	8,4
Posgrado	0,0	0,0	0,0	0,0	11,5	1,9
Edad (años)						
15 a 24	10,4	17,2	11,9	17,4	21,9	16,7
25 a 34	30,6	35,8	29,0	16,6	15,7	27,8
35 a 44	25,9	29,3	31,4	24,0	27,2	27,3
45 a 54	25,5	11,1	18,8	29,3	27,4	19,3
55 a 65	7,6	6,7	8,9	12,7	7,8	8,9

Fuente: GEIH; cálculos de los autores.

laboral. Estas disparidades pueden existir incluso entre regiones de un país. Por tanto, en esta sección se estiman las tasas de retorno de la educación y de la experiencia para los empleados de los hoteles de Cartagena y las principales áreas metropolitanas. En los resultados se comparan los retornos del sector frente al conjunto de todos los sectores económicos.

1. Metodología

La metodología a seguir es la sugerida por Mincer (1974), con la estimación de un modelo semilogarítmico de los salarios:

$$\log(w_i) = \alpha + x_i \beta + \varepsilon \quad (1)$$

donde: $\log(w_i)$ es el logaritmo natural del ingreso salarial real; x_i incluye los años de escolaridad, de experiencia y otras variables de control, y β representa los parámetros de interés.

El Cuadro 7 muestra la descripción de las variables independientes utilizadas que fueron añadidas, entre ellas algunas de control diferentes a las que usualmente se emplean en este tipo de modelos.

Una complicación usual de este tipo de estimación es que la muestra de quienes reciben un ingreso salarial no es seleccionada aleatoriamente, sino que corresponde al grupo de individuos que trabajan. Si esto no se tiene en

cuenta para el cálculo de los parámetros del modelo, estos estarán sesgados. Por esta razón no es adecuado estimar con el método de mínimos cuadrados ordinarios (MCO), sino con uno de máxima verosimilitud, siguiendo lo propuesto por Heckman (1979). Los detalles de la metodología implementada se describen en el Anexo 2.

2. Resultados

En el Cuadro 8 se muestra que la tasa de retorno por año adicional de educación en el sector hotelero es en promedio del 8,6% sobre los ingresos laborales. Por otro lado, cuando aumenta la experiencia en un año, el retorno es en promedio del 1,8%. Comparando estos valores con el de todos los sectores del país, se observa que los retornos de la educación y de la experiencia son del 10,8% y 3,4%; estos son resultados consistentes con lo encontrado en la literatura (Lillo y Ramón, 2005; Thrane, 2008; Campos-Soria *et al.*, 2011). Adicionalmente, se halló que los hombres del sector hotelero reciben un ingreso superior en 11% con respecto a la mujeres (Anexo 4, panel A), siendo menor esta diferencia en 25 pp en comparación con los demás sectores de la economía (Anexo 3a); lo anterior contrasta con lo hallado por Forero y Gamboa (2007) y García-Pozo *et al.* (2012), quienes encontraron que los hombres reciben salarios superiores en 29,6% y 8,86%, respectivamente.

Cuadro 7
Variables independientes y de control utilizadas en el modelo

Variable	Descripción
Escolaridad	Años de educación del individuo
Experiencia	Diferencia entre la edad, la escolaridad del individuo y una constante igual a 6.
Género	dummy para género (Hombre = 1)
Año	dummy años de 2010 a 2015, donde 2009 es la categoría de comparación
Área	dummy áreas metropolitanas, donde Bogotá es la categoría de comparación
Estado civil	dummy estado civil, donde ser casado es la categoría de comparación
Tipo de ocupación	dummy tipo de ocupación, donde asalariados es la categoría de comparación
Jefatura de hogar	dummy para la jefatura de hogar (Jefe = 1)

Fuente: elaboración de los autores.

Cuadro 8
Estimaciones para el sector hotelero y todos los sectores económicos en Colombia^{a/}

Variable dependiente: ingreso salarial (logs)	Hoteles	Todos los sectores
Escolaridad	0,086*** (0,000)	0,108*** (0,000)
Experiencia	0,018*** (0,000)	0,034*** (0,000)
Experiencia2	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
Género (Hombre = 1)	Sí	Sí
Año	Sí	Sí
Área metropolitana	Sí	Sí
Estado civil	Sí	Sí
Tipo de ocupación	Sí	Sí
Jefatura de hogar (Jefe = 1)	Sí	Sí
Constante	12,182*** (0,009)	11,704*** (0,001)
Observaciones	5,784	1,180,375
Log-pseudolikelihood	-276241	-1,450e+08
ρ	-0,506	0,0237
Wald test (<i>p</i> -value)	0	0,289

a/ La estimación del modelo completo puede verse en el Anexo 3a, Anexo 3b, Anexo 4a y Anexo 4b.

Errores estándar robustos en paréntesis.

*** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1

Fuente: cálculo de los autores.

Por otro lado, los trabajadores casados y en unión libre, los asalariados y los jefes de hogar son quienes perciben ingresos comparativamente superiores a los demás empleados que no poseen estas características (Anexo 4, panel A). Esto se observa en las estimaciones de todos los sectores (Anexo 3, panel A) y en lo hallado en la literatura nacional para el caso de los asalariados (Guataquí *et al.*, 2009) y los casados y jefes de hogar (Forero y Gamboa, 2007).

En cuanto a la participación laboral (Anexo 4, panel B), se encuentra que el tamaño del hogar y ser cabeza de familia aumentan la probabilidad de estar empleado en el sector. Esto sucede tanto para la rama hotelera como para el total nacional. Sin embargo, opuesto a lo estimado en todos los sectores (Anexo 3, panel B), tener un año adicional de educación

y ser hombre en el sector hotelero disminuyen la probabilidad de participación. Lo anterior coincide claramente con lo expuesto en los gráficos 4 y 5, donde predomina la mano de obra de baja calificación y femenina.

En el Cuadro 9 se presentan las estimaciones para Cartagena. Los resultados muestran que la tasa de retorno por un año adicional de educación de un empleado en el sector hotelero es en promedio del 7%, mientras que por un año más de experiencia este retorno corresponde al 1,1%. En el caso de todos los sectores de la ciudad, estos valores son del 9,2% y 2,3%, para educación y experiencia, respectivamente. Estos resultados son similares a los observados en el Cuadro 8, donde los retornos en todos los sectores son mayores a los del sector hotelero.

Cuadro 9
Estimaciones para el sector hotelero y todos los sectores en Cartagena^{a/}

Variable dependiente: ingreso salarial (logs)	Hoteles	Todos los sectores
Escolaridad	0,070*** (0,001)	0,092*** (0,000)
Experiencia	0,011*** (0,001)	0,023*** (0,000)
Experiencia2	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
Género (Hombre = 1)	Sí	Sí
Año	Sí	Sí
Estado civil	Sí	Sí
Tipo de ocupación	Sí	Sí
Jefatura de hogar (Jefe = 1)	Sí	Sí
Constante	12,302*** (0,023)	11,752*** (0,004)
Observaciones	1,296	167,448
Log-pseudolikelihood	-40123	-4,848e+06
ρ	0,0638	0,00258
Wald test (<i>p</i> -value)	1,39e-07	0,289

a/ La estimación del modelo completo puede verse en el Anexo 5a, Anexo 5b, Anexo 6a y Anexo 6b.
Errores estándar robustos en paréntesis.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Fuente: cálculo de los autores.

En lo referente a las demás categorías, los hombres siguen percibiendo salarios más altos que las mujeres en un 5,7% (Anexo 6, panel A), pero esta diferencia no es tan marcada como el caso de todos los sectores económicos, donde la ventaja de los hombres es del 45% sobre las mujeres (Anexo 5, panel A). En ese mismo sentido, no ser asalariado ni jefe de hogar se traduce en menores salarios, lo cual es consistente con lo encontrado por Forero y Gamboa (2007).

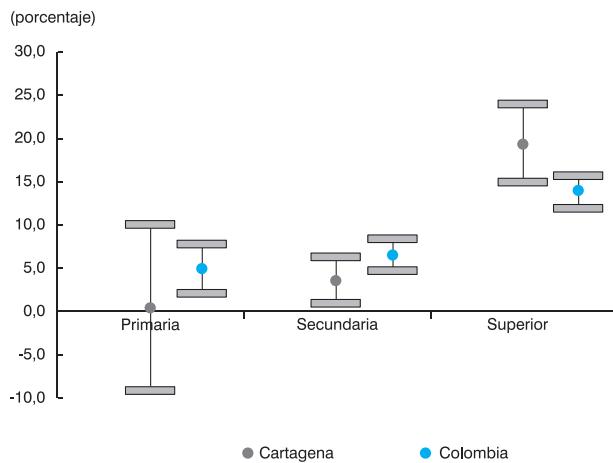
En cuanto a la participación laboral (Anexo 6, panel B), la probabilidad de entrar al mercado laboral en el sector hotelero disminuye con cada año adicional de educación. Esto se atribuye al desajuste educativo presente en este sector, tal y como se evidencia en los gráficos 4 y 5. En la literatura empírica se ha encontrado que a mayor educación menor participación laboral en la industria hotelera

(Lillo y Casado, 2011). Por otro lado, al igual que en todos los sectores (Anexo 5, panel B), la probabilidad de participar en el mercado laboral del sector hotelero aumenta con el tamaño del hogar y con la jefatura, mientras que disminuye con la presencia de población dependiente.

Si bien la probabilidad de acceder al mercado laboral del sector hotelero disminuye con cada año adicional de educación, una vez allí los ingresos en el sector se incrementan a medida que aumenta la educación. Esto sucede debido a que los retornos de la educación superior, tanto para Cartagena como para el resto del país se ubican en 19,3% y 13,7% (Gráfico 9), respectivamente. Ahora bien, el hecho de que la probabilidad disminuya con cada año adicional de educación puede ser explicado por la gran oferta de mano de obra poco calificada, a la cual se le paga menores salarios

Gráfico 9

Retornos por nivel educativo en el sector hotelero de Cartagena y Colombia promedio 2009-2015^{a/}



a/ El amplio rango de los intervalos de confianza es explicado por el reducido número de observaciones para el sector hotelero, dado que los datos corresponden a una encuesta y se tomó solo la rama del sector hotelero.

Fuente: cálculos de los autores.

sin que dejen de cumplir con las mismas funciones que los más cualificados (Hernández, 2010; Lillo y Casado, 2011).

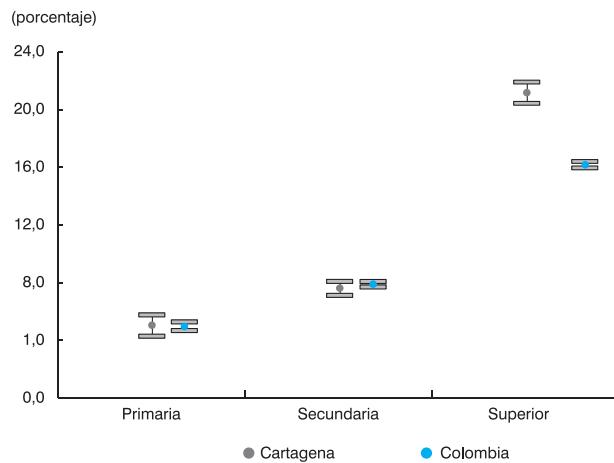
Al analizar todos los sectores del país (Gráfico 10), se observan dinámicas muy similares. En efecto, los mayores retornos de la educación se han dado gracias a la educación superior durante el período 2009-2015, como lo hallado por Blom y Hansen (2003) entre 1982 y 2000. Cabe resaltar que los retornos de la educación en Cartagena, si bien siguen un comportamiento similar en primaria y secundaria, en la educación superior superan el promedio nacional, lo que también se refleja en el sector hotelero (Gráfico 9). Una hipótesis para esta situación puede ser el hecho de que existe poca oferta calificada en Cartagena, por lo cual es altamente remunerada.

V. Conclusiones

Las actividades asociadas con la industria del turismo han mostrado un crecimiento sostenido en los últimos años (Anexo 1). El país

Gráfico 10

Retornos por nivel educativo en todos los sectores económicos de Cartagena y Colombia promedio 2009-2015



Fuente: cálculo de los autores.

ha hecho un gran esfuerzo por promocionar sus recursos naturales, culturales y paisajísticos con el fin de atraer un mayor número de turistas. Sin embargo, la estructura hotelera del país aún presenta rezagos para suplir la demanda por alojamiento dado el alto crecimiento del arribo de turistas internacionales¹², lo cual debe verse como una oportunidad para el desarrollo de la competitividad del sector. En medio de las diferencias regionales que se observan en los principales centros turísticos (Bogotá, Cartagena, Medellín, Cali, Barranquilla, Santa Marta y San Andrés), el sector puede impulsar el empleo en estas zonas y promover así una mayor calidad de vida para sus habitantes. El buen uso que se le dé a los recursos naturales y su conservación en cada zona hará que el desarrollo del sector sea sostenible, así como los beneficios que se derivan de él.

En este documento se toma la hotelería como un sector representativo del turismo. La aproximación al mercado hotelero del sector es una forma de observar los beneficios que

¹² http://www.hosteltur.com/192960_mercado-mundial-hay-8000-hoteles-13-m-habitaciones-construccion.html

han derivado los habitantes de las zonas turísticas a partir del crecimiento de esta rama. Con respecto a las demás ciudades, los principales hallazgos del documento muestran que Cartagena tiene un destacado desempeño en los diferentes aspectos estudiados. Además, se encontraron diferencias entre géneros en los retornos de la educación.

A pesar de que Bogotá es la ciudad con mayor infraestructura hotelera, Cartagena es la que más personas emplea. También, es la ciudad con la menor tasa de subempleo en el sector, mientras que las ciudades con mayores tasas son Cali y Bogotá. Además, las mujeres, los bachilleres y las personas entre 25 y 34 años son quienes más se ven afectados por el subempleo, siendo mayores las tasas de subempleo subjetivo que las de subempleo objetivo.

Por otro lado, el sector hotelero de Cartagena ofrece una mayor remuneración a los trabajadores asalariados que a los de cuenta propia, frente a lo observado en las otras regiones del país. Esto reduce la posibilidad de tener un mercado laboral informal, siendo esta ciudad un ejemplo para las demás, en especial para Cali y Medellín, donde se presentan las mayores tasas de informalidad. En este sentido, las ciudades con sectores hoteleros en crecimiento tendrán la tarea de formalizar su fuerza laboral, evitando la participación de individuos sin afiliación a salud o pensión.

Las mujeres tienen en promedio mayor participación en el sector, contrario a lo sucedido en el conjunto de sectores económicos donde prevalece la participación masculina. La mayoría de los empleados de los hoteles en las ciudades analizadas tienen un nivel educativo relativamente bajo (educación secundaria) y se encuentran en un rango de edad de los 25 a los 34 años.

En cuanto a los retornos educativos, mientras que un año adicional de educación puede generar un aumento de cerca del 9% en el ingreso laboral, un año más de experiencia lo hace en un 1,8%. Este impacto no es neutral al género, dado que ser hombre genera

un incremento del 10,9% en el ingreso laboral con respecto a las mujeres, como también se evidencia en estudios previos del mercado laboral hotelero de otros países.

El mensaje principal a partir de estos resultados es que la inversión en educación no solo es necesaria, dados los bajos niveles observados en el sector hotelero, sino también es rentable para los individuos, a quienes les genera una mayor tasa de retorno. La inversión debe estar orientada tanto a la educación profesional como al desarrollo de habilidades técnicas y complementarias al sector; por ejemplo, al fomentar el manejo de una segunda lengua. A su vez, mayor educación entre las personas cuyo empleo está asociado con el turismo genera mayor conciencia del cuidado de los recursos y promueve la innovación en el sector en búsqueda de una mayor adaptación a la estacionalidad. Este conjunto de impactos puede ser utilizado como un círculo virtuoso que promueva una mejor calidad de vida de los habitantes de las zonas turísticas del país. 

Referencias

- Becerra, M. E. (2009). "Turismo y trabajo: una aproximación desde el mercado hotelero", *Revista de Estudios Regionales y Mercado de Trabajo*, núm. 5, pp. 71-86.
- Benítez, J. J.; Robles, L. (1992). "Segmentación del mercado de trabajo turístico", *Estudios Turísticos*, núm. 115, pp. 11-23.
- Blom, A.; Hansen, T. (2003). "Economic Perspectives of Tertiary Education: The Case of Colombia", LCSHD Paper Series, núm. 75, pp. 1-23.
- Campos-Soria, J. A.; García-Pozo, A.; Sánchez-Ollero, J. L.; Benavides-Chicón, C. G. (2011). "A Comparative Analysis on Human Capital and Wage Structure in the Spanish Hospitality Sector", *Journal of Service Science and Management*, vol. 4, pp. 458-468.
- Campos-Soria, J.; García-Pozo, A.; Sánchez-Ollero, J. (2015). "Gender Wage Inequality

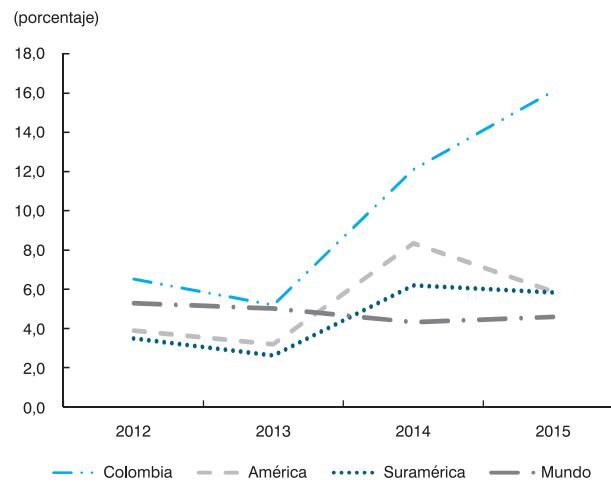
- and Labour Mobility in the Hospitality Sector”, *International Journal of Hospitality Management*, vol. 49, pp. 73-82.
- Campos-Soria, J.; Marchante-Mera, A.; Ropero-García, M. (2011). “Patterns of Occupational Segregation by Gender in the Hospitality Industry”, *International Journal of Hospitality Management*, vol. XXX, núm. 1, pp. 91-102.
- Casado-Díaz, J. M.; Simón, H. (2016). “Wage Differences in the Hospitality Sector”, *Tourism Management*, núm. 52, pp. 96-109.
- DANE (2009). “Metodología de la informalidad en la *Gran Encuesta Integrada de Hogares* [en línea], disponible en: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech_informalidad/metodologia_informalidad.pdf
- DANE (2011). “Caracterización del empleo en la industria del turismo en Colombia”, Dirección de Metodología y Producción Estadística (Dimpe).
- DANE (2013). “Descripción del empleo en actividades relacionadas con el turismo en Colombia”, Dirección de Metodología y Producción Estadística (Dimpe).
- Daniells, J. A.; Tarón, A. A. (2014). “Calidad del empleo en hoteles y restaurantes del sector turístico de Cartagena de Indias” (trabajo de grado), Universidad de Cartagena, Colombia.
- Delfim, L.; Varejão, J. (2006). “Employment, Pay and Discrimination in the Tourism Industry”, FEP Working Papers Research, núm. 205, Universidad de Porto (Portugal), Facultad de Economía.
- Farné, S. (2003). *Estudio sobre la calidad del empleo en Colombia*, Lima: OIT, Oficina Subregional para los Países Andinos.
- Fernandes de Araújo, D. (2011). “Formación profesional en turismo e inserción en el mercado laboral. Un estudio de caso del polo turístico Salvador/Bahía, Brasil, y su entorno”, *Estudios y Perspectivas en Turismo*, vol. 20, núm. 1, pp. 55-74.
- Ferreira-Freire Guimaraes, C.; Ramos Silva, J. (2016). “Pay Gab by Gender in the Tourism Industry of Brazil”, *Tourism Management*, pp. 440-450.
- Fleming, S. (2015). “Déjà Vu? An Updated Analysis of the Gender Wage Gap in the U.S. Hospitality Sector”, *Cornell Hospitality Quarterly*, vol. LVI, núm. 2, pp. 180-190.
- Forero, N.; Gamboa, L. (2007). “Cambios en los retornos de la educación en Bogotá entre 1997 y 2003”, *Lecturas de Economía*, núm. 66, pp. 225-250.
- García, G. A.; Uribe, J. I.; Ortiz, C. H. (2007). “Informalidad y subempleo: un modelo probit bivariado aplicado al Valle del Cauca”, *Revista Sociedad y Economía*, núm. 13, pp. 104-131.
- García-Pozo, A.; Campos-Soria, J. A.; Sánchez-Ollero, J. L.; Marchante-Lara, M. (2012). “The Regional Wage Gap in the Spanish Hospitality Sector Based on a Gender Perspective”, *International Journal of Hospitality Management*, vol. 31, pp. 266-275.
- García-Pozo, A.; Sánchez-Ollero, J.; Benavides-Chicón, D. (2012). “Employer Size and Wages in the Hotel Industry”, *Scandinavian Journal of Hospitality and Tourism*, vol. 12, núm. 3, pp. 255-268.
- Guataquí, J.; García, A. F.; Rodríguez, M. (2009). “Estimaciones de los determinantes de los ingresos laborales en Colombia con consideraciones diferenciales para asalariados y cuenta propia”, Documentos de trabajo, núm. 70, 1-22.
- Hai-yan, K.; Baum, T. (2006). “Skills and Work in the Hospitality Sector: The Case of Hotel Front Office Employees in China”, *International Journal of Contemporary Hospitality Management*, XVIII(6), 509-518.
- Heckman, J. (1979). “Sample Selection as a Specification Error”, *Econometrica*, vol. 47, núm. 1, pp. 153-161.
- Hernández, G. (2010). “¿Cuán rentable es la educación superior en Colombia?”, *Lecturas de Economía*, núm. 73, pp. 181-214.
- Huete, R.; Brotons, M.; Sigüenza, C. (2016). “La desigualdad entre mujeres y hombres en el sector hostelero español”, *Estudios y Perspectivas en Turismo*, vol. 25, núm. 1, pp. 73-87.

- James, J. L. (2013). "El turismo como estrategia de desarrollo económico: el caso de las islas de San Andrés y Providencia", *Revisita Cuadernos del Caribe*, vol. 16, núm. 1, pp. 37-55.
- Kadiyali, V.; Kosová, R. (2013). "Inter-industry Employment Spillovers from Tourism Inflows", *Regional Science and Urban Economics*, vol. 43, pp. 272-281.
- Lillo, A.; Casado-Díaz, J. (2011). "Capital humano y turismo: rendimiento educativo, desajuste y satisfacción laboral", *Estudios de Economía Aplicada*, pp. 755-780.
- Lillo, A.; Ramón, A. (2005). "Returns on Education in the Spanish Tourism Labour Market", *Tourism Economics*, pp. 119-132.
- López, T. J.; Sánchez, S.; Nascimento, M. (2010). "La satisfacción laboral como valor intangible de los recursos humanos. Un estudio de caso en establecimientos hoteleros", *Teoría y Praxis*, núm. 7, pp. 35-53.
- Marchante, A.; Ortega, B. (2010). "Capital humano, desajuste educativo y productividad del trabajo: un estudio para la industria hotelera", *Cuadernos de Economía y Dirección de la Empresa*, vol. XIII, núm. 44, pp. 79-100.
- Marcillo, E. (2010). "¿Existe alguna relación entre la informalidad laboral y la duración del desempleo? Un análisis exploratorio para Colombia (trece principales áreas metropolitanas, 2008)", Documentos de trabajo Cidse, núm. 133, Universidad del Valle.
- Mincer, J. (1974). *Schooling, Experience and Earnings*, New York: National Bureau of Economic Research.
- Muñoz, F. (2009). "The Gap between Male and Female Pay in the Spanish Tourism Industry", *Tourism Management*, vol. 30, pp. 638-649.
- Obadić, A.; Marić, I. (2009). "The Significance of Tourism as an Employment Generator of Female Labour Force", *Ekonomika Misao i Praksa*, vol. XVIII, núm. 1, pp. 73-87.
- Oliva, M.; Schejter, C. (2006). "El empleo en las ramas características del turismo en Argentina", *Aportes y Transferencias*, vol. 10, núm. 2, pp. 36-68.
- Organización Mundial del Turismo y Entidad de las Naciones Unidas para la Igualdad de Género y el Empoderamiento de las Mujeres (2013). *Informe mundial sobre las mujeres en el turismo 2010*, Madrid.
- Pinar, M.; McCuddy, M.; Birkan, I.; Kozak, M. (2011). "Gender Diversity in the Hospitality Industry: An empirical in Turkey", *International Journal of Hospitality Management*, vol. XXX, núm. 1, pp. 73-81.
- Pou, L. (2012). "Turismo y empleo: una mirada realista", *Journal of Public Policies and Territories*, vol. 1, núm. 3, pp. 39-44.
- Santero, R.; Segovia, M.; Castro, B.; Figueroa, C.; Talón, P. (2015). "Gender Differences in the Hospitality Industry: A Job Quality Index", *Tourism Management*, núm. 51, pp. 234-246.
- Sparrowe, R. T.; Iverson, K. M. (1999). "Cracks in the Glass Ceiling? An Empirical Study of Gender Differences in Income in the Hospitality Industry", *Journal of Hospitality y Tourism Research*, vol. 23, núm. 1, pp. 4-20.
- Sturman, M. C. (2001). "The Compensation Conundrum: Does the Hospitality Industry Shortchange its Employees-and Itself?", *Cornell Hotel and Restaurant Administration Quarterly*, vol. 42, núm. 4, pp. 70-76.
- Thrane, C. (2008). "Earnings Differentiation in the Tourism Industry: Gender, Human Capital and Socio-demographic Effects", *Tourism Management*, vol. 29, pp. 514-524.
- Velissariou, E.; Amiridis, C. (2014). "Employment and Human Capital in the Greek Hotel Industry", *Regional Science Inquiry*, vol. VI, núm. 2, pp. 87-98.



Anexo 1

Gráfico A1
Crecimiento llegadas de turistas internacionales



Fuente: OMT; cálculo de los autores.

Anexo 2

Metodología de Heckman (1979)

Para corregir el problema, siguiendo el planteamiento de Heckman (1979), debe hacerse una estimación simultánea entre la ecuación (1) y una función de la probabilidad de participar en el mercado laboral (ecuación A2.1) mediante un modelo con una variable de elección discreta como variable dependiente (si participa o no en el mercado laboral).

El sistema tiene la siguiente estructura:

$$\log(w_i) = \alpha + x_i \beta + u_{1i}; \quad d_i = z_i' \gamma + u_{2i},$$

donde: $d_i = I(d_i^* > 0)$ (A2.1)

Los salarios se observan únicamente cuando la variable latente¹³ $d_i^* > 0$; es decir, si la persona participa en el mercado laboral, lo cual puede ser observado para aquellos que reciben un ingreso salarial. En este caso, el conjunto de variables en z puede coincidir con las variables en x , pero debe incluir al menos una variable adicional que garantice la adecuada identificación del modelo. Esta variable debe afectar la probabilidad de participar en el mercado laboral, pero no directamente los salarios de los trabajadores.

El modelo de salarios es estimado en dos etapas. En la primera se ajusta la ecuación de selección (participación laboral) con un modelo *probit* con el cual se observa la relación entre la función de densidad de probabilidad y la función de probabilidad acumulada de la distribución normal estándar (razón inversa de Mills $\tilde{\lambda}$).

Se debe incluir la variable de identificación, que para el caso de la participación laboral es usualmente un indicador de la presencia de hijos menores de cinco años. Esta variable está relacionada con la probabilidad de participar en el mercado laboral, pero no afecta directamente el ingreso salarial de los trabajadores.

En la segunda etapa se estima la regresión de salarios $\log(w_i)$ sobre todas las variables en x y $\tilde{\lambda}$, con el siguiente modelo:

$$\log(w_i) = \alpha + x_i \beta + \sigma_{12} \lambda(z_i' \hat{y}) + v_i; \text{ donde}$$

$$\lambda(z_i' \hat{y}) = \frac{\phi(z_i' \hat{y})}{\Phi(z_i' \hat{y})} \text{ es la razón inversa de Mills.}$$

Este modelo puede ser estimado simultáneamente con el método de máxima verosimilitud, bajo supuestos de residuos correlacionados con distribución normal conjunta y homoscedásticos. Para estimar la ecuación de selección, correspondiente a la participación laboral, se incluyen, además de las variables mencionadas en el Cuadro 7, el tamaño del hogar, que corresponde al número de individuos que lo conforman, y la variable dicotomía que muestra la presencia de población dependiente (menores de 5 años y mayores de 65 años). Estas son usadas como las variables de identificación.

¹³ Para el caso de la participación laboral, d_i^* puede representar el deseo de trabajar del individuo i o, más específicamente, su salario de reserva, aquel por el cual estaría dispuesto a entrar al mercado de trabajo.

Anexo 3a

Cuadro A3a
Estimación de salarios para todos los sectores económicos en Colombia

a.

	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Escolaridad	0,119*** (0,000)	0,112*** (0,000)	0,110*** (0,000)	0,108*** (0,000)
Experiencia	0,041*** (0,000)	0,035*** (0,000)	0,038*** (0,000)	0,034*** (0,000)
Experiencia ²	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,001*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
Género (Hombre = 1)	0,447*** (0,000)	0,423*** (0,000)	0,429*** (0,000)	0,363*** (0,000)
Año				
2010	0,013*** (0,000)	0,012*** (0,000)	0,015*** (0,000)	0,016*** (0,000)
2011	0,020*** (0,000)	0,018*** (0,000)	0,022*** (0,000)	0,025*** (0,000)
2012	0,023*** (0,000)	0,018*** (0,000)	0,016*** (0,000)	0,019*** (0,000)
2013	0,031*** (0,000)	0,030*** (0,000)	0,026*** (0,000)	0,030*** (0,000)
2014	0,055*** (0,000)	0,054*** (0,000)	0,046*** (0,000)	0,050*** (0,000)
2015	0,040*** (0,000)	0,040*** (0,000)	0,028*** (0,000)	0,032*** (0,000)
Área metropolitana				
Medellín	-0,137*** (0,000)	-0,130*** (0,000)	-0,143*** (0,000)	-0,138*** (0,000)
Barranquilla	-0,357*** (0,000)	-0,342*** (0,000)	-0,303*** (0,000)	-0,291*** (0,000)
Cartagena	-0,265*** (0,001)	-0,240*** (0,001)	-0,188*** (0,001)	-0,181*** (0,001)
Manizales	-0,217*** (0,001)	-0,206*** (0,001)	-0,219*** (0,001)	-0,219*** (0,001)
Montería	-0,309*** (0,001)	-0,312*** (0,001)	-0,265*** (0,001)	-0,252*** (0,001)
Villavicencio	-0,007*** (0,001)	-0,006*** (0,001)	0,027*** (0,001)	0,019*** (0,001)
Pasto	-0,432*** (0,001)	-0,423*** (0,001)	-0,391*** (0,001)	-0,393*** (0,001)
Bucaramanga	-0,181*** (0,001)	-0,178*** (0,001)	-0,108*** (0,001)	-0,108*** (0,001)
Pereira	-0,135*** (0,001)	-0,130*** (0,001)	-0,120*** (0,001)	-0,118*** (0,001)
Cúcuta	0,004*** (0,000)	-0,005*** (0,000)	0,047*** (0,000)	0,054*** (0,000)
Ibagué	-0,255*** (0,000)	-0,255*** (0,000)	-0,225*** (0,000)	-0,225*** (0,000)
Cali	-0,186*** (0,000)	-0,180*** (0,000)	-0,169*** (0,000)	-0,167*** (0,000)

Anexo 3a

Cuadro A3a (continuación)
Estimación de salarios para todos los sectores económicos en Colombia

a.	Variable dependiente: ingreso salarial (logs)	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Estado civil					
Unión libre		-0,067*** (0,000)	-0,066*** (0,000)	-0,068*** (0,000)	
Separado/divorciado		-0,074*** (0,000)	-0,079*** (0,000)	-0,108*** (0,000)	
Viudo		-0,151*** (0,001)	-0,154*** (0,001)	-0,229*** (0,001)	
Soltero		-0,153*** (0,000)	-0,166*** (0,000)	-0,131*** (0,000)	
Tipo de ocupación					
Independiente			-0,383*** (0,019)	-0,383*** (0,019)	
Trabajador familiar			-1,801*** (0,007)	-1,747*** (0,007)	
Otros (jornalero/peón)			-0,786*** (0,003)	-0,765*** (0,003)	
Jefatura de hogar (Jefe = 1)				0,108*** (0,006)	
Constante	11,318*** (0,001)	11,612*** (0,001)	11,722*** (0,001)	11,704*** (0,001)	

Errores estándar robustos en paréntesis.

*** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1

Fuente: cálculos de los autores.

Anexo 3b

Cuadro A3b
Estimación de salarios para todos los sectores económicos en Colombia

b.

Variable dependiente: participación laboral	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Escolaridad	0,107*** (0,000)	0,074*** (0,000)	0,074*** (0,000)	0,070*** (0,000)
Experiencia	0,014*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,001*** (0,000)	0,002*** (0,000)
Género (Hombre =1)	0,381*** (0,000)	0,439*** (0,000)	0,439*** (0,000)	0,302*** (0,000)
Año				
2010	0,016*** (0,000)	0,014*** (0,000)	0,014*** (0,000)	0,017*** (0,000)
2011	0,042*** (0,000)	0,041*** (0,000)	0,041*** (0,000)	0,046*** (0,000)
2012	0,120*** (0,000)	0,067*** (0,000)	0,067*** (0,000)	0,075*** (0,000)
2013	0,021*** (0,000)	0,009*** (0,000)	0,009*** (0,000)	0,017*** (0,000)
2014	0,015*** (0,000)	0,004*** (0,000)	0,004*** (0,000)	0,012*** (0,000)
2015	0,028*** (0,000)	0,020*** (0,000)	0,020*** (0,000)	0,029*** (0,000)
Área metropolitana				
Medellín	-0,081*** (0,000)	-0,021*** (0,000)	-0,021*** (0,000)	-0,018*** (0,000)
Barranquilla	-0,405*** (0,000)	-0,452*** (0,000)	-0,452*** (0,000)	-0,452*** (0,000)
Cartagena	-0,568*** (0,001)	-0,657*** (0,001)	-0,657*** (0,001)	-0,658*** (0,001)
Manizales	-0,204*** (0,001)	-0,158*** (0,001)	-0,158*** (0,001)	-0,156*** (0,001)
Montería	-0,028*** (0,001)	-0,095*** (0,001)	-0,095*** (0,001)	-0,092*** (0,001)
Villavicencio	-0,080*** (0,001)	-0,156*** (0,001)	-0,156*** (0,001)	-0,167*** (0,001)
Pasto	-0,161*** (0,001)	-0,116*** (0,001)	-0,116*** (0,001)	-0,128*** (0,001)
Bucaramanga	-0,153*** (0,001)	-0,215*** (0,001)	-0,215*** (0,001)	-0,222*** (0,001)
Pereira	-0,120*** (0,001)	-0,133** (0,001)	-0,133*** (0,001)	-0,131*** (0,001)
Cúcuta	0,066*** (0,001)	0,086*** (0,001)	0,086*** (0,001)	0,090*** (0,001)
Ibagué	-0,081*** (0,001)	-0,106*** (0,001)	-0,106*** (0,001)	-0,104*** (0,001)
Cali	-0,136*** (0,000)	-0,188*** (0,000)	-0,188*** (0,000)	-0,185*** (0,000)

Anexo 3b

Cuadro A3b (continuación)
Estimación de salarios para todos los sectores económicos en Colombia

b.

Variable dependiente: participación laboral	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Estado civil				
Unión libre	0,396*** (0,000)	0,396*** (0,000)	0,396*** (0,000)	0,378*** (0,000)
Separado/divorciado	0,428*** (0,000)	0,428*** (0,000)	0,428*** (0,000)	0,339*** (0,000)
Viudo	-0,421*** (0,000)	-0,421*** (0,000)	-0,421*** (0,000)	-0,539*** (0,000)
Soltero	-0,513*** (0,000)	-0,513*** (0,000)	-0,513*** (0,000)	-0,414*** (0,000)
Jefatura de hogar (Jefe = 1)				0,532*** (0,000)
Tamaño del hogar	0,007*** (0,000)	-0,003*** (0,000)	-0,003*** (0,000)	0,023*** (0,000)
Población dependiente	-0,194*** (0,000)	-0,181*** (0,000)	-0,181*** (0,000)	-0,158*** (0,000)
Constante	-1,320*** (0,001)	-0,598*** (0,001)	-0,598*** (0,001)	-0,743*** (0,001)
Observaciones	2,428,342	2,181,440	1,180,375	1,180,375
Log-pseudolikelihood	-1,550e+08	-1,490e+08	-1,470e+08	-1,450e+08
ρ	0,0951	-0,00423	-0,00364	0,02337
Wald test (<i>p</i> -value)	0	0	6,26e-09	0

Errores estándar robustos en paréntesis.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Fuente: cálculos de los autores.

Anexo 4a

Cuadro A4a
Estimación de salarios sector hotelero en Colombia

a.

	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Escolaridad	0,090*** (0,000)	0,088*** (0,000)	0,086*** (0,000)	0,086*** (0,000)
Experiencia	0,021*** (0,000)	0,019*** (0,000)	0,020*** (0,000)	0,018*** (0,000)
Experiencia ²	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
Género (Hombre = 1)	0,137*** (0,000)	0,134*** (0,000)	0,130*** (0,000)	0,109*** (0,000)
Año				
2010	0,123*** (0,000)	0,121*** (0,000)	0,125*** (0,000)	0,125*** (0,000)
2011	0,183*** (0,000)	0,184*** (0,000)	0,182*** (0,000)	0,185*** (0,000)
2012	0,174*** (0,005)	0,176*** (0,005)	0,181*** (0,005)	0,176*** (0,005)
2013	0,134*** (0,005)	0,133*** (0,005)	0,149*** (0,005)	0,150*** (0,005)
2014	0,247*** (0,005)	0,251*** (0,005)	0,259*** (0,005)	0,254*** (0,005)
2015	0,117*** (0,005)	0,120*** (0,005)	0,130*** (0,005)	0,130*** (0,005)
Área metropolitana				
Medellín	-0,092*** (0,003)	-0,094*** (0,003)	-0,085*** (0,003)	-0,083*** (0,003)
Barranquilla	-0,364*** (0,005)	-0,372*** (0,005)	-0,342*** (0,005)	-0,334*** (0,005)
Cartagena	-0,195*** (0,005)	-0,201*** (0,005)	-0,171*** (0,004)	-0,164*** (0,004)
Manizales	-0,381*** (0,008)	-0,382*** (0,008)	-0,378*** (0,008)	-0,373*** (0,008)
Montería	-0,342*** (0,009)	-0,344*** (0,009)	-0,337*** (0,009)	-0,323*** (0,009)
Villavicencio	-0,192*** (0,006)	-0,191*** (0,006)	-0,196*** (0,006)	0,193*** (0,006)
Pasto	-0,429*** (0,011)	-0,439*** (0,011)	-0,439*** (0,011)	-0,436*** (0,011)
Bucaramanga	-0,220*** (0,007)	-0,221*** (0,007)	-0,228*** (0,007)	-0,223*** (0,007)
Pereira	-0,256*** (0,008)	-0,258*** (0,008)	-0,257*** (0,008)	-0,254*** (0,008)
Cúcuta	-0,067*** (0,005)	-0,077*** (0,005)	-0,092*** (0,005)	-0,085*** (0,005)
Ibagué	-0,271*** (0,008)	-0,268*** (0,008)	-0,262*** (0,008)	-0,259*** (0,008)
Cali	-0,114*** (0,004)	-0,117*** (0,004)	-0,118*** (0,004)	-0,113*** (0,004)

Anexo 4a

Cuadro A4a (continuación)
Estimación de salarios sector hotelero en Colombia

a.

Variable dependiente: ingreso salarial (logs)	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Estado civil				
Unión libre	-0,097*** (0,003)	-0,084*** (0,003)	-0,087*** (0,003)	-0,087*** (0,003)
Separado/divorciado	-0,088*** (0,004)	-0,087*** (0,004)	-0,104*** (0,004)	-0,104*** (0,004)
Viudo	0,031*** (0,009)	0,026*** (0,008)	-0,002 (0,008)	-0,002 (0,008)
Soltero	-0,114*** (0,004)	-0,105*** (0,004)	-0,096*** (0,004)	-0,096*** (0,004)
Tipo de ocupación				
Independiente		0,345*** (0,007)	0,341*** (0,007)	0,341*** (0,007)
Trabajador familiar		-0,127*** (0,007)	-0,157*** (0,007)	-0,157*** (0,007)
Otros (jornalero/peón)		-0,588*** (0,035)	-0,644*** (0,037)	-0,644*** (0,037)
Jefatura de hogar (Jefe = 1)				0,087*** (0,002)
Constante	12,057*** (0,008)	12,188*** (0,009)	12,180*** (0,009)	12,182*** (0,009)

Errores estándar robustos en paréntesis.

*** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1

Fuente: cálculos de los autores.

Anexo 4b

Cuadro A4b
Estimación de salarios sector hotelero en Colombia

b.

Variable dependiente: participación laboral	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Escolaridad	-0,049*** (0,002)	-0,048*** (0,002)	-0,043*** (0,002)	-0,044*** (0,002)
Experiencia	-0,011*** (0,000)	-0,013*** (0,000)	-0,012*** (0,000)	-0,015*** (0,000)
Género (Hombre = 1)	-0,017** (0,008)	0,010 (0,009)	-0,007 (0,008)	-0,077*** (0,009)
Año				
2010	0,192*** (0,019)	0,182*** (0,019)	0,192*** (0,019)	0,204** (0,019)
2011	0,152*** (0,018)	0,145*** (0,018)	0,124*** (0,018)	0,160*** (0,018)
2012	0,120*** (0,017)	0,096*** (0,017)	0,074*** (0,017)	0,095*** (0,017)
2013	-0,264*** (0,016)	-0,295*** (0,016)	-0,299*** (0,016)	-0,278*** (0,016)
2014	-0,289*** (0,016)	-0,314*** (0,016)	-0,318*** (0,016)	-0,306*** (0,016)
2015	-0,184*** (0,016)	-0,199*** (0,016)	-0,200*** (0,016)	-0,170*** (0,016)
Área metropolitana				
Medellín	0,370*** (0,022)	0,426*** (0,022)	0,402*** (0,022)	0,436*** (0,022)
Barranquilla	-1,003*** (0,014)	-1,014*** (0,014)	-1,017*** (0,014)	-1,007*** (0,015)
Cartagena	-1,192*** (0,011)	-1,204*** (0,012)	-1,204*** (0,012)	-1,203*** (0,012)
Manizales	0,124*** (0,042)	0,159*** (0,042)	0,117*** (0,042)	0,117*** (0,042)
Montería	0,441*** (0,074)	0,452*** (0,075)	0,410*** (0,075)	0,443*** (0,073)
Villavicencio	-0,290*** (0,024)	-0,267*** (0,024)	-0,288*** (0,024)	-0,287*** (0,024)
Pasto	-0,0435*** (0,030)	-0,392*** (0,030)	-0,396*** (0,030)	-0,397*** (0,030)
Bucaramanga	-0,719*** (0,022)	-0,710*** (0,022)	-0,709*** (0,022)	-0,708*** (0,022)
Pereira	-0,226*** (0,028)	-0,220*** (0,028)	-0,242*** (0,028)	-0,228*** (0,028)
Cúcuta	-0,270*** (0,022)	-0,254*** (0,022)	-0,277*** (0,022)	-0,248*** (0,022)
Ibagué	-0,233*** (0,031)	-0,218*** (0,001)	-0,238*** (0,001)	-0,213*** (0,001)
Cali	-0,374*** (0,015)	-0,368*** (0,015)	-0,373*** (0,016)	-0,370*** (0,016)

Anexo 4b

Cuadro A4b (continuación)
Estimación de salarios sector hotelero en Colombia

b.

Variable dependiente: participación laboral	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Estado civil				
Unión libre	0,103*** (0,012)	0,086*** (0,012)	0,083*** (0,012)	0,083*** (0,012)
Separado/divorciado	0,222*** (0,014)	0,220*** (0,014)	0,188*** (0,014)	0,188*** (0,014)
Viudo	-0,098*** (0,028)	-0,112*** (0,028)	-0,196*** (0,028)	-0,196*** (0,028)
Soltero	-0,130*** (0,012)	-0,126*** (0,012)	-0,073*** (0,012)	-0,073*** (0,012)
Jefatura de hogar (Jefe = 1)				0,316*** (0,010)
Tamaño del hogar	-0,016*** (0,002)	-0,015*** (0,002)	-0,017*** (0,002)	0,011*** (0,002)
Población dependiente	-0,014*** (0,009)	-0,036*** (0,009)	-0,042*** (0,009)	-0,037*** (0,009)
Constante	2,860*** (0,030)	2,881*** (0,032)	2,828** (0,032)	2,659*** (0,033)
Observaciones	5,784	5,784	5,784	5,784
Log-pseudolikelihood	-281821	-280716	-277609	2-76241
ρ	-0,450	-0,446	-0,568	-0,560
Wald test (<i>p</i> -value)	0	0	0	0

Errores estándar robustos en paréntesis.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Fuente: cálculos de los autores.

Anexo 5a

Cuadro A5a
Estimación de salarios todos los sectores económicos en Cartagena

a.

Variable dependiente: ingreso salarial (logs)	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Escolaridad	0,064*** (0,000)	0,086*** (0,000)	0,079*** (0,000)	0,092*** (0,000)
Experiencia	0,016*** (0,000)	0,020*** (0,000)	0,022*** (0,000)	0,023*** (0,000)
Experiencia ²	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)	-0,000*** (0,000)
Género (Hombre = 1)	0,148*** (0,002)	0,111*** (0,002)	0,184*** (0,002)	0,448*** (0,001)
Año				
2010	0,027*** (0,002)	0,028*** (0,002)	0,033*** (0,002)	0,071*** (0,002)
2011	0,022*** (0,002)	0,036*** (0,002)	0,050*** (0,002)	0,076*** (0,002)
2012	0,063*** (0,002)	0,103*** (0,002)	0,098*** (0,002)	0,044*** (0,002)
2013	0,231*** (0,002)	0,244*** (0,002)	0,236*** (0,002)	0,120*** (0,002)
2014	0,320*** (0,003)	0,321*** (0,003)	0,305*** (0,003)	0,134*** (0,002)
2015	0,194*** (0,002)	0,202*** (0,002)	0,197*** (0,002)	0,093*** (0,002)
Estado civil				
Unión libre		-0,329*** (0,002)	-0,292*** (0,002)	-0,111*** (0,001)
Separado/divorciado		-0,390*** (0,002)	-0,350*** (0,002)	-0,119*** (0,002)
Viudo		0,134*** (0,005)	0,120*** (0,005)	-0,139*** (0,004)
Soltero		0,176*** (0,003)	0,150*** (0,003)	-0,150*** (0,002)
Tipo de ocupación				
Independiente			-0,330*** (0,001)	-0,380*** (0,001)
Trabajador familiar			-1,031*** (0,033)	-0,983*** (0,031)
Otros (jornalero/peón)			-1,226*** (0,029)	-1,317*** (0,027)
Jefatura del hogar (Jefe = 1)				0,133*** (0,001)
Constante	13,040*** (0,006)	12,713*** (0,005)	12,784*** (0,005)	11,752*** (0,004)

Anexo 5b

Cuadro A5b
Estimación de salarios todos los sectores económicos en Cartagena

b.

Variable dependiente: participación laboral	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Escolaridad	0,066*** (0,000)	0,031*** (0,000)	0,032*** (0,000)	0,029*** (0,000)
Experiencia	0,015*** (0,000)	0,002*** (0,000)	0,002*** (0,000)	-0,001*** (0,000)
Género (Hombre = 1)	0,351*** (0,001)	0,429*** (0,001)	0,446*** (0,001)	0,421*** (0,001)
Año				
2010	0,035*** (0,002)	0,042*** (0,002)	0,045*** (0,002)	0,062*** (0,002)
2011	0,021*** (0,002)	0,008*** (0,002)	0,010*** (0,002)	0,029*** (0,002)
2012	-0,057*** (0,002)	-0,128*** (0,002)	-0,130*** (0,002)	-0,123*** (0,002)
2013	-0,216*** (0,002)	-0,255*** (0,002)	-0,257*** (0,002)	-0,248*** (0,002)
2014	-0,306*** (0,002)	-0,342*** (0,002)	-0,342*** (0,002)	-0,340*** (0,002)
2015	-0,183*** (0,002)	-0,213*** (0,002)	-0,214*** (0,002)	-0,212*** (0,002)
Estado civil				
Unión libre		0,306*** (0,002)	0,311*** (0,002)	0,341*** (0,002)
Separado/divorciado		0,390*** (0,002)	0,394*** (0,002)	0,400*** (0,002)
Viudo		-0,395*** (0,004)	-0,392*** (0,004)	-0,414*** (0,004)
Soltero		-0,572*** (0,002)	-0,579*** (0,002)	-0,518*** (0,002)
Jefatura del hogar (Jefe = 1)				0,331*** (0,002)
Tamaño del hogar	-0,016*** (0,000)	-0,020*** (0,000)	-0,019*** (0,000)	0,005*** (0,000)
Población dependiente	-0,053*** (0,001)	-0,076*** (0,001)	-0,083*** (0,001)	-0,117*** (0,001)
Constante	-1,357*** (0,002)	-0,632*** (0,004)	-0,643*** (0,004)	-0,779*** (0,004)
Observaciones	189,698	167,448	167,448	167,448
Log-pseudolikelihood	-5,171e+06	-4,887e+06	-4,833e+06	-4,848e+06
ρ	-0,903	-0,886	-0,857	0,00258
Wald test (<i>p</i> -value)	0	0	0	0,289

Errores estándar robustos en paréntesis.

*** $p < 0,01$, ** $p < 0,05$, * $p < 0,1$

Fuente: cálculos de los autores.

Anexo 6a

Cuadro A6a
Estimación de salarios sector hotelero en Cartagena

Variable dependiente: ingreso salarial (logs)	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Escolaridad	0,073*** (0,001)	0,071*** (0,001)	0,071*** (0,001)	0,070*** (0,001)
Expeirencia	0,019*** (0,001)	0,014*** (0,001)	0,013*** (0,001)	0,011*** (0,001)
Experiencia ²	-0,000*** (0,000)	-0,000* (0,000)	-0,000 (0,000)	0,000 (0,000)
Género (Hombre = 1)	0,076*** (0,006)	0,077*** (0,006)	0,082*** (0,006)	0,057*** (0,006)
Año				
2010	0,050*** (0,011)	0,055*** (0,011)	0,057*** (0,011)	0,064*** (0,011)
2011	0,021* (0,011)	0,029*** (0,011)	0,051*** (0,011)	0,063*** (0,011)
2012	-0,031*** (0,011)	-0,024** (0,011)	-0,015 (0,011)	-0,006 (0,011)
2013	-0,010 (0,012)	0,005 (0,012)	0,009 (0,012)	0,017 (0,012)
2014	0,009 (0,011)	0,030*** (0,011)	0,028** (0,011)	0,033*** (0,011)
2015	-0,014 (0,011)	0,001 (0,011)	0,002 (0,011)	0,008 (0,011)
Estado civil				
Unión libre		-0,103*** (0,007)	-0,100*** (0,007)	-0,104*** (0,007)
Separado/divorciado		-0,080*** (0,009)	-0,072*** (0,009)	-0,084*** (0,009)
Viudo		0,082*** (0,024)	0,090*** (0,025)	0,062** (0,025)
Soltero		-0,174*** (0,010)	-0,169*** (0,009)	-0,145*** (0,009)
Tipo de ocupación				
Independiente			-0,168*** (0,019)	-0,169*** (0,019)
Jefatura del hogar (Jefe = 1)				0,108*** (0,006)
Constante	12,134*** (0,021)	12,312*** (0,023)	12,303*** (0,023)	12,302*** (0,023)

Anexo 6b

Cuadro A6b
Ecuación de participación laboral sector hotelero en Cartagena

Variable dependiente: participación laboral	(1) Modelo 1	(2) Modelo 2	(3) Modelo 3	(4) Modelo 4
Escolaridad	-0,101*** (0,003)	-0,098*** (0,003)	-0,098*** (0,003)	-0,098*** (0,003)
Experiencia	-0,013*** (0,001)	-0,018*** (0,001)	-0,018*** (0,001)	-0,020*** (0,001)
Género (Hombre = 1)	0,112*** (0,015)	0,178*** (0,015)	0,178*** (0,015)	0,142*** (0,016)
Año				
2010	0,338*** (0,037)	0,327*** (0,037)	0,328*** (0,037)	0,324*** (0,037)
2011	0,088** (0,036)	0,087** (0,037)	0,087** (0,037)	0,097*** (0,037)
2012	-0,451*** (0,032)	-0,474*** (0,032)	-0,474*** (0,032)	-0,469*** (0,033)
2013	-0,842*** (0,032)	-0,862*** (0,032)	-0,862*** (0,032)	-0,857*** (0,032)
2014	-0,784*** (0,031)	-0,810*** (0,031)	-0,810*** (0,031)	-0,802*** (0,031)
2015	-0,714*** (0,030)	-0,721*** (0,031)	-0,721*** (0,031)	-0,710*** (0,031)
Estado civil				
Unión libre		0,057*** (0,021)	0,057*** (0,021)	0,050** (0,021)
Separado/divorciado		0,167*** (0,025)	0,167*** (0,025)	0,143*** (0,025)
Viudo		0,029 (0,058)	0,029 (0,058)	-0,001 (0,058)
Soltero		-0,261*** (0,023)	-0,261*** (0,023)	-0,219*** (0,024)
Jefatura del hogar (Jefe = 1)				0,186*** (0,018)
Tamaño del hogar	0,004 (0,004)	0,009** (0,004)	0,009** (0,004)	0,022*** (0,004)
Población dependiente	-0,057*** (0,016)	-0,118*** (0,017)	0,117*** (0,017)	0,117*** (0,017)
Constante	2,606*** (0,061)	2,665*** (0,067)	2,665*** (0,067)	2,587*** (0,067)
Observaciones	1,296	1,296	1,296	1,296
Log-pseudolikelihood	-40803	-40417	-40323	-40123
P	0,0974	0,0487	0,0499	0,0638
Wald test (p-value)	0	0,000404	0,000214	1,39e-07

Errores estándar robustos en paréntesis.

*** p < 0,01, ** p < 0,05, * p < 0,1

Fuente: cálculos de los autores.





♦ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de septiembre de 2016

El 30 de septiembre 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 Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo.

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

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

del mes de agosto y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

1. En agosto la inflación anual al consumidor se situó en 8,10% anual, cifra inferior a la registrada en julio (8,97%) y por debajo de las proyecciones del Banco y del mercado. El comportamiento de los precios de los alimentos explicó la mayor parte de la desaceleración de la inflación, y dentro de estos, el del grupo de los perecederos. Los transables (sin alimentos ni regulados) y los regulados también contribuyeron a la reducción de la inflación.
2. El promedio de los cuatro indicadores de inflación básica monitoreados por

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

- el Banco se redujo levemente (pasó de 6,61% en julio a 6,56% en agosto).
3. Los datos del Sipsa (DANE) sugieren que en septiembre los precios de los alimentos continúan cayendo. Según la misma fuente, el abastecimiento de alimentos en las centrales de abasto sigue alta.
 4. La variación anual del IPP tuvo una disminución significativa (de 8,38% en julio a 4,89% en agosto). Esto sugiere que las presiones de costos no laborales siguen reduciéndose.
 5. En septiembre las expectativas de inflación disminuyeron pero se mantienen por encima de la meta. Estas reducciones fueron leves en el caso de las obtenidas de la encuesta mensual a analistas económicos del Banco a uno y dos años (20 pb y 11 pb, ubicándose en 4,35% y 3,61% respectivamente). Las calculadas a partir de los títulos de deuda pública a dos, tres y cinco años (3,57%, 3,45% y 3,37%) registraron descensos más pronunciados en lo corrido de septiembre al 28 (78, 62 y 43 pb).
 6. Los datos disponibles sobre la actividad económica para el tercer trimestre son escasos y en buena parte están afectados por el paro camionero registrado entre junio y julio. En general,
- las cifras de ventas del comercio, la producción industrial y de cemento tuvieron retrocesos en julio. De igual forma, el mercado laboral mostró algún deterioro.
7. Para el mes de agosto algunos indicadores económicos sugieren mejoras, como lo son la demanda de energía (no regulada), la percepción de la industria y del comercio y el índice de confianza del consumidor. Por el contrario, la producción de café y de petróleo continuó cayendo.
 8. Así, dada la desaceleración que ha venido registrando la economía colombiana y los efectos negativos del paro camionero (que en algunos sectores no serían compensados totalmente en los meses siguientes), es probable que el crecimiento económico del tercer trimestre sea menor al del segundo.
 9. Por otro lado, según las cifras de balanza de pagos para el primer semestre del año el déficit en la cuenta corriente relativo al PIB fue 4,8%, 1,5 puntos porcentuales menos que el observado en igual período de 2015. La reducción del déficit externo se explicó por los menores egresos netos por renta de factores y por servicios, y en menor medida, por el menor déficit en la balanza de bienes y los mayores ingresos por transferencias. Esto es coherente con la desaceleración de la demanda interna, el encarecimiento de las importaciones por cuenta del efecto acumulado de la depreciación del peso y las menores utilidades de las empresas con IED, en particular de las del sector minero-energético. Con corte a julio, la información del DANE de comercio exterior apunta a que se seguiría corrigiendo el déficit comercial.
 10. En julio los términos de intercambio (metodología comercio exterior) se situaron cerca al promedio del 2015. El comportamiento reciente de los precios internacionales del petróleo y de los principales bienes básicos que importa Colombia sugiere que la tendencia de recuperación continúa.
 11. En cuanto al contexto externo, en los Estados Unidos la Reserva Federal dejó inalterada la tasa de interés en un entorno de desempeño relativamente bueno del mercado laboral, pero de bajo crecimiento de las ventas y de la producción industrial.
 12. En la zona del euro se observó una mejoría en el desempeño de algunos indicadores reales, mientras que en China

- los datos sugieren que su economía sigue desacelerándose lentamente. En América Latina las cifras disponibles de PIB del segundo trimestre son inferiores a las reportadas para el primero (a excepción de México y Brasil) y muestran contracciones para las economías de Argentina y Brasil. En Ecuador el dato del primer trimestre presenta una profundización de la recesión.
13. En las últimas semanas los mercados financieros internacionales mantuvieron una baja volatilidad. Las primas de riesgo y las monedas de la mayoría de los países latinoamericanos, permanecieron relativamente estables. Lo anterior, en un contexto en el cual el mercado le asigna una mayor probabilidad a que la FED incremente su tasa de interés de referencia en diciembre, y que en 2017 se dé al menos otro ajuste.

En síntesis la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y el déficit en la cuenta corriente está disminuyendo gradualmente. Los efectos de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas han comenzado a revertirse y se espera

que esta tendencia continúe. Lo anterior, junto con las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento, debería conducir la inflación al rango meta en 2017.

2. Discusión y opciones de política

Después de analizar la información más reciente sobre la economía colombiana y sus perspectivas, la Junta optó por mantener inalterada la tasa de intervención. Los datos de crecimiento, inflación, déficit en cuenta corriente y confianza de consumidores y empresarios muestran que el ajuste de la economía al ciclo de precios de los productos básicos sigue siendo ordenado. Este ajuste es consistente con la transmisión de las medidas de política monetaria adoptadas por la Junta en el último año.

Los pronósticos de crecimiento para 2016 y 2017 son compatibles con la reducción que ha sufrido el ingreso nacional en los últimos dos años y revelan una notoria resiliencia de la economía a los choques externos, en comparación con otras economías emergentes exportadoras de productos básicos. Uno de los miembros señaló la posibilidad de que el PIB potencial sea menor que el que se ha venido estimando para calcular la brecha del producto, como ha ocurrido en otros países.

La inflación anual comenzó a reducirse en agosto, lo que muestra que las medidas de política monetaria han sido efectivas. Así mismo, se observa que a la caída en el precio de los alimentos, de los transables y, aunque en menor medida, de los indicadores de inflación básica, se suma el efecto de la reducción de precios de los alimentos importados, de la revaluación moderada de la tasa de cambio y la terminación del impacto negativo del paro de transportadores sobre el abastecimiento de productos.

El déficit en cuenta corriente ha mostrado un ajuste más rápido que el inicialmente previsto asociado en gran medida a la reducción de las importaciones y a los menores egresos por renta de factores. Este ajuste debe continuar ayudado por la desaceleración de la demanda interna, el comportamiento alcista de los precios del petróleo y los efectos de la devaluación real acumulada.

La inflación y los indicadores de inflación básica continúan siendo altos, y al igual que algunas medidas de expectativas, superan el rango meta. Esto genera incertidumbre sobre el cumplimiento de la meta de 2017 y hace aconsejable y prudente mantener la actual postura de política monetaria.

Uno de los miembros señaló que los datos del último mes muestran que el

balance de riesgos se inclina más hacia la desaceleración del crecimiento que hacia la inflación, y afirmó que, si ese fenómeno se acentúa, habrá que pensar en una reducción de la tasa de intervención.

3. Decisión de política

La Junta Directiva decidió mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 7,75%.

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de los siete miembros de la Junta.

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 30 de septiembre 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. Los datos disponibles sugieren que el crecimiento de los socios comerciales del país habría continuado siendo muy modesto, tal vez más de lo que se había previsto en el Informe trimestral anterior.
2. De la misma manera, la Organización Mundial del Comercio espera un menor crecimiento del comercio a nivel mundial para el año 2016 y el 2017, respecto a sus proyecciones de abril.
3. En los Estados Unidos con corte a agosto, la tasa de desempleo se mantuvo en 4,9%; las cifras de creación de empleo permanecen relativamente altas. Sin embargo, las ventas al por menor, la producción industrial y la confianza empresarial no sugieren una aceleración de la actividad económica en ese mes, lo que apunta a un crecimiento para el segundo semestre menor que el contemplado en el Informe trimestral anterior.
4. En agosto la inflación básica se ubicó en 2,3%, mientras que la total se mantiene cercana al 1%, por debajo del objetivo de la Reserva Federal (2%).
5. En este contexto, el Comité de Mercado Abierto de la Reserva Federal (FOMC, por su sigla en inglés) en la sesión de septiembre dejó las tasas de interés inalteradas en el rango de 0,25% a 0,5%. Las tasas de los futuros de los títulos de corto plazo indican que la probabilidad de que la Fed mantenga inalterado el rango de tasas para diciembre es de 48%, mientras que la probabilidad de que lo sitúe en 0,5% a 0,75% es de 48,1%.
6. En cuanto a la zona del euro, el indicador mensual de ventas a julio y el índice de confianza del consumidor a septiembre sugieren un consumo que está ganando dinamismo. Sin embargo, el índice de producción industrial y el PMI manufacturero (con corte a julio y septiembre respectivamente) indican una producción industrial que aún mantiene un crecimiento muy lento. Por su parte, en agosto la inflación anual se mantuvo estable en 0,2%, mientras que la inflación básica se ubicó en 0,8% (julio 0,9%). En este contexto, el Banco Central Europeo mantuvo sus medidas de estímulo monetario.
7. En China sigue dándose el proceso de transición gradual al modelo de crecimiento económico basado en el consumo de los hogares por lo que continúa la moderación en el crecimiento de la inversión. Si bien los datos se encuentran cercanos a las metas de PIB del Gobierno chino, existen temores frente a una desaceleración fuerte y una posible inestabilidad financiera.
8. En América Latina las cifras disponibles de

- PIB del segundo trimestre son inferiores a las reportadas para el primer trimestre, a excepción de México y Brasil. En Ecuador el dato a marzo muestra una profundización de la recesión. Para Venezuela, aunque no hay cifras recientes, se espera que continúe presentando tasas de crecimiento negativas. En relación con la inflación, en Chile y Perú se sostiene la tendencia a la baja.
9. En el mes de septiembre la volatilidad de los mercados financieros se mantuvo baja, al igual que las tasas de interés de los bonos de las economías desarrolladas. Los índices accionarios presentaron leves descensos durante el mes. Para América Latina los *credit default swaps* (CDS) tuvieron algunos incrementos, principalmente los de Brasil y México, mientras que las tasas de cambio permanecieron relativamente estables (excepto en México, que se depreció).
10. En lo corrido de septiembre (hasta el 27) el precio del petróleo permaneció relativamente estable. Los inventarios han disminuido respecto a los niveles observados a principio del año, no obstante se mantienen en niveles altos. Respecto a la oferta, vale la pena mencionar que persisten los cortes en la producción en Libia y Nigeria.
11. Sin embargo, la OPEP en la reunión del 28 de septiembre llegó a un acuerdo preliminar para reducir la producción. Los detalles se concretarían en la reunión de noviembre.
12. Las cotizaciones de otros productos de exportación del país, como el carbón, el café y el níquel, siguen en niveles superiores a los de comienzos de año. En contraste, los alimentos importados como el maíz y el trigo tienen cotizaciones menores a los de los primeros meses de 2016. Con esto, el indicador de términos de intercambio de Colombia, aunque permanece en niveles bajos, habría continuado recuperándose.
- a. **Exportaciones e importaciones**
13. En julio el valor en dólares de las exportaciones registró una caída anual de 27,3% debido al descenso generalizado en las ventas externas de todos los grupos de bienes. Los de origen minero (-19,9%) y el grupo resto (-37,3%) fueron los que más aportaron a la reducción. En lo corrido del año las exportaciones han registrado una disminución de 25,9%, a la cual han contribuido principalmente las ventas de bienes de origen minero (-34,9%) (Cuadro 1).
14. En lo corrido del año el índice de precios de las exportaciones totales ha registrado una importante caída (-22,2%), mientras que el índice de cantidades ha disminuido de forma moderada (-5,0%). Esto muestra que el valor de las exportaciones continúa cayendo principalmente como consecuencia de reducciones en los precios, de las cuales la más significativa es la de los bienes de origen minero (-28,4% anual en el acumulado a julio).
15. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en agosto las exportaciones sin petróleo registraron un aumento anual de 18,4% (según esta fuente, en julio habían caído 27,3%).
16. En julio el valor en dólares de las importaciones CIF mostró una disminución anual de 32,5%, debido a reducciones en las compras externas de todos los

Cuadro 1
Comportamiento de las exportaciones en dólares
(porcentaje)

Julio de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(27,3)		
Bienes de origen agrícola	(34,0)	Café	(46,2)
		Banano	(32,5)
Bienes de origen minero	(19,9)	Petróleo crudo	(28,0)
		Carbón	(15,8)
		Productos químicos	(34,2)
Resto de exportaciones ^{a/}	(37,3)	Alimentos, bebidas y tabaco sin café	(38,8)
Acumulado enero-julio de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(25,9)		
Bienes de origen agrícola	(6,7)	Café	(17,3)
Bienes de origen minero	(34,9)	Petróleo crudo	(47,7)
		Carbón	(18,3)
		Productos químicos	(19,2)
Resto de exportaciones ^{a/}	(15,7)	Artes gráficas y editorial (papel, cartón y sus productos)	(37,1)

a/ En este rubro todas las agrupaciones de destinos cayeron, destacándose las reducciones de 38,1% hacia la Aladi sin Venezuela ni Ecuador, de 18,2% hacia los Estados Unidos y de 42,5% hacia el resto del mundo (sin EE. UU., Aladi, Unión Europea y Asia).

Fuente: DANE.

- grupos de bienes, siendo la más importante la de bienes de capital (-40,0%). En lo corrido del año las importaciones han caído 22,7% (Cuadro 2).
17. En el período enero-julio el índice de precios de las importaciones totales ha registrado una caída de 14,2%, mientras que el índice de cantidades ha disminuido 9,9%. Lo anterior indicaría que las importaciones caen por un efecto conjunto de
- reducciones en precios y cantidades.
18. Segundo el avance de comercio exterior de la DIAN, en agosto las importaciones CIF registraron una caída anual de 5,6%.
19. Por otra parte, el déficit en la cuenta corriente del primer semestre de 2016 se ubicó en USD 6.284 millones (m), inferior en USD 3.233 m al de un año atrás. Como proporción del PIB, el déficit fue de 4,8%, inferior al 6,3% observado en la primera mitad de 2015. La reducción del déficit se explica por el menor balance deficitario de renta de los factores (USD 1,531 m) y comercio exterior de servicios (USD 814 m). A dicha caída también contribuyeron el menor déficit comercial de bienes (USD 506 m) y los mayores ingresos por transferencias (USD 383 m).
20. Respecto a la cuenta financiera, durante el

Cuadro 2
Comportamiento de las importaciones en dólares

Julio de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(32,5)		
Bienes de capital	(40,0)	Equipo rodante de transporte Maquinaria industrial	(69,4) (48,9)
Materias primas	(30,2)	Productos mineros (para la industria) Combustibles	(25,5) (54,7)
Bienes de consumo	(25,4)	Vehículos de transporte particular Productos farmacéuticos y de tocador	(33,4) (28,0)
Acumulado enero-julio de 2016			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(22,7)		
Bienes de capital	(32,8)	Equipo rodante de transporte Maquinaria industrial	(61,1) (28,9)
Materias primas	(17,3)	Combustibles Productos mineros (para la industria) Productos químicos y farmacéuticos	(29,3) (22,4) (14,6)
Bienes de consumo	(17,4)	Vehículos de transporte particular Productos farmacéuticos y de tocador	(27,7) (11,3)

Fuente: DANE.

mismo período se registraron entradas de capital extranjero por USD 13,451 m, de las cuales el 62% (USD 8,354 m) correspondió a IED, el 19% (USD 2,527 m) a colocaciones de bonos en los mercados internacionales, el 12% (USD 1,663 m) a la inversión de portafolio en el mercado local, y el restante a préstamos y otros créditos externos. En el mismo período se

estima que el país registró salidas de capital de residentes por USD 6.961 m. Estos recursos se destinaron mayoritariamente a la adquisición de activos financieros en el exterior.

la economía colombiana continuó desacelerándose. En particular, los choques de oferta que sucedieron hacia finales de junio y a lo largo de todo julio en el sector transportador habrían tenido efectos reales sobre otros rubros del PIB.

22. El consumo privado habría registrado desaceleraciones adicionales, al tiempo que la formación bruta de capital habría

II. Crecimiento, demanda interna y crédito

21. Para el tercer trimestre de 2016 la información disponible sugiere que

- continuado contrayéndose. Las exportaciones reales se habrían expandido a un ritmo similar al del segundo trimestre, mientras que las importaciones habrían caído de manera importante, afín con el desempeño de los rubros de la demanda interna con mayor componente importado.
23. Según la encuesta mensual de comercio al por menor (EMCM) del DANE, en julio las ventas totales del comercio minorista (sin combustibles) cayeron 2,0% anual, cifra inferior a la expansión registrada para el agregado del segundo trimestre (1,2%). Al descontar las ventas de vehículos, el agregado restante se expandió 3,2% anual. Aunque esto representa una aceleración frente a los registros de mayo (0,1%) y junio (0,4%), obedece a una baja base de comparación. Asimismo las ventas de vehículos registraron una contracción anual de 26,5%, significativamente más profunda que la del segundo trimestre (-2,8%).
24. Las cifras de matrículas reportadas por el Comité Colombiano Automotor (CAC) para el bimestre julio-agosto presentan una caída de -19,8%, mayor que el -9,8% del segundo trimestre. Cabe señalar que agosto compensó en parte la fuerte caída de julio (-34,1%), occasionada en alguna medida por el paro camionero.
25. En julio el balance de ventas de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República registró un nivel menor que el observado a lo largo del segundo trimestre de 2016.
26. Por el contrario en agosto el índice de confianza del consumidor (ICC) se recuperó lvemente frente a los niveles de los meses anteriores, aunque la serie sigue significativamente por debajo del promedio calculado desde noviembre de 2001.
27. En julio la tasa de desempleo mostró incrementos en todos los dominios geográficos, excepto en las áreas rurales. El aumento se explica porque en esta ocasión la tasa de ocupación cayó, mientras que la de participación se mantuvo estable. La serie desestacionalizada de ocupados presenta un estancamiento en el total nacional y en las trece áreas.
28. Por su parte, en agosto la cartera de los hogares en términos nominales registró un incremento similar al de los meses anteriores. No obstante, las tasas de intereses, tanto nominales como reales, continúan aumentando en el margen.
29. Con respecto a la formación bruta de capital distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles, en julio el balance de expectativas de inversión de la EMEE registró una leve disminución frente al mes anterior. Además, de acuerdo con la información a agosto del boletín de comercio exterior de la DIAN, las importaciones de bienes de capital (llevadas a pesos constantes) continuaron cayendo a un ritmo similar al del segundo trimestre.
30. Las cifras en dólares de comercio exterior del DANE (a julio) y del boletín de la DIAN (a agosto) convertidas a pesos constantes, sugieren que en el tercer trimestre habría continuado la corrección del déficit comercial. Esto, sobre todo, debido a una importante caída de las importaciones, congruente con lo previsto para la demanda de maquinaria y equipo, equipo de transporte y de bienes de consumo durables.
31. Por el lado de la oferta, los pocos indicadores

- disponibles para el tercer trimestre también muestran un deterioro de la actividad económica respecto a lo observado en el primer semestre del año.
32. En julio, de acuerdo con la *Encuesta mensual manufacturera* del DANE, la producción industrial mostró una importante contracción de 6,2%, cifra inferior a la esperada por el SGEE. Al excluir refinación, las manufacturas restantes disminuyeron 9,7%. La refinación aumentó 11,8%. En lo corrido del año la industria creció a una tasa anual de 3,9% y al excluir refinación de 0,9%.
33. Además del efecto asociado con un menor número de días hábiles (dos festivos más respecto al mismo mes de 2015), según el DANE y la encuesta de opinión empresarial de la ANDI, el paro camionero (46 días) influenció de manera importante el desempeño sectorial. Los industriales señalaron problemas de escasez de conductores y de camiones, aumento en los costos de almacenamiento, en fletes de transporte y en los inventarios de productos terminados, entre otros factores.
34. En contraste y con información a agosto, el indicador de pedidos, existencias y las expectativas de producción a tres meses de la industria (Fedesarrollo) mostraron una mejoría frente a julio y frente al promedio del segundo trimestre. Además, la demanda de energía industrial tuvo un mejor desempeño (pasó de -11,1% en julio a +2,7% en agosto). Lo anterior sugiere que luego del choque asociado al paro camionero la industria habría recuperado parte de la producción perdida en julio.
35. En el caso de la construcción, en julio la producción de cemento registró una significativa contracción de 17,6% y el acumulado de seis meses una disminución de 4,1%. El componente tendencial muestra una pendiente decreciente. Algo similar ocurre con las licencias de construcción, las cuales mostraron un deterioro en julio al caer 29,4% (-34,2% en el área aprobada para los destinos no habitacionales y -27,4% en el área aprobada para vivienda).
36. En agosto la producción de petróleo se ubicó en 827 mil barriles diarios, lo que implicó una caída de 14,4% anual. Para el bimestre julio-agosto la disminución fue de 12,6% anual. En lo corrido del año la extracción de crudo decrece 10,2%, más que lo esperado en el Informe trimestral anterior.
37. En agosto la producción de café se situó en 1.189.000 sacos, con una reducción de 5,9% anual. En el bimestre julio-agosto el retroceso es significativo (pasó de 2,0% en el segundo trimestre a -15,3%). En lo corrido del año la caída sectorial fue 1,6%.
- III. Comportamiento de la inflación y precios**
38. En agosto la inflación anual al consumidor presentó un quiebre en la tendencia ascendente que traía desde hace varios trimestres, situándose en 8,10% anual (87 puntos base (pb) menos con respecto al registro del mes anterior) (Cuadro 3). La inflación año corrido ascendió a 5,31%, mientras que la variación mensual fue negativa (-0,32%) y menor que la pronosticada por el mercado en promedio (0,18%) y por la SGEE.
39. La caída de la inflación anual en agosto se explica, principalmente, por la disminución en los precios de los alimentos,

Cuadro 3
Indicadores de precios al consumidor (IPC) y de inflación básica a agosto de 2016

Descripción	Ponderación	dic-15	mar-16	jun-16	Jul-16	ago-16	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	100,00	6,77	7,98	8,60	8,97	8,10	100,00	100,00
Sin alimentos	71,79	5,17	6,20	6,31	6,26	6,10	13,72	48,27
Transables	26,00	7,09	7,38	7,90	7,87	7,53	8,84	8,19
No transables	30,52	4,21	4,38	4,97	5,01	5,05	(0,69)	19,20
Regulados	15,26	4,28	7,24	6,71	6,40	6,10	5,52	20,89
Alimentos	28,21	10,85	12,35	14,28	15,71	13,60	86,28	51,73
Perecederos	3,88	26,03	27,09	34,94	39,27	21,27	87,22	(10,60)
Procesados	16,26	9,62	10,83	12,09	13,33	13,07	3,99	42,18
Comidas fuera del hogar	8,07	5,95	7,58	8,11	8,50	9,00	(4,93)	20,15
Indicadores de inflación básica								
Sin alimentos		5,17	6,20	6,31	6,26	6,10		
Núcleo 20		5,22	6,48	6,82	7,03	7,07		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		5,93	6,57	6,77	6,92	6,97		
Inflación sin alimentos ni regulados		5,42	5,91	6,20	6,22	6,10		
Promedio indicadores inflación básica		5,43	6,29	6,52	6,61	6,56		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- en especial de los perecederos. También se presentaron descensos en las subcanastas de regulados y de transables (sin alimentos ni regulados).
40. La inflación básica, medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco, disminuyó de 6,61% en julio a 6,56% en agosto. El comportamiento de los diversos indicadores fue mixto: aumentaron un poco el núcleo 20 (7,07%), el
- del mayor nivel, y el IPC sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos (6,97%), mientras que el IPC sin alimentos ni regulados (6,10%) se redujo, al igual que el IPC sin alimentos (6,10%).
41. Dentro del IPC sin alimentos, el componente no transable fue el único que aumentó levemente (de 5,01% en julio a 5,05% en agosto). En esta subcanasta la variación anual del IPC de arriendos subió ligeramente de 4,1% a 4,2%, y algo similar sucedió con los rubros más indexados que pasaron de 6,1% a 6,2%. 42. La variación anual del IPC de regulados (6,10%) volvió a disminuir (30 pb), lo cual fue posible gracias a un ajuste anual decreciente en los servicios públicos (10,6% frente a 11,9% en julio), explicado por las tarifas de acueducto (de 9,3% a 5,5%). La entrada en vigencia del nuevo marco tarifario

- el mes pasado, aunque generó alzas en julio para varias ciudades, hizo posible una disminución de las tarifas en Bogotá (-12,6% en agosto). En gas también se presentó un descenso en la variación anual (de 20,0% a 14,0%). Las tarifas de energía eléctrica ejercieron presiones alcistas, pues su variación anual aumentó (de 11,0% a 13,2%). Lo mismo sucedió con combustibles (cuya variación anual subió de -5,2% a -4,9%) y con el transporte público (que pasó de 5,0% a 5,5%). Para los próximos meses no se descartan descensos adicionales en las tarifas de gas debido a que la CREG podría obligar a las comercializadoras a rebajarlas por cuenta de que el aparente traslado de los sobrecostos de distribución a sus usuarios está por fuera del marco regulatorio. Por el contrario, se espera un alza en el servicio de taxi en Bogotá.
43. Para los transables sin alimentos ni regulados la variación anual del IPC descendió por segundo mes consecutivo y se situó en 7,53% (7,87% en julio). La desaceleración de este indicador sugiere que los efectos de la depreciación acumulada se están empezando a diluir. A esto se suma el impacto que habría tenido el ajuste de la tasa de interés sobre la demanda.
44. El IPC de alimentos, que concentró la caída de la inflación anual al consumidor este mes, pasó de 15,71% en julio a 13,60% en agosto. Gran parte de este descenso se explica por la disminución de los precios de los alimentos perecederos, con una variación anual que pasó de 39,27% a 21,27%. Las reducciones más fuertes se dieron en la papa y en varias hortalizas (tomate, zanahoria y cebolla).
45. Para los alimentos procesados la variación anual del IPC se redujo levemente entre julio (13,33%) y agosto (13,07%), por el menor ajuste del precio de la carne de res (de 24,4% a 23,2%). A pesar de ello, el precio de la carne aún exhibe niveles altos, principalmente por la continuación de la fase de retención ganadera, que se extendería por algunos meses más, según lo informa el gremio ganadero.
46. Cabe señalar que el abastecimiento de alimentos aumentó considerablemente en agosto y lo corrido de septiembre, una vez se restar-
- bleció el transporte de carga luego de finalizado el paro camionero el 22 de julio pasado. De acuerdo con información preliminar obtenida a partir del Sipsa los precios de los alimentos habrían seguido cayendo en septiembre.
47. A pesar de los descensos en los precios de alimentos perecederos y procesados, en agosto la variación anual del IPC de las comidas fuera del hogar se situó en 9,0%, 50 pb más que el registro del mes anterior.
48. Por otra parte, las presiones alcistas de los costos no laborales se moderaron en agosto. La variación anual del IPP de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados) se redujo de manera importante de 8,38% en julio a 4,89% en agosto. El descenso lo explica tanto el componente importado (pasó de 5,81% en julio a 0,53% en agosto), como el de los bienes producidos y consumidos localmente (de 9,51% en julio a 6,92%).
49. En cuanto a los costos laborales y con información a julio, el ajuste de salarios del comercio pasó de 6,9% en el segundo trimestre a 7,5%. Por el contrario, el de la industria disminuyó de

- 6,5% a 5,0%. Con información a agosto los salarios de la construcción pesada y de vivienda se mantuvieron relativamente estables.
50. Las expectativas de inflación para diciembre de 2016 obtenidas de la encuesta mensual a analistas financieros, y re-
- cogidas a comienzos de septiembre, disminuyeron de 6,77% en agosto a 6,26% en septiembre, las de doce meses de 4,55% a 4,35% y las de veinticuatro meses de 3,72% a 3,61%. Por último, en promedio para lo corrido de septiembre (hasta el 28) frente a los datos promedio de agosto, las inflaciones implícitas (*break-even inflation, BEI*) que se extraen de los TES en pesos y UVR disminuyeron 78, 62 y 43 pb para los plazos a dos, tres y cinco años, y se ubicaron en 3,57%, 3,45% y 3,37%, respectivamente.

♦ Comunicados de prensa

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

7 d e s e p t i e m b r e d e 2 0 1 6

El Banco de la República informa que en el mes de agosto de 2016 no realizó compras ni ventas de divisas. En lo corrido del año el Banco ha realizado ventas netas de divisas por USD 255,6 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar agosto, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a COP 9.251,2 miles de millones de pesos. Finalmente, se proyecta un vencimiento de COP 95,0 miles de millones de pesos a valor nominal para septiembre de 2016.

El Banco de la República lanza el libro *Sistemas de transferencias subnacionales: lecciones para una reforma en Colombia*

2 0 d e s e p t i e m b r e d e 2 0 1 6

Hoy martes 20 de septiembre, en la Casa Gómez Campuzano, ubicada en la calle 80 No. 8-66, en Bogotá, se realizará a las 5:00 p. m. el lanzamiento del libro *Sistemas de transferencias subnacionales: lecciones para una reforma en Colombia*, editado por Jaime Bonet y Luis Armando Galvis, investigadores del Centro de Estudios Económicos Regionales, CEER, del Banco de la República, sucursal Cartagena. La

presentación del libro estará a cargo de Simón Gaviria, director del Departamento Nacional de Planeación, con la participación de José Darío Uribe, gerente general del Banco de la República y Rafael de la Cruz, representante del Banco Interamericano de Desarrollo, BID, en Colombia

El proceso de descentralización ha sido una de las herramientas claves para alcanzar las coberturas actuales en materia de educación y salud en Colombia. La destinación de mayores recursos para estos dos sectores ocurrió, en gran parte, gracias a la descentralización establecida en la Constitución Política de 1991. Si bien el país ha logrado avanzar de manera significativa en la cobertura de estos servicios, aún hay falencias en su calidad. Mejorarla se ha convertido en una de las prioridades de la política pública colombiana, lo cual involucra la discusión de cuántos recursos transferir a los entes territoriales. Para contribuir a este debate el Banco de la República y el Banco Interamericano de Desarrollo organizaron el seminario internacional “¿Cómo va el Sistema General de Participaciones?”, el 9 de mayo de 2014, en Cartagena de Indias.

Este libro tiene como objetivo presentar las memorias de dicho evento, de tal manera que lo discutido allí sirva de insumo para definir las políticas públicas requeridas en Colombia y en otros países de la región.

XXXI Reunión de presidentes de bancos centrales de América del Sur

27 de septiembre de 2016

El 27 de septiembre de 2016 tuvo lugar en Bogotá la XXXI Reunión de presidentes de bancos centrales de América del Sur. Las autoridades examinaron el comportamiento de la economía mundial y regional. Adicio-

nalmente, analizaron las conclusiones de una investigación sobre el traspaso de las variaciones del tipo de cambio a la inflación y otra acerca del desarrollo de los mercados de derivados cambiarios y la intervención de los bancos centrales.

Las economías avanzadas continúan recuperándose en forma moderada y desigual en un escenario de tasas de interés bajas o negativas. China, India y otros países emergentes han estabilizado su ritmo de crecimiento y en América del Sur los indicadores sugieren que el período de desaceleración o contracción en varios países estaría terminando. El aumento de los precios internacionales de algunos productos básicos y los flujos de capitales a estos mercados podrían facilitar un repunte en su crecimiento.

El panorama más favorable por el lado de la actividad económica contrasta con el comportamiento de la inflación. Las economías desarrolladas continúan presentando niveles muy bajos de inflación a pesar de los amplios estímulos monetarios. En contraste, algunas economías emergentes exhibieron niveles de inflación altos a causa de la depreciación de los tipos de cambio. El aumento de los precios en un contexto de desaceleración económica agudizó en el pasado los dilemas de política monetaria.

El documento elaborado por el Banco Central de la República Argentina analizó el traspaso de variaciones del tipo de cambio a la inflación. Se resaltó la reducción en la relación observada entre estas variables en lo corrido del siglo para los países de América del Sur. Esto se explica en gran medida por la consolidación de políticas monetarias enfocadas en reducir y mantener baja la inflación, así como por la menor dolarización de las economías.

El estudio del Banco Central de Reserva del Perú presentó las tendencias recientes de los mercados de derivados cambiarios y la intervención de los bancos centrales en dichos mercados. Se encuentra cierta heterogeneidad entre países respecto a la frecuencia, propósitos e instrumentos utilizados. Los motivos más frecuentes para intervenir en

los mercados cambiarios son los de reducir la volatilidad del tipo de cambio y de acumular reservas internacionales.

Los representantes de los bancos centrales acordaron reunirse en el primer semestre de 2017 en la ciudad de Santa Cruz, Bolivia. Para dicha reunión, el Banco de la República (Colombia) realizará un estudio sobre flujos de capital y mercados financieros locales y el Banco Central de Bolivia otro sobre la evolución y perspectivas de los precios de los productos básicos y su efecto sobre las economías de la región.

Banco de la República mantiene la tasa de interés de intervención en 7,75%

30 de septiembre de 2016

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió mantener la tasa de interés de intervención en 7,75%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

En agosto la inflación anual al consumidor y el promedio de las medidas de inflación básica disminuyeron y se situaron en 8,10% y 6,56%, respectivamente. Las expectativas de inflación también cayeron: la de los analistas a uno y dos años se sitúan en 4,35% y 3,61%, y las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años se encuentran entre 3,4% y 3,6%.

La normalización del clima y de la oferta agrícola generó reducciones en los precios de los alimentos en agosto y se espera que el ritmo de aumento anual de este grupo disminuya al menos hasta el primer trimestre de 2017. El comportamiento de los precios más afectados por la tasa de cambio sugiere que el

traspaso de la devaluación del peso a la inflación se está diluyendo.

El crecimiento promedio de los socios comerciales en 2016 probablemente será menor que el estimado un mes atrás. Para los Estados Unidos se sigue proyectando un endurecimiento lento de la política monetaria. El precio del petróleo se mantiene por encima de los niveles registrados a comienzos del año, y algunos precios internacionales de bienes básicos que importa Colombia han descendido. Con esto, los términos de intercambio han aumentado y se encuentran en niveles cercanos al promedio observado en 2015.

Los indicadores de actividad económica para el tercer trimestre, algunos de ellos fuertemente afectados por el paro camionero, indican que el crecimiento económico será inferior al registrado en el primer semestre. Estas cifras sugieren un sesgo a la baja en la proyección del crecimiento más probable para todo 2016 (2,3%) que tiene el equipo técnico del Banco.

En el primer semestre de 2016 el déficit en la cuenta corriente se situó en USD 6.284 millones, equivalente a 4,8% del PIB, cifras inferiores en USD 3.233 millones y en 1,5 puntos porcentuales a los registros de un año atrás. Estos resultados, junto con las nuevas cifras de comercio exterior, indican que el déficit externo para todo 2016 podría ser inferior a lo proyectado un mes atrás (USD 15 mil millones, equivalente al 5,3% del PIB).

En síntesis, la economía colombiana continúa ajustándose a los fuertes choques registrados desde 2014 y el déficit en la cuenta corriente está disminuyendo gradualmente. Los efectos de los choques transitorios de oferta que han afectado la inflación y sus expectativas han comenzado a revertirse y se espera que esta tendencia continúe. Lo anterior, junto con las acciones de política monetaria realizadas hasta el momento, debería conducir la inflación al rango meta en 2017.

En este entorno, al evaluar el balance de riesgos sobre la inflación y el crecimiento, la

Junta Directiva consideró conveniente mantener inalterada la tasa de interés de referencia. Nueva información sobre el comportamiento de los precios y la demanda agregada dará mayores indicios sobre la velocidad de la convergencia esperada de la inflación a la meta y de la intensidad, naturaleza y persistencia de la desaceleración económica.

La Junta continuará haciendo un seguimiento al ajuste del gasto y su coherencia con

el nivel de ingreso de largo plazo, la sostenibilidad del déficit externo y, en general, la estabilidad macroeconómica. Así mismo, reafirma el compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta, reconociendo que hay un incremento de naturaleza transitoria en la inflación.

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés de intervención contó con la aprobación de los siete miembros de la Junta.



◆ Banco de la República



Resolución Externa 11 de 2016

(Septiembre 30)

Por la cual se expiden normas relacionadas con los indicadores de riesgo cambiario y los indicadores de exposición de corto plazo de los intermediarios del mercado cambiario.

La Junta Directiva del Banco de la República, en ejercicio de sus atribuciones constitucionales y legales, en especial de las que le confiere el literal h) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992,

RESUELVE:

Artículo 1.º. El artículo 16.º de la Resolución Externa No. 3 de 2016 quedará así:

“Artículo 16.º. VIGENCIA Y DEROGATORIA. La presente resolución rige a partir del 10 de enero de 2017 y deroga la Resolución Externa 15 de 2015.

Lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 15.º de la presente resolución será aplicable a partir del 6 de marzo de 2017. Lo anterior sin perjuicio de las sanciones que imponga la Superintendencia Financiera de Colombia de acuerdo con sus atribuciones legales cuando los intermediarios del mercado cambiario no efectúen el reporte de los indicadores previstos en esta resolución”.

Artículo 2.º. La presente resolución rige desde la fecha de su publicación.

Dada en Bogotá D. C. a los treinta (30) días del mes de septiembre de dos mil dieciséis (2016).

♦ Mauricio Cárdenas Santamaría ♦
Presidente

♦ Alberto Boada Ortiz ♦
Secretario



Resolución Externa 12 de 2016

(Septiembre 30)

Por la cual se expiden normas relacionadas con la posición propia, posición propia de contado y posición bruta de apalancamiento de los intermediarios del mercado cambiario y se expiden regulaciones en materia cambiaria.

La Junta Directiva del Banco de la República, en ejercicio de sus atribuciones constitucionales y legales, en especial de las que le confiere el literal h) del artículo 16 de la Ley 31 de 1992,

RESUELVE:

Artículo 1.º. El artículo 6.º de la Resolución Externa No. 4 de 2016 quedará así:

“Artículo 6.º. VIGENCIA Y DEROGATORIA. La presente resolución rige a partir de la fecha de su publicación y deroga la Resolución Externa 18 de 2015 y la Resolución Externa 1 de 2016. Los artículos 1.º y 3.º de esta resolución rigen a partir del 10 de enero de 2017. El artículo 11.º de la Resolución Externa 9 de 2013 se deroga a partir del 24 de enero de 2017”.

Artículo 2.º. La presente resolución rige desde la fecha de su publicación.

Dada en Bogotá D. C., a los treinta (30) días del mes de septiembre de dos mil dieciséis (2016).

♦ Mauricio Cárdenas Santamaría ♦
Presidente

♦ Alberto Boada Ortiz ♦
Secretario



Resolución Externa 13 de 2016

(Septiembre 30)

Por la cual se modifica la Resolución Externa No. 6 de 2001, que dicta normas sobre apoyo transitorio de liquidez del Banco de la República a los establecimientos de crédito.

La Junta Directiva del Banco de la República, en ejercicio de sus atribuciones constitucionales y legales, y en especial de las conferidas por los artículos 12, literal a) de la Ley 31 de 1992 y 68 de los Estatutos del Banco de la República expedidos mediante el Decreto 2520 de 1993,

RESUELVE:

Artículo 1.º. Modificar el artículo 5.º de la Resolución Externa No. 6 de 2001, el cual quedará así:

“Artículo 5.º. CONTENIDO DE LA SOLICITUD. Para acceder a los recursos del Banco de la República, el establecimiento de crédito, por conducto de su representante legal, deberá solicitar el apoyo transitorio de liquidez y aceptar los términos del contrato de descuento o redescuento cuyas obligaciones serán las que contiene esta resolución, la reglamentación de carácter general que expida el Banco de la República y en su defecto el Código de Comercio.

Además, deberá:

1. Afirmar que afronta una necesidad transitoria de liquidez que estima estar en capacidad de subsanar dentro del plazo señalado en la presente resolución y que reúne las demás condiciones establecidas para obtener los recursos;
2. Indicar la modalidad de utilización propuesta (descuento o redescuento de títulos);
3. Entregar los títulos valores de contenido crediticio que ofrece descontar o redescontar debidamente endosados en propiedad a favor del Banco de la República, en los términos y condiciones que al respecto establezca el Banco de la República;
4. Entregar las certificaciones de que trata el artículo 24.º de la presente resolución; y
5. Autorizar al Banco de la República para que, cuando así lo requiera, pueda solicitar a la Superintendencia Financiera de Colombia cualquier información sobre el establecimiento de crédito, incluyendo la relacionada con las visitas de inspección que esta efectúe.

Los establecimientos de crédito que no cumplan con las normas vigentes sobre nivel de patrimonio adecuado y relación mínima de solvencia, y con los límites individuales de crédito y de concentración de riesgos, deberán aportar con la solicitud, una comunicación de la

Superintendencia Financiera de Colombia, y de Fogafín o Fogacoop si es del caso, en donde conste que el programa de ajuste impartido por o acordado con dichos organismos se está cumpliendo.

Parágrafo. Si la solicitud se presenta entre la primera y la última compensación interbancaria, para todos los efectos se entenderá presentada el día hábil en que se realiza la primera compensación”.

Artículo 2.º. Adicionar los párrafos 2 y 3 al artículo 15º de la Resolución Externa No. 6 de 2001, y numerar el primer párrafo, así:

“**Parágrafo 1.** Para efectos de la verificación de la calidad de los títulos valores provenientes de operaciones de cartera, el Banco de la República comparará la información de la calidad crediticia de la cartera recibida con la información de la calificación y morosidad registrada en reportes y/o consultas al sistema de información del establecimiento de crédito y con la reportada por la entidad a la Superintendencia Financiera de Colombia.

Parágrafo 2. Los pagarés podrán estar incorporados en documento electrónico como título valor desmaterializado o inmaterializado, conforme lo establecido en la Ley 27 de 1990, la Ley 527 de 1999, la Ley 964 de 2005 y las demás normas que las desarrolle, modifiquen o adicionen.

Se entenderá por pagarés desmaterializados, los pagarés que han pasado por el proceso de conversión del soporte material al soporte electrónico, inmovilizando el documento original, depositados para custodia y administración ante un depósito centralizado de valores debidamente autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia que cumpla con los requisitos establecidos por esta entidad y aquellos adicionales que establezca el Banco de la República.

Se entenderá por pagarés inmaterializados, los pagarés emitidos en forma electrónica, depositados para custodia y administración ante un depósito centralizado de valores debidamente autorizado por la Superintendencia Financiera de Colombia que cumpla con los requisitos establecidos por esta entidad y aquellos adicionales que establezca el Banco de la República.

El perfeccionamiento del endoso de los pagarés desmaterializados y/o inmaterializados al Banco de la República, conforme a lo previsto en la presente resolución, requerirá de la anotación en cuenta en los términos establecidos en los artículos 12 y 13 de la Ley 964 de 2005 y en el párrafo del artículo 2.14, 2.1.5 del Decreto 2555 de 2010, y las demás normas que las desarrolle, modifiquen o adicionen.

Parágrafo 3. El establecimiento de crédito será responsable ante el Banco de la República por cualquier daño o perjuicio que se produzca como resultado de los defectos en los pagarés entregados para descuento y/o redescuento”.

Artículo 3.º. Modificar el artículo 24.º de la Resolución Externa No. 6 de 2001, el cual quedará así:

“Artículo 24.º. CERTIFICACIÓN DEL REVISOR FISCAL Y REPRESENTANTE LEGAL. Para efectos de lo dispuesto en la presente resolución, el Banco de la República podrá solicitar el envío de las certificaciones e informaciones que estime necesarias por parte del revisor fiscal o del representante legal del establecimiento de crédito que haya solicitado acceso al apoyo transitorio de liquidez. El no envío de la información requerida de manera oportuna será causal para no desembolsar los recursos, o para solicitar su devolución conforme al artículo 13.º de la presente resolución”.

Artículo 4.º. Sustituir el artículo 25.º de la Resolución Externa No. 6 de 2001, el cual quedará así:

“Artículo 25.º. RÉGIMEN DE TRANSICIÓN. A partir del 1 de enero de 2018, el acceso a los recursos de los apoyos transitorios de liquidez mediante el descuento o redescuento de pagarés, solo podrá realizarse con pagarés inmaterializados o desmaterializados según lo previsto en el parágrafo 2 del artículo 15.º de esta resolución”.

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

Dada en Bogotá D. C., a los treinta (30) días del mes de septiembre de dos mil dieciséis (2016).

◆ Mauricio Cárdenas Santamaría ◆
Presidente

◆ Alberto Boada Ortiz ◆
Secretario



Resolución Externa 14 de 2016

(Septiembre 30)

Por la cual se modifica el régimen de cambios internacionales.

La Junta Directiva del Banco de la República, en ejercicio de sus atribuciones constitucionales y legales, y en especial de las conferidas por los artículos 371 y 372 de la Constitución Política, el artículo 16 literales h) e i) de la Ley 31 de 1992, y en concordancia con el Decreto 1068 de 2015, libro 2, parte 17, título I,

RESUELVE:

Artículo 1.º. El artículo 1.º de la Resolución Externa 8 de 2000 quedará así:

“Artículo 1.º. DECLARACIÓN DE CAMBIO. La declaración de cambio es la información de los datos mínimos de las operaciones de cambio canalizadas por conducto del mercado cambiario, suministrada por los residentes y no residentes que realizan las operaciones de cambio y transmitida al Banco de la República por los intermediarios del mercado cambiario y los titulares de cuentas de compensación.

Parágrafo. El Banco de la República adoptará mediante reglamentación general los términos, condiciones y procedimientos aplicables a la declaración de cambio y a las operaciones de que trata la presente resolución. Así mismo, podrá solicitar la información adicional que considere pertinente para el seguimiento de las operaciones de cambio”.

Artículo 2.º. El artículo 4.º de la Resolución Externa 8 de 2000 quedará así:

“Artículo 4.º. SANCIONES. Quien incumpla cualquier obligación establecida en el régimen cambiario, se hará acreedor a las sanciones previstas en las normas legales pertinentes, sin perjuicio de las sanciones tributarias, aduaneras y penales aplicables”.

Artículo 3.º. El artículo 5.º de la Resolución Externa 8 de 2000 quedará así:

“**Artículo 5.º. INFORMACIÓN.** Los residentes y no residentes que realizan las operaciones de cambio deberán suministrar a los intermediarios del mercado cambiado y al Banco de la República en el caso de las cuentas de compensación, la información veraz y completa de las operaciones de cambio que canalicen por conducto del mercado cambiario.

Los intermediarios del mercado cambiario y los titulares de las cuentas de compensación deberán transmitir al Banco de la República la información de las operaciones de cambio canalizadas por su conducto. La información se considerará correctamente transmitida cuando se encuentre incorporada en el sistema del Banco de la República. Los intermediarios del

mercado cambiario y los titulares de las cuentas de compensación deberán conservar la información transmitida al Banco de la República”.

Artículo 4.º. El inciso 2.º del artículo 26.º de la Resolución Externa 8 de 2000 quedará así:

“El depósito a que se refiere este artículo se constituirá a través de los intermediarios del mercado cambiario, los cuales entregarán al Banco de la República las sumas correspondientes dentro de las veinticuatro (24) horas siguientes a su consignación. El depósito se acreditará ante los intermediarios del mercado cambiario con la presentación del informe del endeudamiento externo. En los eventos en que, conforme a lo previsto en el artículo 23 de la presente resolución, el desembolso del crédito no se canalice a través del mercado cambiario, el depósito deberá acreditarse cuando se informe la operación de endeudamiento externo ante los intermediarios del mercado cambiario”.

Artículo 5.º. El artículo 60.º de la Resolución Externa 8 de 2000 quedará así:

“Artículo 60.º. OBLIGACIONES. Los intermediarios del mercado cambiario estarán obligados a:

1. Exigir a los residentes y no residentes la información de las operaciones de cambio que canalicen y transmitirla al Banco de la República, en los términos y condiciones que este disponga.
2. Conservar la información que transmitan al Banco de la República de las operaciones de cambio canalizadas.
3. Para aquellas operaciones que requieran el depósito, verificar que se haya acreditado el cumplimiento de dicha obligación como condición previa para la canalización de las divisas a través del mercado cambiario.
4. Informar diariamente a la Superintendencia Financiera de Colombia, en los términos que esta señale, sobre las tasas de cambio a las cuales efectúen sus operaciones de compra y venta de divisas o de títulos representativos de las mismas.
5. Informar trimestralmente a la Superintendencia Financiera de Colombia, sobre el movimiento de sus cuentas corrientes en el exterior.
6. Suministrar la información y la colaboración que requieran las autoridades competentes, entre ellas la Fiscalía General de la Nación, la Unidad de Información y Análisis Financiero y la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales, para sus propósitos de prevención de actividades delictivas, control cambiario o cualquier otro de su competencia.
7. Cumplir con las disposiciones del Capítulo XVI del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y demás normas aplicables en cuanto a la prevención de actividades delictivas, en relación con las operaciones que se canalicen por su conducto.

Parágrafo. De conformidad con lo previsto en la Ley 9 de 1991, el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero y la Ley 27 de 1990, así como las demás disposiciones concordantes, el

incumplimiento total o parcial de estas obligaciones y, en general, de las disposiciones previstas para los intermediarios del mercado cambiario en la presente resolución, dará lugar a la imposición de sanciones por parte de las autoridades de supervisión y control competentes, tanto a la entidad como a los funcionarios responsables que desacaten estas disposiciones”.

Artículo 6.º La presente resolución rige a partir del 1 de noviembre de 2016 y deroga el último inciso del artículo 31.º de la Resolución Externa 8 de 2000.

Dada en Bogotá, D. C., a los treinta (30) días del mes de septiembre de dos mil dieciséis (2016).

♦ Mauricio Cárdenas Santamaría ♦
Presidente

♦ Alberto Boada Ortiz ♦
Secretario

◆ Índice de medidas legislativas y ejecutivas

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



| 1809 (septiembre 29) |

Diario Oficial, núm. 50011, 29 de septiembre de 2016, p. 1.

Por medio de la cual se adiciona un párrafo al artículo 102 de la Ley 50 de 1990 y se dictan otras disposiciones.



| 1445 (septiembre 8) |

Diario Oficial, núm. 49990, 8 de septiembre de 2016, p. 2.

Por el cual se modifica el detalle del aplazamiento contenido en el Decreto número 378 del 4 de marzo de 2016.

| 1523 (septiembre 29) |

Diario Oficial, núm. 50011, 29 de septiembre de 2016, p. 3.

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010, en lo relacionado con la inscripción temporal de valores en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE).

| 1534 (septiembre 29) |

Diario Oficial, núm. 50011, 29 de septiembre de 2016, p. 3.

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con la licitación de seguros asociados a créditos con garantía hipotecaria o *leasing* habitacional.

| 1535 (septiembre 29) |

Diario Oficial, núm. 50011, 29 de septiembre de 2016, p. 5.

Por el cual se modifica el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con el proceso de liquidación forzosa administrativa y el pago del seguro de depósitos de Fogafín.

| 1536 (septiembre 29) |

Diario Oficial, núm. 50011, 29 de septiembre de 2016, p. 6.

Por el cual se modifica el título 4 de la parte 6 del libro 2 del decreto número 1068 de 2015 en lo concerniente al Formulario Único Territorial, se reglamentan los Artículos 31 de la Ley 962 de 2005 y 188 de la Ley 1753 de 2015, y se dictan otras disposiciones.



MINISTERIO DE VIVIENDA, CIUDAD Y TERRITORIO
Decreto

| 1516 (septiembre 21) |

Diario Oficial, núm. 50003, 21 de septiembre de 2016, p. 5.

Por el cual se adiciona el Decreto número 1077 de 2015, en lo relacionado con el incumplimiento en la ejecución de proyectos de vivienda de interés social urbana.



MINISTERIO DE TRABAJO
Decretos

| 1551 (septiembre 29) |

Diario Oficial, núm. 50011, 29 de septiembre de 2016, p. 18.

Por el cual se establece una priorización geográfica en el Programa Colombia Mayor.

| 1563 (septiembre 30) |

Diario Oficial, núm. 50012, 30 de septiembre de 2016, p. 3.

Por el cual se adiciona al capítulo 2 del título 4 de la parte 2 del libro 2 del Decreto 1072

de 2015, Decreto Único Reglamentario del Sector Trabajo, una Sección 5 por medio de la cual se reglamenta la afiliación voluntaria

al Sistema General de Riesgos Laborales y se dictan otras disposiciones.



MINISTERIO DE AGRICULTURA Y DESARROLLO RURAL
Decreto

| 1524 (septiembre 29) |

Diario Oficial, núm. 50011, 29 de septiembre de 2016, p. 16.

Por el cual se modifica parcialmente el artículo 2.1.3.5 del Decreto 1071 de 2015, Decreto Único Reglamentario del Sector Administrativo, Agropecuario, Pesquero y de Desarrollo Rural.



MINISTERIO DE SALUD Y PROTECCIÓN SOCIAL
Decretos

| 1495 (septiembre 15) |

Diario Oficial, núm. 49997, 15 de septiembre de 2016, p. 21.

Por el cual se modifican los artículos 2.9.2.5.2, 2.9.2.5.3 y 2.9.2.5.8 del capítulo 5, título 2, parte 9 del libro 2 del Decreto 780 de 2016, Único Reglamentario del Sector Salud y Protección Social.

Único Reglamentario del Sector Salud y Protección Social, en relación con la verificación de requisitos para el reconocimiento de los gastos e indemnizaciones cubiertos por la Subcuenta ECAT del Fosyga.

| 1500 (septiembre 15) |

Diario Oficial, núm. 49997, 15 de septiembre de 2016, p. 22.

Por el cual se modifica el artículo 2.6.1.4.3.10 de la sección 3 del capítulo 4 del título 1 de la parte 6 del libro 2 del Decreto 780 de 2016,

| 1550 (septiembre 29) |

Diario Oficial, núm. 50011, 29 de septiembre de 2016, p. 16.

Por el cual se adiciona el título 3 a la parte 10 del libro 2 del Decreto 780 de 2016, Único Reglamentario del Sector Salud y Protección Social, en relación con la distinción “Cruz Cívica del Mérito Asistencial y Sanitario Jorge Bejarano”.



MINISTERIO DE CULTURA
Decretos

| 1530 (septiembre 29) |

Diario Oficial, núm. 50011, 29 de septiembre de 2016, p. 22.

Por el cual se modifica el numeral 2 y los párrafos 1.º y 2.º del artículo 2.6.2.2 y los artículos 2.7.1.2.2 y 2.7.1.2.3 del Decreto Único Reglamentario del Sector Cultura 1080 de 2015, en temas relacionados con el patrimonio arqueológico y el patrimonio cultural sumergido.



MINISTERIO DE TRANSPORTE
Decretos

| 1514 (septiembre 20) |

Diario Oficial, núm. 50002, 20 de septiembre de 2016, p. 3

Por el cual se adoptan medidas especiales y transitorias para sanear el registro inicial de los vehículos de transporte de carga y se adiciona la subsección 1 a la sección 7 del capítulo 7 del título 1 de la parte 2 del libro 2 del Decreto número 1079 de 2015.

| 1517 (septiembre 22) |

Diario Oficial, núm. 50004, 22 de septiembre de 2016, p. 2.

Por el cual se crea el Registro único nacional de desintegración física de vehículos e ingreso de nuevos vehículos de transporte terrestre automotor de carga (RUNIS TAC) y se adicionan unos artículos a la sección 7 del capítulo 7 del título 1 de la parte 2 del Libro 2 del Decreto 1079 de 2015.



MINISTERIO DE MINAS Y ENERGÍA
Decretos

| 1421 (septiembre 1)

Diario Oficial, núm. 49983, 1 de septiembre de 2016, p. 37.

Por el cual se adiciona y modifica el Decreto Único Reglamentario del Sector Administrativo de Minas y Energía, 1073 de 2015, respecto de la adopción de medidas relacionadas con el beneficio y comercialización de minerales y se adiciona y modifica el Decreto Único Reglamentario del Sector Ambiente y Desarrollo Sostenible, 1076 de 2015, respecto del licenciamiento ambiental para plantas de beneficio.

| 1513 (septiembre 19)

Diario Oficial, núm. 50001, 19 de septiembre de 2016, p. 2.

Por el cual se modifica el Decreto 1073 de 2015 en lo relacionado con lineamientos de política pública en materia de expansión de la cobertura del servicio de energía eléctrica.



MINISTERIO DE JUSTICIA Y DEL DERECHO
Decretos

| 1420 (septiembre 1)

Diario Oficial, núm. 49983, 1 de septiembre de 2016, p. 7.

Por el cual se suprime la Oficina Seccional de Registro de Instrumentos Públicos de Cañasgordas, se modifica el Círculo Registral de Medellín, se modifica la circunscripción territorial de la Oficina de Frontino y la competencia administrativa de la Oficina de Registro de Medellín Zona Norte en el Departamento de Antioquia, y se crea la Oficina Seccional de Registro de Instrumentos Públicos de Sibundoy, se modifica el Círculo Registral de Putumayo y se modifica la circunscripción territorial de la

Oficina de Registro de Instrumentos Públicos de Mocoa en el departamento del Putumayo.

| 1479 (septiembre 15)

Diario Oficial, núm. 49997, 15 de septiembre de 2016, p. 7.

Por el cual se modifican las circunscripciones territoriales de las oficinas de Registro de Instrumentos Públicos de Agua de Dios, Girardot, La Mesa, en el departamento de Cundinamarca; Mompós en el departamento de Bolívar; Ocaña y Cúcuta en el departamento de Norte de Santander; Andes, Bolívar, Marinilla y Rionegro en el departamento de

Antioquia; Bolívar y Popayán en el departamento del Cauca; El Banco y Plato en el departamento del Magdalena; Aguachica en el

departamento del Cesar y San Martín y Villa-
vicencio en el departamento del Meta.



**MINISTERIO DE AMBIENTE Y DESARROLLO
SOSTENIBLE**
Decreto

| 1397 (septiembre 1) |

Diario Oficial, núm. 49983, 1 de septiembre de 2016, p. 38.

Por el cual se establecen las condiciones para el montaje, instalación y puesta en funcionamiento de zonas del territorio nacional para la ubicación temporal de miembros de las organizaciones armadas al margen de la ley en el marco de un proceso de paz.



**MINISTERIO DE TECNOLOGÍAS DE LA
INFORMACIÓN Y LAS COMUNICACIONES**
Decreto

| 1398 (septiembre 1) |

Diario Oficial, núm. 49983, 1 de septiembre de 2016, p. 38.

Por el cual se reglamenta la Ley Estatutaria 1806 de 2016 que regula el plebiscito para la refrendación del acuerdo final para la terminación del conflicto y la construcción de una paz estable y duradera.



MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES

Decreto

| 1488 (septiembre 15) |

Diario Oficial, núm. 49997, 15 de septiembre de 2016, p. 3.

Por el cual se autoriza a los jefes de oficina consular y cónsules honorarios de Colombia

debidamente acreditados ante otros Estados para llevar a cabo el proceso electoral del plebiscito para la refrendación del “Acuerdo final para la terminación del conflicto y la construcción de una paz estable y duradera”.



DEPARTAMENTO NACIONAL DE PLANEACIÓN

Decreto

| 1515 (septiembre 21) |

Diario Oficial, núm. 50003, 21 de septiembre de 2016, p. 7.

Por el cual se modifica y adiciona el Decreto número 1082 de 2015 en lo relacionado con los plazos y la información para estimar las tasas de crecimiento total anuales de los ingresos del Sistema General de Regalías, para la elaboración del Plan de Recursos.



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

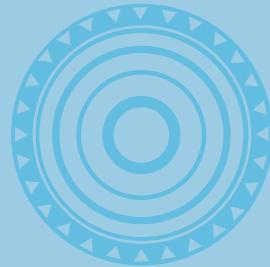
7. Finanzas públicas

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



Estadísticas monetarias
y del Banco de la República

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

Fin de:	Base monetaria	Efectivo			Reserva para encaje		
		Total	Especies monetarias fuera del sistema financiero ^{2/}	Depósitos de particulares en Banco de la República	Total	Efectivo en caja del sistema financiero ^{2/}	Depósitos del sistema financiero en Banco de la República
		(a)	(b)	(c)			
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
<hr/>							
2014	Oct.	62.449,7	38.190,2	38.144,3	45,9	24.259,6	10.438,7
	Nov.	65.127,8	39.301,4	39.247,0	54,4	25.826,4	11.702,7
	Dic.	70.460,5	45.328,4	45.257,4	71,0	25.132,1	11.357,9
<hr/>							
2015	Ene.	67.290,5	41.965,5	41.891,8	73,7	25.325,0	12.680,4
	Feb.	66.577,6	41.367,8	41.300,0	67,8	25.209,7	11.635,4
	Mar.	65.814,6	41.516,3	41.438,6	77,8	24.298,3	11.316,7
	Abr.	69.016,5	42.020,8	41.971,9	48,8	26.995,7	10.685,7
	May.	67.897,0	41.663,9	41.608,3	55,6	26.233,1	11.171,8
	Jun.	70.735,4	43.159,6	43.077,7	81,9	27.575,8	11.253,9
	Jul.	69.155,9	44.579,5	44.533,7	45,8	24.576,5	10.806,4
	Ago.	70.135,5	44.537,1	44.463,1	74,0	25.598,5	10.918,3
	Sep.	75.245,6	46.582,4	46.516,9	65,5	28.663,2	9.993,7
	Oct.	79.114,2	46.602,4	46.539,5	62,9	32.511,9	11.645,0
	Nov.	77.388,2	48.150,1	48.076,4	73,8	29.238,1	12.074,4
	Dic.	82.518,9	54.084,0	54.025,6	58,4	28.435,0	12.713,9
<hr/>							
2016	Ene.	79.681,0	50.384,2	50.275,2	109,0	29.296,8	13.377,0
	Feb.	79.660,7	49.093,8	48.965,3	128,5	30.566,9	13.134,1
	Mar.	78.240,1	49.448,6	49.333,2	115,4	28.791,5	12.538,1
	Abr.	78.071,3	47.966,1	47.840,3	125,8	30.105,2	13.313,9
	May.	78.495,0	47.566,4	47.453,5	112,9	30.928,6	13.307,4
	Jun.	75.189,7	49.720,1	49.639,7	80,4	25.469,6	11.823,5
	Jul.	76.682,9	48.974,0	48.867,0	106,9	27.708,9	12.994,3
	Ago.	75.521,1	48.965,5	48.880,9	84,6	26.555,6	12.585,9
	Sep.	77.545,8	47.729,1	47.631,8	97,3	29.816,6	13.383,4

(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	Total	Efectivo					Depósitos en cuenta corriente del sistema bancario
			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	Depósitos de particulares en 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
2012		73.234,0	34.698,5	42.940,5	992,7	9.188,0	68,6	21,8
2013		83.788,5	39.488,5	48.312,0	1.111,4	9.990,9	34,4	90,5
2014		93.606,0	45.328,4	55.350,2	1.284,4	11.357,9	19,3	71,0
2015		103.369,5	54.084,0	65.167,1	1.627,2	12.713,9	54,9	58,4
<hr/>								
2014	Oct.	82.215,4	38.190,2	47.344,4	1.246,6	10.438,7	8,1	45,9
	Nov.	85.763,8	39.301,4	49.703,1	1.256,9	11.702,7	10,3	54,4
	Dic.	93.606,0	45.328,4	55.350,2	1.284,4	11.357,9	19,3	71,0
<hr/>								
2015	Ene.	88.346,1	41.965,5	53.292,3	1.299,5	12.680,4	19,7	73,7
	Feb.	86.757,8	41.367,8	51.637,4	1.318,6	11.635,4	20,6	67,8
	Mar.	88.072,7	41.516,3	51.437,8	1.332,8	11.316,7	15,4	77,8
	Abr.	85.902,9	42.020,8	51.319,1	1.367,0	10.685,7	28,5	48,8
	May.	85.532,2	41.663,9	51.416,5	1.420,4	11.171,8	56,7	55,6
	Jun.	90.428,8	43.159,6	52.943,0	1.470,3	11.253,9	81,8	81,9
	Jul.	89.404,3	44.579,5	53.920,7	1.499,7	10.806,4	80,4	45,8
	Ago.	91.498,3	44.537,1	53.924,5	1.522,1	10.918,3	65,2	74,0
	Sep.	90.860,0	46.582,4	55.011,4	1.541,7	9.993,7	42,5	65,5
	Oct.	91.696,4	46.602,4	56.652,8	1.560,7	11.645,0	29,0	62,9
	Nov.	96.663,5	48.150,1	58.600,3	1.582,3	12.074,4	31,8	73,8
	Dic.	103.369,5	54.084,0	65.167,1	1.627,2	12.713,9	54,9	58,4
<hr/>								
2016	Ene.	95.752,9	50.384,2	62.069,3	1.647,5	13.377,0	64,6	109,0
	Feb.	96.837,8	49.093,8	60.504,9	1.667,9	13.134,1	73,4	128,5
	Mar.	96.155,9	49.448,6	60.250,7	1.683,5	12.538,1	62,8	115,4
	Abr.	93.588,1	47.966,1	59.516,1	1.699,8	13.313,9	61,6	125,8
	May.	91.080,9	47.566,4	59.104,9	1.786,3	13.307,4	130,3	112,9
	Jun.	92.154,2	49.720,1	59.777,9	1.850,7	11.823,5	165,4	80,4
	Jul.	92.865,9	48.974,0	60.145,7	1.923,7	12.994,3	208,1	106,9
	Ago.	92.855,9	48.965,5	59.715,8	1.998,3	12.585,9	247,4	84,6
<hr/>								

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

1/ A partir del 29 de junio de 2001 la serie histórica se reprocessó 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 reprocesso 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	Reservas internacionales (netas) ^{3/}	Activos del Banco de la República ^{2/}			
			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	Oct.	62.449,7	97.662,0	(19.046,7)	(24.950,2)	(0,0)
	Nov.	65.127,8	104.529,7	(16.695,4)	(23.780,9)	(1,2)
	Dic.	70.460,5	113.089,0	(11.852,3)	(21.241,1)	(0,0)
2015	Ene.	67.290,5	114.895,6	(15.186,3)	(29.360,4)	(2,0)
	Feb.	66.577,6	117.496,5	(15.807,2)	(22.726,7)	(1,0)
	Mar.	65.814,6	119.839,5	(16.545,1)	(24.284,5)	(0,0)
	Abr.	69.016,5	113.321,1	(13.510,8)	(29.803,2)	(0,0)
	May.	67.897,0	119.102,0	(14.791,9)	(28.064,4)	(0,0)
	Jun.	70.735,4	120.052,6	(11.975,0)	(24.022,2)	(1,1)
	Jul.	69.155,9	134.096,6	(13.794,9)	(22.058,1)	(0,0)
	Ago.	70.135,5	149.357,4	(12.869,5)	(20.032,7)	(1,3)
	Sep.	75.245,6	143.211,9	(7.960,4)	(25.517,7)	(0,0)
	Oct.	79.114,2	135.694,7	(4.134,9)	(16.616,5)	(0,0)
	Nov.	77.388,2	144.908,1	(6.001,6)	(12.501,6)	(0,0)
	Dic.	82.518,9	147.173,1	(1.020,2)	(9.236,3)	(0,0)
2016	Ene.	79.681,0	153.630,1	(3.922,9)	(14.603,2)	(0,0)
	Feb.	79.660,7	155.118,6	(3.954,3)	(13.213,0)	(0,0)
	Mar.	78.240,1	141.510,0	(4.981,8)	(15.722,3)	(0,0)
	Abr.	78.071,3	134.838,6	(5.158,1)	(17.033,5)	(0,0)
	May.	78.495,0	143.070,3	(4.068,4)	(19.292,1)	(0,0)
	Jun.	75.189,7	137.356,5	(7.216,3)	(11.299,0)	(0,0)
	Jul.	76.682,9	145.112,7	(5.881,1)	(12.566,2)	(0,0)
	Ago.	75.521,1	140.549,3	(7.066,3)	(14.226,6)	(0,0)
	Sep.	77.545,8	135.676,7	(4.946,4)	(17.187,4)	(0,0)

(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			
1.547,7	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			
2.697,6	181,7	191,6	9,9	(289,3)	1,9	57.996,9			
2.708,7	172,2	188,2	16,0	(314,7)	1,8	51.292,8			
2.896,6	175,4	183,8	8,3	(362,3)	1,9	60.142,7			
2.424,5	245,7	260,2	14,4	(196,6)	1,8	54.752,1			
2.067,6	234,7	251,1	16,4	(258,4)	1,9	62.288,4			
2.396,9	226,1	238,4	12,3	(185,2)	1,9	57.774,8			
2.127,4	211,5	226,9	15,4	(53,4)	1,8	53.129,4			

5/ Corporaciones financieras, CAV, compañías de financiamiento, organismos cooperativos de orden superior, cooperativas financieras, sociedades fiduciarias, BCH, IFI, Bancoldex, Fogafín, 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)	$m = \frac{e+1}{e+r}$
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
<hr/>					
2014	Oct.	0,867		0,551	1,317
	Nov.	0,846		0,556	1,317
	Dic.	0,939		0,521	1,328
<hr/>					
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
<hr/>					
2016	Ene.	1,111		0,646	1,202
	Feb.	1,028		0,640	1,216
	Mar.	1,059		0,616	1,229
	Abr.	1,051		0,660	1,199
	May.	1,093		0,711	1,160
	Jun.	1,172		0,600	1,226
	Jul.	1,116		0,631	1,211
	Ago.	1,116		0,605	1,230
<hr/>					

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)	(b)	(c)	(d)	(e)
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	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
	Mar.	49.448,6	371.332,5	46.707,2	293.361,5	31.263,8	0,0	96.155,9	389.517,4	420.781,2
	Abr.	47.966,1	373.073,7	45.622,0	295.604,4	31.847,3	0,0	93.588,1	389.192,5	421.039,7
	May.	47.566,4	373.329,6	43.514,4	297.405,1	32.410,1	0,0	91.080,9	388.486,0	420.896,0
	Jun.	49.720,1	376.029,3	42.434,1	301.652,3	31.942,8	0,0	92.154,2	393.806,5	425.749,3
	Jul.	48.974,0	380.098,7	43.891,9	303.001,1	33.205,7	0,0	92.865,9	395.867,0	429.072,7
	Ago.	48.965,5	382.085,9	43.890,4	305.753,5	32.442,0	0,0	92.855,9	398.609,4	431.051,4
	Sep.	47.729,1	380.093,1	41.863,3	304.965,2	33.264,6	0,0	89.592,5	394.557,7	427.822,3

(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 Fogafín.

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						
		Depósitos de ahorro sistema financiero ^{1/}	CDT sistema financiero ^{1/}	Subtotal	Pesos ^{2/}			UVR	Ley 546	Otros títulos ^{3/}	Bonos ^{1/4/}
					Pesos	Dólares	UVR				
		(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
2015	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	0,0	20.520,4
<hr/>											
2014	Oct.	460.130,8	247.479,2	141.003,8	106.475,4	191.984,4	143.646,3	0,0	48.338,1	0,0	0,0
	Nov.	461.438,5	248.121,1	141.050,7	107.070,4	192.342,9	143.886,8	0,0	48.456,2	0,0	0,0
	Dic.	459.765,3	245.858,6	138.741,6	107.117,1	192.878,3	144.244,6	0,0	48.633,7	0,0	0,0
<hr/>											
2015	Ene.	463.757,6	246.146,1	136.815,0	109.331,1	196.496,7	146.676,1	0,0	49.820,6	0,0	0,0
	Feb.	472.149,5	257.244,1	144.696,9	112.547,2	193.628,4	148.761,8	0,0	44.866,6	0,0	0,0
	Mar.	474.898,7	256.432,4	143.546,7	112.885,7	197.445,8	151.296,5	0,0	46.149,3	0,0	0,0
	Abr.	479.403,0	256.936,9	142.641,0	114.295,9	201.907,0	154.564,2	0,0	47.342,8	0,0	0,0
	May.	486.790,1	261.163,4	144.067,7	117.095,7	204.776,4	156.410,6	0,0	48.365,8	0,0	0,0
	Jun.	489.736,0	261.675,6	144.099,4	117.576,2	207.233,5	157.821,1	0,0	49.432,4	0,0	0,0
	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	0,0
	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	0,0
	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	0,0
	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	0,0
	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	0,0
	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	0,0
<hr/>											
2016	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	0,0
	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	0,0
	Mar.	527.776,2	293.361,5	162.117,1	131.244,3	213.899,7	149.459,8	0,0	64.439,9	0,0	0,0
	Abr.	534.860,2	295.604,4	159.833,3	135.771,1	218.962,5	152.715,4	0,0	66.247,0	0,0	0,0
	May.	540.836,2	297.405,1	156.878,0	140.527,0	223.029,9	158.694,2	0,0	64.335,7	0,0	0,0
	Jun.	536.680,5	301.652,3	156.522,0	145.130,3	214.500,0	148.422,8	0,0	66.077,1	0,0	0,0
	Jul.	544.241,2	303.001,1	154.596,7	148.404,4	219.997,0	152.617,0	0,0	67.379,9	0,0	0,0
<hr/>											
2016	Ago.	551.924,8	305.753,5	153.476,1	152.277,4	224.555,5	155.970,2	0,0	68.585,3	0,0	0,0
	Sep.	554.053,7	304.965,2	150.778,1	154.187,1	227.200,7	157.370,6	0,0	69.830,1	0,0	0,0
<hr/>											

(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.

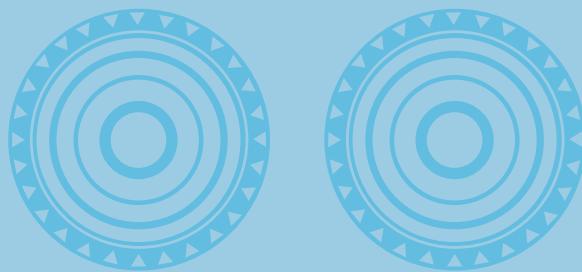
2/ Antes de 1991 incluye títulos de ahorro nacional (TAN).

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



I n t e r m e d i a r i o s f i n a n c i e r o s

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
<hr/>							
2014	Sep.	291.785,7	272.372,9	263.252,4	9.120,5	149,7	17.487,3
	Oct.	294.932,6	276.091,7	266.931,4	9.160,3	153,9	16.884,0
	Nov.	300.771,0	281.598,8	272.239,4	9.359,4	229,8	17.108,2
	Dic.	305.337,5	285.792,7	276.434,4	9.358,4	256,8	17.439,2
<hr/>							
2015	Ene.	310.157,5	287.779,2	278.446,2	9.333,1	271,5	20.250,9
	Feb.	315.112,4	292.748,7	283.262,6	9.486,1	271,0	20.221,3
	Mar.	318.717,4	296.708,3	287.290,9	9.417,4	290,8	19.825,6
	Abr.	320.354,6	298.062,8	288.518,1	9.544,7	293,2	20.090,4
	May.	325.865,0	303.413,3	293.828,8	9.584,5	275,5	20.241,4
	Jun.	333.998,4	311.249,5	301.549,3	9.700,2	311,4	20.486,7
	Jul.	334.536,2	311.493,3	301.753,8	9.739,5	366,7	20.693,6
	Ago.	341.628,3	318.172,3	308.359,9	9.812,4	351,2	21.092,3
	Sep.	343.796,8	320.114,9	310.146,9	9.968,0	345,5	21.295,6
	Oct.	346.710,3	322.570,7	312.431,4	10.139,3	358,1	21.712,1
	Nov.	351.812,8	327.441,3	317.174,4	10.266,9	346,1	21.921,4
	Dic.	353.863,9	329.225,5	318.710,5	10.515,1	381,3	22.147,4
<hr/>							
2016	Ene.	355.919,1	332.391,5	321.872,1	10.519,4	401,3	20.999,4
	Feb.	360.261,2	336.600,4	325.974,6	10.625,8	409,2	21.101,0
	Mar.	360.755,1	337.012,6	325.829,6	11.183,0	408,8	21.182,2
	Abr.	362.919,7	339.069,6	327.750,7	11.318,9	404,9	21.265,2
	May.	367.718,9	343.898,4	332.493,5	11.405,0	400,5	21.214,1
	Jun.	370.688,8	346.819,8	335.442,9	11.376,9	343,8	21.291,8
	Jul.	373.097,7	349.070,5	337.477,4	11.593,2	312,1	21.456,8
	Ago.	374.599,4	350.505,9	338.743,3	11.762,6	288,8	21.519,2

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.

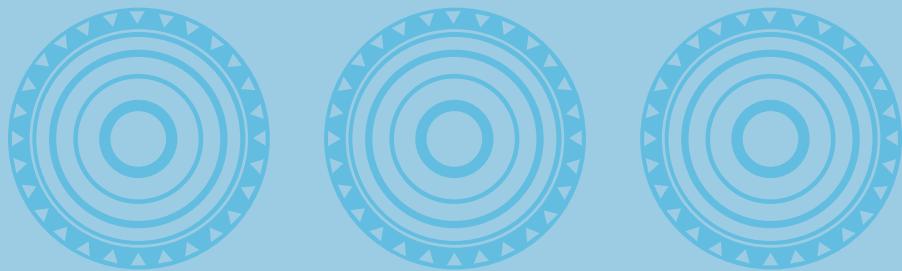
3/ Con Decreto 1065 del 26 de junio de 1999 se dispone la disolución y liquidación de la Caja Agraria. La Financiera Leasing Colvalores S. A. se convierte en el BDE (Resolución 968 del 24 de junio de 1999), el cual cambia su razón social por Banco Agrario de Colombia S. A., Banagrario (Resolución 2474 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
<hr/>					
2014	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
<hr/>					
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
<hr/>					
2016	Ene. 4,75	---	5,75	6,75	5,78
	Feb. 5,25	---	6,25	7,25	6,09
	Mar. 5,50	---	6,50	7,50	6,33
	Abr. 5,50	---	6,50	7,50	6,50
	May. 6,00	---	7,00	8,00	7,02
	Jun. 6,50	---	7,50	8,50	7,32
	Jul. 6,50	---	7,50	8,50	7,47
	Ago. 6,75	---	7,75	8,75	7,77
	Sep. 6,75	---	7,75	8,75	7,76

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
<hr/>						
2014	Oct.	4,33	4,57	4,94	4,87	5,21
	Nov.	4,36	4,55	4,94	4,79	5,00
	Dic	4,34	4,54	4,97	4,82	5,14
<hr/>						
2015	Ene.	4,47	4,58	5,02	4,72	5,01
	Feb.	4,45	4,70	5,04	4,62	4,80
	Mar.	4,41	4,66	4,96	4,79	5,05
	Abr.	4,51	4,73	5,07	4,74	4,99
	May.	4,42	4,73	5,10	4,71	5,02
	Jun.	4,40	4,73	5,10	4,63	5,05
	Jul.	4,52	4,72	5,05	4,63	5,10
	Ago.	4,47	4,69	5,28	5,05	5,50
	Sep.	4,41	4,89	5,77	5,32	5,88
	Oct.	4,72	5,39	6,42	5,54	6,13
	Nov.	4,92	5,79	6,47	5,96	6,47
	Dic.	5,24	5,99	6,86	6,40	6,86
<hr/>						
2016	Ene.	5,74	6,27	7,68	6,58	7,12
	Feb.	6,25	6,79	7,97	n. h.	7,36
	Mar.	6,35	6,87	8,07	7,46	7,14
	Abr.	6,65	7,05	8,18	n. h.	7,25
	May.	6,83	7,27	8,42	n. h.	7,27
	Jun.	6,91	7,28	8,52	n. h.	7,10
	Jul.	7,26	7,14	8,74	n. h.	n. h.
	Ago.	7,19	7,41	8,70	n. h.	n. h.
	Sep.	7,18	7,41	8,37	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	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
	Mar.	18,49	13,55	10,67	11,43	13,91	13,93	13,84
	Abr.	18,73	14,25	11,43	11,80	14,77	14,79	14,68
	May.	19,01	14,29	11,44	12,11	14,82	14,84	14,74
	Jun.	19,14	14,31	11,71	12,10	14,77	14,78	14,69
	Jul.	19,27	14,71	12,02	11,96	15,28	15,31	15,19
	Ago.	19,54	14,72	12,14	12,32	15,23	15,25	15,13
	Sep.	19,57	14,63	12,07	11,84	15,34	15,36	15,24

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
<hr/>					
2014	Oct.	3,25	0,23	0,02	0,32
	Nov.	3,25	0,24	0,07	0,35
	Dic.	3,25	0,25	0,02	0,34
<hr/>					
2015	Ene.	3,25	0,25	0,03	0,36
	Feb.	3,25	0,26	0,02	0,38
	Mar.	3,25	0,27	0,03	0,40
	Abr.	3,25	0,28	0,02	0,41
	May.	3,25	0,28	0,01	0,42
	Jun.	3,25	0,28	0,01	0,44
	Jul.	3,25	0,31	0,08	0,49
	Ago.	3,25	0,33	0,08	0,53
	Sep.	3,25	0,33	(0,01)	0,53
	Oct.	3,25	0,33	0,08	0,55
	Nov.	3,25	0,41	0,22	0,65
	Dic.	3,50	0,61	0,16	0,84
<hr/>					
2016	Ene.	3,50	0,61	0,32	0,86
	Feb.	3,50	0,63	0,33	0,88
	Mar.	3,50	0,62	0,21	0,89
	Abr.	3,50	0,63	0,22	0,90
	May.	3,50	0,68	0,34	0,99
	Jun.	3,50	0,65	0,26	0,92
	Jul.	3,50	0,75	0,27	1,10
	Ago.	3,50	0,84	0,33	1,20
	Sep.	3,50	0,85	0,28	1,20

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
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	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.	6,74	7,13	7,56	8,22	6,08	4,31	229,62	---
	Feb.	6,96	7,39	7,86	8,51	6,25	7,35	231,78	---
	Mar.	6,89	7,15	7,46	7,94	6,35	7,41	234,86	---
	Abr.	7,13	7,27	7,43	7,73	6,65	7,51	237,42	---
	May.	7,22	7,29	7,39	7,62	6,83	5,00	239,14	---
	Jun.	7,05	7,10	7,19	7,43	6,91	8,03	240,33	---
	Jul.	6,90	6,89	6,93	7,08	7,26	8,32	241,54	---
	Ago.	7,20	7,14	7,12	7,17	7,19	5,95	242,75	---
	Sep.	6,85	6,69	6,63	6,72	7,18	6,00	242,97	---

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.

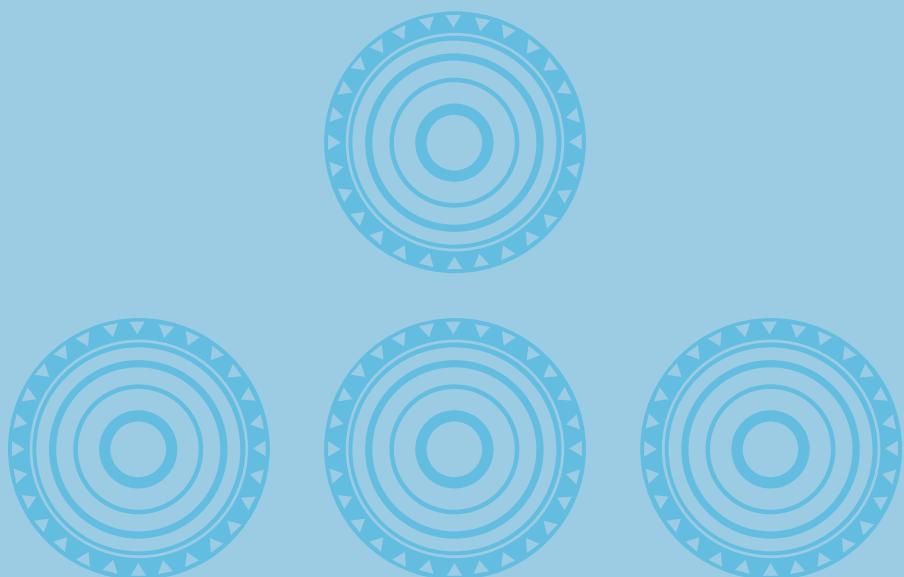
4/ Tasa de captación de las corporaciones financieras. El dato corresponde a la semana de aplicación.

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. A partir del 11 de agosto de 2000 se refiere a los valores de la UVR calculados por el Banco de la República, según Resolución Externa 13 de la Junta Directiva, del 11 de agosto de 2000.

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

Fuentes: Banco de la República y la FDN.

4



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

4.1 Balanza de pagos de Colombia, trimestral^{1/} (millones de dólares)

	2014 (pr)			
	I	II	III	IV
I. CUENTA CORRIENTE	(3.940)	(4.180)	(4.961)	(6.408)
Ingresos	17.784	18.827	19.703	16.892
Egresos	21.724	23.008	24.664	23.300
A. Bienes y servicios	(1.626)	(1.847)	(2.495)	(5.330)
Ingresos	15.636	16.590	17.262	14.330
Egresos	17.262	18.438	19.757	19.659
1. Bienes	(266)	(244)	(698)	(3.414)
Ingresos	13.955	14.933	15.471	12.564
Egresos	14.221	15.177	16.169	15.978
2. Servicios	(1.360)	(1.604)	(1.797)	(1.915)
Ingresos	1.681	1.657	1.791	1.766
Egresos	3.041	3.261	3.588	3.681
B. Ingreso primario ^{1/}	(3.308)	(3.307)	(3.556)	(2.378)
Ingresos	874	1.011	1.121	1.076
Egresos	4.182	4.317	4.677	3.454
C. Ingreso secundario ^{2/}	993	974	1.090	1.300
Ingresos	1.273	1.226	1.320	1.486
Egresos	280	252	230	186
II. CUENTA FINANCIERA	(4.239)	(4.021)	(5.091)	(6.486)
A. Inversión directa (a-b)	(2.920)	(3.524)	(3.726)	(2.256)
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	3.786
i. Participaciones de capital	2.260	3.326	1.623	1.968
ii. Reinversión de utilidades	1.099	1.327	1.282	949
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 de cartera en Colombia)	4.231	6.002	6.423	2.004
i. Participaciones de capital	973	498	1.897	515
ii. Títulos de deuda	3.259	5.504	4.525	1.490
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)	1.704	2.375	(4.253)
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	(1.070)	(73)	2.995
i. Préstamos	434	(1.174)	(45)	2.988
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	(299)	159	(130)	(78)

Nota: en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsctycatarlist/?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)			2016 (pr)		
Total	I	II	III	IV	Total	I	II	III
(19.489)	(5.285)	(4.232)	(5.252)	(4.168)	(18.938)	(3.500)	-2.784	(3.434)
73.206	14.219	14.459	13.931	12.978	55.587	11.491	12.852	13.206
92.695	19.505	18.691	19.183	17.146	74.525	14.991	15.636	16.641
(11.298)	(4.624)	(3.473)	(5.317)	(4.816)	(18.231)	(3.785)	-2.993	(3.545)
63.818	11.796	11.968	11.163	10.332	45.258	8.880	10.126	10.485
75.116	16.420	15.441	16.480	15.148	63.488	12.665	13.119	14.030
(4.622)	(3.423)	(2.248)	(4.167)	(4.098)	(13.935)	(3.056)	-2.109	(2.686)
56.923	10.053	10.335	9.319	8.407	38.114	7.089	8.480	8.424
61.545	13.476	12.583	13.486	12.505	52.049	10.144	10.590	11.111
(6.676)	(1.201)	(1.225)	(1.150)	(719)	(4.295)	(729)	-883	(859)
6.895	1.743	1.633	1.844	1.925	7.144	1.792	1.646	2.060
13.571	2.944	2.858	2.994	2.643	11.439	2.521	2.529	2.919
(12.549)	(1.795)	(1.933)	(1.426)	(671)	(5.825)	(1.029)	-1.168	(1.224)
4.082	1.108	1.142	1.141	1.091	4.482	1.170	1.250	1.224
16.631	2.903	3.075	2.567	1.762	10.306	2.199	2.418	2.448
4.358	1.134	1.173	1.491	1.319	5.117	1.313	1.376	1.335
5.306	1.315	1.349	1.627	1.555	5.847	1.441	1.476	1.497
948	182	176	136	236	730	128	100	163
(19.836)	(5.190)	(4.370)	(5.275)	(3.769)	(18.604)	(3.754)	-3.051	(3.331)
(12.426)	(2.978)	(2.823)	(220)	(1.493)	(7.514)	(3.853)	-2.625	(1.281)
3.899	235	1.146	1.997	840	4.218	974	902	685
1.378	705	174	1.978	547	3.404	413	800	200
1.558	488	459	467	464	1.878	504	532	523
963	(958)	513	(448)	(172)	(1.065)	57	-430	(38)
16.325	3.213	3.969	2.217	2.333	11.732	4.827	3.527	1.966
9.176	2.059	2.404	1.384	1.506	7.353	3.226	2.375	1.386
4.656	658	801	686	228	2.373	502	789	426
2.493	497	763	148	599	2.006	1.099	363	154
(11.654)	(700)	(2.638)	(5.921)	(273)	(9.532)	(2.543)	-740	(962)
7.007	3.361	(304)	(1.913)	(868)	276	(375)	1.279	1.625
0	0	0	0	0	0	0	0	0
7.007	3.361	(304)	(1.913)	(868)	276	(375)	1.279	1.625
18.661	4.060	2.334	4.009	(595)	9.807	2.169	2.019	2.587
3.883	651	189	958	(38)	1.760	490	-492	368
14.778	3.410	2.144	3.051	(557)	8.047	1.679	2.511	2.219
268	604	(6)	1.258	211	2.068	(164)	-94	(191)
(411)	(56)	(14)	(6)	(85)	(162)	(165)	-94	(198)
(680)	(661)	(8)	(1.265)	(297)	(2.229)	(0)	0	(7)
(461)	(2.184)	1.001	(517)	(2.341)	(4.041)	2.708	564	(983)
1.820	(145)	185	(63)	(490)	(513)	3.485	695	(1.418)
449	199	(59)	(127)	30	43	(119)	91	(142)
1.399	(253)	300	135	(485)	(303)	3.641	411	(1.251)
(47)	(88)	(74)	(97)	(40)	(299)	(94)	164	(37)
19	(3)	18	26	4	46	58	29	11
2.281	2.039	(816)	453	1.852	3.529	777	132	(434)
2.203	2.225	(774)	578	1.789	3.817	721	4	(445)
0	0	0	0	0	0	0	0	0
136	(99)	(25)	(52)	69	(106)	(47)	82	26
(58)	(87)	(17)	(73)	(6)	(182)	103	45	(16)
4.437	69	96	124	127	415	98	-155	85
(347)	96	(138)	(23)	399	334	(253)	-267	103

4.2 Balanza cambiaria

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

Período:	Total ingresos ^{2/}	Ingresos				De capital ^{4/}	
		Corrientes					
		Subtotal	Exportaciones ^{3/}	Servicios y transferencias			
	(a)						
2010	54.719,6	18.734,6	8.353,0	10.381,5	35.985,0		
2011	60.167,6	18.699,6	7.662,2	11.037,5	41.468,0		
2012	58.508,5	19.426,5	8.313,6	11.112,9	39.082,0		
2013	63.878,7	20.020,3	8.040,8	11.979,5	43.858,3		
2014	74.024,9	18.363,1	6.762,0	11.601,2	55.661,8		
2014 (p)	Oct.	6.899,7	1.563,8	588,9	974,9	5.335,9	
	Nov.	4.579,0	1.387,0	510,1	876,8	3.192,0	
	Dic.	8.343,3	1.858,0	622,6	1.235,4	6.485,3	
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.	3.013,1	1.296,7	418,4	878,3	1.716,4	
	Feb.	3.805,4	1.510,8	500,2	1.010,6	2.294,6	
	Mar.	6.405,1	1.449,7	479,2	970,5	4.955,4	
	Abr.	4.848,0	1.464,3	503,2	961,1	3.383,8	
	May.	5.942,0	1.642,1	565,6	1.076,5	4.299,8	
	Jun.	4.050,9	1.559,5	537,7	1.021,8	2.491,4	
	Jul.	4.147,8	1.446,1	488,3	957,8	2.701,7	
	Ago.	4.789,8	1.541,5	463,5	1.078,0	3.248,3	
	Sep.	4.670,6	1.656,6	464,0	1.192,6	3.014,1	

(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 reclasificó 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.

Total egresos (b)	Egresos				Causación valuación y provisiones ^{5/} (c)	Variación de las reservas internacionales brutas ^{6/} (a - b + c)		
	Corrientes							
	Subtotal	Importaciones	Servicios y transferencias	De capital				
51.595,7	29.179,3	17.230,9	11.948,4	22.416,4	(25,3)	3.098,6		
56.178,2	30.477,2	18.580,6	11.896,6	25.700,9	(150,0)	3.839,4		
53.484,4	26.866,7	14.312,7	12.554,0	26.617,7	146,9	5.171,0		
57.331,5	25.656,8	12.728,3	12.928,5	31.674,7	(381,7)	6.165,4		
69.966,8	25.790,5	11.619,6	14.170,9	44.176,4	(369,3)	(263,6)		
6.590,5	2.297,8	965,5	1.332,3	4.292,8	(51,0)	258.221.151		
4.520,6	1.749,0	775,2	973,8	2.771,6	(43,1)	15.314.918.61		
8.237,5	2.224,1	977,2	1.246,9	6.013,4	(166,3)	-60.552.461.78		
6.709,2	1.810,3	775,0	1.035,2	4.898,9	(203,4)	-255.499.5388		
5.369,7	1.600,5	740,6	859,9	3.769,2	90,2	-12.617.50173		
5.745,2	1.817,4	820,7	996,7	3.927,8	(150,8)	-139.936.8784		
4.808,5	1.842,2	818,6	1.023,6	2.966,3	299,2	259.861.1083		
5.441,0	1.832,0	698,1	1.133,9	3.609,0	(146,6)	-167.058.5433		
5.081,9	1.854,4	676,8	1.177,6	3.227,5	138,4	-31.415.16314		
4.728,6	1.913,5	790,1	1.123,4	2.815,1	(148,7)	-128.840.4969		
6.852,2	1.610,9	678,0	932,9	5.241,3	(76,5)	-142.457.6992		
5.632,3	1.719,2	749,4	969,8	3.913,1	25,7	22.422.18747		
4.847,1	1.740,2	780,4	959,8	3.106,9	108,3	102.429.4845		
3.714,4	1.390,4	630,2	760,2	2.324,0	(143,0)	-67.362.3182		
6.016,4	1.685,9	774,2	911,6	4.330,5	(18,2)	-26.162.35299		
3.008,7	1.370,9	579,2	791,7	1.637,8	(3,8)	0.605.241.86		
3.850,9	1.466,0	650,9	815,1	2.384,9	157,9	112.400.6064		
6.395,1	1.632,8	739,1	893,7	4.762,3	365,7	375.741.5354		
4.933,5	1.568,5	667,7	900,9	3.364,9	154,7	69.242.9232		
5.461,3	1.363,4	562,0	801,4	4.097,9	(240,0)	240.665.0223		
4.737,8	1.672,9	691,7	981,2	3.064,9	177,9	-508.949.541		
4.141,8	1.495,5	532,3	963,2	2.646,4	61,2	67.150.5405		
4.828,5	1.702,7	696,6	1.006,1	3.125,9	(14,9)	-53.610.2303		
4.644,7	1.567,5	613,5	954,1	3.077,1	49,1	75.079.4206		

5/ A partir de diciembre de 1992 incluye las provisiones por saldos de convenios de crédito reciproco 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)	Oct.	47.364,6	47.373,3	390,5	424,8	1.069,8	42.354,3	3.133,8
	Nov.	47.380,2	47.388,6	394,3	420,8	1.059,5	42.333,6	3.180,5
	Dic.	47.323,1	47.328,1	399,2	416,4	1.048,4	43.339,1	2.125,0
2015	Ene.	47.067,2	47.072,6	420,5	405,2	1.020,2	41.548,3	3.678,3
	Feb.	47.055,3	47.060,3	401,1	404,5	1.018,4	41.314,8	3.921,6
	Mar.	46.913,6	46.920,0	392,5	334,4	998,2	42.660,9	2.533,9
	Abr.	47.173,0	47.179,9	400,8	340,9	1.017,8	42.635,4	2.785,0
	May.	47.005,5	47.012,7	396,2	337,1	1.006,2	40.036,7	5.236,5
	Jun.	46.975,6	46.981,6	391,1	340,9	1.004,9	41.955,7	3.289,0
	Jul.	46.845,8	46.852,8	131,0	338,1	996,6	41.624,7	3.762,3
	Ago.	46.703,3	46.710,2	126,5	340,3	1.003,0	42.265,0	2.975,3
	Sep.	46.726,4	46.732,6	126,2	340,3	1.003,1	42.907,6	2.355,4
	Oct.	46.826,3	46.833,8	129,0	338,6	998,2	42.096,5	3.271,5
	Nov.	46.758,8	46.767,5	118,6	332,7	980,5	40.065,8	5.270,0
	Dic.	46.731,1	46.740,4	119,4	335,9	990,2	41.825,9	3.469,0
2016 (p)	Ene.	46.734,3	46.740,5	125,1	334,7	986,5	42.401,9	2.892,3
	Feb.	46.849,4	46.852,9	138,7	54,0	987,0	41.861,3	3.811,9
	Mar.	47.225,0	47.228,6	138,6	55,0	1.007,4	42.822,3	3.205,3
	Abr.	47.292,9	47.297,8	143,2	55,4	1.013,5	42.675,3	3.410,4
	May.	47.532,5	47.538,5	136,0	54,8	1.003,1	42.839,1	3.505,5
	Jun.	47.025,1	47.029,6	148,0	54,7	970,9	41.742,1	4.113,8
	Jul.	47.091,2	47.096,7	149,8	54,5	967,2	41.971,0	3.954,3
	Ago.	47.036,5	47.043,1	159,8	54,5	967,8	42.582,6	3.278,5
	Sep.	47.106,1	47.113,0	177,4	54,6	968,8	43.379,4	2.532,8

(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 reprocesó la serie desde 1994.

Fuente: Banco de la República.

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

Período:	Balanza comercial (X - M)	Exportaciones (X)					Importaciones (M)					
		Total (X)	Principales productos de exportación				Total (M)	Bienes				
			Café	Carbón	Petróleo y derivados	Ferromineral		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	
<hr/>												
2014	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
<hr/>												
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
<hr/>												
2016	Ene.	(1.369,4)	1.992,3	157,6	358,3	605,7	21,3	849,4	3.361,7	733,7	1.485,8	1.142,2
	Feb.	(1.100,6)	2.198,7	179,7	235,1	631,2	17,8	1.134,9	3.299,3	782,1	1.566,4	950,8
	Mar.	(1.047,5)	2.370,3	174,1	334,1	704,3	30,6	1.127,2	3.417,8	841,5	1.631,7	944,6
	Abr.	(1.156,2)	2.380,0	277,4	274,4	692,1	24,2	1.111,9	3.536,2	862,7	1.637,7	1.035,8
	May.	(827,8)	2.599,5	148,3	318,0	908,5	31,1	1.193,6	3.427,4	842,1	1.548,1	1.037,2
	Jun.	(774,5)	2.751,2	172,6	426,8	1.024,9	36,8	1.090,0	3.525,6	846,1	1.590,0	1.089,5
	Jul.	(927,9)	2.267,4	126,4	397,6	905,9	13,9	823,7	3.195,3	774,9	1.443,9	976,4
	Ago.	(1.349,0)	2.668,8	164,1	318,5	848,7	36,5	1.301,1	4.017,8	939,7	1.925,3	1.152,8

Nota: en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsctycatarlist/?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-junio		enero-junio		enero-junio	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi)	3.674,9	2.706,3	4.027,3	3.277,7	(352,4)	(571,3)
Grupo Andino	2.094,5	1.457,8	763,6	636,0	1.330,9	821,8
Bolivia	72,0	63,4	14,8	20,5	57,2	42,9
Ecuador	781,2	501,5	354,7	322,2	426,5	179,3
Perú	609,5	484,5	299,6	245,2	310,0	239,3
Venezuela	631,7	408,4	94,5	48,0	537,2	360,4
Resto Aladi	1.580,4	1.248,5	3.263,7	2.641,7	(1.683,3)	(1.393,2)
Argentina	78,9	61,2	169,4	135,7	(90,5)	(74,5)
Brasil	622,1	386,7	770,0	730,4	(147,9)	(343,6)
Chile	382,0	325,1	689,3	353,5	(307,2)	(28,4)
México	471,6	453,9	1.235,4	1.051,9	(763,8)	(598,0)
Paraguay	10,1	12,7	1,1	3,6	8,9	9,0
Uruguay	15,8	8,9	398,5	366,5	(382,6)	(357,7)
Mercado Común Centroamericano (MCCA)	310,7	318,4	95,9	75,3	214,7	243,1
Comunidad del Caribe	210,7	98,9	192,2	13,5	18,6	85,5
Resto de América Latina	1.515,7	892,6	1.312,0	1.126,6	203,6	(234,0)
Canadá	233,8	179,6	257,2	211,7	(23,4)	(32,1)
Estados Unidos ^{2/}	5.432,7	5.047,4	9.295,9	6.703,0	(3.863,1)	(1.655,6)
Resto de América	957,1	274,0	184,5	131,9	772,7	142,0
Unión Europea	3.120,7	2.345,0	3.306,0	2.891,7	(185,3)	(546,7)
Alemania	264,3	235,7	931,5	760,3	(667,1)	(524,6)
Bélgica y Luxemburgo	240,2	222,8	196,4	165,4	43,8	57,4
Dinamarca	29,5	13,4	54,9	56,5	(25,4)	(43,1)
España	878,9	551,5	489,1	441,1	389,8	110,4
Francia	50,0	57,1	344,9	316,4	(294,9)	(259,2)
Grecia	10,2	6,1	3,0	5,6	7,2	0,5
Irlanda del Sur	54,8	42,5	151,5	137,8	(96,7)	(95,3)
Italia	278,7	238,7	298,2	269,8	(19,4)	(31,1)
Holanda	789,4	648,6	370,7	327,3	418,8	321,4
Portugal	172,0	65,4	13,7	18,3	158,3	47,1
Reino Unido	352,6	263,1	452,2	393,3	(99,6)	(130,2)
Asociación Europea de Libre Comercio (AELC)	287,0	261,5	1.352,2	1.060,3	(1.065,2)	(798,8)
Europa Oriental	55,4	71,7	50,5	69,4	4,8	2,3
Resto de Europa Occidental	0,2	6,1	15,5	15,8	(15,3)	(9,7)
China	1.346,4	619,4	1.645,2	1.465,3	(298,8)	(845,8)
Asia (excepto Medio Oriente)	755,3	408,1	2.709,4	2.110,3	(1.954,0)	(1.702,2)
Japón	222,1	194,1	596,7	489,0	(374,6)	(294,9)
Medio Oriente	616,9	432,1	231,0	138,8	385,9	293,3
África	209,9	160,5	23,1	17,0	186,8	143,5
Oceanía	28,0	29,8	23,4	18,7	4,7	11,0
Otros países	296,9	285,7	658,9	752,0	(362,0)	(466,3)
Total	19.274,6	14.331,2	25.977,0	20.567,9	(6.702,4)	(6.236,7)

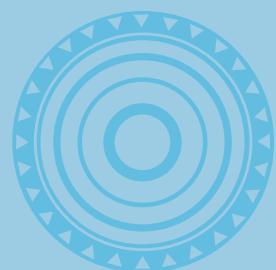
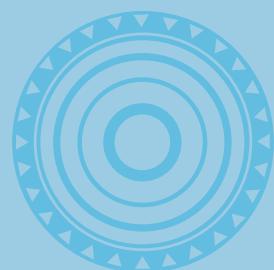
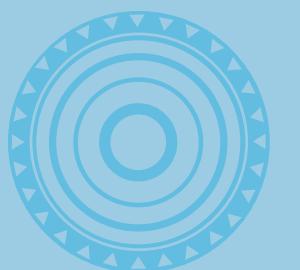
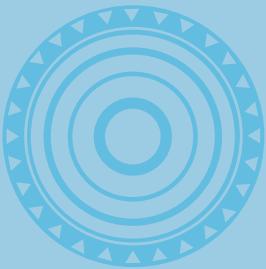
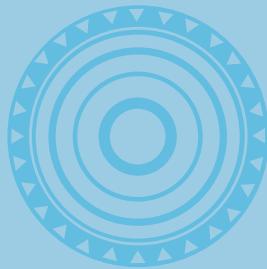
Nota: en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsctycatlist/?strcode=COL>) se publica el calendario de divulgación anticipado de datos.

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.	Promedio ^{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	3.022,35	2.851,14	3.069,17	2.916,15	3.081,75	2.933,82	2.879,95				
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	3.145,26	2.998,71	2.988,38	2.991,68	2.963,99	2.963,82	2.921,15				

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
<hr/>						
2014 (p)	Oct.	104,75	104,54	105,41	105,13	105,52
	Nov.	107,30	107,82	107,94	108,26	108,65
	Dic.	114,23	116,94	115,11	117,44	117,48
<hr/>						
2015 (p)	Ene.	115,03	117,47	115,78	117,66	118,93
	Feb.	112,53	114,30	113,65	114,87	118,76
	Mar.	115,55	119,56	116,76	120,26	124,31
	Abr.	112,65	115,59	113,59	116,12	120,27
	May.	111,91	113,69	113,07	114,49	118,15
	Jun.	116,17	119,15	117,41	119,90	123,90
	Jul.	121,76	126,82	123,04	127,51	131,85
	Ago.	129,52	138,27	130,92	138,98	144,06
	Sep.	129,23	138,76	130,52	139,50	145,49
	Oct.	123,46	132,87	124,58	133,34	139,99
	Nov.	123,14	133,93	124,17	134,26	140,85
	Dic.	129,85	143,32	130,99	143,76	152,26
<hr/>						
2016 (p)	Ene.	130,22	141,79	131,36	142,32	151,93
	Feb.	131,98	144,36	133,10	144,86	156,05
	Mar.	125,65	136,09	126,59	136,46	148,11
	Abr.	121,31	130,06	122,20	130,44	141,81
	May.	119,66	128,11	120,61	128,57	141,52
	Jun.	118,67	126,97	119,81	127,59	142,07
	Jul.	117,52	125,26	118,66	125,82	140,84
	Ago.	118,98	126,25	120,14	126,78	143,52
	Sep.	117,50	123,98	118,74	124,59	n. d.
						127,29

Nota: el ITCR se recalcó 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, ferroníquel, 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 dieciocho países miembros del FMI (se utiliza el IPC para todos ellos).

7/ ITCR-C: como deflactor se utiliza el IPC calculado frente a veintitrés 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)

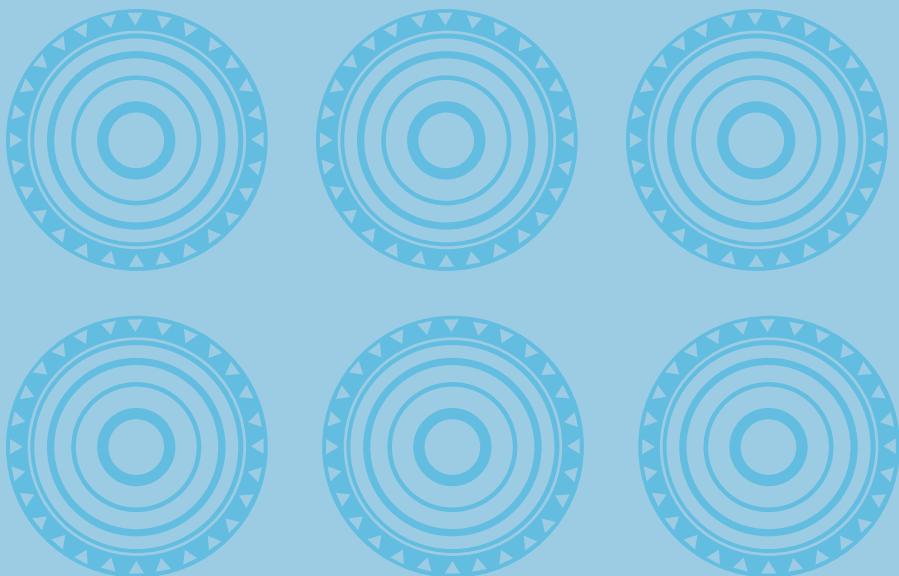
Fin de:	Unión Europea (euro)	Japón (yen)	Reino Unido (libra)	Canadá (dólar)	México (peso)	Venezuela (bolívar)	Brasil (real)	Chile (peso)	Perú (nuevo sol)
2011	0,77	76,94	0,64	1,02	13,96	4.295	1,87	519,45	2.697
2012	0,76	86,47	0,62	1,00	12,99	4.295	2,05	478,80	2.553
2013	0,73	105,11	0,60	1,06	13,10	6.292	2,36	525,45	2.797
2014	0,83	119,90	0,64	1,16	14,74	12.000	2,66	606,85	2.977
2015	0,92	120,30	0,68	1,39	17,27	13.500	3,96	708,60	3.411
<hr/>									
2014	Oct.	0,80	112,11	0,63	1,13	13,48	2,45	578,06	2.924
	Nov.	0,80	118,69	0,64	1,14	13,90	2,58	608,20	2.921
	Dic.	0,83	119,90	0,64	1,16	14,74	2,66	606,85	2.977
<hr/>									
2015	Ene.	0,89	117,47	0,67	1,27	14,97	2,68	633,16	3.061
	Feb.	0,89	119,55	0,65	1,25	14,95	2,86	617,58	3.095
	Mar.	0,93	119,93	0,67	1,27	15,23	12.000	3,20	623,40
	Abr.	0,89	119,67	0,65	1,21	15,36	12.000	3,00	611,66
	May.	0,91	124,10	0,66	1,25	15,42	12.000	3,19	618,85
	Jun.	0,90	122,37	0,64	1,25	15,69	12.211	3,11	639,53
	Jul.	0,91	123,90	0,64	1,30	16,02	12.800	3,41	671,80
	Ago.	0,89	121,19	0,65	1,33	16,78	12.800	3,64	692,68
	Sep.	0,90	119,77	0,66	1,34	16,95	13.405	3,98	697,67
	Oct.	0,91	120,68	0,65	1,31	16,53	13.500	3,84	690,88
	Nov.	0,95	123,03	0,66	1,33	16,58	13.500	3,84	711,83
	Dic.	0,92	120,30	0,68	1,39	17,27	13.500	3,96	708,60
<hr/>									
2016	Ene.	0,92	121,07	0,70	1,41	18,17	13.500	4,02	710,30
	Feb.	0,92	112,88	0,72	1,35	18,09	13.500	3,98	694,85
	Mar.	0,88	112,40	0,70	1,29	17,14	270.132	3,54	668,86
	Abr.	0,87	107,00	0,68	1,25	17,13	371.700	3,45	660,46
	May.	0,90	110,91	0,69	1,31	18,40	519.855	3,60	689,35
	Jun.	0,90	102,59	0,75	1,30	18,45	625.234	3,20	662,07
	Jul.	0,89	102,49	0,75	1,30	18,74	643.835	3,23	654,36
	Ago.	0,90	103,44	0,76	1,31	18,87	n. d.	3,23	678,88
	Sep.	0,89	101,27	0,77	1,31	19,35	n. d.	3,22	658,91

n. d.: no disponible.

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	(0,4)	0,5	3,6	2,5	1,5	(1,9)	2,6	5,1	8,6
Abril	(0,3)	0,4	(0,3)	(0,3)	0,2	4,1	2,1	1,2	(2,4)	3,4	4,3	8,6
Mayo	0,2	(0,1)	(0,7)	0,6	0,4	4,0	1,4	1,8	(2,1)	3,1	3,7	10,0
Junio	0,2	(0,3)	0,9	0,6	0,6	3,6	2,3	2,4	(0,2)	2,5	5,0	9,6
Julio	0,0	(0,2)	1,1	(0,0)	0,6	3,4	3,5	2,4	(0,0)	2,3	6,4	8,4
Agosto	0,0	0,7	2,2	(1,1)	0,6	4,1	5,8	1,3	(0,5)	3,0	8,0	4,9
Septiembre	(0,2)	0,5	1,1	(0,3)	0,4	4,6	7,0	0,9	(1,3)	3,7	8,7	3,4
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	(0,7)	0,0	5,2	1,2	0,7	(3,9)	4,3	2,8	7,6
Abril	(0,5)	(0,1)	(0,2)	(0,6)	(0,4)	5,1	1,0	0,2	(4,5)	4,8	2,6	7,2
Mayo	0,0	(0,3)	(1,0)	0,7	(0,4)	4,8	(0,0)	0,9	(4,1)	4,4	1,9	9,1
Junio	0,3	(0,7)	1,3	0,8	(0,1)	4,0	1,2	1,7	(1,4)	3,4	3,9	8,7
Julio	(0,0)	(0,8)	1,2	0,0	(0,1)	3,2	2,4	1,7	(0,7)	2,6	6,0	7,4
Agosto	(0,0)	0,8	2,5	(0,8)	(0,2)	4,0	5,0	0,9	(1,5)	3,4	7,9	3,9
Septiembre	0,2	0,5	0,8	(0,0)	0,0	4,5	5,9	0,9	(1,8)	3,7	8,2	3,0
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	0,7	1,0	2,1	3,2	3,2	0,1	0,3	7,4	8,5
Abril	(0,2)	1,3	(0,4)	0,4	0,8	3,4	2,8	3,7	(0,3)	1,9	5,6	9,4
Mayo	0,4	0,1	(0,4)	0,6	1,2	3,6	2,4	4,3	(0,1)	1,6	5,1	10,5
Junio	0,1	0,1	0,0	0,6	1,3	3,7	2,5	5,0	0,9	1,7	5,0	11,1
Julio	0,0	0,5	0,5	0,1	1,3	4,2	3,0	5,0	0,5	2,2	4,9	10,6
Agosto	0,0	0,8	1,0	(2,1)	1,4	5,0	4,0	2,8	0,3	2,9	5,2	7,3
Septiembre	(0,7)	0,5	1,2	(0,5)	0,7	5,6	5,3	2,3	(1,4)	4,1	5,9	5,4
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	(2,2)	0,5	1,7	4,9	0,1	0,7	3,9	10,1	13,1
Abril	0,4	(1,0)	(1,0)	(1,3)	0,9	0,7	3,9	(1,1)	1,0	2,4	10,1	12,8
Mayo	0,3	(0,2)	(0,5)	0,3	1,2	0,5	3,3	(0,8)	1,0	1,9	9,7	13,8
Junio	1,0	(0,5)	2,0	0,2	2,2	0,1	5,3	(0,6)	2,0	0,5	12,3	11,8
Julio	(0,2)	(0,5)	2,7	(0,4)	2,1	(0,4)	8,2	(1,0)	2,1	0,1	15,9	8,5
Agosto	0,1	0,7	4,6	(0,1)	2,2	0,3	13,2	(1,1)	1,8	0,7	20,5	3,6
Septiembre	0,3	1,1	1,9	(0,5)	2,5	1,4	15,4	(1,6)	2,2	1,5	21,5	1,1
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	(0,3)	1,3	1,0	3,2	1,3	2,3	1,3	2,3	7,2
Abril	(0,0)	0,1	0,4	(0,3)	1,3	1,1	3,7	1,1	2,3	1,4	2,7	6,5
Mayo	0,1	0,0	(0,1)	(0,1)	1,3	1,2	3,6	1,0	2,5	1,3	2,5	6,5
Junio	(0,1)	(0,0)	0,5	0,0	1,2	1,2	4,1	1,0	2,6	1,4	3,1	6,0
Julio	0,2	0,2	0,7	(0,3)	1,4	1,4	4,9	0,7	2,6	1,5	3,6	4,9
Agosto	(0,1)	(1,1)	1,3	0,0	1,3	0,3	6,2	0,7	2,4	0,4	6,1	3,6
Septiembre	0,1	0,1	1,2	(0,9)	1,4	0,3	7,5	(0,1)	2,3	0,4	7,3	1,5
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	0,9	1,5	1,0	2,4	3,6	3,4	1,9	2,5	4,6	8,0		
Abril	0,1	0,3	0,5	0,5	0,5	1,6	1,2	2,0	2,9	4,1	3,4	2,0	2,7	4,6	7,9	
Mayo	0,3	0,3	0,5	0,3	0,5	1,9	1,5	2,5	3,2	4,6	3,4	2,0	2,9	4,4	8,2	
Junio	0,1	0,2	0,1	0,1	0,5	2,0	1,7	2,6	3,3	5,1	3,2	2,2	2,8	4,4	8,6	
Julio	(0,0)	0,0	0,2	0,2	0,5	2,0	1,8	2,7	3,5	5,6	3,0	2,2	2,9	4,5	9,0	
Agosto	0,0	0,1	0,2	0,5	(0,3)	2,0	1,9	2,9	4,0	5,3	3,1	2,3	3,0	4,7	8,1	
Septiembre	0,3	0,3	0,1	0,7	(0,1)	2,3	2,2	3,1	4,8	5,3	3,1	2,3	2,9	5,4	7,3	
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	0,7	1,4	1,1	1,3	1,5	2,5	2,9	2,1	2,6	3,5	6,2	
Abril	0,0	0,1	0,4	0,3	0,2	1,4	1,2	1,7	1,9	2,7	2,8	2,2	2,9	3,4	6,0	
Mayo	0,2	0,3	0,2	0,5	0,5	1,7	1,5	1,9	2,4	3,3	2,9	2,3	2,8	3,7	6,1	
Junio	0,1	0,3	0,2	0,2	0,5	1,8	1,9	2,2	2,6	3,7	2,8	2,5	2,7	3,7	6,3	
Julio	0,0	(0,0)	0,1	0,3	0,3	1,8	1,9	2,2	3,0	4,0	2,7	2,5	2,8	4,0	6,3	
Agosto	0,0	0,1	0,1	0,4	0,2	1,9	1,9	2,4	3,3	4,2	2,8	2,5	2,8	4,2	6,1	
Septiembre	0,4	0,3	0,1	0,5	0,3	2,2	2,2	2,5	3,8	4,6	2,9	2,4	2,7	4,6	5,9	
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	2,4	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	1,6	1,7	0,6	2,0	4,6	6,0	4,6	1,4	2,2	7,4	12,4	
Abril	0,4	0,5	0,7	1,0	1,3	2,1	1,1	2,7	5,6	7,3	5,0	1,6	2,4	7,7	12,6	
Mayo	0,5	0,2	1,2	(0,3)	0,5	2,6	1,4	3,9	5,3	7,8	4,7	1,3	3,4	6,2	13,5	
Junio	(0,1)	(0,0)	(0,2)	0,5	0,5	2,5	1,4	3,6	5,1	8,4	4,2	1,3	3,1	6,2	14,3	
Julio	(0,1)	0,2	0,4	(0,1)	1,1	2,4	1,6	4,0	5,0	9,6	3,8	1,6	3,3	5,7	15,7	
Agosto	0,0	0,2	0,3	0,8	(1,5)	2,5	1,7	4,4	5,8	7,9	4,0	1,8	3,5	6,1	13,1	
Septiembre	0,1	0,4	0,2	1,3	(0,9)	2,6	2,1	4,5	7,1	6,9	3,6	2,1	3,2	7,3	10,6	
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	0,8	1,4	0,8	1,2	1,1	2,3	4,0	2,5	3,1	3,6	6,6	
Abril	(0,2)	0,3	0,5	0,5	(0,1)	1,2	1,1	1,7	1,6	2,1	3,5	2,9	3,4	3,6	5,9	
Mayo	0,6	0,6	0,2	0,7	0,8	1,7	1,7	1,9	2,3	2,9	3,9	3,0	2,9	4,1	6,0	
Junio	0,4	0,5	0,4	(0,1)	0,4	2,1	2,3	2,3	2,2	3,3	3,9	3,2	2,8	3,6	6,5	
Julio	(0,1)	0,4	0,3	0,6	0,4	2,0	1,9	2,6	2,8	3,8	3,4	2,9	3,5	3,9	6,3	
Agosto	0,3	0,2	0,3	0,4	0,2	2,3	2,0	2,9	3,2	3,9	3,5	2,8	3,6	4,0	6,1	
Septiembre	0,6	0,5	0,2	0,4	0,3	2,9	2,5	3,1	3,6	4,3	3,5	2,7	3,3	4,2	6,0	
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	0,5	0,1	0,1	0,4	0,4	1,5	0,6	0,8	1,2	1,5	4,1	
Abril	(0,0)	(0,0)	0,2	0,2	0,4	0,1	0,1	0,6	0,6	1,9	0,6	0,8	1,4	1,5	4,3	
Mayo	0,1	0,2	0,2	0,2	0,4	0,2	0,3	0,8	0,9	2,3	0,5	0,8	1,4	1,6	4,4	
Junio	0,1	0,1	0,1	0,3	0,4	0,3	0,4	0,9	1,1	2,7	0,6	0,9	1,4	1,7	4,6	
Julio	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5	1,0	1,3	2,9	0,6	0,9	1,4	1,8	4,6	
Agosto	(0,0)	(0,1)	(0,0)	0,1	0,2	0,3	0,3	0,4	1,0	1,4	3,2	0,6	0,8	1,5	2,0	4,8
Septiembre	0,0	0,0	0,0	0,3	0,2	0,4	0,4	1,0	1,7	3,4	0,5	0,8	1,5	2,2	4,7	
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	0,5	1,6	1,5	1,6	2,1	2,9	2,4	2,0	2,4	3,6	6,1	
Abril	0,2	0,0	0,2	0,2	0,4	1,8	1,5	2,1	2,3	3,3	2,5	1,8	2,6	3,6	6,3	
Mayo	(0,1)	0,0	0,2	0,3	0,3	1,8	1,5	2,1	2,6	3,7	2,4	1,8	2,8	3,7	6,3	
Junio	(0,0)	0,2	0,1	0,5	0,5	1,7	1,7	2,2	3,1	4,3	2,2	2,1	2,7	4,1	6,4	
Julio	0,1	0,3	(0,1)	0,1	0,1	1,8	2,0	2,1	3,3	4,4	2,4	2,3	2,3	4,3	6,4	
Agosto	(0,2)	(0,0)	0,0	0,4	0,3	1,7	2,0	2,1	3,6	4,7	2,4	2,4	2,3	4,7	6,3	
Septiembre	0,2	0,1	0,1	0,6	0,3	1,9	2,1	2,2	4,3	5,0	2,7	2,3	2,3	5,2	6,0	
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	
2010	105,18	106,14	103,69	105,24	107,17	103,65	104,29	104,66	107,00	104,63	105,59	105,33	105,78	
2011	108,56	110,51	107,00	110,06	113,34	108,47	106,80	108,57	112,35	109,34	111,31	109,72	110,48	
2012	111,20	113,26	109,03	113,38	117,29	111,11	108,60	110,95	114,61	111,96	114,00	112,99	113,55	
2013	113,91	115,28	110,93	115,14	119,72	113,02	109,70	112,28	114,65	113,42	115,79	114,76	115,91	
2014	118,20	119,24	115,13	119,07	124,89	116,76	114,09	115,78	117,94	117,67	120,17	118,83	119,74	
2014	Ene.	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
	Feb.	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
	Mar.	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
2015	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
	Mar.	130,83	131,56	127,42	132,59	136,66	130,69	127,07	127,68	128,96	130,01	133,03	131,70	131,49
	Abr.	131,06	132,43	128,48	133,33	137,71	131,42	127,64	128,49	130,47	130,96	133,87	133,14	132,64
	May.	132,01	132,60	128,86	134,04	138,68	131,86	128,68	128,75	131,80	131,48	134,85	133,32	133,42
	Jun.	132,73	133,42	129,65	133,93	139,32	132,38	128,66	129,04	133,02	132,02	134,22	133,34	133,58
	Jul.	133,38	134,28	130,08	134,71	139,89	133,60	129,07	129,83	134,17	132,89	135,34	133,99	134,73
	Ago.	132,81	134,16	129,27	135,03	139,71	133,22	128,38	129,73	132,99	132,37	134,16	134,32	133,71
	Sep.	132,67	134,45	129,61	134,98	139,15	133,20	127,81	129,73	132,32	131,99	133,84	134,07	133,15

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
<hr/>					
2014	Oct.	3,29	4,93	2,91	3,02
	Nov.	3,65	5,12	3,18	3,09
	Dic.	3,66	6,33	3,26	3,42
<hr/>					
2015	Ene.	3,82	6,36	3,20	3,58
	Feb.	4,36	4,99	3,41	3,62
	Mar.	4,56	5,11	3,46	3,70
	Abr.	4,64	4,30	3,44	3,97
	May.	4,41	3,73	3,72	4,06
	Jun.	4,42	5,01	3,72	4,24
	Jul.	4,46	6,44	3,98	4,20
	Ago.	4,74	8,05	4,20	4,28
	Sep.	5,35	8,70	4,58	4,73
	Oct.	5,89	8,20	4,75	4,94
	Nov.	6,39	8,94	5,05	5,23
	Dic.	6,77	9,57	5,17	5,22
<hr/>					
2016	Ene.	7,45	10,00	5,54	5,56
	Feb.	7,59	11,00	5,88	6,25
	Mar.	7,98	8,56	6,20	6,48
	Abr.	7,93	8,58	6,02	6,69
	May.	8,20	9,96	6,07	6,55
	Jun.	8,60	9,64	6,31	6,82
	Jul.	8,97	8,38	6,26	7,03
	Ago.	8,10	4,89	6,10	7,07
	Sep.	7,27	3,38	5,92	6,73
	<hr/>				

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)

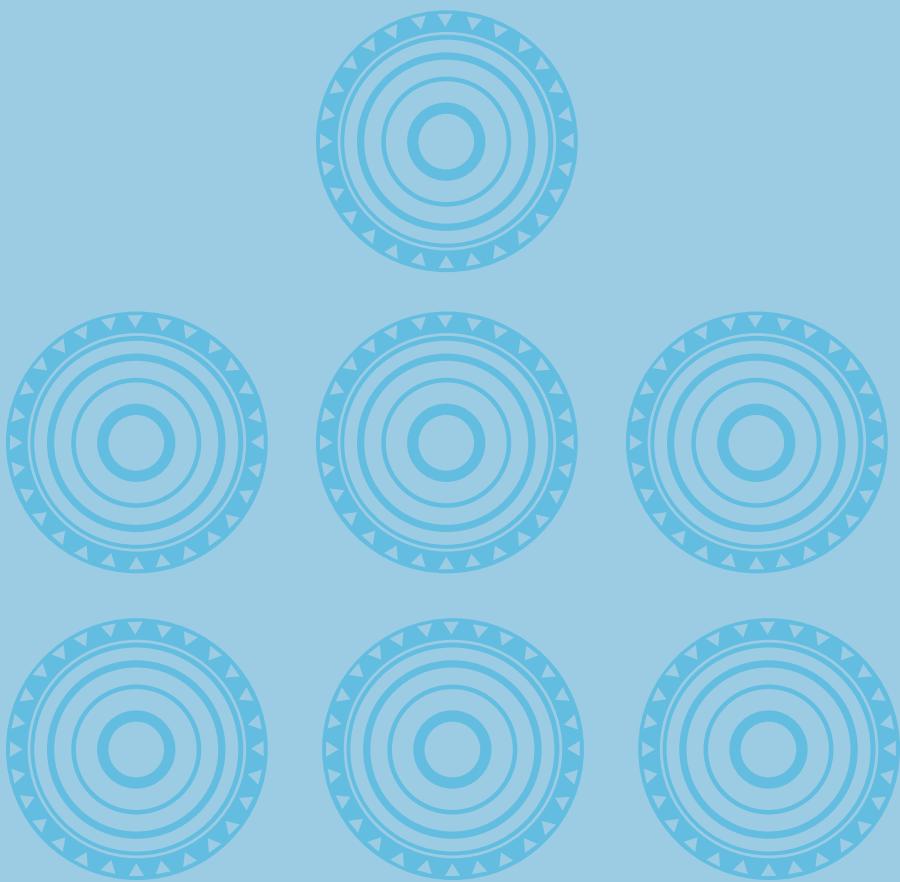
	2011	2012	2013	2014 (pr)	2015 (pr)
Por mayor					
Estados Unidos	5,3	0,9	0,2	(2,5)	(6,7)
Alemania	3,5	1,4	(0,5)	(1,7)	(2,3)
Japón	0,8	(0,7)	2,5	1,8	(3,4)
Holanda	3,6	3,1	0,1	(1,5)	(0,8)
España	5,0	3,3	0,6	(3,7)	(2,2)
Reino Unido	4,0	1,4	1,0	(1,1)	(1,4)
Italia	4,3	2,1	(1,8)	(1,8)	(3,2)
Suecia	1,4	(2,0)	(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	n. d.	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	Mayo	
						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	57.933,8	54.445,8
A. Tributarios	66.781,4	83.807,9	95.140,5	100.804,4	108.342,5	54.800,1	50.811,5
Renta	26.040,1	33.577,0	43.730,8	44.886,3	37.694,3	20.821,3	18.107,9
IVA interno	20.114,5	23.226,8	24.262,2	23.454,3	26.396,9	10.346,4	13.257,1
IVA externo	9.230,8	11.866,3	12.062,1	11.188,5	12.352,9	6.635,6	4.998,2
Gravamen	4.654,4	4.080,7	3.523,3	3.897,2	3.986,7	1.908,5	1.581,5
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	2.598,1	2.573,7
Impuesto al patrimonio	1.970,5	4.240,5	4.183,8	4.274,8	4.118,1	81,4	2.109,0
Impuesto al consumo	0,0	0,0	0,0	1.182,0	1.648,5	589,3	821,6
Impuesto a los combustibles	0,0	0,0	0,0	2.736,6	2.980,9	1.356,1	1.287,0
CREE	0,0	0,0	0,0	2.939,6	12.461,5	10.355,3	5.972,7
Otros	126,6	143,8	174,8	200,5	260,7	108,2	102,8
B. No tributarios	626,9	569,7	1.194,7	983,3	615,6	294,1	235,7
C. Fondos especiales	1.010,2	1.305,2	1.505,2	1.268,4	1.568,6	526,3	606,0
D. Recursos de capital	6.521,7	8.547,7	9.226,8	16.725,1	15.371,8	2.313,4	2.792,6
Rendimientos financieros	345,5	735,3	853,5	534,8	1.009,8	194,6	513,0
Excedentes financieros ^{1/}	5.241,7	6.796,6	7.991,1	14.203,7	12.005,7	2.152,9	1.769,7
Otros	934,5	1.015,9	382,3	1.986,6	2.356,3	(34,1)	510,0
II. Gastos totales (A + B + C + D)	94.208,5	106.877,5	119.421,7	135.406,2	145.989,5	57.690,9	56.084,8
A. Intereses	14.243,1	15.637,0	16.076,2	15.804,2	16.462,0	5.096,7	5.293,5
Externos	3.651,5	3.567,9	3.537,9	3.539,1	3.745,5	2.111,2	1.602,6
Internos ^{2/}	10.591,6	12.069,1	12.538,3	12.265,1	12.716,5	2.985,5	3.690,9
B. Funcionamiento	68.414,7	76.104,3	84.541,7	94.215,1	106.778,5	43.717,4	42.464,9
Servicios personales	11.764,5	12.437,1	13.912,5	16.689,6	18.777,9	6.848,5	6.853,7
Gastos generales	4.343,0	4.483,5	5.607,8	5.689,2	6.141,3	2.198,4	2.426,4
Transferencias	52.307,2	59.183,7	65.021,3	71.836,3	81.859,3	34.670,6	33.184,7
C. Inversión	11.336,8	14.953,4	18.743,0	25.380,3	22.760,2	8.875,6	8.332,8
D. Préstamo neto	214,0	182,9	60,9	6,6	(11,2)	1,1	(6,4)
III. (Déficit) o superávit de caja (I - II)	(19.268,3)	(12.647,0)	(12.354,5)	(15.625,0)	(20.091,0)	242,9	(1.639,0)
IV. Ajustes por causación	(2.142,4)	(5.138,4)	(3.171,5)	(1.121,1)	822,5	1.898,5	3.316,1
V. Déficit o superávit a financiar (III + IV)	(21.410,7)	(17.785,4)	(15.526,0)	(16.746,1)	(19.268,4)	2.141,4	1.677,1
VI. Financiamiento (A + B + C + D + E)	21.410,7	17.785,4	15.526,0	16.746,1	19.268,4	(1.238,2)	(1.677,1)
A. Crédito externo neto	2.973,9	3.412,8	891,6	4.663,3	5.922,3	6.125,9	2.843,1
1. Desembolsos	6.305,4	5.656,8	4.483,3	7.522,8	10.746,7	6.724,9	3.958,2
2. Amortizaciones	3.331,5	2.244,0	3.591,7	2.859,5	4.824,3	599,0	1.115,1
B. Crédito interno neto	16.282,3	14.517,7	4.859,2	12.039,5	14.694,9	12.451,0	8.491,2
1. Desembolsos	29.293,7	28.062,7	18.754,3	29.399,3	31.732,2	19.114,4	19.098,3
2. Amortizaciones	13.011,3	13.545,0	13.895,1	17.359,8	17.037,3	6.663,4	10.607,2
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	12,0	19,1
E. Otros recursos ^{3/}	1.621,1	(164,3)	8.903,2	6,3	(1.381,8)	(19.827,0)	(13.030,5)
VII. (Déficit) o superávit como porcentaje del PIB	(3,9)	(2,9)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	0,3	0,2

(pr) preliminar.

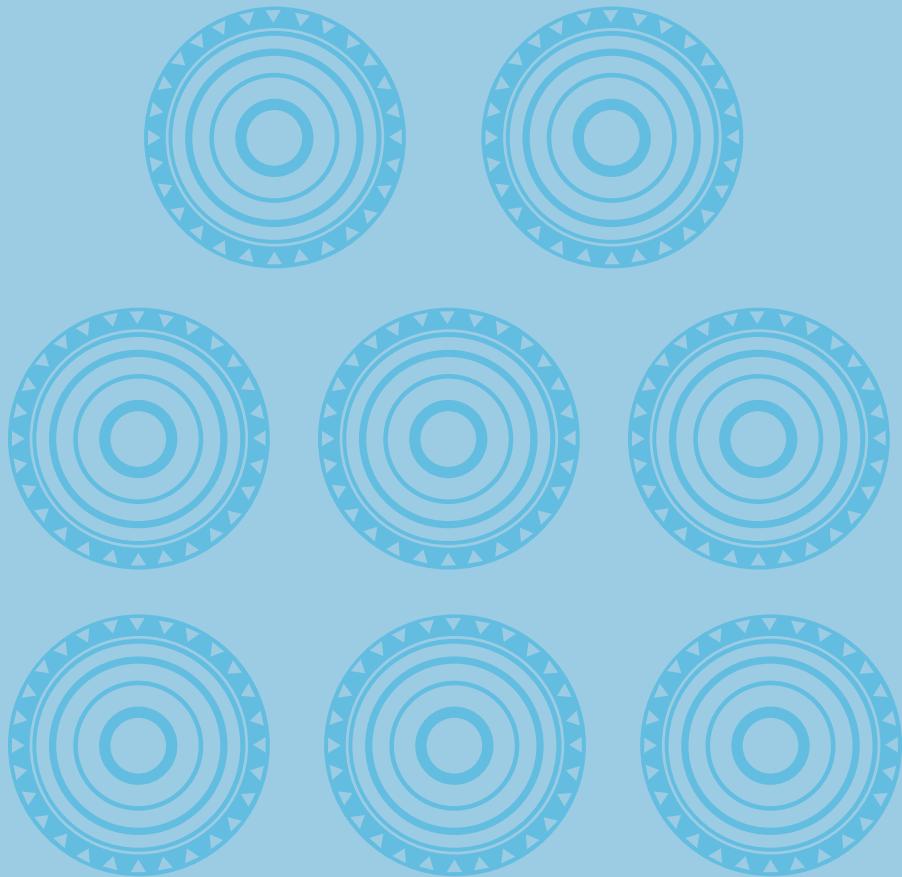
Nota: el calendario de divulgación de datos anticipado se publica en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/country/col/calacal.htm>).
1/ Las utilidades del Banco de la República transferidas al Gobierno no hacen parte de los excedentes financieros; estas se incluyen como una fuente de financiamiento.

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

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

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

8



Producción, salarios y empleo

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

Fin de:		Total industria	Trilla de café
2011 (p)		1,6	(30,8)
2012 (p)		(3,0)	36,6
2013 (p)		2,0	14,5
2014 (p)		2,2	(4,3)
2015 (p)		4,0	39,3
2014			
	Oct.	0,2	6,8
	Nov.	(1,1)	(8,4)
	Dic.	2,2	6,1
2015			
	Ene.	(2,7)	7,6
	Feb.	0,1	17,7
	Mar.	1,3	(3,4)
	Abr.	(1,4)	11,1
	May.	(1,8)	11,0
	Jun.	4,7	31,4
	Jul.	1,4	18,4
	Ago.	3,7	9,8
	Sep.	3,2	16,0
	Oct.	2,6	24,3
	Nov.	6,7	18,6
	Dic.	4,5	33,9
2016			
	Ene.	7,7	4,4
	Feb.	6,5	6,5
	Mar.	0,6	18,0
	Abr.	8,3	12,9
	May.	4,1	(0,2)
	Jun.	6,6	(6,6)
	Jul.	(6,3)	(24,7)
	Ago.	9,4	(5,9)
	Sep.	1,7	(13,2)

(p) provisional.

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

2/ Variación porcentual anual = (mes actual / igual mes año anterior - 1) × 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		Total nacional	Trece ciudades	Total nacional	Trece ciudades		
		sin trilla de café ^{2/} (base 2000 = 100)	Con trilla ^{3/} (base 2014 = 100)						
		Empleados	Obreros	Total					
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)	Oct.	5,9	2,3	4,4	n. d.	7,9	8,7	52,9	56,5
	Nov.	5,4	1,1	4,6	n. d.	7,7	8,7	52,1	56,0
	Dic.	6,5	0,1	6,0	n. d.	8,7	9,3	51,4	56,0
2015 (p)	Ene.	4,5	n. d.	n. d.	6,7	10,8	50,8	55,5	
	Feb.	5,1	n. d.	n. d.	6,1	9,9	50,7	55,1	
	Mar.	3,7	n. d.	n. d.	6,6	8,9	50,9	55,6	
	Abr.	4,2	n. d.	n. d.	7,0	9,5	52,2	55,9	
	May.	3,3	n. d.	n. d.	6,7	8,9	51,5	55,7	
	Jun.	4,5	n. d.	n. d.	7,3	8,2	51,4	55,2	
	Jul.	3,6	n. d.	n. d.	2,9	8,8	51,1	55,6	
	Ago.	4,2	n. d.	n. d.	6,4	9,1	51,7	55,8	
	Sep.	3,8	n. d.	n. d.	5,2	9,0	51,5	55,6	
	Oct.	4,2	n. d.	n. d.	4,5	8,2	53,4	56,3	
	Nov.	3,6	n. d.	n. d.	6,0	7,3	52,4	56,2	
	Dic.	3,0	n. d.	n. d.	7,3	8,6	52,0	55,3	
2016 (p)	Ene.	5,5	n. d.	n. d.	8,0	11,9	51,6	55,7	
	Feb.	6,1	n. d.	n. d.	8,5	10,0	51,4	56,1	
	Mar.	6,4	n. d.	n. d.	6,1	10,1	50,6	54,9	
	Abr.	6,5	n. d.	n. d.	7,0	9,0	51,6	55,1	
	May.	7,4	n. d.	n. d.	6,1	8,8	51,1	54,2	
	Jun.	6,3	n. d.	n. d.	5,7	8,9	51,6	55,5	
	Jul.	7,2	n. d.	n. d.	5,0	9,8	50,8	55,3	
	Ago.	6,2	n. d.	n. d.	5,8	9,0	51,7	55,0	
	Sep.	5,4	n. d.	n. d.	7,0	8,5	51,3	55,6	

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 período 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 30 DE SEPTIEMBRE DE 2016
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Activos	Septiembre 2016	Diciembre 2015
Activos en el exterior	152.396.545	161.121.836
Activos de reservas internacionales	142.349.646	157.320.343
Efectivo	103.724	81.920
Portafolio de inversiones en administración directa	100.960.642	109.146.815
Portafolio de inversiones en administración externa	36.354.665	41.847.661
Oro	510.900	375.995
Fondo Monetario Internacional	2.947.429	4.176.714
Fondo Latinoamericano de Reservas	1.467.760	1.587.202
Convenios internacionales	4.526	104.036
Otros activos en el exterior	10.046.899	3.801.493
Aportes en organismos y entidades internacionales	10.042.189	3.795.240
Otros	4.710	6.253
Activos internos	21.918.889	9.144.508
Efectivo	1.272	1.136
Operaciones activas de regulación monetaria	19.533.506	7.028.180
Operaciones repo	10.374.103	6.909.714
Inversiones TES	9.159.403	118.466
Cartera de créditos y cuentas por cobrar	163.323	155.743
Inventarios	318.942	160.376
Activos prepagados	76.565	30.662
Anticipos de contratos	23.622	17.394
Activos intangibles	57.210	48.513
Propiedad, planta y equipo	1.447.852	1.415.087
Activos no corrientes mantenidos para la venta	819	1.147
Propiedades de inversión	2.822	2.843
Bienes patrimonio histórico, artístico y cultural	287.516	278.743
Otros activos internos	5.440	4.684
Total activo	174.315.434	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 30 DE SEPTIEMBRE DE 2016
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Pasivos y patrimonio	Septiembre 2016	Diciembre 2015
Pasivos con el exterior	18.109.923	15.415.113
Pasivos de reservas internacionales	6.680.447	10.142.068
Cuentas por pagar en operaciones de reservas	6.660.491	10.112.899
Portafolio de inversiones en administración directa	6.246.723	9.291.322
Portafolio de inversiones en administración externa	413.768	821.577
Otras cuentas por pagar	19.956	29.169
Otros pasivos	11.429.476	5.273.045
Obligaciones con organismos internacionales	11.429.476	5.273.045
Pasivos internos	103.074.858	91.774.948
Billetes en circulación	59.234.984	65.167.064
Depósitos en cuenta	16.650.078	16.025.364
Operaciones pasivas de regulación monetaria	32.874	5.416.522
Depósitos de control monetario: Gobierno nacional	0	5.063.800
Depósitos de contracción monetaria	32.874	352.722
Depósitos remunerados: Gobierno nacional	26.144.291	3.908.767
Otros depósitos	169.731	178.789
Cuentas por pagar	56.285	99.776
Déficit plan de beneficios definidos	693.977	905.778
Obligaciones laborales y beneficios a empleados a largo plazo	78.103	64.402
Provisiones	14.535	8.478
Otros pasivos	0	8
Total pasivo	121.184.781	107.190.061
Patrimonio		
Capital	12.711	12.711
Resultados acumulados proceso de convergencia a NIIF	(153.496)	(153.496)
Otros resultados integrales	1.694	(109.417)
Superávit	52.006.029	63.721.528
Resultado del ejercicio en curso	1.263.715	(395.043)
Total patrimonio	53.130.653	63.076.283
Total pasivo y patrimonio	174.315.434	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 30 DE SEPTIEMBRE DE 2016^{a/}
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Ingresos y gastos	Septiembre 2016	Septiembre 2015
Ingresos		
Intereses y rendimientos	2.880.731	781.027
Reservas internacionales	1.653.744	472.254
Operaciones activas de regulación monetaria	1.226.274	308.719
Inversiones TES	867.612	20.122
Operaciones repo	358.662	288.597
Otras operaciones	713	54
Comisiones	111.700	110.336
Diferencias en cambio	75.720	447.060
Moneda metálica emitida	207.971	231.954
Otros ingresos	33.306	24.745
Total ingresos	3.309.428	1.595.122
Egresos		
Intereses y rendimientos	1.165.001	878.275
Depósitos remunerados: DGCPTN	1.025.756	446.516
Operaciones pasivas de regulación monetaria	139.245	431.759
Depósitos de contracción monetaria	8.042	3.057
Depósitos remunerados de control monetario: DGCPTN	131.203	428.702
Gastos en administración de reservas internacionales	27.432	21.881
Comisión de compromiso crédito flexible FMI	39.101	21.837
Diferencias en cambio	271.003	127.779
Costos de emisión y distribución de especies monetarias	129.024	142.709
Costos de emisión de billetes	31.733	45.848
Costos de emisión de moneda metálica	89.772	88.746
Distribución de especies monetarias	7.519	8.115
Beneficios y gastos de empleados	296.155	271.578
Gastos generales	62.512	52.182
Impuestos	8.843	7.887
Seguros	4.575	3.844
Contribuciones y afiliaciones	3.567	2.662
Gastos culturales	6.295	6.063
Deterioro, depreciaciones y amortizaciones	31.011	25.769
Otros gastos	1.194	745
Total egresos	2.045.713	1.563.211
Resultado del ejercicio	1.263.715	31.911
Otro resultado integral del período	111.111	(64.468)
Nuevas mediciones plan de beneficios definidos	111.111	(64.468)
Resultado integral total	1.374.826	(32.557)

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-SEPTIEMBRE DE 2016

Concepto	Expansión (a)	Contracción (b)	Neto (a - b)
I. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE ACTIVOS	1.032.331,25	1.021.067,94	11.263,3
1. Reservas internacionales	129,4	1.149,6	(1.020,2)
2. Inversiones en moneda nacional, TES y otros	14.897,2	6.403,7	8.493,5
TES de regulación monetaria	14.897,2	6.403,7	8.493,5
3. Crédito interno	1.016.963,6	1.013.500,7	3.463,0
Operaciones de liquidez	1.016.963,6	1.013.500,7	3.463,0
4. Préstamo de vivienda a empleados	9,7	14,0	(4,3)
5. Inversiones en activos fijos, inventarios y anticipos	331,3	-	331,3
II. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE PASIVOS	530,9	17.188,7	(16.657,8)
1. Otros depósitos	331,8	17.110,2	(16.778,4)
Gobierno nacional	-	17.110,2	(17.110,2)
Contracción monetaria	319,8	-	319,8
Otros	12,0	-	12,0
2. Otros pasivos	67,1	78,5	(11,4)
Organismos internacionales	36,0	54,4	(18,4)
Otros	31,1	24,1	7,0
3. Beneficios posempiego y largo plazo	132,0	-	132,0
III. PATRIMONIO	-	403,6	(403,6)
Transferencias por utilidades o pérdidas	-	403,6	(403,6)
IV. ESTADO DE RESULTADOS	1.678,7	862,1	816,7
1. Intereses recibidos y otros	-	757,5	(757,5)
Reservas internacionales	-	69,9	(69,9)
TES de regulación monetaria	-	320,0	(320,0)
Operaciones de liquidez de apoyo: repos	-	357,0	(357,0)
Préstamos de vivienda a empleados	-	4,5	(4,5)
Otros	-	6,1	(6,1)
2. Intereses pagados	1.296,8	-	1.296,8
Encaje y remuneración DTN	1.026,1	-	1.026,1
Encaje y remuneración DTN - Control monetario	260,5	-	260,5
Depósitos de contracción monetaria	8,2	-	8,2
Otros	2,0	-	2,0
3. Comisiones recibidas y pagadas	0,1	104,6	(104,5)
4. Beneficios a empleados y pensionados, y gastos generales	381,9	-	381,9
Gastos de personal y beneficios a corto plazo	245,0	-	245,0
Gasto financiero beneficios posempiego	49,3	-	49,3
Gasto financiero beneficios largo plazo	1,9	-	1,9
Gastos generales	85,8	-	85,8
V. OTROS CONCEPTOS (NETO)	8,5		8,5
VI. TOTAL OPERACIONES EFECTIVAS (I + II + III + IV + V)	1.034.549,3	1.039.522,3	(4.973,0)
Concepto	Diciembre 2015	Septiembre 2016	Aumento (disminución)
BASE MONETARIA	82.518,8	77.545,8	(4.973,0)
1. Depósitos en cuenta corriente	15.779,5	16.530,6	751,1
2. Moneda metálica en circulación	1.572,3	1.780,2	208,0
3. Billetes en circulación	65.167,1	59.235,0	(5.932,1)

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

