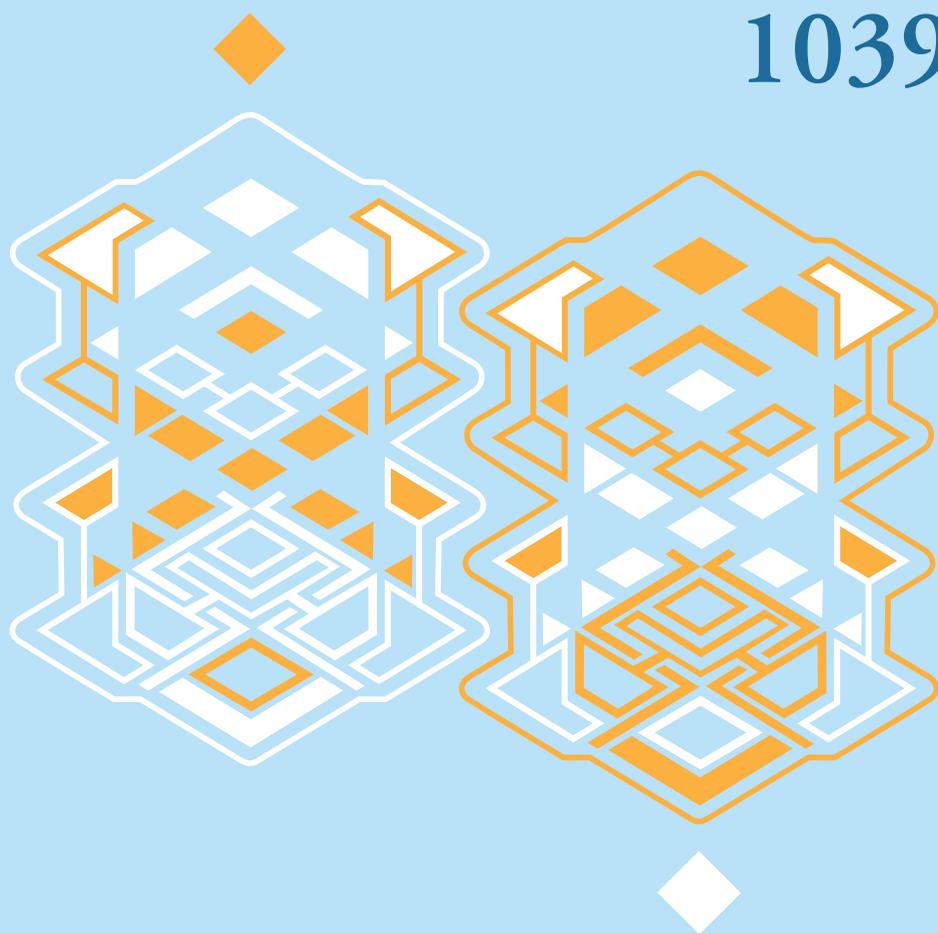


Revista del Banco de la República

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

Mayo 2014

1039



Colombia

América del Sur

Revista del Banco de la República

Número ♦ ♦ ♦ 1 0 3 9

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

m a y o d e 2 0 1 4

♦ *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. 1039
Volumen LXXXVII
Mayo 2014
Bogotá, D. C. (Colombia)
Suramérica
ISSN 0005-4828

Director

José Darío Uribe
Gerente General

Editora

Gloria Alonso Másmela

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:

Legis S. A.

contenido

5	Nota editorial
19	Burbujas en precios de activos financieros: existencia, persistencia y migración por: Juan Pablo Franco, José E. Gómez González, Jair N. Ojeda, Jhon Edwar Torres
43	Actualidad
67	Legislación económica
75	Estadísticas
77	1. Estadísticas monetarias y del Banco de la República
85	2. Intermediarios financieros
87	3. Tasas de interés
93	4. Sector externo
101	5. Tasa de cambio
105	6. Precios
111	7. Finanzas públicas
113	8. Producción, salarios y empleo
117	Estados financieros



◆ Algunas consideraciones para identificar los ciclos financieros

Los ciclos financieros son las desviaciones de la actividad financiera (p. e.: crédito) con respecto a una tendencia. Uno de los aspectos fundamentales para implementar políticas macroprudenciales es la identificación y medición de estos ciclos. El objetivo de esta Nota Editorial es presentar algunas consideraciones prácticas en torno de esta tarea. En primer lugar, se ilustran los ciclos financieros desde un punto de vista cuantitativo. Posteriormente, se responden unas preguntas de tipo cualitativo, propuestas por el Banco de Pagos Internacionales¹ (BIS, por su sigla en inglés), con el fin de identificar el surgimiento de vulnerabilidades que podrían estar asociadas con expansiones aceleradas del ciclo financiero.

◆ 1. Identificación de ciclos financieros

Los instrumentos macroprudenciales son diseñados para responder o lograr ciertos objetivos frente a los movimientos del ciclo financiero, por lo que identificar con cierto nivel de certeza la etapa en la cual se encuentra dicho ciclo es una tarea fundamental de las autoridades encargadas del diseño e implementación de tales políticas. Se pueden identificar las diferentes fases de los ciclos financieros construyendo indicadores cuantitativos y también a partir de la percepción cualitativa.

1.1 Indicadores cuantitativos

La importancia de medir el ciclo financiero para implementar los instrumentos macroprudenciales ha impulsado, en el ámbito internacional, a redoblar esfuerzos para observar de manera más adecuada dicho ciclo. La literatura ha identificado algunos problemas en torno del uso de los denominados filtros estadísticos, como el de Hodrick y Prescott, para estimar ciclos financieros. En particular, en estos filtros pueden existir problemas de estimación en las últimas observaciones, donde precisamente se

¹ “Operationalising the Selection and Application of Macroprudential Instruments”, CGFS Papers, núm. 48.

necesita una mayor precisión de la medición. Esto se debe a que para determinada fecha la tendencia de la variable se estima con los datos anteriores y posteriores, y al final de la muestra no hay datos futuros para tal estimación. Drehmann, Borio y Tsatsaronis (2012)² estiman el ciclo financiero para economías desarrolladas, mientras que Gómez-González *et al.* (2014)³ lo hacen para cuatro economías latinoamericanas, donde se incluye Colombia. Ambos documentos utilizan la metodología propuesta por Christiano y Fitzgerald (2003)⁴, quienes buscan resolver los problemas de estimación al final de la muestra en la identificación de ciclos.

En el Gráfico 1 se presentan las series de ciclos financieros y reales para Colombia, teniendo en cuenta un horizonte de corto y otro de mediano plazo. Los resultados sugieren que la naturaleza de ambos ciclos es diferente. En particular, los ciclos financieros son más amplios, y en el mediano plazo son más largos. Este resultado es afín con lo encontrado en otras economías latinoamericanas y en las economías desarrolladas, y sugiere que las herramientas de política para apaciguar el ciclo real y el financiero deben ser diferentes.

Esta medida de ciclo financiero está basada en el comportamiento de la razón entre crédito y PIB. En una economía principalmente bancaria este indicador puede recoger en buena medida dicho ciclo; no obstante, el BIS resalta la importancia de complementar el análisis con algunos indicadores cualitativos adicionales, con el objetivo de tener una visión más general de los riesgos y las posibles fuentes de la acumulación de desbalances.

1.2 Indicadores cualitativos

De forma complementaria a los indicadores cuantitativos, es importante utilizar también algunos criterios cualitativos con el fin de identificar el surgimiento de vulnerabilidades que podrían estar asociadas con expansiones aceleradas del ciclo financiero. El BIS propone una lista de preguntas para identificar situaciones de expansión en el ciclo financiero, las cuales se responden a continuación, teniendo en cuenta la situación actual del sistema financiero colombiano. Adicionalmente, se mencionan algunos indicadores, que, pueden ayudar a responder las preguntas para Colombia.

¿Existen señales de comportamiento especulativo?

A pesar de que identificar este tipo de comportamiento es una tarea compleja, en general no siempre hay señales claras de especulación en los diferentes mercados. No obstante, las entradas de capital de portafolio generan algunas alertas frente a la toma de posiciones especulativas. En el Gráfico 2 se observan los saldos de inversión extranjera de portafolio, discriminando entre las inversiones en instrumentos de renta fija y renta variable. Entre julio de 2012 y mayo de 2014, en Colombia la inversión de portafolio de renta fija pasó de US\$2.893 millones a US\$9.938 millones. Esta dinámica está asociada principalmente con la recomposición del índice de títulos de deuda

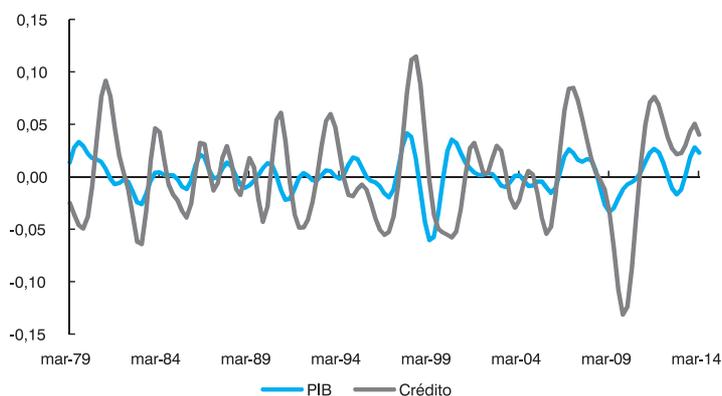
² “Characterising the Financial Cycle: Don’t Lose Sight of the Medium Term!”, working papers, núm. 380, Bank for International Settlements

³ “Testing for Causality between Credit and Real Business Cycles in the Frequency Domain: an Illustration”, *Applied Economics Letters*, vol. 21, núm. 10, pp. 697-701.

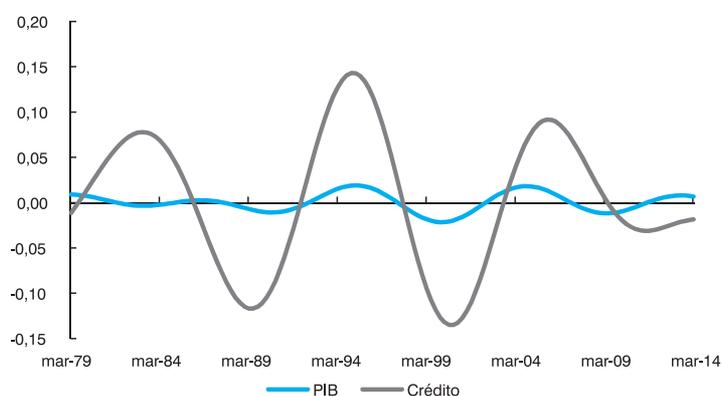
⁴ “The Band Pass Filter”, *International Economic Review*, vol. 44, núm. 2, pp. 435-465,05.

Gráfico 1
Estimaciones del ciclo financiero y real de corto y mediano plazos
para Colombia

A. Corto plazo



B. Mediano plazo



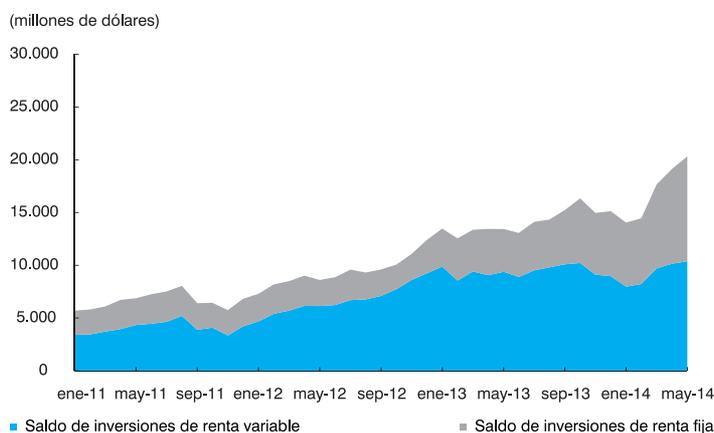
Fuente: Gómez-González *et al.* (2014).

soberana de JP Morgan y con la reducción de la tasa impositiva que aplica para los extranjeros. Si bien parte de este incremento de las inversiones de portafolio es de origen estructural, se podría esperar que una fracción de estas inversiones sea de tipo temporal y especulativo.

Por otra parte, es importante resaltar el incremento en el endeudamiento externo del sector privado, durante el mismo periodo (Gráfico 3). Sin embargo, la deuda externa representa una cuarta parte del endeudamiento del sector real. Algunos economistas como Claudio Borio, del BIS, y Andrew Powell (coord.), del Banco Interamericano de Desarrollo (BID)⁵, han señalado que el aumento en el endeudamiento

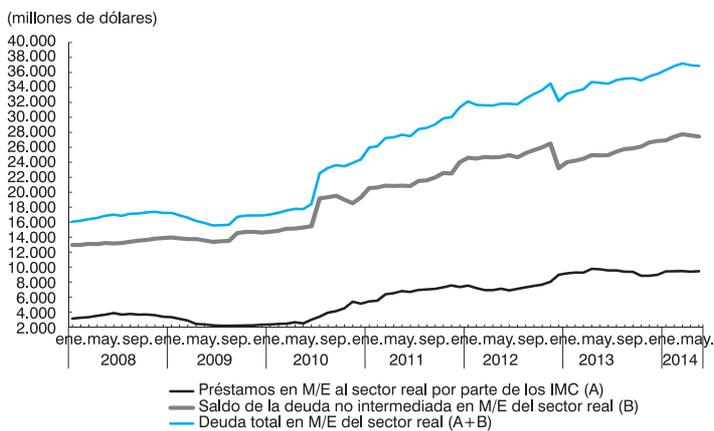
⁵ “La recuperación global y la normalización monetaria. ¿Cómo evitar una crónica anunciada?” (2014), Informe Macroeconómico de América Latina y el Caribe, BID.

Gráfico 2
Saldo de inversión extranjera de portafolio



Fuente: formato de inversión extranjera de portafolio; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 3
Saldo de endeudamiento externo del sector real



Fuente: reportes semanales de los bancos al Banco de la República, balances semanales e información cambiaria.

externo puede estar asociado con estrategias de *carry trade*, lo cual se fundamenta en endeudarse en moneda extranjera en el exterior y adquirir activos financieros locales que reconocen una tasa de interés mayor. En caso de que haya una apreciación del tipo de cambio, la ganancia de esta estrategia es mayor a la obtenida por el diferencial de tasas.

Sobre el posible *carry trade* de las empresas colombianas es importante mencionar que la mayor parte de las operaciones de crédito externo son reportadas con fines de capital de trabajo. En este caso, si la deuda se obtiene para adquisiciones de activos foráneos, se generaría una cobertura natural ante un escenario de depreciación

del tipo de cambio, siempre y cuando las operaciones activas y pasivas estén denominadas en la misma moneda. Adicionalmente, a partir de datos preliminares del Banco de la República, la mayoría de entidades financieras señala que no se han registrado aumentos en los depósitos en moneda local por parte de los deudores —posterior a la adquisición de una obligación en moneda extranjera—. Otras afirman que se ha presentado algún aumento en los depósitos, aunque de forma esporádica y como “sintéticos de inversión”⁶, lo cual no se considera *carry trade* ni implica riesgo cambiario. En el caso de los establecimientos de crédito, es importante recordar que, por regulación del Banco de la República, si el crédito es intermediado, no puede existir descalce cambiario ni de madurez.

Otros aspectos asociados con comportamientos especulativos pueden encontrarse en el mercado de vivienda. El debate en este aspecto es complejo y existen diferentes argumentos con respecto a la sobrevaloración de la vivienda en Colombia. No obstante, hay que seguir atentos al comportamiento del endeudamiento de los hogares y a su carga financiera. La apuesta de algunos hogares es que el precio de este activo siempre se va a incrementar y, con base en esta premisa, toman sus decisiones de adquisición. Por tanto, hay que continuar haciéndole seguimiento al comportamiento de las viviendas compradas para inversión, y a los préstamos de vivienda para segunda adquisición.

Para Colombia los datos de estos indicadores se encuentran en los informes de *Análisis de la cartera y del mercado de vivienda en Colombia* y en el de *Carga financiera*, publicados por el Departamento de Estabilidad Financiera, del Banco de la República. En general, se observa que el sector se ha estabilizado en términos de precios y ventas, después de la dinámica observada durante los dos años anteriores.

A mayo de 2014 los precios de la vivienda vienen presentando una menor dinámica en las distintas ciudades, si se comparan con los crecimientos observados en 2012 y 2013. Adicionalmente, en los estratos más altos de Bogotá la proporción de inmuebles en venta o arriendo como proporción de la oferta disponible (*proxy* de las viviendas adquiridas como inversión) empieza a estabilizarse.

En cuanto a la carga financiera de los hogares, los resultados muestran que disminuyó la proporción de hogares bogotanos que cuentan con créditos de vivienda, al pasar de 14,0% en 2013 a 12,1% en 2014⁷. La mayor parte de quienes tienen este tipo de crédito lo dedican a la adquisición de vivienda principal (9,2%), mientras que el 3,3% de los hogares encuestados tienen créditos para adquirir vivienda secundaria. Los hogares que actualmente están pagando de manera simultánea préstamos para vivienda principal y secundaria son cerca del 0,3% del total.

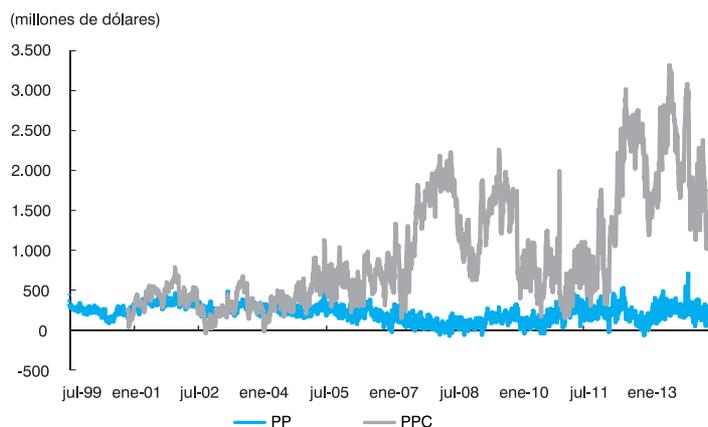
Finalmente, otro mercado donde los agentes pueden especular es en el de *forwards* de tasa de cambio. En este caso resulta relevante realizar un seguimiento a los descalces cambiarios de las firmas y a la posición propia (activos en moneda extranjera menos pasivos en moneda extranjera) de los intermediarios del mercado

⁶ Por sintéticos de inversión se entiende un endeudamiento en dólares, junto con su venta *spot*. Posteriormente, los pesos se colocan en cuentas o productos de inversión en moneda local, pero siempre haciendo la compra futura de dólares para el mismo plazo de la inversión.

⁷ La información de 2014 se construyó a partir de datos recolectados de enero a mayo de 2014 en la *Encuesta de educación financiera y carga financiera de los hogares* (Iefic), y se extrapola para todo el año tomando los factores de expansión de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH).

cambiario. Como lo muestra el Gráfico 4, hasta el momento los intermediarios del mercado cambiario han mantenido una exposición cambiaria relativamente estable.

Gráfico 4
Posición propia (PP) y posición propia de contado (PPC)



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

¿Ciertos activos son anunciados continuamente o su comportamiento es discutido significativamente en los medios de comunicación?

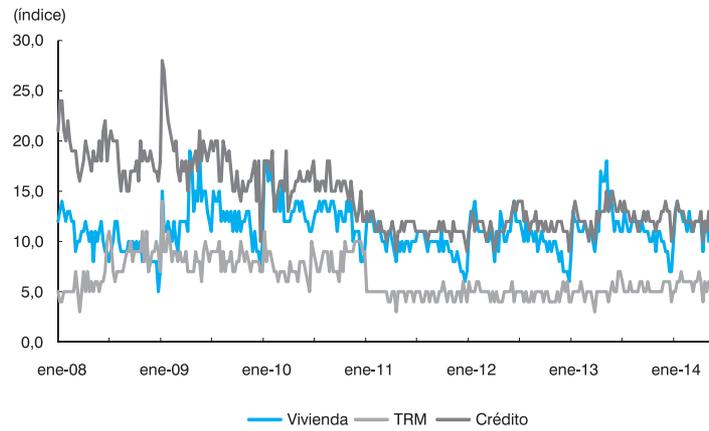
Determinar si algún activo es anunciado significativamente en los medios de comunicación no es una tarea fácil. No obstante, se puede pensar que existe una relación entre las pesquisas de los diferentes agentes en los buscadores de internet y los anuncios existentes de un activo. Es más, un indicador de búsquedas puede ser más adecuado para determinar el nivel de interés de un activo en particular. La herramienta Google Trends permite identificar el número de búsquedas de diferentes palabras en Google, el cual es sin duda uno de los más utilizados en el mundo. Ya existen algunas propuestas para la construcción de indicadores de diferente índole, utilizando dicha herramienta⁸.

Para esta Nota Editorial se realizó un seguimiento de nombres vinculados a algunos activos relevantes en Colombia empleando esta herramienta y, a pesar de que no se evidencian tendencias muy marcadas en los diferentes nombres, se encuentra que históricamente las expresiones “vivienda” y “crédito” son las más buscadas en Colombia, considerando una muestra de diferentes palabras ligadas a activos financieros colombianos (Gráfico 5). Una expresión como “TRM” es también muy buscada en internet.

Un activo de especial interés corresponde a la vivienda. Como se mencionó, se han presentado algunas preocupaciones sobre el comportamiento de los precios

⁸ En Colombia se resalta el caso del indicador Isaac, diseñado en el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, el cual busca medir la actividad sectorial a partir de Google Trends.

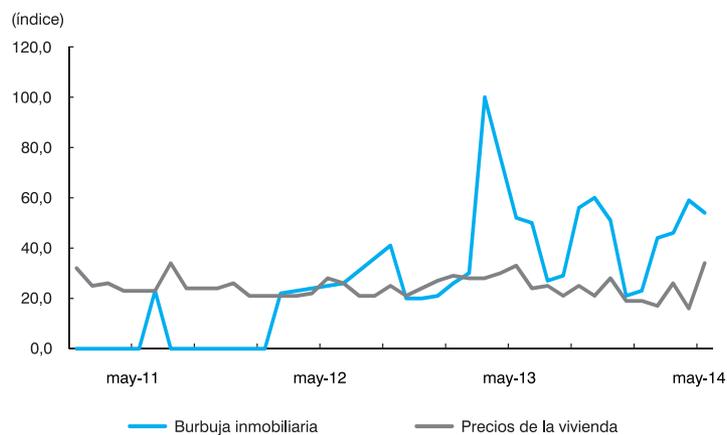
Gráfico 5
Indicador de búsquedas en Colombia realizadas en Google sobre diferentes activos



Nota: estas cifras representan indicadores relativos de las búsquedas de los diferentes términos con un valor máximo de 100. No representan valores absolutos de las búsquedas.
Fuente: Google Trends.

de la vivienda. Con Google Trends se identifica que, en efecto, las búsquedas de la expresión “burbuja inmobiliaria” en Colombia se han incrementado en los últimos dos años (Gráfico 6).

Gráfico 6
Indicador de búsquedas en Colombia realizadas en Google de términos asociados con sobrevaloración de precios de la vivienda



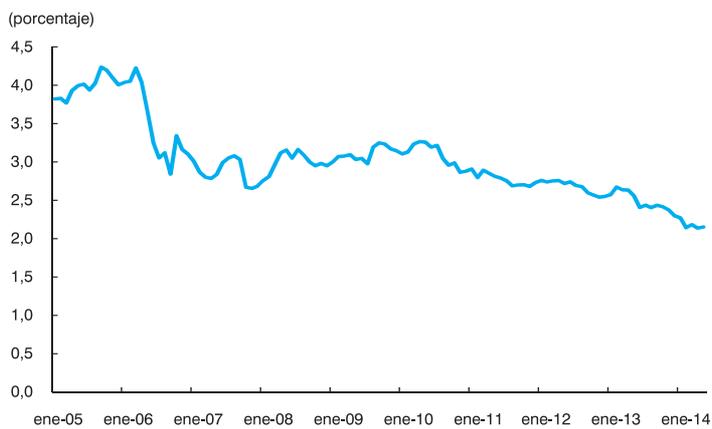
Nota: estas cifras representan indicadores relativos de las búsquedas de los diferentes términos con un valor máximo de 100. No representan valores absolutos de las búsquedas.
Fuente: Google Trends.

¿Los bancos están tomando grandes posiciones donde continuamente los beneficios exceden las mediciones de riesgo?

La complejidad de los intermediarios financieros en Colombia se ha incrementado en los últimos años. Por una parte, la expansión de la banca hacia Centroamérica es significativa, lo que genera exposición a nuevos riesgos. Otra consideración importante es la consolidación de conglomerados financieros en Colombia, donde se combinan varias actividades y donde la exposición acumulada hacia diferentes riesgos es difícil de observar.

A continuación se presentan algunos indicadores que buscan analizar la toma de posiciones de los establecimientos de crédito con respecto a algunas medidas de riesgo. Por una parte, se compara el nivel de utilidades de los establecimientos de crédito con respecto a los activos ponderados por nivel de riesgo. De esta forma se puede observar una medida de rentabilidad que controla por la toma de riesgos de los intermediarios. Esta medición se presenta en el Gráfico 7 y sugiere que la rentabilidad de los activos ajustada por riesgo ha disminuido en los últimos años, y que se encuentra en un nivel históricamente bajo.

Gráfico 7
Utilidades como proporción de los activos ponderados por nivel de riesgo (APNR)

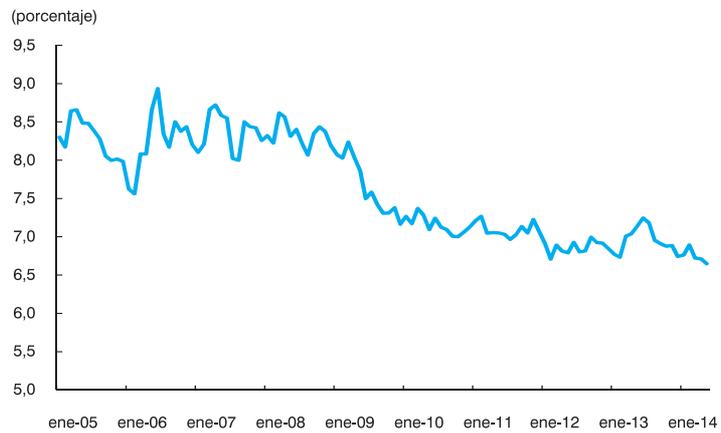


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

Por otra parte, una medida común de toma de riesgo es la razón de apalancamiento, asumida como la división del total de activos sobre el patrimonio de las entidades. Al tomar el agregado de los establecimientos de crédito, se encuentra que dicha razón ha venido disminuyendo en los últimos meses y no sugiere una mayor toma de riesgos por parte de los establecimientos de crédito (Gráfico 8).

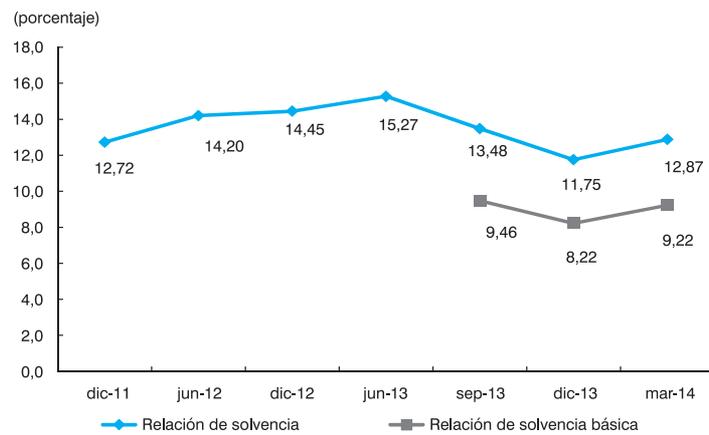
Por último, la solvencia consolidada (Gráfico 9) muestra que, a pesar de los procesos de los últimos años de expansión y consolidación de los diferentes conglomerados, el nivel de capital se ha mantenido relativamente constante. Sin embargo,

Gráfico 8
Razón de apalancamiento de los establecimientos de crédito



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

Gráfico 9
Solvencia consolidada
Grupos con matriz, establecimientos de crédito



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Standard & Poor's⁹ y Moodys¹⁰ resaltan que la solvencia consolidada de los bancos colombianos es baja, frente a los pares de la región.

⁹ Expansión regional de los bancos colombianos a expensas de su capitalización, hasta ahora (2014).

¹⁰ *Banking System Outlook Colombia* (2014).

¿Existen nuevos productos con altos crecimientos y con participaciones de mercado significativas?

Recientemente no parecen haber surgido nuevos productos que hayan ganado participación importante en el mercado de crédito. No obstante, se puede mencionar la dinámica reciente del *leasing* habitacional, el cual viene creciendo desde la segunda mitad de 2013 a tasas reales por encima del 40%, y cuya figura ha ganado importancia como vehículo de financiación de vivienda de alto valor¹¹. El crédito de *leasing* habitacional pasó de representar un 13% de la cartera de vivienda en enero de 2008 a un 24% en mayo de 2014. Cabe resaltar que un informe del Ministerio de Hacienda y Crédito Público señala que la carga financiera de este tipo de vehículos es mayor que la del crédito hipotecario convencional (Gráfico 10). Los límites prudenciales de carga financiera que limitan la razón entre la cuota de las obligaciones y el ingreso de los hogares no aplican en estos casos, pues el contrato de *leasing* no es considerado como una obligación de vivienda.

¿Los estándares de asignación de crédito están cayendo?

Para responder a esta pregunta, el reporte trimestral que realiza el Banco de la República sobre la situación del crédito en Colombia es un importante insumo. Dicho informe recopila información cualitativa, ya que se basa en una encuesta dirigida a funcionarios de diferentes entidades financieras. De acuerdo con el reporte más reciente (publicado con información a marzo de 2014) no se evidencia un relajamiento en las políticas de asignación de crédito. Por el contrario, se encuentra cierto nivel de fortalecimiento o el mantenimiento de los mismos niveles de exigencias del último trimestre de 2013.

¿Los márgenes de ganancias están decreciendo?

A pesar de mantenerse en niveles altos, la rentabilidad medida con el ROA y ROE de los establecimientos de crédito ha venido disminuyendo en los últimos dos años, con un leve repunte en los meses más recientes. Por su parte, el ROE, cuyo promedio se encontraba en 15,78%, exhibió en ese mismo mes un 11,82%. La caída en las utilidades está asociada con escenarios de desvalorización de inversiones y con un menor crecimiento de los ingresos por intereses. De acuerdo con esta dinámica, los márgenes de intermediación *ex post* han venido disminuyendo en los últimos años. En mayo de 2014 este margen se ubicó en 7,0%, cifra inferior al promedio móvil de los últimos cinco años (7,4%) (Gráfico 11).

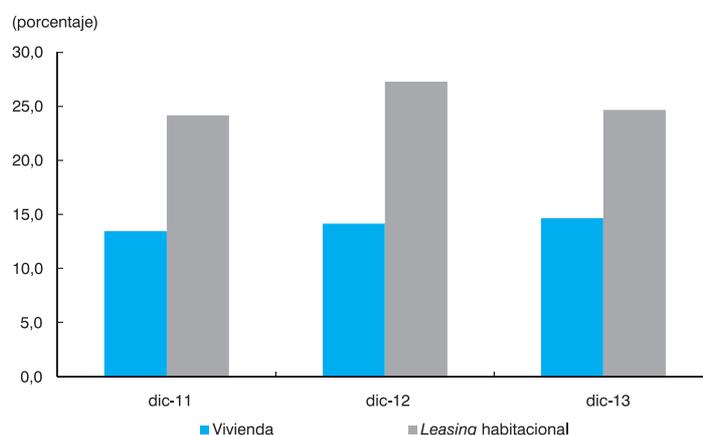
¿Ha aumentado la competencia desde el sector de shadow banking?

La actividad de *shadow banking* se define como aquella en la que las labores de intermediación crediticia no son realizadas por los establecimientos de crédito tradicionales. De acuerdo con algunas mediciones del *shadow banking* en Colombia, se observa que este se ha incrementado en los últimos años, y con datos a diciembre de

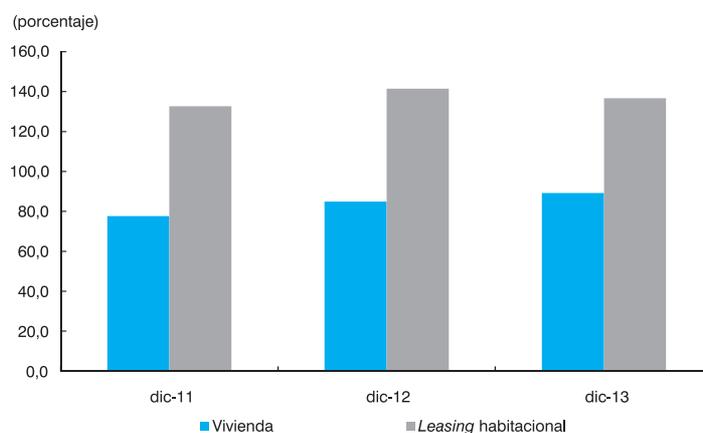
¹¹ Este vehículo de financiación no es contabilizado actualmente dentro de los créditos hipotecarios, sino como crédito comercial.

Gráfico 10

A. Carga financiera (cuota / ingreso)



B. Endeudamiento (deuda / ingreso anual)



Fuente: Cifin; cálculos del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

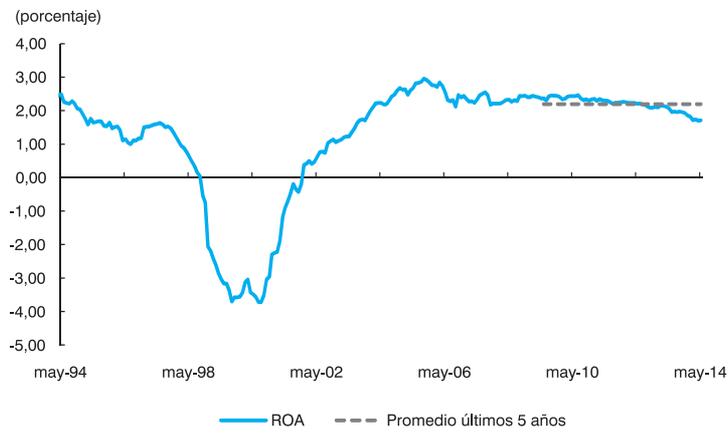
2013 representó cerca del 8,5% del PIB (Gráfico 12). No obstante, al tomar la relación entre *shadow banking* y activos de los establecimientos de crédito, no se exhibe un cambio importante en los últimos años. En promedio, para los últimos tres años, la relación entre la medición de *shadow banking* y los activos de los establecimientos de crédito asciende a 15,3%. Para diciembre de 2013 esta razón se ubicaba en 14,0%.

◆ **Conclusión**

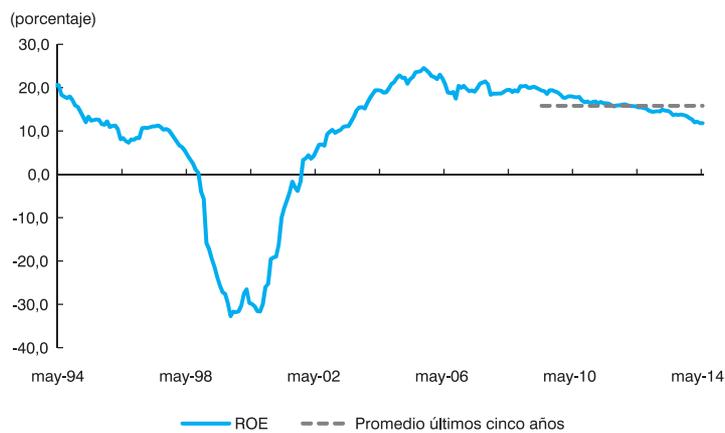
Como era de esperarse, las preguntas cualitativas planteadas por el BIS para ayudar a identificar las diferentes etapas de los ciclos financieros no son fáciles de responder. Sin embargo, en Colombia existen varios indicadores que sirven como insumo para contestarlas.

Gráfico 11

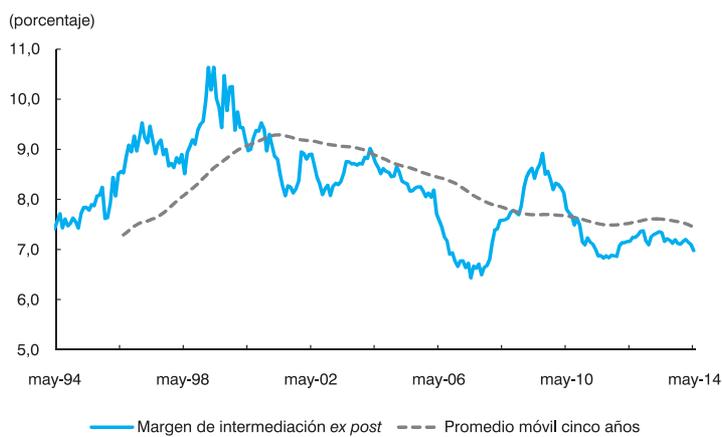
A. Rentabilidad del activo (ROA)



B. Rentabilidad del patrimonio (ROE)

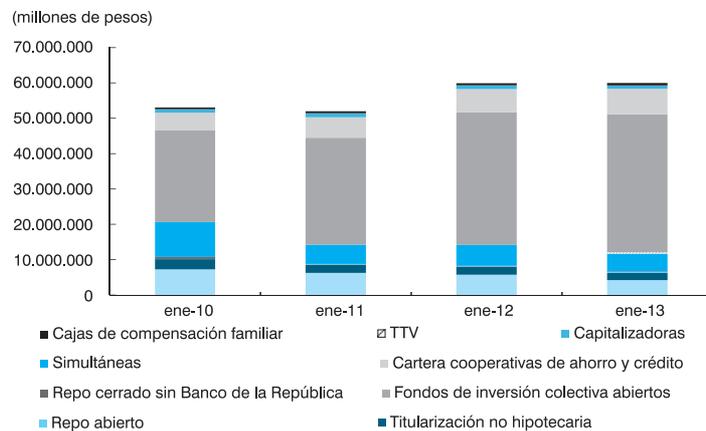


C. Margén de intermediación *ex post*



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

Gráfico 12
Shadow banking en Colombia



Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Titularizadora Colombiana y Confecoop; cálculos de los autores.

Al evaluar conjuntamente las respuestas a las preguntas planteadas, y al observar los niveles de los indicadores cuantitativos, podría afirmarse que el ciclo financiero en Colombia está en una fase cercana a un nivel neutral. No obstante, existe un alto crecimiento en los precios de la vivienda y, de acuerdo con un indicador basado en el número de búsquedas por internet, en ese sector podría haber un componente con elementos especulativos. Todo esto sugiere la necesidad de seguir atentos a la evolución de los precios de la vivienda y la de la carga financiera de los hogares. 🏠

♦ **José Darío Uribe Escobar** ♦
Gerente general*

* Esta Nota Editorial se elaboró con la colaboración de Pamela Cardozo y Andrés Murcia. Las opiniones expresadas son de exclusiva responsabilidad del Gerente General, y no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.

Burbujas en precios de activos financieros: existencia, persistencia y migración

♦ Juan Pablo Franco ♦ José E. Gómez González ♦
♦ Jair N. Ojeda ♦ Jhon Edwar Torres* ♦

En este trabajo se realizan pruebas de detección y migración de burbujas en los precios de vivienda, divisas y acciones para un conjunto de siete países, que incluye economías desarrolladas y emergentes que se caracterizan por tener buena información histórica de precios de vivienda. Los resultados indican que este tipo de comportamiento exuberante de los precios es más común en el mercado de vivienda que en el de divisas o acciones. Adicionalmente, hay evidencia de migración de burbujas dentro de los países analizados.

En este trabajo se realizan pruebas de detección y migración de burbujas en precios de vivienda, divisas y acciones para un conjunto de siete países. Se aplican pruebas de detección propuestas por Phillips, Shi y Yu (2012), las cuales también permiten estimar las fechas de inicio y de finalización de burbujas múltiples en una misma serie de tiempo. Las pruebas de migración de burbujas están basadas en el trabajo de Phillips y Yu (2011).

Se analizan siete países, seleccionados con base en la buena disponibilidad de datos históricos de precios de vivienda con frecuencia mensual¹. Adicionalmente, aquella escogencia tuvo en cuenta que en este trabajo se necesita series de precios de vivienda suficientemente largas para hacer pruebas de migración de burbujas desde y hacia el mercado de la vivienda y hacia los otros dos mercados, siguiendo a Phillips

* Los autores son, en su orden, profesional del Departamento de Estabilidad Financiera; investigador principal de la Unidad de Investigaciones; investigador de la Unidad de Investigaciones, y profesional del Departamento de Programación e Inflación, del Banco de la República. Se agradece la asistencia de investigación de Óscar Jaulín y Natalia Sicard, así como los comentarios de Hernando Vargas, Ángelo Duarte y Esteban Gómez. Los errores y omisiones son responsabilidad exclusiva de los autores. Las opiniones expresadas en este artículo en ningún caso comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

¹ Se implementa la metodología con datos mensuales debido a que permite tener un mayor número de observaciones y permite trabajar con tamaños de ventana más amplios.

y Yu (2011). Los países son los siguientes: Colombia, Holanda, el Reino Unido, Sudáfrica, Portugal, Corea del Sur y Canadá.

Los resultados de las pruebas econométricas de detección e identificación de burbujas muestran que esta exuberancia de precios es más común en el mercado de vivienda que en el de divisas o el de acciones. Entre los dos mercados restantes se detectan burbujas en la mayoría de países analizados, aunque estas son de poca duración. Estos resultados son comunes tanto en mercados de países desarrollados como en el de países emergentes.

En este trabajo también se examina la hipótesis de migración de burbujas entre diferentes mercados de activos dentro de un mismo país. Con este fin, se usa una prueba econométrica desarrollada por Phillips y Yu (2011), la cual trata de examinar si la formación o colapso de la burbuja en el precio de un activo lleva a la formación o colapso de una burbuja en el precio de otro activo, lo cual podría ocurrir debido a que los inversionistas realizan fuertes recomposiciones en sus portafolios de inversión en períodos de exuberancia. Los resultados indican evidencia de migración de burbujas entre los mercados de activos de Sudáfrica, Corea del Sur, Holanda y Canadá.

Luego de esta introducción, en la sección I se presenta una breve revisión de literatura relacionada. En la siguiente se explican los modelos teóricos de base, las metodologías de detección y las pruebas de migración de burbujas. La sección III consta de una descripción de los datos utilizados en este trabajo. En la IV se describen los resultados país por país. Finalmente, se presentan algunos comentarios a manera de conclusión.

I. Revisión de literatura

La metodología econométrica de detección de burbujas desarrollada por Phillips, Shi y Yu (2012), es una de las más recientes dentro de un conjunto de metodologías propuestas anteriormente en la literatura. Esta prueba de

detección se caracteriza por ofrecer una solución a la crítica de Evans (1991), la cual consiste en señalar que las pruebas econométricas basadas en cointegración tienen problemas de detección cuando existen múltiples burbujas que colapsan de manera periódica. En respuesta, Phillips *et al.* (2012) muestran que su metodología tiene buen desempeño detectando la ocurrencia de burbujas múltiples.

Esta metodología también permite responder a la preocupación de Gurkaynak (2008) sobre la dificultad de saber si las desviaciones de los fundamentales son realmente burbujas o más bien variaciones en los coeficientes estructurales. La metodología de Phillips *et al.* (2012) está diseñada para que solo se detecten burbujas si el precio del activo estudiado se aleja de sus fundamentales de manera explosiva. De este modo, no todo desalineamiento es detectado como burbuja automáticamente. Por último, Taipalus (2012) realiza ejercicios de simulación con la metodología de Phillips *et al.* (2012) y encuentra que tiene buen desempeño econométrico para detectar varios casos de ocurrencia de burbujas.

La aplicación de esta metodología al mercado de vivienda es de gran interés debido al comportamiento de este sector en los Estados Unidos desde 2007, el cual está asociado con la posterior crisis hipotecaria en ese país. Phillips y Yu (2011) estudian este caso y encuentran evidencia del comportamiento exuberante en este mercado entre mayo de 2002 y diciembre de 2007. Una aplicación al mercado de vivienda de Hong-Kong es realizada por Yiu, Yu y Jin (2013), quienes encuentran que en ese país dicho sector ha atravesado por varios períodos de comportamiento exuberante.

La literatura sobre detección de burbujas en el mercado accionario se ha preocupado particularmente por el episodio denominado dot-com en los Estados Unidos en el año 2000, debido a la dinámica alcista de los precios de las acciones y la caída inesperada que se observó posteriormente. Por ejemplo, en el trabajo de Phillips *et al.* (2012) se pre-

senta una aplicación al índice accionario S&P 500 de Estados Unidos con datos mensuales desde 1871 hasta 2010. Sus resultados muestran la presencia de comportamiento explosivo de los precios (con respecto a los dividendos) cerca de todos los períodos en los que la economía estadounidense ha experimentado crisis financieras. En particular, se encuentra una burbuja, con componentes positivos y negativos, durante el período 1995-2001, la cual está relacionada con el episodio dot-com.

La aplicación de metodologías de detección de burbujas al mercado de divisas ha sido más escasa. Bettendorf y Chen (2012) estudian la existencia de burbujas en el mercado de divisas de la libra esterlina con respecto al dólar estadounidense utilizando la prueba de Phillips *et al.* (2011), y no encuentran evidencia de comportamiento exuberante para el tipo de cambio nominal. Tampoco se encuentra este tipo de evidencia para el mercado de divisas del real brasilero en el trabajo de Maldonado *et al.* (2012), quienes utilizan una prueba para detectar cambios estructurales en el proceso generador de la serie que relaciona el precio observado con sus fundamentales.

Finalmente, Pavlidis *et al.* (2014) aplican la metodología de Phillips *et al.* (2012) a los precios de la vivienda de varios países desarrollados, incluyendo los Estados Unidos, el Reino Unido y España. Sus resultados indican que estos tres países experimentaron períodos de exuberancia entre 1999 y 2007, los cuales explican la posterior corrección abrupta de precios de vivienda que acompañó la crisis financiera.

II. Metodología econométrica

A. Detección de burbujas

Para detectar períodos de burbujas en el precio de activos financieros se usa un procedimiento recursivo desarrollado recientemente, que permite identificar y fechar los períodos con comportamiento explosivo. Esta metodología está basada en Phillips *et al.* (2012),

quienes la propusieron como un sistema de alerta temprana, el cual asume que los precios de los activos financieros están sujetos a períodos de exuberancia.

Siguiendo a Phillips *et al.* (2012), una burbuja puede ser definida dentro de un modelo estándar de valoración de activos financieros con tasa de descuento constante.

$$P_t = \frac{1}{(1+r_f)} E_t (P_{t+1} + D_{t+1}) \quad (1)$$

Donde P_t es el precio del activo; D_t es el pago o dividendo recibido por la tenencia del activo; el operador de expectativas con información hasta t es E_t ; finalmente, r_f es la tasa de interés libre de riesgo. Resolviendo recursivamente la ecuación (1), se obtiene una expresión para el precio del activo como una función del flujo de caja esperado en el futuro.

$$P_t = \sum_{i=0}^{\infty} \left(\frac{1}{1+r_f} \right)^i E_t (D_{t+i}) + \lim_{k \rightarrow \infty} E_t (P_{t+k}) \quad (2)$$

El componente burbuja puede ser definido a partir de la ecuación 2 como la diferencia entre el precio del activo y el valor presente de todos los retornos esperados en el futuro, el cual se denota como P_t^F . Por tanto, el componente burbuja se puede definir como la diferencia entre el precio observado y lo que indican sus fundamentales: $B_t = P_t - P_t^F$. De acuerdo a la ecuación 2, este componente, a su vez, incluye el valor esperado futuro del activo que no está explicado por el flujo esperado de retornos.

Diba y Grossman (1988) muestran que el componente B_t tiene un comportamiento explosivo, pues debe satisfacer que: $E_t (B_{t+1}) = (1+r_f) B_t$. Este resultado sugiere que es posible emplear pruebas econométricas para detectar comportamientos explosivos en series de tiempo como un método de detección de burbujas. No obstante, puesto que el comportamiento del precio está determinado por el comportamiento (posiblemente exuberante) de los retornos esperados del activo, Phillips *et al.* (2012) sugieren aplicar pruebas econométricas

al cociente P_t/D_t , el cual no puede comportarse explosivamente en la ausencia de burbujas.

El método econométrico está basado en la prueba de raíz unitaria Dickey-Fuller aumentada (ADF, por su sigla en inglés) calculada con la siguiente regresión:

$$\Delta p_t = \mu + (\rho - 1) p_{t-1} + \sum_{i=1}^k \Delta p_{t-k} + \varepsilon_t \quad (3)$$

donde p_t es el cociente entre el precio del activo y su dividendo; ε_t es un término de error, y μ es un componente determinístico constante. La hipótesis nula es de raíz unitaria ($H_0: \rho = 1$) y la hipótesis alternativa es de comportamiento explosivo ($H_1: \rho > 1$). Nótese que esta hipótesis alternativa es diferente a la de las pruebas de raíz unitaria comúnmente utilizadas ($H_1: \rho < 1$), las cuales intentan verificar si existe un comportamiento estacionario.

Las pruebas de raíz unitaria con hipótesis alternativa de comportamiento explosivo también se conocen como pruebas de cola de derecha. La metodología de Phillips *et al.* (2012) implica calcular esta prueba en múltiples regresiones recursivas en las cuales varían tanto el número de observaciones como la fecha de inicio de la estimación. El estadístico GSADF es el supremo de todas las pruebas resultantes con respecto al número de observaciones y a las fechas alternativas de inicio de la estimación. Este estadístico es usado como prueba de la existencia de al menos una burbuja en la muestra completa.

Consideremos que r_0 es la fracción de la muestra que corresponde al mínimo número de observaciones usado en cada regresión². Además, r_2 es la fracción correspondiente a la última observación utilizada en cada regresión. Finalmente, $r_w \geq r_0$ es la fracción de la muestra que corresponde al tamaño de la ventana de la regresión y sea n el tamaño de la muestra. Definimos como $ADF_{r_2-r_w}^{r_2}$ la prueba de raíz unitaria que se obtiene de una regresión que comienza en la fracción muestral $r_2 - r_w$ y termina en la fracción r_2 . Entonces, puede-

mos definir la prueba GSADF de la siguiente manera:

$$GSADF(r_0) = \sup_{r_w \in [r_0, r_2]} \sup_{r_2 \in [r_w, 1]} ADF_{r_2-r_w}^{r_2} \quad (4)$$

Phillips *et al.* (2012) derivan la distribución límite del estadístico GSADF, la cual es una función no lineal de r_0 y de movimientos brownianos. Usando este resultado y métodos de simulación de Montecarlo, es posible calcular valores críticos tanto asintóticos como de muestra finita.

Con el fin de estimar las fechas de origen y de colapso de las burbujas, se usa el estadístico BSADF, que es igual al supremo de las pruebas de raíz unitaria para una serie de fechas, sobre los diferentes tamaños de muestra alternativos. La serie resultante de estadísticos de prueba es luego comparada con un conjunto de valores críticos calculados apropiadamente.

$$BSADF_{r_2}(r_0) = \sup_{r_1 \in [0, r_2-r_0]} ADF_{r_1}^{r_2} \quad (5)$$

Cada estadístico BSADF es calculado para cada fracción alternativa r_2 que corresponde a cada observación de la muestra, excepto por las primeras $[r_0 n]$ observaciones. De esta forma, el supremo se calcula con respecto a los tamaños de muestra alternativos que se usan para estimar la prueba de raíz unitaria recursiva. La fecha de origen de una burbuja corresponde al momento en el cual la BSADF aumenta por encima de una serie apropiada de valores críticos. De manera análoga, la fecha en la que termina el comportamiento explosivo corresponde a la fecha en la cual el estadístico baja y resulta menor que la serie de valores críticos.

Siguiendo a Yiu *et al.* (2013), la serie de valores críticos es calculada a partir de la siguiente ecuación:

$$CVr_2 = 2,44 + \log(r_2 n) / 100, \quad (6)$$

donde 2,44 es el percentil 99 de la distribución asintótica del estadístico BSDF. Alternativamente, se usan los percentiles 95 y 90, los cuales son iguales a 1,92 y 1,66, respectivamente.

² Por ejemplo, si k es el tamaño mínimo de la ventana y n es el tamaño total de la muestra, $r_0 = k/n$.

B. Pruebas de migración

El procedimiento de Phillips y Yu (2011) para analizar la migración de burbujas de un mercado a otro procede de la siguiente manera³: una vez se identifica la presencia de burbujas, se estima la persistencia de cada serie mediante su componente AR(1) con un método recursivo. Este coeficiente, cambiante en el tiempo, permite capturar las variaciones de persistencia que se producen durante los períodos de exuberancia y colapso.

Específicamente, para una serie $\{X_t\}_{t=1}^{\tau}$ se estiman los coeficientes AR(1) mediante regresiones de mínimos cuadrados ordinarios con el método señalado. La serie de coeficientes resultantes se denota como $\widehat{\theta}_X(\tau)$. La prueba de migración busca determinar el efecto de dichas variaciones en la persistencia sobre el comportamiento de la persistencia de una segunda serie Y_t en la cual también se han detectado burbujas. Para la serie Y_t igualmente se estiman los coeficientes AR(1) de forma recursiva, con lo cual se encuentra un conjunto de estimadores denotados por $\widehat{\theta}_Y(\tau)$.

Las burbujas están asociadas con picos de persistencia, es decir, puntos del tiempo cuando se observan máximos locales de $\widehat{\theta}_X(\tau)$ y $\widehat{\theta}_Y(\tau)$. Para evaluar la posible migración, se toma como período de estimación el comprendido entre los picos de persistencia de las burbujas detectadas en los mercados, primero en X_t , y luego en Y_t . Con las series de persistencia para este período de estimación, se calcula la siguiente regresión:

$$\theta_Y(\tau) - 1 = \beta_{0n} + \beta_{1n}(\theta_X(\tau) - 1) - \frac{\tau - \tau_{pX}}{m} + \text{error} \quad (7)$$

En la que τ representa el período de la estimación; τ_{pX} es el momento en el que los coeficientes $\widehat{\theta}_X(\tau)$ alcanzan su punto máximo, y m representa la longitud del período de

estimación. Se busca verificar estadísticamente si los cambios en la persistencia de X_t tienen efectos en la persistencia de Y_t , por tanto, la hipótesis por estudiar es:

$$H_0: \beta_{1n} = 0, H_1: \beta_{1n} < 0 \quad (8)$$

El estadístico de prueba para verificar la hipótesis en (8) es de la forma:

$$Z_{\beta} = \widehat{\beta}_{1n} / L(m) \quad (9)$$

Para alguna función de cambio lento $L(m)$, tomada en este caso como a $\log(m)$, con $a > 0$. Los valores críticos son aquellos de la normal estándar. Phillips y Yu (2011) recomiendan usar valores de a de 1/3, 1 y 3 para reflejar el impacto de diferentes factores de normalización, estrategia que es seguida en el ejercicio empírico reportado en la siguiente sección.

III. Datos

Se estudian series de precios de vivienda, acciones y divisas para cada uno de los siete países estudiados: Colombia, Holanda, el Reino Unido, Sudáfrica, Portugal, Corea del Sur y Canadá⁴. En el caso de la vivienda, los datos se obtienen de una recopilación que realiza el Banco de Pagos Internacionales y de oficinas especializadas de estadística de cada país (Cuadro 1). Por su parte, la información de acciones se obtiene de Bloomberg mediante el indicador de rendimiento del dividendo (*dividend yield*) de cada país. Por último, la información de divisas se construye utilizando la información de la base de estadísticas financieras internacionales (IFS) del Fondo Monetario Internacional (FMI).

En el caso específico del mercado de vivienda, es muy difícil obtener índices de precios de vivienda totalmente comparables

³ Phillips y Yu (2011) describen originalmente este procedimiento con el objetivo de detectar migración de burbujas, lo cual ocurre cuando la correlación entre sus series de persistencia es negativa.

⁴ Estos países fueron seleccionados debido a la disponibilidad de series mensuales de precios de vivienda, lo cual permite tener series con un mayor número de observaciones.

Cuadro 1
 Datos utilizados para el análisis del mercado de vivienda

País	Precio / fundamental	Período de análisis	Fuente
Colombia	Precio de la vivienda nueva en Bogotá / índice de precios de arriendos	enero de 1994 a diciembre de 2013	DNP y DANE
Holanda	Precio de la vivienda usada / índice de precios de arriendos	enero de 1996 a diciembre de 2013	Statistics Netherlands
Reino Unido	Precio de la vivienda usada / índice de precios de arriendos	enero de 1988 a diciembre de 2013	Office for National Statistics
Sudáfrica	Precio de la vivienda usada / índice de precios de arriendos	enero de 1981 a diciembre de 2013	Absa Group Limited
Portugal	Precio de la vivienda usada / índice de precios de arriendos	enero de 1995 a diciembre de 2013	Confidencial Imobiliario and Statistics Portugal
Corea del Sur	Precio de la vivienda usada / índice de precios de arriendos	enero de 1986 a diciembre de 2013	Bank of Korea
Canadá	Precio de la vivienda usada / índice de precios de arriendos	enero de 1992 a diciembre de 2013	Statistics Canada

Fuente: elaboración de los autores.

y homogéneos entre países, ya que los indicadores de precios agregan un mercado que es de bienes heterogéneos por naturaleza. Por ejemplo, no todos los países incluyen información de vivienda nueva y usada en el mismo índice. De este modo, dos países (Colombia y Canadá) solo tienen series de precios de vivienda nueva; mientras que Holanda únicamente cuenta con series mensuales de precios de vivienda usada. En el caso de

Colombia, el indicador corresponde solo al mercado inmobiliario de su ciudad capital, debido a la poca disponibilidad de precios mensuales para otras ciudades.

Para el estudio del mercado accionario se utilizó, para cada país, la serie del cociente de precios sobre dividendos. Este cociente es calculado como el inverso del *dividend yield* publicado por Bloomberg para los índices accionarios de cada país (Cuadro 2).

Cuadro 2
 Datos utilizados para el análisis del mercado de valores

País	Fundamental	Período de análisis
Colombia	Precio / dividendos	abril de 2003 a diciembre de 2013
Holanda	Precio / dividendos	junio de 1993 a diciembre de 2013
Reino Unido	Precio / dividendos	mayo de 1993 a diciembre de 2013
Sudáfrica	Precio / dividendos	octubre de 2002 a diciembre de 2013
Portugal	Precio / dividendos	septiembre de 1997 a diciembre de 2013
Corea del Sur	Precio / dividendos	enero de 2002 a diciembre de 2013
Canadá	Precio / dividendos	mayo de 1993 a diciembre de 2013

Fuente: Bloomberg.

En el análisis para el mercado de divisas (Cuadro 3) se utilizan las series de tipo de cambio real bilaterales (con respecto al dólar estadounidense) construidas con información del Fondo Monetario Internacional (FMI). Su cálculo se realiza tomando el tipo de cambio

nominal de cada país con respecto al dólar, y multiplicándolo por la relación de precios entre el índice de precios al consumidor (IPC) de los Estados Unidos y el IPC del país analizado. En este caso, el fundamental del precio del activo (divisas) es la evolución de los

Cuadro 3
 Datos utilizados para el análisis del mercado de divisas

País	Fundamental	Período de análisis
Colombia	Relación entre IPC local e IPC de Estados Unidos	enero de 1994 a diciembre de 2013
Holanda	Relación entre IPC local e IPC de Estados Unidos	enero de 1999 a diciembre de 2013
Reino Unido	Relación entre IPC local e IPC de Estados Unidos	enero de 1990 a diciembre de 2013
Sudáfrica	Relación entre IPC local e IPC de Estados Unidos	enero de 1996 a diciembre de 2013
Portugal	Relación entre IPC local e IPC de Estados Unidos	enero de 1999 a diciembre de 2013
Corea del Sur	Relación entre IPC local e IPC de Estados Unidos	enero de 1998 a diciembre de 2013
Canadá	Relación entre IPC local e IPC de Estados Unidos	enero de 1992 a diciembre de 2013

Fuente: FMI.

precios relativos de ambos países siguiendo la teoría de la paridad de poder de compra como fundamental de largo plazo y siguiendo a Maldonado *et al.* (2012). También, es importante anotar que los períodos seleccionados están basados en los períodos de flotación según la clasificación *de facto* de regímenes cambiarios de Levy-Yeyati y Sturzenegger (2005).

IV. Resultados empíricos

Las pruebas de detección de burbujas se aplican para cada uno de los países analizados (Colombia, Sudáfrica, Reino Unido, Holanda, Portugal, Canadá y Corea) para los mercados accionarios, de vivienda y de divisas. En general, se observa que el mercado más propenso a burbujas en los precios es el inmobiliario, mientras que la evidencia en los otros mercados es escasa. Los resultados se muestran por país para los tres mercados. Para efectuar el estudio, se tomó como referencia una ventana mínima de dieciocho observaciones para la realización de la prueba de raíz unitaria recursiva, según el método de Phillips *et al.* (2012). Para la prueba GSADF se calculan los valores críticos con niveles de significancia del 90%,

95% y 99%. Las gráficas muestran la prueba BSADF frente a una serie de valores críticos con un nivel de *significancia* del 95%. Adicionalmente, se aplica la prueba de migración en cada uno de los países en aquellos casos en los cuales se observan períodos de exuberancia contiguos entre mercados. Presentamos los resultados solo para aquellos casos en los que la metodología muestra evidencia de migración de burbujas entre mercados.

A. Colombia

En el Cuadro 4 la prueba GSADF para el período analizado muestra evidencia fuerte de la existencia de burbujas en los mercados de vivienda y acciones, contrario a lo que sucede en el mercado de divisas.

El Gráfico 1, panel A, muestra evidencia de al menos tres burbujas de larga duración para el mercado de vivienda en Colombia. La primera de ellas es negativa, ocurre entre julio y octubre de 1996, y está asociada con la caída generalizada de precios de vivienda, la cual se relaciona con la posterior crisis financiera sufrida en Colombia entre 1998 y 2000. En este caso, una burbuja negativa se asocia con un

Cuadro 4
 Pruebas GSADF para Colombia

Resultados de la prueba GSADF				
Mercado	Estadístico de prueba	CV 90%	CV 95%	CV 99%
Vivienda	5,445	2,122	2,355	3,017
Acciones	2,675	1,834	2,077	2,597
Divisas	1,705	1,974	2,086	2,949

Fuente: cálculos de los autores.

episodio en el cual los precios de la vivienda caen de manera acelerada.

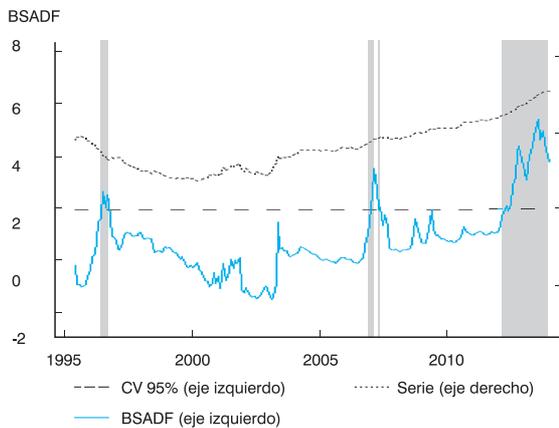
La segunda burbuja identificada en el mercado de vivienda se observa entre enero y mayo de 2007 y está muy posiblemente relacionada con el auge crediticio observado en este período. Asimismo, la última burbuja tiene lugar desde marzo de 2012 hasta diciembre de 2013, el cual es el dato más reciente de nuestra muestra. Este resultado es una confirmación de lo encontrado por Gómez *et al.* (2013), quienes muestran que este comportamiento exuberante reciente también se obtiene cuando se utilizan deflatores alterna-

tivos para el precio de la vivienda y cuando el procedimiento utiliza ventanas de análisis de diferentes tamaños.

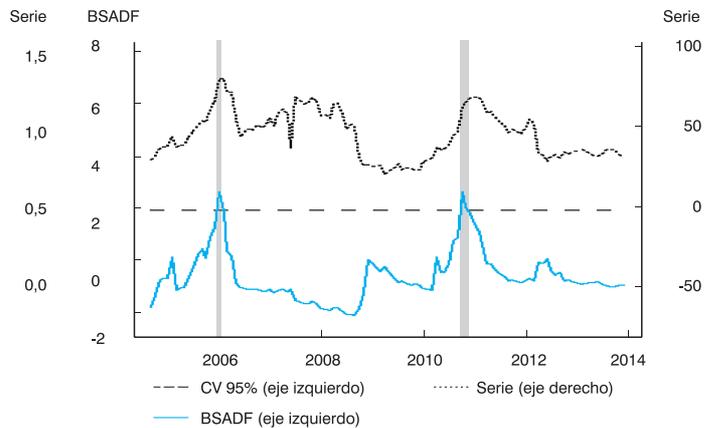
Con respecto al precio de la vivienda en este último período, ha surgido un debate sobre si obedece realmente a un comportamiento de alejamiento del precio de sus fundamentales. Por ejemplo, en el trabajo de Salazar *et al.* (2013) se concluye que este comportamiento alcista se explica por el crecimiento del precio del suelo debido a las restricciones de oferta y de uso en la ciudad de Bogotá. Por otro lado, Hernández y Piraquive (2014) encuentran que el comportamiento exuberante en Bogotá

Gráfico 1
Pruebas de detección de burbujas para Colombia

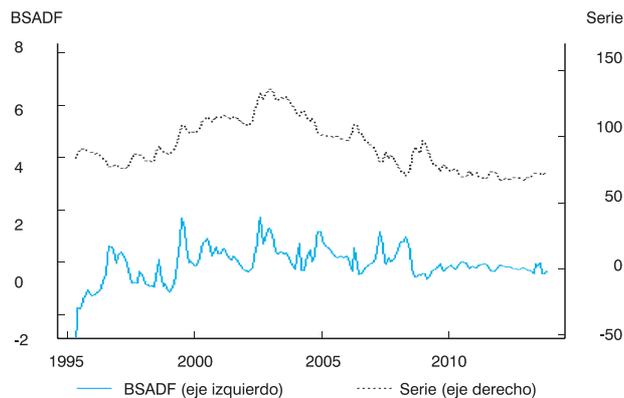
A. Vivienda



B. Acciones



C. Divisas



Fuente: elaboración de los autores.

se observa principalmente en la vivienda de lujo y que podría estar explicada por la evolución de los ingresos reales per cápita.

En el mercado de valores colombiano, panel B, se encuentra evidencia de dos burbujas: la primera en enero de 2006 y la siguiente entre octubre y noviembre de 2010. En el primer caso, el comportamiento exuberante se observa durante el período alcista de las cotizaciones, que termina a mediados de 2006. Esta evolución del índice general de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) con respecto a los dividendos es el resultado de un contexto internacional en el que los inversionistas extranjeros fueron atraídos por los mercados de países emergentes donde se presentaba un diferencial favorable en las tasas de interés.

El segundo período de comportamiento exuberante (panel B), tiene lugar durante el ciclo alcista de las cotizaciones de bolsa, y va desde noviembre de 2009 hasta diciembre de 2010. Esta fuerte valorización del IGBC ha sido atribuida tanto a factores de demanda como de oferta⁵: en el primer caso, se destaca el interés de inversionistas extranjeros en los mercados emergentes, mientras que en el segundo, una oferta escasa de activos de renta variable. Esta tendencia se revirtió bruscamente a lo largo de 2011 y el indicador se estabilizó en la primera mitad de 2012.

En el mercado de divisas, como lo muestra el Cuadro 4, no encontramos evidencia de existencia de burbujas en el período considerado. En el panel C del Gráfico 1 se confirma este resultado, ya que el estadístico BSADF no

se ubica por encima de su valor crítico en ningún período. Estos resultados pueden estar relacionados con que el mercado de divisas en Colombia es centralizado y sus participantes tienen buen acceso a la información relevante.

Finalmente, en Colombia no se observan períodos de exuberancia contiguos en ningún mercado y por lo tanto no es necesario realizar pruebas para detectar migración de burbujas entre mercados.

B. Holanda

En el caso de Holanda los resultados del Cuadro 5 muestran la existencia de burbujas en los mercados de vivienda y acciones. En el mercado de divisas la prueba GSADF no detecta ningún comportamiento exuberante. Como se muestra a continuación, las burbujas de mayor duración se presentan en el mercado de vivienda.

Los precios de la vivienda en Holanda tuvieron un fuerte aumento en los años noventa, con una tasa de crecimiento nominal de 9,7% anual en promedio entre 1991 y 2000 (Kranendonk y Verbruggen, 2008). Para finales de los años noventa la metodología aquí adoptada muestra la existencia de una burbuja entre mayo de 1999 y diciembre de 2000, la cual está relacionada con el alto crecimiento del precio nominal.

Además de la burbuja que se presentó en el año 2000, se detectan otras en la parte final de la muestra, que inician en septiembre de 2011 (Gráfico 2, panel A). Esta burbuja es negativa, ya que está relacionada con una corrección hacia abajo del precio de este activo, a causa, probablemente, de la crisis soberana y financiera en Europa (FMI, 2013). Es interesante

⁵ Véase *Reporte de Estabilidad Financiera* del Banco de la República de marzo de 2011.

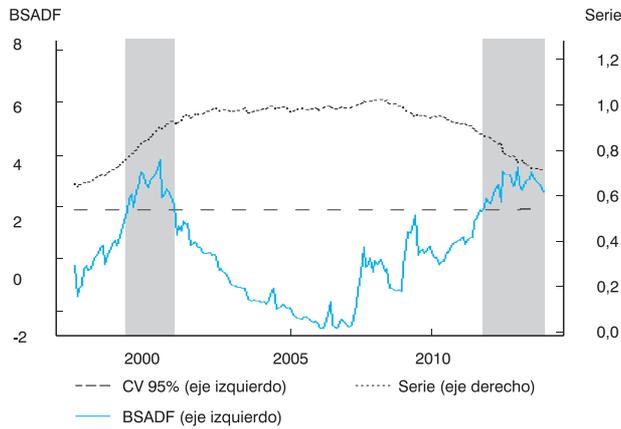
Cuadro 5
Pruebas GSADF para Holanda

Resultados de la prueba GSADF				
Mercado	Estadístico de prueba	CV 90%	CV 95%	CV 99%
Vivienda	3,897	2,140	2,393	3,017
Acciones	2,682	2,173	2,429	3,048
Divisas	1,272	1,948	2,145	2,949

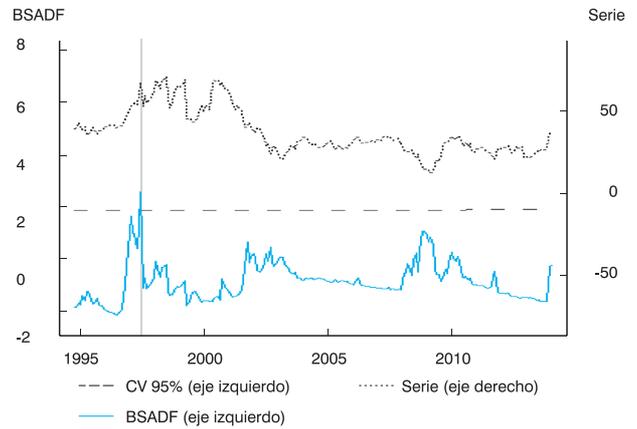
Fuente: cálculos de los autores.

Gráfico 2
Pruebas de detección de burbujas para Holanda

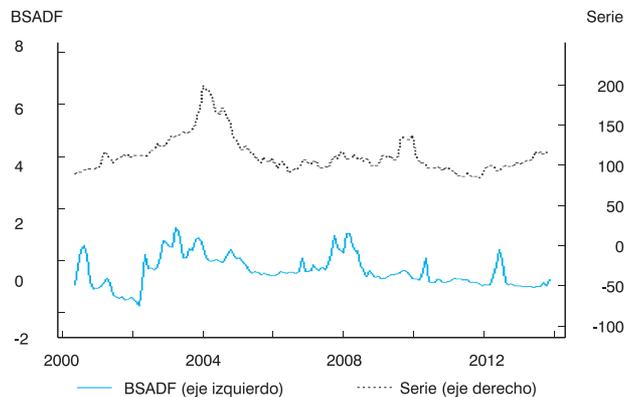
A. Vivienda



B. Acciones



C. Divisas



Fuente: elaboración de los autores.

señalar que, en el caso de Holanda, no se detecta ningún comportamiento exuberante de los precios de la vivienda durante los años inmediatamente anteriores a la crisis financiera de 2009 y 2010.

En el mercado accionario se detecta una única burbuja en julio de 1997, la cual tuvo una duración de un mes. En el Gráfico 2 (panel B) se observa que esta burbuja fue positiva y que ocurre durante un período alcista de precios que termina a mediados de 1998.

En el mercado de divisas no se detectan burbujas para el período considerado, el cual

incluye el período del euro. Se realizan pruebas de migración y se encuentra evidencia de que la burbuja del mercado accionario migró hacia el mercado de vivienda paulatinamente durante 1997 y 1998. Este resultado es presentado en detalle en el Anexo 2.

C. Reino Unido

Las pruebas de detección de burbujas para los mercados de activos del Reino Unido (Cuadro 6) muestran, para el mercado de divisas y vivienda, presencia de burbujas al 99%, mien-

Cuadro 6
Pruebas GSADF para el Reino Unido

Resultados de la prueba GSADF				
Mercado	Estadístico de prueba	CV 90%	CV 95%	CV 99%
Vivienda	6,864	2,274	2,532	3,092
Acciones	1,789	2,173	2,429	3,048
Divisas	4,261	2,043	2,220	2,954

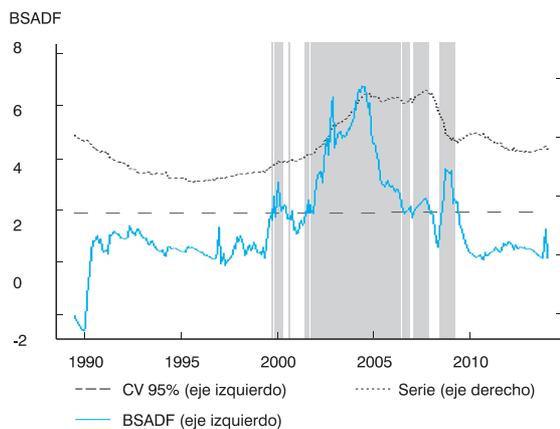
Fuente: cálculos de los autores.

tras que para el mercado de acciones no se detecta ningún comportamiento exuberante. Específicamente, en el mercado de vivienda las pruebas señalan que hubo ocho episodios

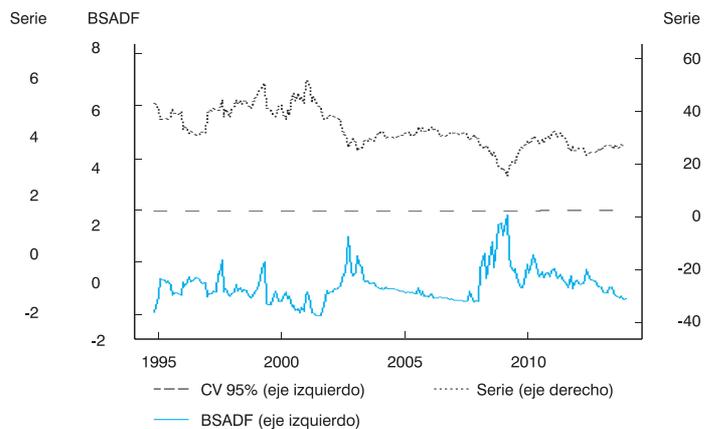
de burbujas, los cuales ocurrieron en el período 1999-2009. En el mercado cambiario se halla una burbuja a finales de 2008 que se extiende hasta comienzos de 2009.

Gráfico 3
Pruebas de detección de burbujas para el Reino Unido

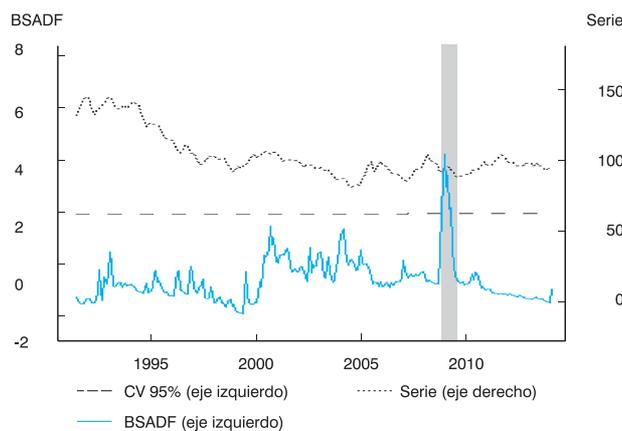
A. Vivienda



B. Acciones



C. Divisas



Fuente: elaboración de los autores.

Las dos burbujas de mayor duración en el mercado de vivienda del Reino Unido ocurren entre noviembre de 2001 y junio de 2006 (período de mayor duración), y coinciden con un período de crecimiento prolongado de los precios. El segundo episodio va de agosto de 2006 a octubre de 2007, cuando el cociente de precios crece de nuevo después de una breve pausa. Similar a los Estados Unidos, en el Reino Unido se observó un considerable aumento en el índice de precios de la vivienda desde 1999 hasta 2006. Luego, ocurrió una acelerada corrección que se asocia con episodios de burbujas negativas y la crisis financiera internacional.

El panel b del Gráfico 3 confirma que no hay evidencia de burbujas en el mercado accionario del Reino Unido. Durante la crisis financiera de 2008 y 2009 se observa una caída importante del indicador que, según la prueba econométrica, no alcanza a tener la dinámica asociada con un comportamiento exuberante.

Mientras caían los precios de la vivienda en 2008, se observó simultáneamente un episodio de depreciación del tipo de cambio. Una posible explicación de esta dinámica es que los inversionistas liquidaron una proporción importante de sus inversiones en el Reino Unido ante el profundo ajuste de precios en el mercado de vivienda. Sin embargo, los resultados de la prueba de migración no muestran evidencia estadística de que la burbuja inmobiliaria migró al mercado de divisas en el período señalado.

Como se muestra en el Gráfico 3, panel C, la burbuja en el mercado de divisas se presenta al depreciarse el tipo de cambio libradólar entre octubre de 2008 y marzo de 2009. En el contexto de la crisis, inversionistas de

mercados desarrollados buscaron refugio en el oro y en activos denominados en monedas con menos vulnerabilidades, por lo que se observó una demanda creciente por dólares estadounidenses. Adicionalmente, la depreciación de la libra esterlina ayudó a compensar la debilidad de la demanda externa (FMI, 2009).

D. Sudáfrica

La prueba de detección de burbujas señala la existencia de comportamientos exuberantes en todos los mercados analizados en Sudáfrica. La prueba GSADF para los mercados de divisas y de vivienda encuentra esta evidencia a un nivel de *significancia* de 99%, mientras que en el mercado de acciones, la conclusión se obtiene a un nivel del 95% (Cuadro 7). Debe mencionarse que en el mercado de valores se detecta una sola burbuja, mientras que en los otros casos se detectan varias.

Se detectan seis períodos de burbujas en el mercado de la vivienda de Sudáfrica. No obstante, merece especial atención, por su duración, aquella identificada entre febrero de 2003 y junio de 2010. El aumento de los precios de la vivienda durante este período ocurrió en un contexto de fuerte endeudamiento de los hogares (FMI, 2009b). Además, es interesante observar que este comportamiento exuberante empezó en momentos similares a los del mercado de vivienda de los Estados Unidos y el Reino Unido. Cabe anotar que este período exuberante incluye un lapso de subida de precios, hasta finales de 2007, y luego un episodio de caída paulatina (Gráfico 4, panel A).

En el mercado accionario se detecta una única burbuja que ocurre entre octubre y

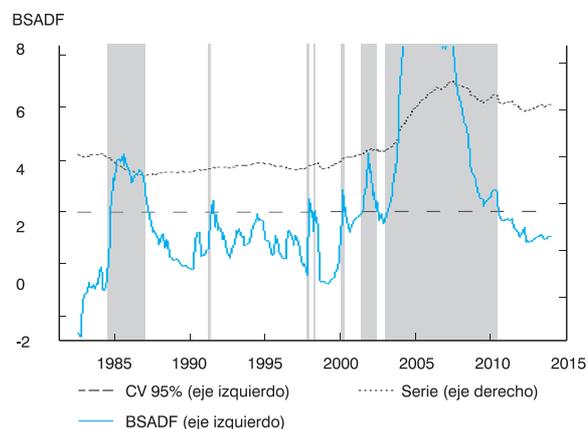
Cuadro 7
Pruebas GSADF para Sudáfrica

Resultados de la prueba GSADF				
Mercado	Estadístico de prueba	CV 90%	CV 95%	CV 99%
Vivienda	11,240	2,371	2,624	3,285
Acciones	2,448	1,875	2,181	2,714
Divisas	4,515	1,956	2,177	2,950

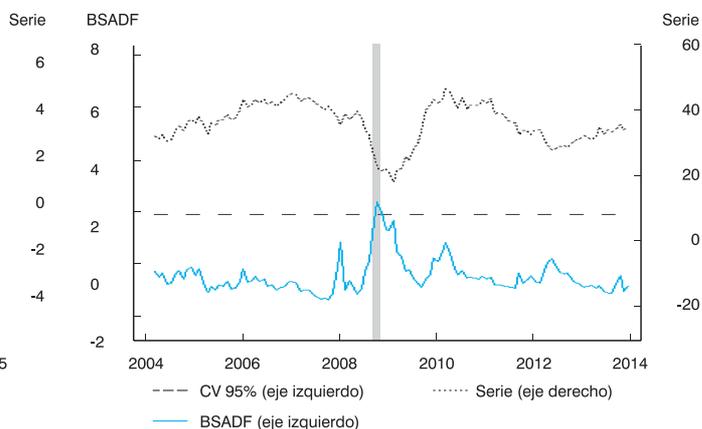
Fuente: cálculos de los autores.

Gráfico 4
Pruebas de detección de burbujas para Sudáfrica

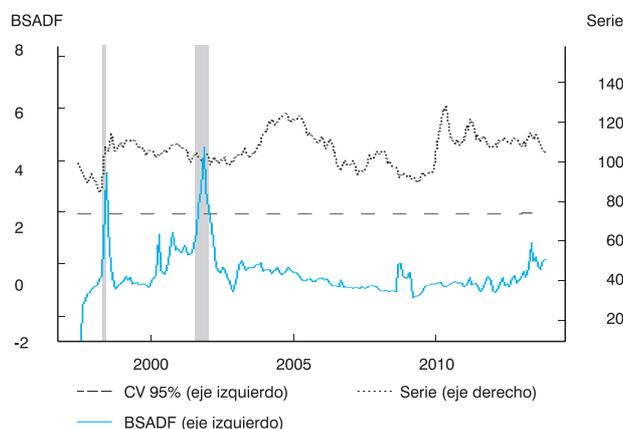
A. Vivienda



B. Acciones



C. Divisas



Fuente: elaboración de los autores.

noviembre de 2008 (Gráfico 4). La pronunciada caída observada en las cotizaciones está asociada con el alto nivel de incertidumbre económica global observada durante esos meses, y que terminó por inducir salidas de capitales de inversión (FMI, 2009b). Cabe anotar que la recuperación de este choque fue rápida, ya que a principios de 2010 el índice accionario sobre dividendos había recuperado los niveles observados antes de la burbuja.

En el mercado de divisas se detectan dos episodios de exuberancia. La más reciente

tuvo lugar entre octubre de 2001 y febrero de 2002. La fase de depreciación que comenzó en 2001 se entiende como una consecuencia del efecto contagio en el tipo de cambio de las crisis financieras observadas en varios países emergentes durante este período (Argentina, Brasil y Rusia, entre otros; FMI, 2003).

Las pruebas estadísticas detectan dos episodios de migración en Sudáfrica: en primer lugar, la burbuja en el mercado de vivienda que ocurre entre mayo de 2001 y junio de 2002 contagió al mercado de divisas, el cual

muestra un comportamiento exuberante de apreciación del rand entre octubre de 2001 y febrero de 2002 (Gráfico 4, panel C). En segundo lugar, se encuentra evidencia de que la parte negativa de la burbuja de precios de vivienda que ocurre en 2008 se transmitió al mercado accionario en la forma de un comportamiento exuberante negativo. En el Anexo 2 se presentan resultados detallados de las pruebas de migración.

E. Portugal

En Portugal solo hay evidencia de burbujas en el mercado de vivienda (Cuadro 8). La prueba GSADF no rechaza la hipótesis nula de raíz unitaria en el caso de los mercados de acciones y de divisas.

En el mercado de vivienda de Portugal se detectaron seis episodios de burbuja en el período 1995-2013. De estos episodios, el de mayor duración corresponde al más reciente, que empieza en octubre de 2010 y va hasta diciembre de 2013, la cual es la última fecha con información disponible (Gráfico 5, panel A). Se puede observar que este comportamiento exuberante está asociado con un prolongado período de caída en los precios de la vivienda con respecto al indicador de arriendos.

Como se observa en el Gráfico 5 (paneles B y C) en ninguno de los mercados restantes hay evidencia de burbujas, ya que el estadístico BSADF permanece por debajo de sus valores críticos.

F. Corea del Sur

En el Cuadro 9 se observan los valores de la prueba GSADF para Corea del Sur. En los

mercados de vivienda y de divisas se encuentra evidencia de burbujas al 99% de *significancia*. Sin embargo, en el mercado accionario no hay ninguna evidencia de comportamiento explosivo en el período estudiado (2002 a 2013).

En el mercado de vivienda se encuentran siete episodios de comportamiento exuberante del precio de la vivienda. De estos episodios, el de mayor duración ocurre entre marzo de 2006 y junio de 2010 y corresponde a la parte final de un aumento paulatino en el precio relativo de la vivienda desde 1999 (Gráfico 6, panel A). Es importante señalar que se identifica una burbuja negativa en este mercado a partir de junio de 2011, la cual todavía estaba vigente en la observación más reciente de la muestra (diciembre de 2013).

En el panel B del Gráfico 6 se observa que el comportamiento del mercado accionario en Corea del Sur no indica fluctuaciones fuertes y persistentes en el indicador de precios sobre dividendos por lo que no se detecta ningún episodio de burbuja.

Las pruebas de migración de burbujas encuentran evidencia de que el episodio largo de burbuja de vivienda (2006-2010) influyó sobre el comportamiento exuberante observado en el mercado cambiario durante 2008, por cuanto los inversionistas probablemente intentaron recomponer su portafolio de inversión hacia inmuebles e inversiones en el exterior (véase el Anexo 2 para resultados de las pruebas de migración).

En el mercado cambiario de Corea del Sur se encuentra evidencia de un episodio de comportamiento explosivo entre septiembre y noviembre de 2008 (panel C del Gráfico 6), el cual está asociado con una fuerte depreciación

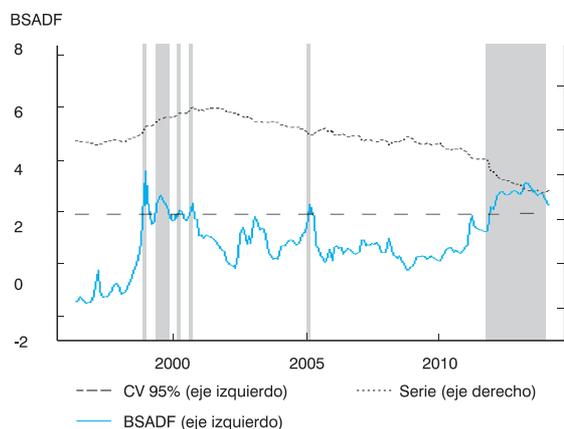
Cuadro 8
Pruebas GSADF para Portugal

Resultados de la prueba GSADF				
Mercado	Estadístico de prueba	CV 90%	CV 95%	CV 99%
Vivienda	3,651	2,177	2,433	3,045
Acciones	1,561	2,013	2,267	2,752
Divisas	1,272	1,948	2,145	2,949

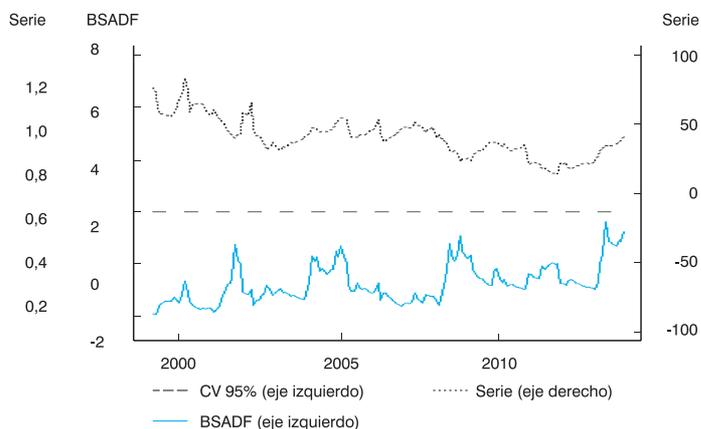
Fuente: cálculos de los autores.

Gráfico 5
Pruebas de detección de burbujas para Portugal

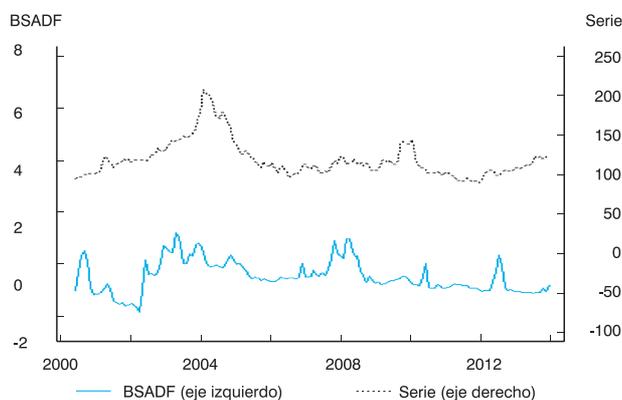
A. Vivienda



B. Acciones



C. Divisas



Fuente: elaboración de los autores.

Cuadro 9
Pruebas GSADF para Corea del Sur

Resultados de la prueba GSADF				
Mercado	Estadístico de prueba	CV 90%	CV 95%	CV 99%
Vivienda	7,183	2,271	2,561	3,078
Acciones	0,362	1,928	2,179	2,713
Divisas	5,330	1,969	2,180	2,949

Fuente: cálculos de los autores.

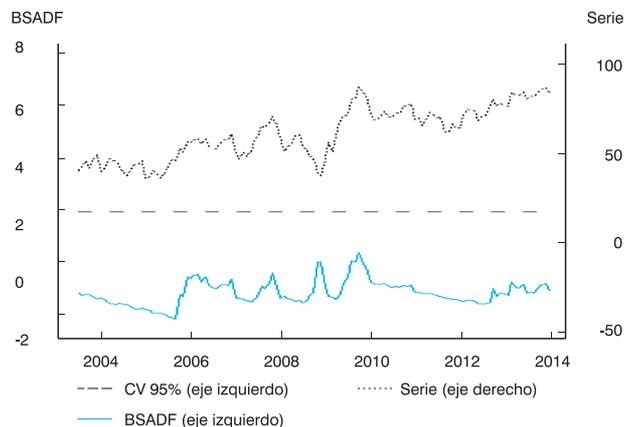
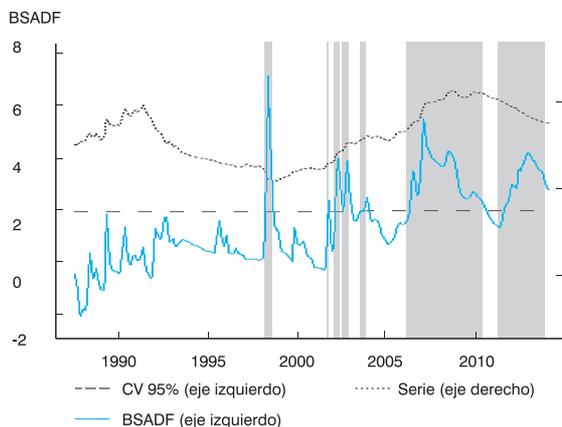
de la moneda coreana. Este episodio coincide con la decisión del Banco de Corea de disminuir la tasa de interés de política mo-

netaria en 325 puntos básicos como medida preventiva al impacto de la crisis financiera global sobre la economía, evento que pudo

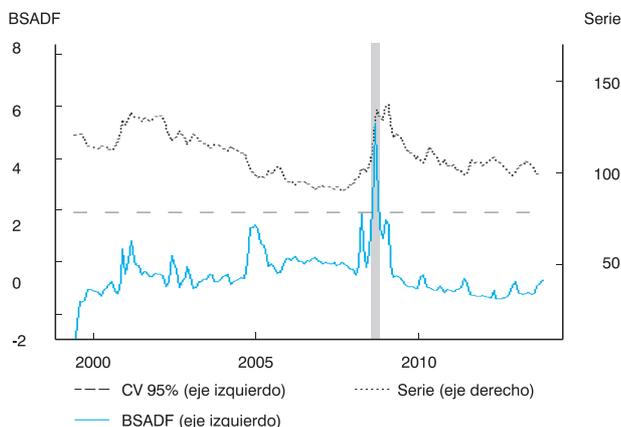
Gráfico 6
Pruebas de detección de burbujas para Corea del Sur

A. Vivienda

B. Acciones



C. Divisas



Fuente: elaboración de los autores.

haber contribuido a la depreciación del won (Alp, Elekdag y Lall, 2011).

G. Canadá

De acuerdo con las pruebas GSADF, hay evidencia de comportamiento exuberante en los tres mercados estudiados en Canadá. Mientras que en el mercado de vivienda la evidencia es significativa al 99%, en el mercado de divisas lo es al 95% y en el mercado accionario solo al 90% (Cuadro 10).

En el mercado de vivienda se evidencian dos episodios de burbuja durante el período de análisis. La primera va de mayo a septiembre de 2004 y está asociada con un crecimiento en este indicador de precios que empieza en 2002, aunque no es tan pronunciado como en el caso del Reino Unido o los Estados Unidos. El segundo episodio de comportamiento exuberante tiene lugar de diciembre de 2005 a mayo de 2008. Este episodio incluye los últimos períodos de crecimiento y la primera parte de la caída del precio relativo de la

Cuadro 10
Pruebas GSADF para Canadá

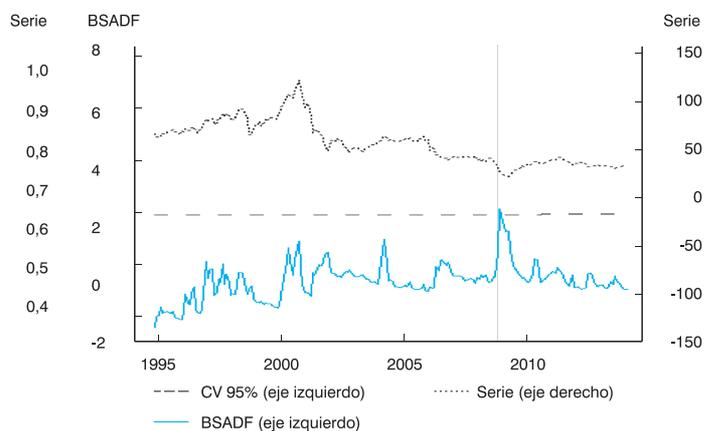
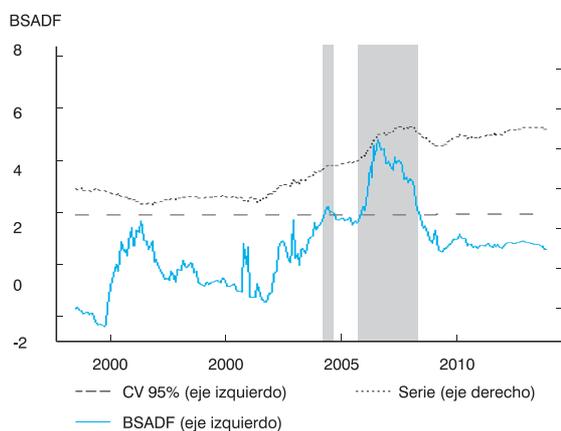
Resultados de la prueba GSADF				
Mercado	Estadístico de prueba	CV 90%	CV 95%	CV 99%
Vivienda	4,857	2,207	2,476	3,067
Acciones	2,191	2,173	2,429	3,048
Divisas	2,467	1,998	2,174	2,953

Fuente: cálculos de los autores.

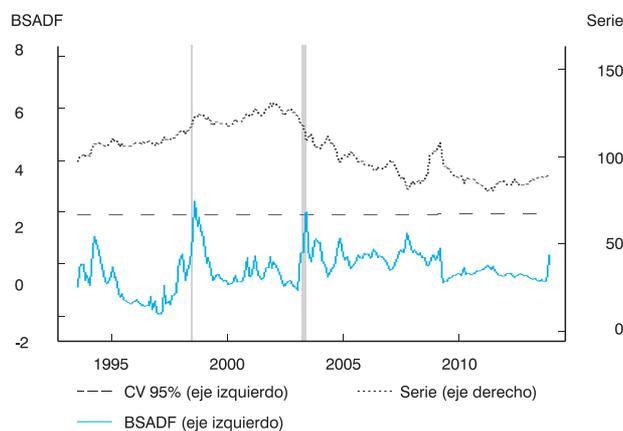
Gráfico 7
Pruebas de detección de burbujas para Canadá

A. Vivienda

B. Acciones



C. Divisas



Fuente: elaboración de los autores.

vivienda asociada con la crisis financiera internacional (Gráfico 7).

En el mercado accionario se detecta una burbuja negativa en octubre de 2008, la cual

muy probablemente está asociada con la incertidumbre financiera y el nerviosismo en los mercados a causa de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008.

En el mercado de divisas se detectan dos burbujas cortas. La primera ocurre en agosto de 1998 y está asociada con una depreciación del dólar canadiense (panel C del Gráfico 7). El segundo episodio tiene lugar entre mayo y junio de 2003 y está asociado con el inicio de un período de apreciación del dólar canadiense, que duraría hasta 2009.

Las pruebas de migración de burbujas indican que la apreciación del tipo de cambio observada en la segunda burbuja cambiaria está asociada con el incremento de los precios de la vivienda que posteriormente se detectaron como exuberantes a finales de 2005 —véase el Anexo 2 para resultados detallados de la prueba de migración—.

V. Conclusiones

En este trabajo se aplican pruebas de detección de burbujas a los precios de tres mercados de activos en siete países. Los activos considerados son vivienda, acciones y divisas, los cuales se caracterizan por tener episodios de alta volatilidad. Los países considerados son: Colombia, Holanda, el Reino Unido, Sudáfrica, Portugal, Corea del Sur y Canadá. Estos países tienen en común el contar con series mensuales de precios de vivienda lo suficientemente largas como para emplear la metodología de Phillips, Shi y Yu (2012) para detección de burbujas.

Adicionalmente a la detección, también se emplean pruebas econométricas para detectar episodios de migración de burbujas entre mercados de activos de un mismo país. Estas pruebas están basadas en Phillips y Yu (2011), quienes encuentran que al colapsar la burbuja de vivienda en los Estados Unidos en 2007, hubo transmisión hacia el mercado de bonos y de *commodities*. La razón de esta migración es que los inversionistas buscan activos de refugio ante expectativas de caídas en precios de las viviendas.

Hemos identificado cuatro conclusiones principales a partir de nuestros resultados empíricos. En primer lugar, en el mercado de

vivienda de todos los países estudiados ocurren episodios de burbujas (cinco en promedio), lo cual indica que este es el mercado más vulnerable a este tipo de comportamientos. Segundo, aunque existe evidencia de burbujas en el mercado accionario en la mayoría de países (cuatro de siete), estos episodios son en promedio muy cortos, con duraciones típicas de uno o dos meses. En tercer lugar, también existe evidencia de comportamiento explosivo en el mercado de divisas en la mayoría de países (cuatro de siete) con duraciones promedio un poco más largas que en el mercado accionario (tres meses). Estos resultados indican que los mercados accionarios y de divisas funcionan con relativamente buena información y los inversionistas reaccionan rápido ante las noticias.

La cuarta conclusión está relacionada con la importante evidencia que se encuentra de migración de burbujas dentro de los países. De los cinco casos encontrados, tres se refieren a migraciones desde el mercado de vivienda hacia alguno de los otros dos mercados. En Sudáfrica se detectaron dos de estos casos en los cuales el auge de los precios de la vivienda influye en la misma dirección a los otros mercados.

También, cabe anotar que las pruebas de migración de burbujas se hicieron entre los diferentes mercados de un mismo país; sin embargo, en un contexto de alta movilidad de capitales las burbujas podrían contagiarse entre los mercados de países con características similares. Trabajos posteriores podrían evaluar la existencia o no de migración de burbujas entre regiones, con un énfasis particular en las economías con mayores flujos de capitales, las cuales podrían tener un impacto alto en el comportamiento de los mercados en países en desarrollo, como Colombia. 

Referencias

Alp, H.; Elekdag, S.; Lall, S. (2011). “Did Korean Monetary Policy Help Soften the Impact of the Global Financial Crisis of 2008–09?”, working paper, núm. 12/5, FMI.

Bettendorf, T.; Chen, W. (2012). “Are There Bubbles in the Sterling-dollar Exchange Rate? New Evidence from Sequential ADF Tests”, discussion paper: Economics, núm. 2012/21, Freie Universität Berlin.

Diba, B.; Grossman, H. (1988). “Explosive Rational Bubbles in Stock Prices”, *American Economic Review*, núm. 78, pp. 520-530.

Evans, G. (1991). “Pitfalls in Testing for Explosive Bubbles in Asset Prices”, *American Economic Review*, núm. 81, pp. 922-930.

FMI (2003). “South Africa: 2002 Article IV Consultation”, *IMF Country Report*, núm. 03/17.

FMI (2009a). “United Kingdom: 2009 Article IV Consultation”, *IMF Country Report*, núm. 09/212.

FMI (2009b). “South Africa: 2009 Article IV Consultation”, *IMF Country Report*, núm. 09/273.

FMI (2013). “Kingdom of the Netherlands: 2013 Article IV Consultation”, *IMF Country Report*, núm. 13/115.

Gómez, J.; Ojeda, J.; Rey, C.; Sicard, N. (2013). “Testing for Bubbles in Housing Markets: New Results Using a New Method”, working paper, núm. 164, Federal Reserve Bank of Dallas, The Globalization and Monetary Policy Institute.

Gurkaynak, R. (2008). “Econometric Tests of Asset- Price Bubbles: Taking Stock”, *Journal of Economic Surveys*, vol. 22, núm. 1, pp. 166-186.

Hernández, G.; Piraquive, G. (2014). “Evolución de los precios de la vivienda en Colombia”, Archivos de Economía, núm. 407, Departamento Nacional de Planeación, Bogotá D. C.

Ilzetzki, E.; Reinhart, C.; Rogoff, K. (2008). “The Country Chronologies and Background Material to Exchange Rate Arrangements in the 21st Century: Which Anchor Will Hold? [en línea]” (mimeo), disponible en http://personal.lse.ac.uk/ilzetzki/data/ERA-Country_Chronologies_2011.pdf.

Kranendonk, H.; Verbruggen, J. (2008). “Are Houses Overvalued in the Nether-

lands?”, CPB Memorandum núm. 200, Central Plan Bureau.

Levy-Yeyati, E.; Sturzenegger, F. (2005). “Classifying Exchange Rate Regimes: Deeds vs. Words”, *European Economic Review*, núm. 49, pp. 1603-1635.

Maldonado, W.; Tourinho, O.; Valli, M. (2012). “Exchange Rate Bubbles: Fundamental Value Estimation and Rational Expectations Test”, *Journal of International Money and Finance*, núm. 31, pp. 1033-1059.

Pavlidis, E.; Yusupova, A.; Paya, I.; Peel, D.; Martínez-García, E.; Mack, A.; Grossman, V. (2014). “Monitoring Housing Markets for Episodes of Exuberance: an Application of the Phillips *et al.* (2012, 2013) GSADF Test on the Dallas Fed International House Price Database”, working paper, núm. 165, Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute.

Phillips, P. C. B.; Wu, Y.; Yu, J. (2011). “Explosive Behavior in the 1990s Nasdaq: When did Exuberance Escalate Asset Values?”, *International Economic Review*, núm. 52, pp. 201-226.

Phillips, P. C. B.; Yu, J. (2011). “Dating the Timeline of Financial Bubbles During the Subprime Crisis”, *Quantitative Economics*, núm. 2, pp. 455-491.

Phillips, P. C. B.; Shi, S.; Yu, J. (2012). “Testing for Multiple Bubbles”, discussion paper, núm. 1843, Cowles Foundation.

Salazar, N.; Steiner, R.; Becerra, A.; Ramírez, J. (2013). “Los efectos del precio del suelo sobre el precio de la vivienda para Colombia”, *Ensayos sobre Política Económica*, vol. 31, núm. 70.

Taipalus, K. (2012). “Detecting Asset Price Bubbles with Time-Series Methods”, *Scientific Monograph*, núm. E:47, Bank of Finland.

Yiu, M.; Yu, J.; Jin, L. (2013). “Detecting Bubbles in Hong Kong Residential Property Market”, *Journal of Asian Economics*, vol. 28, pp. 115-124.



a n e x o s

Anexo 1

Cuadro A1.1
Resumen de resultados por país

Colombia			
Mercado	Período de análisis	Número de burbujas	Fecha de las burbujas
Vivienda	enero de 1994 a diciembre de 2013	5	julio de 1996 a octubre de 1996; enero de 2007 a marzo de 2007; mayo de 2007; abril de 2012; junio de 2012 a diciembre de 2013
Acciones	abril de 2003 a diciembre de 2013	2	enero de 2006; octubre de 2010 a noviembre de 2010
Divisas	enero de 1994 a diciembre de 2013	0	n. a.
Sudáfrica			
Mercado	Período de análisis	Número de burbujas	Fecha de las burbujas
Vivienda	enero de 1981 a diciembre de 2013	7	agosto de 1984 a febrero de 1987; mayo de 1991 a junio de 1991; noviembre de 1997 a diciembre de 1997; abril de 1998; febrero de 2000 a marzo de 2000; junio de 2001 a junio de 2002; febrero de 2003 a junio de 2010
Acciones	octubre de 2002 a diciembre de 2013	1	octubre de 2008 a noviembre de 2008
Divisas	enero de 1996 a diciembre de 2013	2	julio de 1998; octubre de 2001 a febrero de 2002
Inglaterra			
Mercado	Período de análisis	Número de burbujas	Fecha de las burbujas
Vivienda	enero de 1988 a diciembre de 2013	9	octubre de 1999; diciembre de 1999 a mayo de 2000; septiembre de 2000; julio de 2001 a septiembre de 2001; noviembre de 2001 a junio de 2006; agosto de 2006 a noviembre de 2006; febrero de 2007 a octubre de 2007; diciembre de 2007; julio de 2008 a abril de 2009
Acciones	mayo de 1993 a abril de 2013	0	n. a.
Divisas	enero de 1990 a diciembre de 2013	1	octubre de 2008 a marzo de 2009
Holanda			
Mercado	Período de análisis	Número de burbujas	Fecha de las burbujas
Vivienda	enero de 1996 a diciembre de 2013	2	mayo de 1999 a diciembre de 2000; noviembre de 2011 a diciembre de 2013
Acciones	junio de 1993 a diciembre de 2013	1	julio de 1997
Divisas	enero de 1999 a diciembre de 2013	0	n. a.

Cuadro A1.1
Resumen de resultados por país (continuación)

Canadá			
Mercado	Período de análisis	Número de burbujas	Fecha de las burbujas
Vivienda	enero de 1981 a diciembre de 2013	2	mayo de 2004 a septiembre de 2004; diciembre de 2005 a mayo de 2008
Acciones	mayo de 1993 a diciembre de 2013	1	octubre de 2008
Divisas	enero de 1992 a diciembre de 2013	2	agosto de 1998; mayo de 2003 a junio de 2003
Portugal			
Mercado	Período de análisis	Número de burbujas	Fecha de las burbujas
Vivienda	enero de 2000 a diciembre de 2013	6	enero de 1999 a febrero de 1999; junio de 1999 a noviembre de 1999; abril de 2000 a mayo de 2000; octubre de 2000; febrero de 2005 a marzo de 2005; octubre de 2011 a diciembre de 2013
Acciones	septiembre de 1997 a abril de 2013	0	n. a.
Divisas	enero de 1999 a diciembre de 2013	0	n. a.
Corea			
Mercado	Período de análisis	Número de burbujas	Fecha de las burbujas
Vivienda	enero de 1986 a diciembre de 2013	7	marzo de 1998 a julio de 1998; septiembre de 2001; febrero de 2002 a mayo de 2002; julio de 2002 a diciembre de 2002; agosto de 2003 a noviembre de 2003; marzo de 2006 a junio de 2010; junio de 2011 a diciembre de 2013
Acciones	enero de 2002 a diciembre de 2013	0	n. a.
Divisas	enero de 1998 a diciembre de 2013	1	septiembre de 2008 a noviembre de 2008

n. a.: no aplica.

Fuente: elaboración de los autores.

Anexo 2

Cuadro A2.1
Resultados de las pruebas de migración

Sudáfrica		De vivienda a divisas
Burbuja inicial		Junio de 2001 a junio de 2002
Burbuja final		Octubre de 2001 a febrero de 2002
Factor a		Prueba de significancia
	1/3	-83149,65***
	1	-27716,55***
	3	-9238,85***

Sudáfrica		De vivienda a acciones
Burbuja inicial		Febrero de 2003 a junio de 2010
Burbuja final		Octubre de 2008 a noviembre de 2008
Factor a		Prueba de significancia
	1/3	-17,784***
	1	-5,928***
	3	-1,976**

Corea del Sur		De vivienda a divisas
Burbuja inicial		Marzo de 2006 a junio de 2010
Burbuja final		Septiembre de 2008 a noviembre de 2008
Factor a		Prueba de significancia
	1/3	-344921,95***
	1	-114973,98***
	3	-38324,66***

Holanda		De acciones a vivienda
Burbuja inicial		Julio de 1997
Burbuja final		Mayo de 1999 a diciembre de 2000
Factor a		Prueba de significancia
	1/3	-1,450*
	1	-0,483
	3	-0,161

Canadá		De divisas a vivienda
Burbuja inicial		Mayo de 2003 a junio de 2003
Burbuja final		Mayo de 2004 a septiembre de 2004
Factor a		Prueba de significancia
	1/3	-4,054***
	1	-1,351**
	3	-0,45

Nota: ***, **, * son significativos al 99%, 95% y 90%, respectivamente.
Fuente: cálculos de los autores.

Aclaración al artículo *Una visión general de la política comercial colombiana entre 1950 y 2012*, publicado en la Revista del Banco de la República número 1038, de abril de 2014

En el Cuadro 1 (p. 21) la tasa de cambio total corresponde a la suma de la tasa de cambio básica y el impuesto de giro total.

Cuadro 1
Tasas de cambio para pagos al exterior, 31 de diciembre de 1955
(pesos por dólar de los Estados Unidos)

	Total (1) = (2) + (4)	Tasa de cambio (pesos por dólar)		Impuesto de giro	
		Básica (2)	Para liquidar impuesto de giro (3)	Total (pesos) (4)	Porcentaje
Tasas de compra y venta - mercados libre y oficial					
Oficial - compra	2,50				
Oficial - venta	2,51				
Mercado libre - compra	4,15				
Mercado libre - venta	4,17				
Tasa efectiva para pago de mercancías importadas					
Grupo preferencial	2,585	2,51	2,5	0,075	3
Grupo I	2,760	2,51	2,5	0,250	10
Grupo II especial	4,420	4,17	2,5	0,250	10
Grupo II	4,920	4,17	2,5	0,750	30
Grupo III	6,170	4,17	2,5	2,000	80
Grupo IV	6,670	4,17	2,5	2,500	100
Tasa efectiva para pago de servicios y otras transacciones					
Estudiantes	2,510	2,51		0,000	0
Deuda externa registrada, repatriación de capital registrado y repago de préstamos registrados	2,585	2,51	2,5	0,075	3
Tratamientos médicos y otros ^{a/}	2,660	2,51	2,5	0,150	6
Pago de servicios de transporte de mercancías en Grupos I y Preferencial (50% con libre y 50% con oficial de compra)	3,335	4,17	2,5		0

a/ Dos impuestos lo gravan: de giro y de residente por 3% cada uno.
Fuente: FMI (1956) p. 83; cálculos de los autores.



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 30 de mayo de 2014

El 30 de mayo de 2014 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 Manguashca 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 presenta en la sección de datos del *Informe sobre*

Inflación de abril de 2014 y el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

Con respecto al informe trimestral de inflación publicado en marzo de 2014 y teniendo en cuenta la información disponible a la fecha de la reunión, el equipo técnico encuentra que no se han presentado cambios significativos en el contexto macroeconómico:

En particular resalta los siguientes elementos:

- i) El crecimiento oficial de los Estados Unidos para el primer trimestre fue revisado a la baja. Esta caída en la actividad económica, que se atribuye a los efectos del fuerte invierno, podría implicar menores pronósticos en el mercado para

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

- todo el año. Pese a ello, es probable que tales revisiones a la baja no sean significativas, ya que el comportamiento favorable más reciente sugiere que el choque del primer trimestre fue transitorio. Por otra parte, los principales países emergentes se han desacelerado, pero mantienen un crecimiento moderado. En este contexto, el DPI estima para 2014 un crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia similar al de 2013.
- ii) La Fed volvió a reducir sus compras de activos financieros. Las tasas de interés externas se redujeron y el mercado espera que el primer incremento en la tasa de interés de referencia de la Fed ocurra en la segunda mitad de 2015. En la zona del euro el BCE estaría considerando implementar nuevas medidas de estímulo monetario.
- iii) En mayo las medidas de aversión al riesgo global y las primas de riesgo de los principales países de la región se redujeron levemente y se mantienen por debajo de los promedios observados en lo corrido del año y de 2013.
- iv) En los primeros tres meses de 2014 los precios de las exportaciones han descendido más que el de las importaciones, por lo que los términos de intercambio (TI) se deterioraron. Entre febrero y marzo los TI se recuperaron debido a los mejores precios del café y el níquel. Se estima que en todo 2014 su promedio sea inferior a la media observada en 2013, pero sus niveles seguirán siendo favorables.
- v) El deterioro en los TI contribuyó a que en el primer trimestre de 2014 se registrara un déficit comercial externo. En lo corrido del año, y en términos anuales, las exportaciones descendieron debido a la caída de las ventas externas de origen minero e industrial (las agrícolas aumentaron). En el mismo período las importaciones crecieron debido a las mayores compras internacionales de materias primas. El valor de las importaciones de consumo fue similar al de un año atrás, mientras que el de los bienes de capital cayó. Con todo esto se incrementó la probabilidad de que en el presente año se registre una ampliación en el déficit de la cuenta corriente.
- vi) Las nuevas cifras para el primer trimestre del año del comercio al por menor y de expectativas económicas del Banco ratifican el buen comportamiento proyectado del gasto de los hogares, en especial en bienes durables. Por el lado de la oferta, al corregir por días hábiles, las cifras de industria indican un crecimiento bajo del sector, similar al estimado.
- vii) En abril la confianza de los consumidores se mantuvo en niveles por encima de su promedio histórico. Según la encuesta de Fedesarrollo, la confianza de industriales y comerciantes continúa al alza (series desestacionalizadas). En el mismo mes, las ventas de vehículos retrocedieron, pero su componente tendencial volvió a crecer. De todos modos, hay que advertir que las cifras del segundo trimestre estarán afectadas por los menores días hábiles, y por ello, el desempeño de la economía en este período puede ser menor al del primero.
- viii) En abril el crédito bancario presentó de nuevo mayores ritmos de aumento, como consecuencia de una mejor dinámica de los préstamos comerciales (en pesos) e hipotecarios y por una cartera de consumo que dejó de desacelerarse. Las tasas de interés reales de los diferentes tipos de créditos volvieron a descender, debido al aumento de la inflación sin alimentos.
- ix) Con todo lo anterior, el crecimiento proyectado más probable para los

primeros tres meses de 2014 (4,8%) no cambió frente a la estimación del informe pasado. De esta forma, las estimaciones sugieren que en 2014 la brecha del producto sería negativa, pero cercana a cero, y que en 2015 se situaría por encima de este valor.

- x) En materia de precios, la inflación en abril fue de 0,46%, superior al promedio estimado por el mercado y al pronóstico de la SGEE. Con ello, la inflación anual se situó en 2,72%. Asimismo, el promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuó con su tendencia creciente y se situó en 2,75%. Al igual que en el mes anterior, la variación anual de los no transables se desaceleró levemente, mientras que los otros grupos registraron mayores ritmos de aumento.
- xi) Ante estos resultados, las expectativas de inflación a un año de los analistas aumentaron a 3,2%. Las que surgen de los títulos de deuda pública a 2, 3 y 5 años han sido volátiles y se sitúan alrededor de 3%. En cuanto a los costos, en abril los salarios de la industria y el comercio volvieron a registrar mayores ritmos de aumento, con variaciones anuales superiores al límite superior del rango meta. Esto, en un

contexto de una tasa de desempleo con tendencia decreciente y que se sitúa en un nivel similar a la estimación de la Nairu. El costo de las materias primas en la industria se habría acelerado, a juzgar por el aumento del IPP (consumo intermedio: 4,8%).

En resumen, para el equipo técnico del Banco de la República el contexto macroeconómico se caracteriza por una brecha de producto ligeramente negativa, una inflación que converge más rápido hacia el punto medio del rango meta, unas expectativas de inflación de los analistas que aumentaron y superan el 3%, un nuevo descenso en las tasas de interés reales desde niveles bajos con respecto a los promedios históricos y una aceleración del crecimiento del crédito.

2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta Directiva coinciden en que las expectativas de inflación se encuentran ancladas en la meta de mediano plazo del Banco, y que los datos recientes de inflación observada, si bien muestran una aceleración mayor a la esperada, forman parte del proceso de convergencia hacia la meta. Además mencionaron que una parte de este fenómeno obedece a la corrección de la reducción que tuvo el índice

de ciertas subcanastas durante 2013, y que por su naturaleza, era transitoria.

En cuanto al producto, los miembros de la Junta Directiva coincidieron en que la economía crecerá en 2014 al menos 4,3%, que es el pronóstico central del equipo técnico. Existen algunas diferencias en el grupo sobre cuál sería el crecimiento del PIB potencial, de la demanda agregada y de la velocidad del cierre de la brecha del producto. En particular, algunos miembros esperan que tanto el crecimiento del PIB potencial como el observado, sean superiores a los proyectados por el equipo técnico del Banco.

En el marco de análisis que se lleva a cabo en la determinación de la postura de la política monetaria, también se hace un seguimiento a las variables financieras. En este sentido, varios directores mencionaron que el crecimiento del endeudamiento de los hogares y de las empresas y la evolución de los indicadores de carga financiera representan una acumulación de riesgos en los balances de los agentes de la economía. Resaltaron que en la actualidad un aumento en la tasa de interés de intervención es coherente con el objetivo de reducir el estímulo a la acumulación de dichos riesgos, aún más si se tiene en cuenta que la tasa de interés real de la economía ha estado baja por un período prolongado de tiempo.

Los miembros de la Junta Directiva consideraron que en el contexto anteriormente descrito, es deseable continuar con el retiro gradual del estímulo monetario, lo que implica un incremento en la tasa de interés de intervención. Esta opción de política recoge el hecho de que tanto

la brecha del producto como de la inflación se irán cerrando a lo largo del año, y contrarresta las presiones a la baja que el aumento en la inflación genera en las tasas de interés reales, al tiempo que contribuye a moderar una acumulación excesiva de riesgos en los balances de la economía.

3. Decisión de política

La Junta Directiva por unanimidad consideró apropiado incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, y la situó en 3,75%. ●

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 13 de junio de 2014.*



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, exportaciones e importaciones

1. Según las nuevas cifras oficiales, el producto interno bruto (PIB) de los Estados Unidos del primer trimestre de 2014 fue algo inferior al registrado tres meses atrás. Las condiciones climáticas adversas y una menor acumulación de inventarios frente a los altos niveles del período inmediatamente anterior, explicaron gran parte de este comportamiento. Así, el crecimiento oficial para el primer trimestre fue de -1,0% trimestre anualizado (t/a) en lugar de 0,1% t/a publicado un mes atrás. Adicional a lo anterior, la nueva cifra también reflejó la contribución negativa de las exportaciones netas, de la inversión en activos fijos y del gasto del Gobierno; pese a ello, el consumo de los hogares continuó expandiéndose a un ritmo favorable.
2. La información disponible al segundo trimestre sugiere que la economía de los Estados Unidos continúa recuperándose. Por una parte, se espera que el efecto negativo de la actividad económica, producto de la menor acumulación de los inventarios, se disipe en los próximos meses. Por otra parte, las cifras de industria y ventas al por menor de abril se expandieron en términos anuales, mientras que los índices de opinión y confianza se ubicaron en niveles que sugieren que la economía sigue fortaleciéndose. En el mercado laboral la tasa de desempleo se redujo en abril, esta vez acompañada por una aceleración en la creación de empleo.
3. De acuerdo con la más reciente publicación de las minutas de la Reserva Federal, la mayoría de participantes del comité de política monetaria expresaron su preocupación por la lentitud de la recuperación del mercado de vivienda y sus efectos sobre la recuperación de la actividad económica. Entre los factores que pueden explicar este fenómeno se mencionaron los altos precios, cuellos de botella en el sector de construcción (debido a la escasez de mano obra), aumento en el costo de los insumos y menor disponibilidad de terrenos.
4. En la zona del euro el PIB se expandió a un ritmo modesto en el primer trimestre del año. El mayor dinamismo de Alemania y de España fue contrarrestado por la falta de crecimiento de Francia y la contracción de Italia. En abril la confianza de empresarios y consumidores siguió recuperándose, mientras que los índices de actividad en los sectores de manufacturas y servicios permanecieron en terreno expansivo. No obstante, factores como las dificultades en el mercado laboral y la fragmentación financiera continúan impidiendo una recuperación más rápida.
5. Por el lado de las economías emergentes, la actividad real de China siguió desacelerándose y para todo el año su

- crecimiento podría ubicarse por debajo de la meta de 7,5% fijada por el Gobierno. En abril, los indicadores de industria, ventas al por menor e inversión en activos fijos siguieron mostrando menores ritmos de aumento. En el caso de los dos primeros la desaceleración se moderó. Los riesgos en su mercado de finca raíz continúan aumentando.
6. En América Latina los términos de intercambio continuaron por debajo de los niveles observados en 2010-2012; de igual forma, las exportaciones se mantuvieron débiles. A pesar de este choque externo común a todas, algunos factores particulares de cada economía hacen que en el corto plazo se observe una desincronización en cada ciclo económico y que la posición en este (medida por la brecha del producto) sea distinta.
 7. Así, para Chile y Brasil las proyecciones de crecimiento por parte del FMI y los analistas sugieren una desaceleración, caso contrario al de México, donde la actividad real se recuperaría. Para Colombia y Perú se espera un crecimiento similar al de 2013.
 8. En relación con los precios internacionales de algunos bienes básicos exportados por el país, las cotizaciones del petróleo continúan por encima de lo esperado por el equipo técnico para el promedio de 2014. De igual forma, en las últimas semanas se ha observado un fuerte repunte en los precios del níquel; por su parte, las cotizaciones del café y del carbón descendieron.
 9. En el caso de algunos bienes agrícolas importados, como el trigo y el maíz, en las últimas semanas se han registrado disminuciones en los precios internacionales.
 10. Durante el primer trimestre de 2014 los términos de intercambio (metodología de comercio) disminuyeron 6,9% anual, resultado de los menores precios de exportación de los principales productos de origen minero y del café. Esta tendencia se mantuvo para marzo, cuando cayeron 4,4%.
 11. En cuanto a la inflación, en Europa continúa en niveles muy bajos, por lo que el riesgo deflacionario se mantiene. En este contexto el Banco Central Europeo anunció en mayo que en los próximos meses podría tomar medidas para contrarrestar los riesgos deflacionarios en la región. Por su parte, en abril se observó un importante repunte de la inflación en los Estados Unidos; la Reserva Federal continuó recortando sus compras de activos financieros.
 12. En el caso de las economías emergentes, en América Latina siguieron observándose repuntes en la inflación, mientras que en Asia ha permanecido relativamente estable. En las últimas semanas la postura monetaria de este grupo de países no cambió.
 13. En lo referente a los mercados financieros, las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos disminuyeron. Por su parte, los índices bursátiles de las economías emergentes se han valorizado recientemente y han recuperado parte de lo perdido a comienzos de año. En América Latina la percepción de riesgo se ha reducido y las tasas de cambio se han apreciado en relación con el dólar estadounidense.

Exportaciones e importaciones

14. En el mes de marzo las exportaciones totales cayeron 4,5% con respecto a un año atrás, hecho explicado por la caída de 7,7% en las de origen minero. Las mayores contribuciones a esta caída las presentaron las exportaciones de derivados (-36,8%) y oro (-34,5%), debido a una disminución tanto en el precio como en la can-

- tividad exportada. Por su parte, las ventas externas de los principales productos agrícolas (café, banano y flores) crecieron 10,9%, especialmente por los mayores volúmenes despachados. Las otras exportaciones agrícolas, junto con las de bienes industriales, presentaron su primer aumento interanual (1,5% anual), destacándose como destinos México, Ecuador y los Estados Unidos, con incrementos de 26,2%, 9,7% y 5,9%, respectivamente. Ese comportamiento se explica, en gran parte, por el crecimiento en los rubros de alimentos y bebidas (24,6%) y de productos químicos (10,7%).
15. Con lo anterior, en el primer trimestre de 2014 las exportaciones totales en dólares registraron una caída anual de 4,6%. Esta disminución se explica, en gran parte, por los menores precios de los principales bienes de exportación. Las exportaciones de origen minero y las de bienes industriales (incluye algunos productos agrícolas) disminuyeron 6,1% y 5,4% anual, respectivamente. Por su parte, las ventas externas de los principales productos agrícolas aumentaron 14,2% debido a un incremento de las cantidades de café.
 16. En marzo las importaciones totales aumentaron 9,4% con respecto al mismo mes del año anterior. A este comportamiento contribuyeron las mayores importaciones de bienes intermedios (24%) y de consumo (5,2%), mientras las compras de bienes de capital registraron una caída de 5,2%. En el primer caso, se destaca el aumento conjunto de las compras externas de materias primas para la industria (21%), combustibles y lubricantes (30,4%) y materias primas para la agricultura (26,7%). En el caso de los bienes de consumo, se registraron incrementos tanto en los durables (8,3%) como en los no durables (1,9%). En los bienes de capital, la caída del rubro de aviones explicó su descenso; al excluirlos, el crecimiento de este tipo de bienes fue de 3,2%.
 17. En el acumulado enero-marzo de 2014, el valor total en dólares de las importaciones creció 4,2% anual. En términos generales, este comportamiento estuvo asociado con el incremento en las cantidades importadas, el cual compensó la disminución en precios. Las mayores importaciones se explican por el incremento anual de 14,5% en las compras externas de bienes intermedios, en gran parte de combustibles y lubricantes (30,4%). Esto último está relacionado con las mayores compras de diluyentes para transporte de crudo pesado y de diésel con bajo contenido de azufre. En el caso de los bienes de capital, se presentó una caída de 5,4%, explicada por las menores compras de aviones; las de consumo permanecieron relativamente estables (-0,2%).
- ## II. Demanda interna, crecimiento y crédito
18. Las nuevas cifras disponibles para el primer trimestre de 2014 confirman los pronósticos presentados en el pasado *Informe sobre Inflación*. La economía colombiana habría crecido a una tasa de 4,8%, similar a la registrada hacia finales del año pasado (4,9%). Esta proyección contempla un consumo privado que conservaría un buen ritmo de crecimiento, y supone una inversión en obras civiles y en el gasto del Gobierno que se desacelerarían con respecto al cuarto trimestre de 2013.
 19. Según la información más reciente publicada por el DANE, se habría ratificado el buen dinamismo que habría tenido el consumo de los hogares durante dicho período. En efecto, en marzo el

- índice de ventas minoristas de la *Muestra mensual de comercio al por menor* (MMCM) se expandió anualmente 8,3%. Con lo anterior, el primer trimestre de 2014 creció 7,2%, cifra mayor que la registrada para el cuarto trimestre de 2013 (5,2%). Al descontar las ventas de vehículos, los incrementos fueron de 5,9% y 5,0% para marzo y para el promedio del trimestre, respectivamente.
20. Para el caso de las ventas de automotores, en marzo la expansión anual fue de 19,7%. El agregado para el primer trimestre de este renglón del consumo se expandió 17,5% con respecto al mismo período de 2013, registrando una aceleración significativa frente a lo observado hacia finales del año pasado (1,9%). Es importante resaltar que el componente tendencial de esta serie mostró un buen dinamismo durante los primeros tres meses del año.
21. Algo similar se infiere de los resultados de la *Encuesta mensual de expectativas económicas* (EMEE) del Banco de la República: en marzo el balance de ventas de la encuesta sugiere que la expansión del consumo interno de los hogares se habría dado a un ritmo favorable durante el primer trimestre, de acuerdo con lo sugerido por los demás indicadores coyunturales.
22. Las tendencias recientes del mercado laboral seguirían contribuyendo a la expansión del consumo. Con información a marzo, la tasa de desempleo continuó disminuyendo en las ciudades y cabeceras, pero en las áreas rurales aumentó levemente. Al corregir por estacionalidad, se confirma la tendencia descendente de este indicador. El número de ocupados sigue en aumento, en particular aquellos catalogados como asalariados, que normalmente se relacionan con mejores ingresos y mayor estabilidad laboral.
23. Por su parte, la inversión distinta de aquella realizada en construcción de edificaciones y de obras civiles mantendría su tasa de crecimiento similar a la del trimestre pasado, en parte debido a una baja base de comparación el año pasado. Según las cifras del balance de expectativas de inversión de la EMEE a marzo, las empresas moderaron sus expectativas de acumulación de capital hacia futuro. No obstante, estas se mantienen en niveles altos. Por otro lado, la dinámica de las importaciones de bienes de capital en términos reales no sugiere aceleraciones adicionales, como las que ocurrieron en el último trimestre de 2013.
24. Con respecto a la oferta, los nuevos indicadores muestran un comportamiento favorable para sectores como el comercio, la industria y la construcción.
25. El índice de producción industrial sin trilla, calculado por el DANE, creció 9,8% en términos anuales en marzo, cifra cercana a la esperada por la SGEE (10,0%). Al corregir por días hábiles, el crecimiento habría sido de 2,2%. Con el registro de marzo la producción de la industria sin trilla de café mostró una expansión anual de 4,4% durante el primer trimestre del año, la cifra más alta para todo un trimestre desde 2011. Al incluir la trilla de café, la cual creció 39,4%, el total del sector aumentó 5,0% en ese período.
26. En lo que respecta a la construcción, en el primer trimestre la producción de cemento mostró un incremento anual de 9,8%. Los despachos también presentaron un dinamismo importante (14%). Por su parte, en marzo las licencias de construcción registraron un crecimiento alrededor de 30% anual. Los niveles de la serie acumulada a doce meses aumentaron levemente

- y mantuvieron un ritmo de expansión cercano al 10%.
27. Teniendo en cuenta lo anterior, no se considera conveniente realizar revisiones de los pronósticos de crecimiento para el primer trimestre, ya que al incorporar la nueva información los modelos artesanales apuntan a una expansión anual de 4,8% (igual a la presentada en el informe anterior, donde se mostró un intervalo entre 4,2% y 5,4%, con escenario más probable de 4,8%).
 28. Para el segundo trimestre de 2014 la información es escasa y está disponible solo para abril. Los datos sugieren una desaceleración en el crecimiento de la actividad económica, que en parte sería el resultado de la reversión del efecto estadístico asociado con el número de días hábiles observado durante el primer trimestre.
 29. En abril el índice de confianza del consumidor (ICC), publicado por Fedesarrollo, el cual mantiene una alta correlación con la expansión del consumo privado, se mantuvo en registros similares a los de marzo. Su nivel actual se ubica algo por encima de su promedio calculado desde 2001, lo que sugiere que el consumo de los hogares podría mantener un crecimiento cercano al promedio de este mismo período (4,0%).
 30. Las cifras de ventas de vehículos de abril, publicadas por Econometría, muestran una caída anual del 3,0%. Este resultado está influenciado por una muy alta base de comparación en el mismo mes de 2013. A pesar de lo anterior, el componente tendencial de esta serie sigue creciendo y sugiere un buen dinamismo futuro.
 31. Además, el crédito de consumo y las tasas de interés reales seguirían favoreciendo la dinámica del gasto privado: el primero dejó de desacelerarse, al aumentar 11,54% en abril (frente al 11,3% de marzo y al 11,6% del primer trimestre), y las tasas reales continúan mostrando una leve tendencia a la baja, debido al aumento de la inflación.
 32. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles mostraron comportamientos mixtos. Para la industria, según la encuesta de Fedesarrollo con información a abril, aunque mejoraron los indicadores de pedidos, de expectativas y de la confianza, el de existencias desmejoró. El componente tendencial de las series que presentaron dinámicas favorables se mantuvo ascendente, lo que confirma la recuperación gradual de la manufactura en Colombia.
 33. Por otra parte, los comerciantes consultados por Fedesarrollo (series desestacionalizadas) continuaron reportando mejoras tanto en la percepción actual como futura de sus ventas en abril. Algo similar se aprecia en la encuesta de Fenalco.
 34. En contraste con lo anterior, la demanda de energía total se desaceleró significativamente, al pasar de crecer 5,7% anual en marzo a 1,2% en abril. No obstante, el componente tendencial continuó expandiéndose y mantiene su pendiente positiva.
 35. La producción de petróleo cayó de nuevo en niveles: pasó de 977 mbd en marzo a 935 mbd en abril, en promedio. Con este registro, la contracción anual fue de 7,1%, lo cual se explica por los atentados a la infraestructura (es el caso del oleoducto Caño Limón-Coveñas). La producción de café en abril fue de 832.000 sacos de 60 kg, con lo cual se observó una caída anual de 14,2%. La alta base de comparación con respecto al año anterior explicó este descenso atípico.
 36. Con todo lo anterior, se mantuvo el pronóstico de crecimiento para todo

2014 entre 3,3% y 5,3%, con una cifra más probable de 4,3%.

III. Comportamiento de la inflación

37. En abril de 2014 la inflación anual al consumidor volvió a aumentar por cuarto mes consecutivo. El dato reportado por el

DANE fue de 2,72%, 21 puntos básicos (pb) más que lo observado en marzo (Cuadro 1). La variación mensual fue 0,46%, siendo mayor que lo pronosticado por la SGEE y lo esperado por el mercado. Para lo corrido del año el IPC acumula un aumento de 1,98%, el cual es superior al del mismo período de 2013 (1,21%).

38. Igual al trimestre pasado, en esta oportunidad las presiones alcistas se concentraron en los precios de los alimentos y de los regulados. Asimismo, de nuevo se presentaron alzas en la canasta de transables, aunque estas fueron de menor magnitud a la observada para los dos grupos anteriores (Cuadro 1).

Cuadro 1
Comportamiento de la inflación a abril de 2014

Descripción	sep-13	dic-13	ene-14	feb-14	mar-14	abr-14	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	2,27	1,94	2,13	2,32	2,51	2,72	100,00	100,00
Sin alimentos	2,36	2,36	2,49	2,53	2,62	2,85	78,14	44,83
Transables	1,34	1,40	1,57	1,61	1,65	1,83	20,03	12,78
No transables	3,70	3,76	3,61	3,61	3,55	3,51	-5,56	-8,81
Regulados	1,24	1,05	1,66	1,76	2,21	3,05	63,67	40,85
Alimentos	2,05	0,86	1,20	1,78	2,23	2,39	21,86	55,17
Perecederos	5,94	-0,16	2,13	2,61	3,17	6,89	69,56	34,96
Procesados	0,18	-0,24	-0,18	0,40	0,92	0,51	-30,72	14,93
Comidas fuera del hogar	3,74	3,26	3,29	3,88	4,13	3,73	-16,98	5,28
Indicadores de inflación básica								
Sin alimentos	2,36	2,36	2,49	2,53	2,62	2,85		
Núcleo 20	2,79	2,72	2,69	2,79	2,86	2,80		
IPC sin perecederos, ni comb. ni serv. públ.	2,19	2,19	2,27	2,43	2,53	2,54		
Inflación sin alimentos ni regulados	2,69	2,74	2,74	2,76	2,74	2,80		
Promedio primeros 4 indicadores	2,51	2,51	2,55	2,63	2,69	2,75		

39. Por cuarto mes consecutivo la inflación básica mantuvo una tendencia ascendente en abril, tal y como se tenía previs-

to. El promedio de los indicadores monitoreados por la SGEE se situó en 2,75%, 6 pb por encima del registro del

mes anterior y 24 pb más que lo observado a finales del año pasado. Tres de los cuatro indicadores aumentaron

en esta oportunidad. El único que no presentó aumentos fue el IPC núcleo 20, que registró una variación de 2,8%, 6 pb menos que el mes anterior (Cuadro 1).

40. El aumento del IPC sin alimentos estuvo impulsado por el subgrupo de regulados, cuya variación anual se situó en 3,05%, 84 pb más que el mes anterior. En abril nuevamente se presentó un alza en las tarifas de gas natural, lo que explica en buena parte el aumento del indicador. Como se mencionó en el informe anterior, los reajustes tarifarios en el gas obedecen a cambios en la fórmula de regulación aplicada a comienzos de este año, así como a la depreciación acumulada del peso en meses anteriores. En el IPC de energía eléctrica también se observó una aceleración importante en la variación anual, que en este caso obedece tanto a una baja base de comparación (en abril de 2013 las tarifas aumentaron levemente) como a un alza en los precios.

41. Dentro del IPC sin alimentos también se presentó una aceleración de la variación anual del grupo de transables sin alimentos ni regulados, en este caso más fuerte

que en el mes anterior. La tendencia ascendente en esta canasta sigue estando relacionada con la depreciación acumulada del tipo de cambio. En el último mes las presiones alcistas en este segmento de la canasta provinieron de algunas alzas en los precios de los automóviles, pasajes aéreos, vestuario y utensilios para el hogar.

42. Por su parte, la variación anual del IPC no transable sin alimentos ni regulados mantuvo la leve tendencia decreciente observada desde hace cuatro meses. El dato para abril fue de 3,51%, esto es 4 pb menos que en marzo (Cuadro 1). La variación anual de arriendos (3,48%) disminuyó por segundo mes consecutivo, luego de los aumentos registrados en los dos primeros meses del año. También, se presentaron descensos no anticipados en los rubros de diversión, cultura y esparcimiento, así como en servicios mecánicos y médicos. El comportamiento del grupo de no transables sigue sugiriendo que las presiones de demanda no serían significativas.

43. Con respecto al IPC de alimentos, de nuevo se observó una aceleración de la variación anual: el resultado para abril fue de 2,39%, 19 pb más

que el mes anterior. Este aumento estuvo liderado por la subcanasta de bienes perecederos (6,9% anual frente a 3,2% el mes anterior), cuyos precios estarían normalizándose después de los bajos niveles de finales del año pasado. Los precios de la papa y otros tubérculos son los que más han aumentado, siguiendo un comportamiento propio del ciclo agrícola en Colombia. Por otra parte, los alimentos procesados y las comidas por fuera del hogar registraron descensos por primera vez en el año, aunque se mantienen en niveles cercanos al promedio de las variaciones anuales observadas en lo corrido del año.

44. En este contexto, las expectativas de inflación continuaron aumentando. Según la encuesta mensual efectuada en mayo por el Banco de la República a los analistas del mercado financiero, la inflación promedio esperada para diciembre de este año ascendió a 3,18%, frente a 3,04% del mes anterior. Algo similar sucedió con la expectativa a doce meses, la cual pasó de 3,13% a 3,16%. Para las expectativas derivadas de la curva de rendimiento de los TES, con información al 21 de mayo, igualmente se presentó un aumento

- (20 pb en promedio) en los horizontes a 2, 3 y 5 años.
45. Los costos no laborales continuaron acelerándose en abril. La variación anual del IPP aumentó por sexto mes consecutivo a 3,4%, desde 2,6% del mes anterior. El componente local aumentó 130 pb, lo cual podría estar explicado por el aumento de los precios de productos perecederos y el del café. Por el contrario, el IPP de importados presentó una disminución de 166 pb, que puede atribuirse al comportamiento reciente del tipo de cambio.
46. Los costos laborales, por su parte, continúan ajustándose a tasas anuales de alrededor del 4,0%, lo que no debe comprometer el cumplimiento de la meta, en especial si se tienen en cuenta las ganancias de productividad laboral usuales y la rebaja de los parafiscales en este año.

Banco de la República moderniza la Cámara de Pagos Electrónicos ACH-Cenit

2 de mayo de 2014

El Banco de la República pondrá en producción el 2 de mayo de 2014 una nueva cámara de pagos electrónicos de bajo valor para remplazar la actual infraestructura tecnológica de la ACH-Cenit. Este es un sistema de pagos de bajo valor que compensa y liquida órdenes de pago y recaudo de los clientes de los establecimientos de crédito vinculados al servicio, así como de la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional, los Operadores de Información para los Pagos de la Seguridad Social, Deceval y el propio Banco de la República.

La ACH-Cenit presta sus servicios desde 1999. A lo largo de estos años, ha contribuido en forma significativa a la modernización de los pagos interbancarios en Colombia, gracias a lo cual Colombia es hoy en día uno de los países líderes en Latinoamérica en el uso y desarrollo de instrumentos de pago electrónico. En lo que concierne específicamente al Cenit, las operaciones canalizadas por el sistema alcanzaron en el 2013 un volumen de 9,7 millones de transacciones por valor cercano a 148 billones de pesos.

La nueva cámara Cenit continuará ofreciendo los servicios ya desarrollados para atender las necesidades de los diferentes tipos de clientes y, además, brindará nuevas funcionalidades y facilidades asociadas al uso de tecnologías de punta en materia de comunicaciones y seguridad tanto en el nuevo sistema, como en la plataforma tecnológica del Banco de la República que lo sustenta. Entre ellas se destacan:

- Procesamiento punta a punta de los archivos contentivos de las órdenes de pago o recaudo, lo que significa que una vez generados estos en el interior de cada entidad, podrán ser firmados, encriptados y enviados al Cenit mediante procesos automatizados sin intervención humana. Estas mismas funcionalidades aplica-

- rán para los archivos de salida generados por la ACH.
- Nuevos mecanismos principal y alterno para el transporte de los archivos intercambiados en el sistema, con opciones de visualización y seguimiento en línea sobre su estado de procesamiento.
 - Nuevo esquema descentralizado de administración de usuarios en el que, funcionarios designados para el efecto por cada entidad, podrán crear y asignar roles y perfiles a los usuarios internos de acuerdo con sus modelos de control de riesgo operativo.
 - Nuevo esquema de mensajería en línea para facilitar una comunicación ágil y oportuna entre al administrador de la ACH y las entidades participantes.
 - Reporte en línea de archivos o transacciones rechazadas mediante la generación automática de archivos en formato XML, con identificación precisa y completa de causales de rechazo por errores de contenido y/o formato.
 - Múltiples consultas por pantalla y reportes transaccionales en formatos PDF y Excel. Por pantalla se visualizarán los perfiles transaccionales de cada entidad participante y de cada ciclo operativo de la cámara.
 - Interfaz gráfica amigable que facilita la interacción a los usuarios y administradores del sistema, con consultas en línea sobre posiciones multilaterales y detalle transaccional.

El gerente general del Banco de la República, José Darío Uribe, presenta “Situación actual y perspectivas de la economía colombiana”

9 de mayo de 2014

1. Crecimiento

Las últimas cifras de actividad económica indican que Estados Unidos podría mantener una recuperación económica gradual, mientras que la expansión en la zona euro continuaría a un ritmo modesto. El crecimiento en los principales países emergentes se ha desacelerado. De esta forma, las nuevas estimaciones sugieren que en el presente año los socios comerciales del país tendrían un crecimiento similar al observado en 2013.

El precio internacional del petróleo se mantiene en niveles altos y las cotizaciones de otros productos básicos que exporta Colombia, como el níquel y el café, se incrementaron. Así, es probable que en 2014 los términos de intercambio sigan en niveles favorables, aunque su impulso al ingreso nacional podría ser menos dinámico que el observado el año pasado.

En 2013 la economía colombiana creció 4,3%, con un segundo semestre más dinámico que el primero, debido principalmente al comportamiento de la inversión. En todos los trimestres el consumo de los hogares mantuvo tasas de crecimiento cercanas a su promedio histórico; las del gasto público estuvieron por encima del aumento del producto. Por el lado de la oferta, los mayores crecimientos en el segundo semestre se presentaron en la construcción y en la minería, mientras que la industria fue el único sector que cayó.

La información reciente sobre el crecimiento de las ventas minoristas, de la confianza del consumidor, de la producción cafetera, del consumo de energía y el descenso continuado del desempleo, sugieren un dinamismo importante de la economía en lo corrido de 2014. La excepción es el débil desempeño de las exportaciones y de la industria manufacturera.

El crecimiento del crédito total se ha acelerado levemente, después de haber presentado una tendencia decreciente desde el pasado agosto. Ello debido a una mejor dinámica de los préstamos comerciales e hipotecarios. Las tasas reales de interés de crédito han descendido como consecuencia del aumento de la inflación.

Con todo lo anterior, el equipo técnico del Banco estima que en el primer trimestre el aumento del PIB estará en un rango entre 4,2% y 5,4% con 4,8% como cifra más probable. Para todo 2014 la cifra más factible sería 4,3%, contenida en un intervalo entre 3,3% y 5,3%.

2. Inflación

En el primer trimestre de 2014 la inflación anual al consumidor aumentó algo más de lo estimado y se situó en marzo en 2,51%, cifra que se encuentra dentro del rango meta establecido para el presente año ($3\% \pm 1$ pp.). Similar comportamiento lo presentó el promedio de las cuatro medidas de inflación básica al registrar una tasa de 2,69%. Los mayores aumentos en los precios de los alimentos y en los bienes y servicios regulados explicaron el incremento de la inflación.

Las diferentes medidas de expectativas de inflación a plazos entre uno y cinco años se encuentran alrededor de 3%. Los pronósticos sugieren que los grupos de alimentos y regulados, así como los transables y no transables, tendrían aumentos anuales más homogéneos con una tendencia hacia el punto medio del rango meta. De esta forma, al finalizar el año la inflación se situaría alrededor del 3%.

3. Tasas de interés y tasa de cambio

La Junta Directiva del Banco de la República evalúa las condiciones internas y externas de la economía, pronostica la inflación y el crecimiento del producto varios trimestres adelante, identifica riesgos en los pronósticos y, a partir de ese análisis técnico, define sus políticas.

En marzo, la inflación y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica continuaron su proceso de convergencia al 3%. Las expectativas de inflación a un año de los analistas económicos y las implícitas en los papeles de deuda pública han fluctuado alrededor de la meta de inflación de largo plazo. Los pronósticos sugieren que al final de año la inflación estaría alrededor del 3%.

Con respecto a la actividad económica, la proyección para el primer trimestre y para lo que resta del año indica que la demanda interna continuará creciendo a buen ritmo, y que la economía se acercará al uso pleno de su capacidad productiva en 2014.

En el contexto externo, los datos de actividad económica global sugieren que la recuperación mundial continúa a un ritmo lento. Con ello, es probable que en 2014 la demanda externa relevante para Colombia crezca a una tasa similar a la registrada en 2013 junto a un nivel favorable de los términos de intercambio.

Los niveles de liquidez en los Estados Unidos siguen siendo menos expansivos. Las primas de riesgo de varias economías emergentes han descendido recientemente, los activos financieros en moneda local se han valorizado y sus monedas se han apreciado frente al dólar. Los anteriores cambios han sido más acentuados en Colombia, especialmente en el mercado de deuda pública, como resultado de los mayores ingresos de capital extranjero.

Hecha la evaluación del balance de riesgos, en febrero y marzo de 2014 la Junta Directiva decidió mantener la tasa de interés de referencia en 3,25%. En mayo del mismo año la incrementó a 3,5%, al considerar que la

estabilidad macroeconómica y la actual convergencia de la inflación hacia la meta de largo plazo, son compatibles con una postura de la política monetaria un poco menos expansiva que la actual. Así mismo, en marzo decidió continuar con el programa de compras de reservas internacionales por tres meses y, por tanto, entre abril y junio acumulará hasta US\$ 1.000 millones.

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

13 de mayo de 2014

El Banco de la República informa que en el mes de abril de 2014 realizó compras de divisas en el mercado cambiario a través del mecanismo de subasta de compra directa por US\$ 277,9 millones. En lo corrido del año, el Banco ha realizado compras de divisas por US\$ 877,9 millones.

Durante el mismo mes, el Banco no efectuó compras ni ventas definitivas de TES B. Al finalizar abril, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1.234,3 miles de millones de pesos.

Banco de la República moderniza la Cámara de Compensación Electrónica de Cheques-Cedec

15 de mayo de 2014

El Banco de la República pondrá en producción mañana viernes 16 de mayo de 2014 una nueva cámara de compensación electrónica

de cheques para reemplazar la actual infraestructura tecnológica del Cedec. A través de este sistema, cada entidad bancaria que recibe en consignación cheques emitidos por los demás bancos, genera archivos de cobro con la información de cada título valor, para que el Banco de la República como prestador del servicio los procese, genere archivos de salida para cada entidad participante con la información detallada de lo que le están presentando al cobro y liquide los saldos netos resultantes contra las cuentas de depósito. Este proceso que se adelanta en la misma fecha en que los cheques son consignados por los clientes en sus cuentas bancarias, tiene un segundo ciclo al día siguiente en el que los bancos librados pueden rechazar algunos de los cobros recibidos, por causales predefinidas y reglamentadas.

El Cedec opera desde 1999 y su alcance comprende el canje de cheques de las ciudades de Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Cartagena, Pereira y Manizales, ciudades que representan más del 90% del valor y el volumen de los cheques compensados y liquidados interbancariamente a lo largo del país. El resto de ciudades en las que el Banco de la República presta este servicio, esto es 41, operan a través de un sistema no electrónico de canje de cheques que integra sus resultados netos diariamente con los del Cedec para efectos de la respectiva liquidación.

La nueva cámara Cedec continuará ofreciendo los servicios desarrollados en el anterior sistema y brindará nuevas funcionalidades y facilidades asociadas al uso de tecnologías de punta en materia de comunicaciones y seguridad tanto en el nuevo sistema, como en la plataforma tecnológica del Banco de la República que lo sustenta. Entre ellas se destacan:

- Procesamiento punta a punta de los archivos contentivos de los cheques presentados al cobro y en devolución, lo que significa que una vez generados estos en el interior de cada entidad, podrán ser firmados, encriptados y enviados al Cedec

mediante procesos automatizados sin intervención humana. Estas mismas funcionalidades aplicarán para los archivos de salida generados por la cámara.

- Nuevos mecanismos principal y alterno para el transporte de los archivos intercambiados en el sistema, con opciones de visualización y seguimiento en línea sobre su estado de procesamiento.
- Nuevo esquema descentralizado de administración de usuarios en el que, funcionarios designados para el efecto por cada entidad, podrán crear y asignar roles y perfiles a los usuarios internos de acuerdo con sus modelos de control de riesgo operativo.
- Reporte en línea de archivos o transacciones rechazadas mediante la generación automática de archivos en formato XML, con identificación precisa y completa de causales de rechazo por errores de contenido y/o formato.
- Múltiples consultas por pantalla y reportes transaccionales en formatos PDF y Excel. Las entidades podrán hacer seguimiento en línea sobre el estado de sus archivos, independientemente de que sean procesados por un tercero.
- Interfaz gráfica amigable que facilita la interacción a los usuarios y administradores del sistema, con consultas en línea sobre posiciones multilaterales y detalle transaccional.

A partir del 3 de junio de 2014 Juriscol empezará a ser parte de la base de datos Suin-Juriscol

16 de mayo de 2014

La base de datos jurídica de carácter histórico Juriscol, que estuvo bajo la administración del Banco de la República, volverá a ser parte

del Gobierno Nacional y empezará a ser administrada por el Ministerio de Justicia y del Derecho, entidad que tiene a su cargo el Sistema Único de Información Normativa (SUIN) al vencerse el contrato de comodato de 20 años que tenía la Nación con el Banco de la República. Así, a partir del 3 de junio de 2014, el público en general podrá realizar las consultas de la Base de Datos Suin- Juriscol, sin ninguna interrupción o afectación del servicio al usuario en el portal www.suin-juriscol.gov.co

¿Qué es Juriscol?

Es una base de datos jurídica y de carácter histórico cuya función es la de recopilar, sistematizar y analizar las leyes, los decretos de carácter general, y la jurisprudencia de la Corte Constitucional. La base de datos se puede consultar vía Internet sin costo alguno para el usuario en www.suin-juriscol.gov.co

Esta labor se realiza actualizando información que se genera diariamente y alimentando cada vez más la base de datos con información retrospectiva, ya que el objetivo es llegar a cubrir la información hasta el 1886, año en que fue expedida la anterior Constitución.

¿Qué información puede encontrar actualmente el usuario en Juriscol?

Normas

- Constitución Política de 1991
- Actos Legislativos posteriores a la reforma constitucional de 1991
- Leyes desde 1964 hasta la fecha
- Decretos desde 1983 hasta la fecha
- Normas relacionadas con el Banco de la República desde su creación
- Resoluciones de la Junta Monetaria de 1963 a 1991
- Resoluciones de la Junta Directiva del Banco de la República desde 1991 hasta la fecha
- Directivas Presidenciales desde 1992 hasta la fecha

Jurisprudencia

- Jurisprudencia emitida por la Corte Constitucional desde el año 1992.

Atención al Ciudadano

Para atender las consultas sobre el funcionamiento del sistema, el usuario puede dirigirse al buzón WEB JURISCOL o BANCO DE LA REPUBLICA WEB Atención al Ciudadano ..., o comunicarse con la Dirección de Desarrollo del Derecho y del Ordenamiento Jurídico del Ministerio de Justicia y del Derecho o escribir al buzón suin.juriscol@minjusticia.gov.co

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

19 de mayo de 2014

El 19 de mayo de 2014, el Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) concluyó la Consulta del Artículo IV¹ con Colombia.

Colombia ha mantenido un sólido desempeño económico en los últimos años. Gracias a un robusto marco de política—ancorado en un régimen de metas de inflación, un tipo de cambio flexible, una regla estructural sobre el saldo fiscal y una supervisión y regulación financiera eficaz—, las autoridades han podido responder debidamente a los

shocks y llevar a cabo una gestión eficaz de la demanda. Las autoridades han continuado mejorando el marco de política en los últimos años, incorporando un principio de sostenibilidad fiscal en la Constitución; introduciendo una regla estructural sobre el saldo fiscal; reestructurando el sistema de regalías petroleras y mineras; e implementando una reforma tributaria exhaustiva que reemplazó los impuestos sobre la nómina con un impuesto sobre la renta de las sociedades. En un contexto de agudización de la volatilidad de los mercados financieros, la Línea de Crédito Flexible también le ha permitido a Colombia mantener condiciones ordenadas en los mercados financieros brindando protección contra los riesgos extremos.

El crecimiento del PIB real repuntó con fuerza el segundo semestre de 2013. Tras disminuir a 2,9% en términos interanuales el segundo semestre de 2012 y el primer semestre de 2013, el crecimiento se aceleró a 5,2% en términos interanuales el segundo semestre de 2013, gracias al aumento de la inversión pública y a una expansión vigorosa del consumo privado. Globalmente, el crecimiento del PIB real en 2013 en su conjunto promedió 4,3%, frente a 4% en 2012. El empleo también subió con fuerza, particularmente en el sector formal de la economía, y el desempleo bajó a 9,7% en 2013, el nivel más bajo de la última década. Al mismo tiempo, la inflación se ubicó en un nivel moderado de 1,9% en términos interanuales a fines de 2013, ligeramente por debajo de la banda de 2–4% fijada como meta.

Las políticas monetarias y fiscales sirvieron de respaldo al crecimiento en 2013. El banco central mantuvo constante la tasa de política monetaria, en 3,25%, entre abril de 2013 y abril de 2014, debido al crecimiento anémico del primer semestre del año y el nivel de inflación igual o inferior al límite inferior de la banda fijada como meta a lo largo del año. La reasignación del gasto del gobierno central para generar un estímulo focalizado (p. ej., a través de la subvención de los intereses hipotecarios) y el uso de regalías

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

para cubrir el gasto en inversión de los gobiernos subnacionales también sirvieron de respaldo al crecimiento en 2013. En abril de 2014 el banco central elevó la tasa de política monetaria en 25 puntos básicos a 3,5%. De cara al futuro, las autoridades han reafirmado el compromiso de ajustar la tasa de política monetaria según lo exijan las circunstancias para mantener la inflación dentro de la banda fijada como meta, cumplir con planes fiscales que sean congruentes con el marco fiscal a mediano plazo, y utilizar el tipo de cambio flexible como amortiguador.

El sistema bancario se mantuvo estable. Los indicadores de solidez financiera siguieron siendo firmes, con carteras de préstamos en mora bajas y bien provisionadas, un elevado nivel de utilidades y una liquidez adecuada. En agosto de 2013, entraron en vigor nuevos requisitos de capitalización que afianzaron significativamente la calidad del capital bancario. Se prevé que el sistema financiero continuará profundizándose, y la participación de no residentes tanto en el mercado local de deuda pública como en el mercado de acciones también aumentará a corto plazo, de acuerdo con las proyecciones.

El crecimiento se mantendría robusto en 2014 y años posteriores, aunque los riesgos se inclinan a la baja. Dado que la brecha del producto prácticamente se cerró a fines de 2013, el PIB real crecería en torno al potencial (alrededor de 4½%) en 2014 y años posteriores, y la inflación se mantendría dentro de la banda fijada como meta. Sin embargo, Colombia sigue siendo vulnerable a los riesgos externos, entre los cuales cabe mencionar: una caída drástica de los precios de las materias primas, especialmente el petróleo; el deterioro de las condiciones financieras mundiales; y la volatilidad causada por la normalización de la política monetaria de Estados Unidos, especialmente si no está acompañada de un aumento correspondiente del crecimiento nacional.

Evaluación del Directorio Ejecutivo²

Los directores ejecutivos elogiaron el continuo sólido desempeño de la economía colombiana, con mayor crecimiento económico, bajo nivel de inflación, creación de empleos vigorosa, especialmente en el sector formal de la economía, y desempleo decreciente. Al mismo tiempo, aunque las perspectivas económicas son favorables, los riesgos continúan inclinados a la baja. Un panorama global incierto, debido al incremento de riesgos geopolíticos y en los mercados emergentes, podría presentar desafíos aún para economías sólidas y bien administradas como Colombia. Los directores enfatizaron la importancia de mantener políticas prudentes para salvaguardar la estabilidad macroeconómica y financiera y sostener reformas estructurales para promover un crecimiento más incluyente.

Los directores elogiaron la adherencia de las autoridades a la regla fiscal y su compromiso con la consolidación fiscal a mediano plazo. Notaron, sin embargo, que los planes de consolidación fiscal requerirán mayor movilización de recursos, y alentaron a las autoridades a tomar acciones decisivas para aumentar la base tributaria, reducir la informalidad y fortalecer la administración tributaria. Ajustes por el lado del gasto también serían necesarios para aumentar su eficiencia, mediante la reducción de costos en la provisión de servicios de salud. Los directores consideraron los planes de las autoridades de realizar una reforma integral del sistema de pensiones para aumentar su cobertura y mejorar su equidad como un paso en la dirección correcta.

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

Los directores tomaron nota de la evaluación del personal técnico de que la posición externa de la economía colombiana es sólida, con el saldo en cuenta corriente y el tipo de cambio real aproximadamente en línea con los fundamentos de la economía. Enfatizaron que esfuerzos continuos para incrementar la productividad son cruciales para aumentar la competitividad. Los directores notaron que los riesgos a la estabilidad externa se ven mitigados por un financiamiento estable del déficit en cuenta corriente, un nivel de reservas internacionales adecuado, y una línea de defensa adicional provista por la Línea de Crédito Flexible. Los directores celebraron el reconocimiento de las autoridades de la necesidad de ponderar los beneficios de asegurar un nivel suficiente de reservas con el costo de oportunidad de acumularlas.

Los directores notaron que el sistema financiero está sólido, y que la supervisión financiera es en términos generales efectiva. Al mismo tiempo, vieron espacio para forta-

lecer la supervisión de conglomerados complejos y monitorear su exposición a riesgos de concentración. Subrayaron que la expansión de las instituciones más grandes a través de la región requerirá un marco más profundo para monitorear los riesgos transfronterizos y realizar pruebas de estrés.

Los directores enfatizaron la necesidad de promover un crecimiento más incluyente a través de reformas estructurales. Alentaron a las autoridades a continuar esforzándose por reducir la informalidad recortando más los costos no salariales y abordando las rigideces del mercado laboral. También recomendaron promover la inclusión financiera, entre otras cosas abaratando el acceso al financiamiento y desarrollando productos adaptados a los hogares de bajos ingresos. Los directores notaron que resolver las necesidades de infraestructura es crucial para incrementar la competitividad y el crecimiento, y dieron la bienvenida al programa de infraestructura de las autoridades.

Cuadro 1
Colombia: Indicadores económicos seleccionados

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Estimado 2013	Proyectado 2014
	(variación porcentual anual, salvo se indique lo contrario)							
Ingreso nacional y precios								
PIB real	6,9	3,5	1,7	4,0	6,6	4,0	4,3	4,5
Índice de precios al consumidor (promedio del período)	5,5	7,0	4,2	2,3	3,4	3,2	2,0	1,9
Índice de precios al consumidor (fin del período)	5,7	7,7	2,0	3,2	3,7	2,4	1,9	2,7
Deflactor del PIB	5,0	7,6	3,4	3,9	7,0	2,7	3,7	2,0
Términos de intercambio [deterioro (-)]	3,3	9,9	(10,4)	9,4	12,8	3,1	(4,7)	1,3
Tipo de cambio efectivo real [depreciación (-)]	7,5	(2,7)	4,7	5,1	3,0	6,2	(7,5)	...
	(porcentaje del PIB, salvo se indique lo contrario)							
Finanzas públicas								
Saldo del GNC	(2,7)	(2,3)	(4,1)	(3,9)	(2,8)	(2,3)	(2,4)	(2,3)
Saldo del sector público combinado	(0,7)	(0,1)	(2,7)	(3,3)	(2,0)	0,2	(1,0)	(0,8)
Deuda pública ^{af}	32,3	31,9	35,2	37,0	35,7	32,0	35,2	34,7

Cuadro 1 (continuación)
Colombia: Indicadores económicos seleccionados

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	Estimado 2013	Proyectado 2014
Sector externo								
Cuenta corriente [(déficit (-))]	(2,9)	(2,8)	(2,2)	(3,1)	(2,9)	(3,2)	(3,3)	(3,3)
Deuda externa	20,8	20,4	21,6	22,8	22,8	20,9	24,0	24,5
De la cual: sector público	12,8	11,8	13,7	12,7	11,9	11,3	12,7	12,9
Reservas internacionales brutas como porcentaje de la deuda de corto plazo	198,7	207,3	239,9	198,4	154,1	229,2	164,3	167,0
Ahorro e inversión								
Inversión nacional bruta	23,0	23,5	22,4	22,1	23,7	23,6	24,3	25,0
Ahorro interno bruto	20,1	20,7	20,3	19,0	20,8	20,4	21,0	21,7
(variación porcentual en 12 meses, salvo se indique lo contrario)								
Dinero y crédito								
Dinero en sentido amplio (M2)	14,8	17,4	8,8	11,4	17,6	16,0	13,4	14,5
Crédito al sector privado	25,6	14,1	0,9	16,8	23,0	16,3	12,1	12,6
Tasa de interés nominal (depósitos a 90 días; porcentaje por año)	9,0	10,1	4,1	3,5	5,1	5,2	4,1	...

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

Fuentes: autoridades colombianas; estimaciones y proyecciones del FMI.

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

30 de mayo de 2014

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 pb, y la situó en 3,75%. Para esta decisión, la Junta tomó en consideración los siguientes aspectos:

- La inflación en abril continuó la convergencia esperada al 3%. Por su parte, las expectativas de inflación a un año de los analistas económicos y las implícitas en los papeles de deuda pública aumentaron frente al mes pasado.
- El pronóstico macroeconómico indica que la demanda interna continuará creciendo a buen ritmo y que la economía se acercará al uso pleno de su capacidad productiva en 2014. Al mismo tiempo, la tasa de desempleo desestacionalizada mantiene su tendencia descendente.
- En la medida en que la inflación ha ido convergiendo a su meta de 3%, las diferentes tasas de interés reales han descendido. Entre abril y mayo, el crecimiento del crédito total continuó acelerándose, impulsado por el comportamiento del crédito comercial e hipotecario.
- Las primas de riesgo de varias economías emergentes continúan descendiendo y sus monedas se han apreciado frente al dólar. Este fenómeno ha sido más pronunciado en el caso colombiano, por lo

cual el Banco decidió utilizar la totalidad del cupo de intervención autorizado en el mes de marzo.

- El crecimiento del PIB de los EE. UU. en el primer trimestre fue revisado a la baja. Esto ha sido atribuido a factores temporales relacionados con condiciones climáticas adversas. En la zona euro, el PIB se expandió a un ritmo modesto en el primer trimestre del año, al tiempo que el crecimiento de algunas de las principales economías emergentes se ha desacelerado. Por lo anterior, se espera que el crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia en 2014 sea similar al observado el año anterior y que el promedio de los términos de intercambio se mantenga en niveles altos.
- Las expectativas sobre un ajuste pausado de la liquidez en los Estados Unidos se mantienen. Asimismo, se espera que la postura monetaria expansiva en otras economías avanzadas persista por un período prolongado. Las tasas de interés externas disminuyeron en el último mes y se

mantienen en niveles bajos aunque superiores al promedio observado en 2013.

En las circunstancias descritas, la Junta considera que la estabilidad macroeconómica y la actual convergencia de la inflación hacia la meta de largo plazo son compatibles con un aumento adicional de la tasa de interés de intervención del Banco de la República. Considera además que el ajuste gradual de la postura expansiva de la política monetaria reduce la necesidad de cambios bruscos en el futuro y asegura la estabilidad macroeconómica. Teniendo en cuenta todo esto y los rezagos con que las acciones de política monetaria afectan la inflación y el crecimiento, la Junta consideró prudente aumentar en 25 puntos básicos la tasa de interés de intervención.

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

◆ Índice de medidas legislativas y ejecutivas

Encuentre en la dirección electrónica Juriscol <http://juriscol.banrep.gov.co>, el texto completo de las leyes, los derechos 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.



CONGRESO DE LA REPÚBLICA *Ley*

| 1715 (mayo 13) |

Diario Oficial, núm. 49150, 6 de mayo de 2014, p. 1.

Por medio de la cual se regula la integración de las energías renovables no convencionales al Sistema Energético Nacional.



MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO *Decretos*

| 935 (mayo 21) |

Diario Oficial, núm. 49158, 21 de mayo de 2014, p. 4.

Por el cual se corrige un yerro en el artículo 3 de la Ley 1694 de 2013.

| 1019 (mayo 28) |

Diario Oficial, núm. 49166, 29 de mayo de 2014, p. 5.

Por el cual se modifica el Título 3 del Libro 2 de la Parte 5 del Decreto número 2555 de 2010 en lo relacionado con el Segundo Mercado y se dictan otras disposiciones.

| **1020 (mayo 28)** |

Diario Oficial, núm. 49166, 29 de mayo de 2014, p. 8.

Por el cual se modifican y adicionan el artículo 4.º del Decreto 4910 de 2011 y los artículos 4.º y 5.º del Decreto 260 de 2001, y se aplaza la entrada en vigencia del Decreto 1159 de 2012.



MINISTERIO DE AGRICULTURA Y DESARROLLO RURAL
Decretos

| **885 (mayo 13)** |

Diario Oficial, núm. 49150, 13 de mayo de 2014, p. 10.

(UGPP) y el pago a través del Fondo de Pensiones Públicas del nivel nacional (Fopep).

Por el cual se establecen las reglas para la asunción de la función pensional del extinto Instituto Nacional de Adecuación de Tierras (INAT) por parte de la Unidad Administrativa Especial de Gestión Pensional y Contribuciones Parafiscales de la Protección Social

| **1036 (mayo 30)** |

Diario Oficial, núm. 49167, 30 de mayo de 2014, p. 2.

Por el cual se modifica el Decreto número 355 de 2014 y se dictan otras disposiciones.



MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO
Decretos

| **887 (mayo 13)** |

Diario Oficial, núm. 49150, 13 de mayo de 2014, p. 90.

la información y la publicidad dirigida a los niños, niñas y adolescentes en su calidad de consumidores.

Por el cual se impone una medida especial a las importaciones de aceites.

| **1036 (mayo 13)** |

Diario Oficial, núm. 49167, 30 de mayo de 2014, p. 2.

| **975 (mayo 28)** |

Diario Oficial, núm. 49166, 29 de mayo de 2014, p. 12.

Por el cual se modifica el Decreto número 355 de 2014 y se dictan otras disposiciones.

Por el cual se reglamentan los casos, el contenido y la forma en que se debe presentar



MINISTERIO DE TRANSPORTE
Decretos

| **1026** (mayo 28) |

Diario Oficial, núm. 49166, 29 de mayo de 2014, p. 44.

Por el cual se reglamenta la forma en que podrán establecerse en proyectos de Asociación Público Privada, Unidades Funcionales de Tramos de Túneles, de conformidad con lo establecido en el artículo 71 de la Ley 1682 de 2013.

Por el cual se crea la Unidad de Planeación de Infraestructura de Transporte y se determina su estructura y funciones.

| **947** (mayo 21) |

Diario Oficial, núm. 49158, 21 de mayo de 2014, p. 26.

Por el cual se crea la Comisión de Regulación de Infraestructura y Transporte y se establece su estructura.

| **946** (mayo 21) |

Diario Oficial, núm. 49158, 21 de mayo de 2014, p. 23.



MINISTERIO DE TRABAJO
Decreto

| **867** (mayo 7) |

Diario Oficial, núm. 49144, 7 de mayo de 2014, p. 3.

Por el cual se reglamenta el acceso de los pensionados a los servicios de las Cajas de Compensación Familiar y se dictan otras disposiciones.



MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES
Decretos

| **900** (mayo 13) |

Diario Oficial, núm. 49150, 13 de mayo de 2014, p. 11.

Por medio del cual se promulga la “Convención Interamericana para facilitar la asistencia en casos de desastre”, adoptada en Santiago

de Chile, República de Chile, el 7 de junio de 1991.

| 902 (mayo 13) |

Diario Oficial, núm. 49150, 13 de mayo de 2014, p. 2.

Por medio del cual se promulga la “Convención del Metro”, suscrita en París, República de Francia, el 20 de mayo de 1875 y modificada el 6 de octubre de 1921, y su “Reglamento Anexo”.

| 916 (mayo 19) |

Diario Oficial, núm. 49156, 19 de mayo de 2014, p. 1.

Por el cual se dictan disposiciones para el funcionamiento del Centro Binacional de Atención Fronteriza (Cebaf) de San Miguel.

| 941 (mayo 21) |

Diario Oficial, núm. 49158, 21 de mayo de 2014, p. 2.

Por el cual se incorporan al ordenamiento migratorio interno, visas previstas en el marco del Acuerdo sobre Residencia para los Nacionales de los Estados Parte del Mercosur, Bolivia y Chile, y se dictan otras disposiciones en materia migratoria.

| 952 (mayo 23) |

Diario Oficial, núm. 49166, 29 de mayo de 2014, p. 2.

Por medio del cual se reglamenta el servicio consular honorario de Colombia; la apertura y funcionamiento de las oficinas consulares honorarias, y se dictan otras disposiciones sobre la materia.

| 1030 (mayo 26) |

Diario Oficial, núm. 49167, 30 de mayo de 2014, p. 1.

Por el cual se crea la Comisión Intersectorial para el Desarrollo y la Integración Fronteriza, y se dictan otras disposiciones.



MINISTERIO DEL INTERIOR
Decreto

| 870 (mayo 8) |

Diario Oficial, núm. 49145, 8 de mayo de 2014, p. 1.

Por el cual se regula un espacio de interlocución y participación con las Organizaciones de la Cumbre Agraria, Campesina, Étnica y Popular que se denominará Mesa Única Nacional.



SUPERINTENDENCIA FINANCIERA

Resoluciones

| 699 (mayo 7) |

Por la cual se autoriza a ECO Seguros S. A., para operar el ramo de seguro de cumplimiento.

| 700 (mayo 7) |

Por la cual se imparte una autorización a la Caja de Auxilios y Prestaciones de la Asociación Colombiana de Aviadores Civiles, “Caxdac”.

| 760 (mayo 21) |

Por medio de la cual se modifica la Resolución 0305 del 2 de marzo 2012 en el sentido de autorizar la promoción y publicidad de productos adicionales del Banco Itaú BBA S. A. (IBBA), a los inicialmente autorizados por esta Superintendencia.

| 773 (mayo 22) |

Por la cual se autoriza la apertura de una oficina de representación en Colombia de una institución financiera (matriz) y de una institución del mercado de valores del exterior (subsidiaria).

| 793 (mayo 23) |

Resuelve un recurso de reposición interpuesto contra la Resolución 1988 del 30 de octubre de 2013, expedida por esta Superintendencia, mediante la cual se adoptó una medida administrativa respecto de la sociedad Planeación Financiera Integral S. A. y se rechaza el recurso de apelación presentado en subsidio.

| 820 (mayo 27) |

Autoriza la clausura de la oficina de representación en Colombia de Helm Bank Cayman y el cese de la promoción o publicidad de sus productos y servicios a través de un representante de la misma entidad del exterior.

| 826 (mayo 28) |

Autoriza a las entidades del exterior FCSTONE LLC e INTL FCSTONE MARKETS LLC, con domicilio en el estado de Iowa, Estados Unidos de América, la apertura de una oficina de representación en Colombia para que promuevan y publiquen en el mercado colombiano o sus residentes única y exclusivamente los productos y servicios para los cuales se encuentran autorizadas en su país de origen.

| 856 (mayo 30) |

Resuelve el recurso de reposición interpuesto contra la Resolución 0645 del 28 de abril de 2014, expedida por esta Superintendencia, mediante la cual se adoptó el Instituto de Salvamento de Vigilancia Especial respecto de la Financiera Cambiamos S. A., compañía de financiamiento.

Cartas circulares

| 40 (mayo 5) |

Instrucciones relacionadas con la clasificación en el Módulo de Fideicomisos de los Negocios que administran subsidios anticipados de Vivienda de Interés Social (VIS).

| 41 (mayo 5) |

Acreditación de la fe de vida (supervivencia) de connacionales fuera del país, de conformidad con lo establecido en el Decreto Ley 019 de 2012 reglamentado por el Decreto 1450 de 2012; y vigencia del poder conferido para el cobro de mesadas pensionales por un tercero, señalada en el Decreto 2751 de 2002.

| 44 (mayo 8) |

Publicación de rentabilidad, comisión de administración y seguro previsional de los fondos de pensiones obligatorias y de los portafolios de corto y largo plazo de los fondos de cesantía.

| 45 (mayo 9) |

Cociente de ingreso por comisión de administración de recursos del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales (Fonpet) cuando la administración de los mismos bajo un mismo contrato es inferior a tres años.

| 46 (mayo 12) |

Divulgación de la DTF pensional aplicable a los bonos pensionales de que trata el Decreto 1299 de 1994.

| 48 (mayo 15) |

Divulgación de la rentabilidad a utilizar en el traslado de recursos del Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida al Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad.

| 49 (mayo 15) |

Divulgación de la rentabilidad a utilizar en el traslado de recursos del Régimen Solidario de Prima Media con Prestación Definida al Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad.

| 50 (mayo 15) |

Rentabilidad mínima obligatoria de los portafolios de corto y largo plazo de los fondos de cesantía y de los tipos de fondos de pensiones obligatorias conservador, especial de retiro programado, moderado y de mayor riesgo.

| 51 (mayo 27) |

Efectos de la Declaratoria de Responsabilidad Fiscal por la administración de recursos públicos y de la inclusión en el Boletín de Responsables Fiscales.



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

1. Estadísticas monetarias y del Banco de la República

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

2. Intermediarios financieros

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

3. Tasas de interés

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

4. Sector externo

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

5. Tasa de cambio

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

6. Precios

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

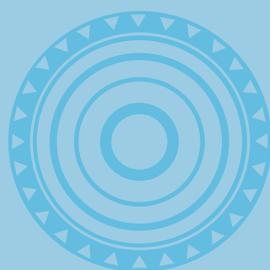
7. Finanzas públicas

7.1 BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

8. Producción, salarios y empleo

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

1



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

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

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

Fin de:	Base monetaria	Efectivo			Reserva para encaje			
		Total	Especies monetarias fuera del sistema financiero ^{2/}	Depósitos de particulares en Banco de la República	Total	Efectivo en caja del sistema financiero ^{2/}	Depósitos del sistema financiero en Banco de la República	
								(a)
2009	39.544,7	25.789,0	25.780,6	8,3	13.755,8	6.523,6	7.231,7	
2010	44.875,0	29.769,5	29.727,6	41,9	15.105,5	6.979,8	8.125,7	
2011	51.339,2	33.399,1	33.375,2	23,9	17.940,1	7.813,0	10.127,1	
2012	56.463,0	34.698,5	34.676,7	21,8	21.764,5	9.188,0	12.576,5	
2013	61.041,3	39.488,5	39.398,0	90,5	21.552,8	9.990,9	11.561,9	
2012	Jun.	48.072,0	29.242,8	29.193,1	49,6	18.829,2	8.298,1	10.531,2
	Jul.	47.818,8	28.899,3	28.850,2	49,1	18.919,5	8.706,1	10.213,4
	Ago.	45.355,3	28.973,7	28.934,5	39,2	16.381,6	8.002,2	8.379,4
	Sep.	46.071,2	28.743,5	28.704,5	39,0	17.327,7	7.854,0	9.473,7
	Oct.	48.659,3	30.077,5	30.026,1	51,5	18.581,8	7.582,4	10.999,4
	Nov.	48.314,4	30.402,8	30.372,6	30,2	17.911,6	8.600,2	9.311,3
	Dic.	56.463,0	34.698,5	34.676,7	21,8	21.764,5	9.188,0	12.576,5
2013	Ene.	49.831,7	32.230,4	32.199,0	31,4	17.601,3	8.568,6	9.032,7
	Feb.	49.811,4	31.598,1	31.563,1	35,0	18.213,3	8.185,7	10.027,6
	Mar.	50.199,1	31.725,3	31.689,9	35,4	18.473,8	9.101,2	9.372,6
	Abr.	49.931,5	30.545,8	30.505,7	40,1	19.385,7	8.659,3	10.726,4
	May.	52.637,0	31.233,7	31.196,0	37,7	21.403,3	8.696,1	12.707,2
	Jun.	53.587,4	32.256,8	32.185,0	71,7	21.330,7	8.801,0	12.529,7
	Jul.	53.626,7	33.597,3	33.525,9	71,4	20.029,4	8.003,0	12.026,4
	Ago.	53.000,5	32.568,1	32.499,1	68,9	20.432,4	8.700,7	11.731,7
	Sep.	53.478,7	32.564,0	32.497,1	66,9	20.914,7	8.826,1	12.088,6
	Oct.	56.647,3	34.114,9	34.016,2	98,8	22.532,3	8.147,3	14.385,1
	Nov.	57.520,1	34.605,7	34.481,4	124,3	22.914,4	9.403,7	13.510,7
	Dic.	61.041,3	39.488,5	39.398,0	90,5	21.552,8	9.990,9	11.561,9
2014	Ene.	59.503,5	36.754,8	36.706,5	48,3	22.748,7	10.542,9	12.205,8
	Feb.	59.196,3	36.345,2	36.289,1	56,1	22.851,1	10.032,4	12.818,7
	Mar.	60.028,5	36.132,4	36.084,0	48,4	23.896,1	10.169,8	13.726,3
	Abr.	60.852,7	36.848,5	36.794,1	54,3	24.004,2	9.535,2	14.469,1
	May.	61.447,6	36.083,4	36.032,8	50,6	25.364,2	10.076,1	15.288,2

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

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

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Medios de pago	Efectivo						Depósitos de particulares en Banco de la República	Depósitos en cuenta corriente del sistema bancario
		Total	Billetes del Banco de la República en circulación	Monedas de cobre y níquel emitidas	Caja del Sistema financiero ^{2/}	Moneda en caja Banco de la República			
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	
2009	52.756,3	25.789,0	31.588,1	788,5	6.523,6	71,9	8,3	26.967,4	
2010	62.090,6	29.769,5	35.914,7	834,8	6.979,8	42,1	41,9	32.321,1	
2011	68.792,7	33.399,1	40.310,4	902,5	7.813,0	24,7	23,9	35.393,5	
2012	73.234,0	34.698,5	42.940,5	992,7	9.188,0	68,6	21,8	38.535,5	
2013	83.788,5	39.488,5	48.312,0	1.111,4	9.990,9	34,4	90,5	44.300,1	
2012	Jun.	61.895,0	29.242,8	36.587,3	953,2	8.298,1	49,3	49,6	32.652,2
	Jul.	61.813,5	28.899,3	36.653,3	955,7	8.706,1	52,7	49,1	32.914,2
	Ago.	61.446,8	28.973,7	36.031,8	963,5	8.002,2	58,5	39,2	32.473,1
	Sep.	61.228,8	28.743,5	35.652,1	972,4	7.854,0	65,9	39,0	32.485,3
	Oct.	62.835,2	30.077,5	36.698,4	973,8	7.582,4	63,7	51,5	32.757,7
	Nov.	65.458,0	30.402,8	38.055,7	986,9	8.600,2	69,8	30,2	35.055,3
	Dic.	73.234,0	34.698,5	42.940,5	992,7	9.188,0	68,6	21,8	38.535,5
2013	Ene.	66.940,3	32.230,4	39.850,8	992,7	8.568,6	76,0	31,4	34.709,9
	Feb.	66.497,8	31.598,1	38.826,0	1.000,9	8.185,7	78,2	35,0	34.899,7
	Mar.	67.890,2	31.725,3	39.861,5	1.006,4	9.101,2	76,8	35,4	36.164,9
	Abr.	68.102,1	30.545,8	38.229,0	1.013,8	8.659,3	77,8	40,1	37.556,3
	May.	67.251,5	31.233,7	38.949,4	1.026,7	8.696,1	83,9	37,7	36.017,8
	Jun.	72.099,1	32.256,8	40.033,0	1.039,0	8.801,0	86,0	71,7	39.842,3
	Jul.	71.912,3	33.597,3	40.555,5	1.049,9	8.003,0	76,5	71,4	38.314,9
	Ago.	72.426,0	32.568,1	40.212,6	1.061,3	8.700,7	74,0	68,9	39.857,9
	Sep.	72.167,7	32.564,0	40.317,1	1.074,7	8.826,1	68,6	66,9	39.603,6
	Oct.	73.387,6	34.114,9	41.129,2	1.087,8	8.147,3	53,6	98,8	39.272,7
	Nov.	76.785,4	34.605,7	42.831,0	1.100,5	9.403,7	46,3	124,3	42.179,7
	Dic.	83.788,5	39.488,5	48.312,0	1.111,4	9.990,9	34,4	90,5	44.300,1
2014	Ene.	78.985,1	36.754,8	46.168,4	1.118,0	10.542,9	37,0	48,3	42.230,3
	Feb.	79.944,9	36.345,2	45.228,9	1.130,3	10.032,4	37,7	56,1	43.599,7
	Mar.	80.633,2	36.132,4	45.137,3	1.130,3	10.169,8	13,8	48,4	44.500,8
	Abr.	80.080,2	36.848,5	45.193,7	1.156,2	9.535,2	20,6	54,3	43.231,7
	May.	78.669,0	36.083,4	44.955,9	1.177,9	10.076,1	24,9	50,6	42.585,6

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

1.3 Origen de la base monetaria ^{1/}

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Base monetaria	Activos del Banco de la República ^{2/}					
		Reservas internacionales (netas) ^{3/}	Crédito interno neto				
			Total	Tesorería	Resto sector público	Bancos comerciales ^{4/}	
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)		
2009	39.544,7	51.830,3	1.566,4	619,8	(0,0)	(577,7)	
2010	44.875,0	54.453,9	781,3	(2.096,3)	(0,0)	1.775,2	
2011	51.339,2	62.750,1	(152,5)	(4.620,3)	(0,0)	2.864,3	
2012	56.463,0	66.352,4	(4.689,2)	(8.001,3)	(0,1)	1.798,8	
2013	61.041,3	84.657,8	(13.325,0)	(15.468,0)	(0,0)	642,4	
2012	Jun.	48.072,0	61.150,3	(7.119,5)	(22.306,9)	(0,0)	12.552,0
	Jul.	47.818,8	62.123,8	(8.180,9)	(24.666,9)	(0,0)	14.341,3
	Ago.	45.355,3	64.375,2	(11.583,6)	(20.272,6)	(0,0)	6.304,6
	Sep.	46.071,2	64.511,7	(11.881,4)	(21.547,5)	(0,0)	7.144,0
	Oct.	48.659,3	66.480,0	(10.512,0)	(17.008,2)	(0,0)	3.582,7
	Nov.	48.314,4	66.907,9	(11.677,6)	(16.924,8)	(0,1)	2.623,5
	Dic.	56.463,0	66.352,4	(4.689,2)	(8.001,3)	(0,1)	1.798,8
2013	Ene.	49.831,7	67.303,6	(12.165,5)	(17.064,6)	(0,0)	2.863,3
	Feb.	49.811,4	69.948,0	(13.722,1)	(17.027,4)	(0,0)	961,3
	Mar.	50.199,1	72.069,5	(14.415,9)	(13.647,7)	(0,0)	(2.701,4)
	Abr.	49.931,5	73.186,6	(15.978,4)	(19.469,0)	(0,0)	1.065,6
	May.	52.637,0	77.281,9	(14.834,7)	(20.161,9)	(0,0)	3.123,0
	Jun.	53.587,4	78.735,5	(15.092,8)	(19.652,6)	(0,0)	2.066,9
	Jul.	53.626,7	78.758,1	(16.353,8)	(20.986,9)	(0,0)	2.061,0
	Ago.	53.000,5	81.467,8	(18.146,3)	(20.999,6)	(0,0)	1.414,1
	Sep.	53.478,7	81.751,2	(19.164,8)	(27.982,7)	(0,0)	6.428,8
	Oct.	56.647,3	81.740,6	(16.567,1)	(23.333,9)	(0,0)	4.333,4
	Nov.	57.520,1	83.877,0	(16.200,3)	(19.674,6)	(0,0)	1.256,7
	Dic.	61.041,3	84.657,8	(13.325,0)	(15.468,0)	(0,0)	642,4
2014	Ene.	59.503,5	88.343,3	(15.279,2)	(19.698,0)	(0,0)	2.361,9
	Feb.	59.196,3	90.112,0	(16.041,4)	(18.017,7)	(0,7)	316,5
	Mar.	60.028,5	87.061,4	(14.451,9)	(19.412,4)	(0,0)	3.178,9
	Abr.	60.852,7	86.369,4	(14.310,4)	(23.534,3)	(0,0)	6.129,2
	May.	61.447,6	85.597,5	(14.447,9)	(20.674,6)	(0,0)	3.773,8

(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 US\$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/}
	Total	Sector privado				
		Crédito bruto	Pasivos ^{6/}			
(g)	(h)			(i)	(j)	(k)
1.393,1	131,2	151,3	20,1	(310,7)	1,3	13.540,0
977,5	124,9	137,3	12,4	(48,3)	1,2	10.310,7
1.455,3	148,2	161,1	12,9	(24,4)	1,2	11.232,8
1.384,5	128,8	142,3	13,5	187,8	1,1	5.387,0
1.334,8	165,9	175,8	9,9	400,2	1,2	10.690,5
2.458,0	177,5	185,6	8,0	(54,4)	1,1	5.903,3
1.966,6	178,1	181,8	3,7	(24,3)	1,1	6.098,6
2.217,8	166,5	174,0	7,5	(55,0)	1,1	7.380,2
2.360,8	161,4	169,0	7,6	114,6	1,1	6.672,5
2.756,0	157,4	163,9	6,6	97,2	1,1	7.404,7
2.475,2	148,5	159,5	11,0	95,1	1,1	7.009,9
1.384,5	128,8	142,3	13,5	187,8	1,1	5.387,0
1.870,8	165,0	172,6	7,6	282,6	1,1	5.587,9
2.187,8	156,2	167,1	10,8	308,5	1,1	6.721,8
1.781,9	151,2	163,9	12,7	304,4	1,1	7.757,7
2.269,5	155,4	159,1	3,7	316,0	1,1	7.591,6
2.061,3	142,9	153,5	10,5	281,9	1,2	10.090,9
2.328,8	164,1	175,2	11,1	289,6	1,2	10.343,7
2.407,5	164,6	173,1	8,5	271,1	1,2	9.047,5
1.280,1	159,1	169,3	10,2	246,7	1,2	10.566,6
2.228,6	160,4	165,1	4,7	280,1	1,2	9.386,7
2.284,0	149,4	158,5	9,1	312,0	1,2	8.837,1
2.074,0	143,6	155,7	12,1	292,6	1,2	10.448,0
1.334,8	165,9	175,8	9,9	400,2	1,2	10.690,5
1.857,9	198,9	208,3	9,4	347,3	1,3	13.906,6
1.466,7	193,8	203,6	9,8	1.545,7	1,3	16.418,8
1.585,7	195,9	201,1	5,1	399,1	1,2	12.979,0
2.913,6	181,1	192,2	11,1	462,4	1,2	11.667,4
2.277,3	175,6	187,6	12,0	498,3	1,2	10.199,1

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

1.4 Multiplicador monetario ^{1/}

Fin de:	$e =$	Efectivo (E) Depósitos en cta. cte. (D)	$r =$	Reservas (R) Depósitos en cta. cte. (D)	$m =$	Multiplicador $\frac{e + 1}{e + r}$
2009		0,956		0,510		1,334
2010		0,921		0,467		1,384
2011		0,944		0,507		1,340
2012		0,900		0,565		1,297
2013		0,891		0,487		1,373
	Jun.	0,896		0,577		1,288
	Jul.	0,892		0,504		1,355
	Ago.	0,892		0,504		1,355
2012	Sep.	0,885		0,533		1,329
	Oct.	0,918		0,567		1,291
	Nov.	0,867		0,511		1,355
	Dic.	0,900		0,565		1,297
	Ene.	0,929		0,507		1,343
	Feb.	0,905		0,522		1,335
	Mar.	0,877		0,511		1,352
	Abr.	0,813		0,516		1,364
	May.	0,867		0,594		1,278
2013	Jun.	0,810		0,535		1,345
	Jul.	0,877		0,523		1,341
	Ago.	0,817		0,513		1,367
	Sep.	0,822		0,528		1,349
	Oct.	0,869		0,574		1,296
	Nov.	0,820		0,543		1,335
	Dic.	0,891		0,487		1,373
	Ene.	0,870		0,539		1,327
	Feb.	0,834		0,524		1,351
2014	Mar.	0,812		0,537		1,343
	Abr.	0,852		0,555		1,316
	May.	0,847		0,596		1,280

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)
2009	25.789,0	171.692,9	26.967,4	125.059,6	19.665,9	0,0	52.756,3	177.816,0	197.481,9	
2010	29.769,5	190.294,4	32.321,1	133.787,5	24.185,8	0,0	62.090,6	195.878,0	220.063,9	
2011	33.399,1	226.515,3	35.393,5	164.155,6	26.966,1	0,0	68.792,7	232.948,3	259.914,4	
2012	34.698,5	265.769,5	38.535,5	198.120,2	29.113,8	0,0	73.234,0	271.354,2	300.468,0	
2013	39.488,5	300.708,9	44.300,1	227.390,0	29.018,8	0,0	83.788,5	311.178,5	340.197,4	
	Jun.	29.242,8	237.862,0	32.652,2	176.962,7	28.247,0	0,0	61.895,0	238.857,7	267.104,8
	Jul.	28.899,3	237.726,1	32.914,2	176.811,5	28.000,5	0,0	61.813,5	238.625,0	266.625,5
	Ago.	28.973,7	243.623,0	32.473,1	183.577,3	27.572,5	0,0	61.446,6	245.024,1	272.596,7
2012	Sep.	28.743,5	247.366,5	32.485,3	185.895,8	28.985,4	0,0	61.228,8	247.124,6	276.110,0
	Oct.	30.077,5	252.311,5	32.757,7	191.359,9	28.194,0	0,0	62.835,2	254.195,1	282.389,1
	Nov.	30.402,8	257.585,3	35.055,3	193.771,8	28.758,3	0,0	65.458,0	259.229,8	287.988,1
	Dic.	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
	Ene.	32.230,4	262.461,7	34.709,9	199.797,8	27.954,0	0,0	66.940,3	266.738,1	294.692,1
	Feb.	31.598,1	269.106,2	34.899,7	205.141,9	29.064,6	0,0	66.497,8	271.639,6	300.704,3
	Mar.	31.725,3	273.572,6	36.164,9	207.036,3	30.371,5	0,0	67.890,2	274.926,4	305.297,9
	Abr.	30.545,8	274.135,5	37.556,3	205.759,4	30.819,8	0,0	68.102,1	273.861,5	304.681,3
	May.	31.233,7	276.596,9	36.017,8	210.854,8	29.724,4	0,0	67.251,5	278.106,3	307.830,6
2013	Jun.	32.256,8	282.975,4	39.842,3	212.345,2	30.787,9	0,0	72.099,1	284.444,3	315.232,1
	Jul.	33.597,3	284.469,7	38.314,9	216.516,2	29.638,5	0,0	71.912,3	288.428,5	318.067,0
	Ago.	32.568,1	288.197,0	39.857,9	219.312,8	29.026,3	0,0	72.426,0	291.738,8	320.765,1
	Sep.	32.564,0	286.935,5	39.603,6	218.641,0	28.691,0	0,0	72.167,7	290.808,6	319.499,6
	Oct.	34.114,9	293.463,5	39.272,7	226.475,6	27.715,2	0,0	73.387,6	299.863,2	327.578,4
	Nov.	34.605,7	301.225,0	42.179,7	229.608,1	29.437,2	0,0	76.785,4	306.393,5	335.830,7
	Dic.	39.488,5	300.708,9	44.300,1	227.390,0	29.018,8	0,0	83.788,5	311.178,5	340.197,4
	Ene.	36.754,8	301.870,6	42.230,3	231.076,9	28.563,4	0,0	78.985,1	310.061,9	338.625,4
	Feb.	36.345,2	311.048,3	43.599,7	238.574,2	28.874,4	0,0	79.944,9	318.519,1	347.393,5
2014	Mar.	36.132,4	311.032,5	44.500,8	237.359,1	29.172,5	0,0	80.633,2	317.992,4	347.164,9
	Abr.	36.848,5	309.256,5	43.231,7	238.071,8	27.953,0	0,0	80.080,2	318.152,0	346.105,0
	May.	36.083,4	310.156,2	42.585,6	238.162,2	29.408,4	0,0	78.669,0	316.831,2	346.239,6

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

1.6 Principales activos financieros

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Total	Cuasidineros			TES					Otros títulos ^{3/}	Bonos ^{1/4/}	
		Total	Depósitos de ahorro sistema financiero ^{1/}	CDT sistema financiero ^{1/}	Subtotal	Pesos ^{2/}	Dólares	UVR	Ley 546			
	(a)	(b)			(c)					(d)	(e)	
2009	250.508,9	125.059,6	65.748,0	59.311,6	113.937,6	89.909,9	0,0	23.936,3	91,4	10,0	11.501,6	
2010	280.957,0	133.787,5	78.306,1	55.481,3	131.353,0	104.387,6	0,0	26.965,4	0,0	136,7	15.679,8	
2011	327.120,7	164.155,6	95.919,7	68.235,9	144.944,7	111.808,7	0,0	33.136,0	0,0	0,0	18.020,4	
2012	368.533,0	198.120,2	110.750,6	87.369,6	150.193,4	113.463,9	0,0	36.729,5	0,0	0,0	20.219,4	
2013	419.136,3	227.390,0	131.616,9	95.773,1	172.104,3	134.888,9	0,0	37.215,4	0,0	0,0	19.642,0	
2012	Jun.	344.670,1	176.962,7	97.535,1	79.427,7	148.682,7	114.516,0	0,0	34.166,7	0,0	0,0	19.024,7
	Jul.	345.930,6	176.811,5	94.633,3	82.178,1	150.220,6	115.459,8	0,0	34.760,9	0,0	0,0	18.898,5
	Ago.	351.720,1	183.577,3	99.284,2	84.293,2	148.437,6	112.600,7	0,0	35.836,8	0,0	0,0	19.705,2
	Sep.	355.719,8	185.895,8	99.622,2	86.273,6	149.214,4	112.760,2	0,0	36.454,1	0,0	0,0	20.609,6
	Oct.	362.075,0	191.359,9	104.358,6	87.001,3	150.078,2	113.425,5	0,0	36.652,8	0,0	0,0	20.636,9
	Nov.	365.771,5	193.771,8	107.111,4	86.660,4	151.716,4	114.989,7	0,0	36.726,7	0,0	0,0	20.283,3
	Dic.	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	Ene.	374.030,0	199.797,8	109.182,8	90.615,0	154.043,4	117.249,2	0,0	36.794,2	0,0	0,0	20.188,8
	Feb.	384.047,3	205.141,9	112.707,8	92.434,0	157.669,1	120.780,9	0,0	36.888,2	0,0	0,0	21.236,3
	Mar.	384.162,3	207.036,3	114.356,3	92.680,0	155.524,6	123.727,5	0,0	31.797,1	0,0	0,0	21.601,4
	Abr.	384.562,6	205.759,4	112.533,1	93.226,3	157.200,5	124.775,9	0,0	32.424,7	0,0	0,0	21.602,7
	May.	390.669,4	210.854,8	118.386,1	92.468,6	158.170,1	125.115,0	0,0	33.055,1	0,0	0,0	21.644,5
	Jun.	392.445,3	212.345,2	120.861,1	91.484,1	158.726,0	124.996,9	0,0	33.729,1	0,0	0,0	21.374,1
	Jul.	400.891,2	216.516,2	125.752,5	90.763,7	163.094,5	128.608,4	0,0	34.486,1	0,0	0,0	21.280,5
	Ago.	406.011,6	219.312,8	126.871,3	92.441,5	166.369,7	131.306,2	0,0	35.063,5	0,0	0,0	20.329,1
	Sep.	409.007,7	218.641,0	123.946,3	94.694,7	170.393,6	134.466,0	0,0	35.927,6	0,0	0,0	19.973,1
	Oct.	418.978,7	226.475,6	129.674,9	96.800,7	173.181,7	135.930,2	0,0	37.251,5	0,0	0,0	19.321,4
	Nov.	420.044,1	229.608,1	132.565,7	97.042,4	171.160,7	133.888,2	0,0	37.272,5	0,0	0,0	19.275,3
	Dic.	419.136,3	227.390,0	131.616,9	95.773,1	172.104,3	134.888,9	0,0	37.215,4	0,0	0,0	19.642,0
2014	Ene.	425.747,8	231.076,9	132.558,8	98.518,1	175.143,3	136.792,0	0,0	38.351,2	0,0	0,0	19.527,6
	Feb.	435.469,3	238.574,2	138.509,0	100.065,1	177.490,6	137.990,6	0,0	39.499,9	0,0	0,0	19.404,6
	Mar.	438.831,4	237.359,1	136.817,3	100.541,9	182.280,0	140.766,2	0,0	41.513,8	0,0	0,0	19.192,2
	Abr.	445.647,6	238.071,8	137.554,8	100.516,9	188.595,7	144.254,1	0,0	44.341,6	0,0	0,0	18.980,1
	May.	440.106,7	238.162,2	137.008,1	101.154,1	182.127,4	136.898,3	0,0	45.229,1	0,0	0,0	19.817,1

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

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

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

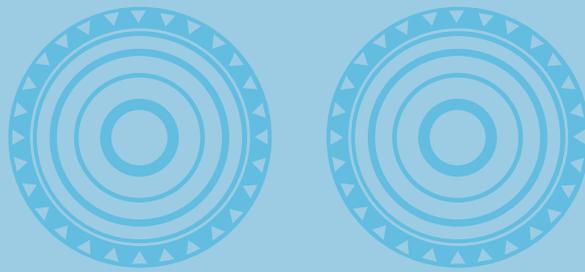
2/ Antes de 1991 incluye Títulos de Ahorro Nacional (TAN).

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

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

Fuente: Banco de la República.

2



Intermediarios financieros

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

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Total sistema	Bancos			Corporaciones financieras ^{4/}	Compañías de financiamiento comercial	Cooperativas financieras ^{5/}	
		Subtotal	Comerciales ^{2/}	Banco Agrario ^{3/}				
2009	140.929,4	120.881,7	115.246,6	5.635,1	0,0	17.413,2	2.634,5	
2010	165.256,2	149.478,2	143.479,6	5.998,6	0,0	12.587,1	3.191,0	
2011	203.100,8	188.519,5	182.186,0	6.333,6	0,0	12.603,2	1.978,1	
2012	233.747,4	217.626,0	210.472,8	7.153,1	0,0	13.759,2	2.362,2	
2013	265.377,3	247.631,2	239.302,8	8.328,4	79,2	15.500,7	2.166,2	
2012	May.	212.848,3	197.189,6	190.852,7	6.336,9	0,0	13.541,8	2.116,8
	Jun.	215.805,8	199.987,4	193.602,2	6.385,2	0,0	13.667,3	2.151,1
	Jul.	217.688,7	202.477,4	195.978,0	6.499,4	0,0	13.032,3	2.179,0
	Ago.	219.571,0	204.643,4	197.962,3	6.681,1	0,0	12.716,6	2.211,0
	Sep.	222.256,7	207.100,4	200.314,4	6.786,0	0,0	12.905,5	2.250,8
	Oct.	224.867,0	209.428,6	202.527,9	6.900,7	0,0	13.159,4	2.279,1
	Nov.	229.845,3	214.108,0	207.046,5	7.061,4	0,0	13.401,5	2.335,8
	Dic.	233.747,4	217.626,0	210.472,8	7.153,1	0,0	13.759,2	2.362,2
2013	Ene.	233.401,0	217.472,8	210.187,9	7.284,9	0,0	13.583,6	2.344,6
	Feb.	235.588,6	219.558,8	212.237,9	7.320,9	0,0	13.665,0	2.364,8
	Mar.	237.678,3	221.439,7	214.032,4	7.407,3	0,0	13.854,9	2.383,7
	Abr.	240.497,9	224.126,6	216.639,1	7.487,6	0,0	13.960,5	2.410,8
	May.	244.201,3	227.605,8	219.976,4	7.629,4	0,0	14.148,6	2.446,9
	Jun.	248.932,4	232.069,6	224.315,7	7.753,9	31,6	14.357,9	2.473,3
	Jul.	250.763,8	233.819,7	225.888,7	7.931,0	31,6	14.435,5	2.476,9
	Ago.	253.959,8	236.875,4	228.850,5	8.024,8	39,4	14.546,2	2.498,9
	Sep.	257.546,1	240.672,1	232.504,9	8.167,3	65,8	14.726,0	2.082,1
	Oct.	259.663,6	242.493,5	234.321,8	8.171,7	67,0	14.987,2	2.115,9
	Nov.	263.052,9	245.728,1	237.408,4	8.319,7	67,0	15.117,4	2.140,4
	Dic.	265.377,3	247.631,2	239.302,8	8.328,4	79,2	15.500,7	2.166,2
2014	Ene.	266.763,7	249.070,4	240.750,8	8.319,5	77,0	15.444,9	2.171,4
	Feb.	270.237,6	252.427,6	244.071,1	8.356,5	110,5	15.493,2	2.206,3
	Mar.	272.959,9	254.936,7	246.518,6	8.418,1	142,0	15.648,4	2.232,8
	Abr.	276.942,9	258.623,3	250.118,0	8.505,3	167,4	15.885,0	2.267,2

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.

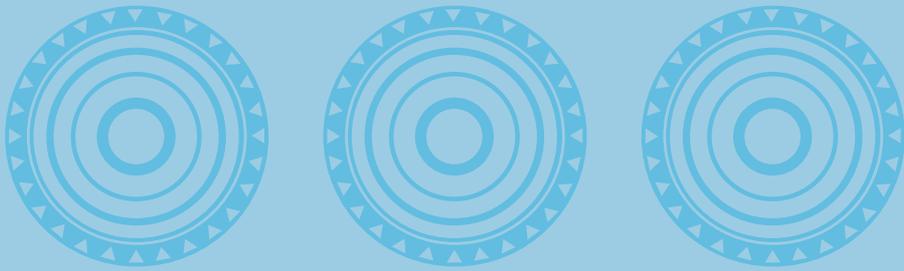
3/ Con Decreto 1065 del 26 de junio de 1999, se dispone la disolución y liquidación de la Caja Agraria. La Financiera Leasing Colvalores S. A. se convierte en el BDE (Resolución 968 del 24 de junio de 1999), el cual cambia su razón social por Banco Agrario de Colombia S. A., Banagrario (Resolución 2474 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/}	
2009	2,50	---	3,50	4,50	3,29	
2010	2,00	---	3,00	4,00	3,03	
2011	3,75	---	4,75	5,75	4,80	
2012	3,25	---	4,25	5,25	4,49	
2013	2,25	---	3,25	4,25	3,24	
	Jun.	4,25	---	5,25	6,25	5,30
	Jul.	4,00	---	5,00	6,00	5,35
	Ago.	3,75	---	4,75	5,75	5,10
2012	Sep.	3,75	---	4,75	5,75	4,78
	Oct.	3,75	---	4,75	5,75	4,77
	Nov.	3,50	---	4,50	5,50	4,71
	Dic.	3,25	---	4,25	5,25	4,49
	Ene.	3,00	---	4,00	5,00	4,20
	Feb.	2,75	---	3,75	4,75	3,96
	Mar.	2,25	---	3,25	4,25	3,70
	Abr.	2,25	---	3,25	4,25	3,15
	May.	2,25	---	3,25	4,25	3,19
2013	Jun.	2,25	---	3,25	4,25	3,16
	Jul.	2,25	---	3,25	4,25	3,20
	Ago.	2,25	---	3,25	4,25	3,27
	Sep.	2,25	---	3,25	4,25	3,27
	Oct.	2,25	---	3,25	4,25	3,27
	Nov.	2,25	---	3,25	4,25	3,26
	Dic.	2,25	---	3,25	4,25	3,24
	Ene.	2,25	---	3,25	4,25	3,24
	Feb.	2,25	---	3,25	4,25	3,25
2014	Mar.	2,25	---	3,25	4,25	3,16
	Abr.	2,50	---	3,50	4,50	3,30
	May.	2,50	---	3,50	4,50	3,47

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	
2009	6,15	6,62	6,82	n. h.	n. h.	10,69	
2010	3,66	4,05	4,42	n. h.	n. h.	n. h.	
2011	4,21	4,64	5,22	n. h.	n. h.	n. h.	
2012	5,38	5,82	6,24	n. h.	n. h.	n. h.	
2013	4,24	4,54	4,83	n. h.	n. h.	n. h.	
	Jun.	5,45	5,85	6,46	n. h.	n. h.	n. h.
	Jul.	5,44	5,89	6,42	n. h.	n. h.	n. h.
	Ago.	5,41	5,85	6,34	n. h.	n. h.	n. h.
2012	Sep.	5,32	5,82	6,20	n. h.	n. h.	n. h.
	Oct.	5,42	5,84	6,12	n. h.	n. h.	n. h.
	Nov.	5,31	5,73	5,98	n. h.	n. h.	n. h.
	Dic.	5,22	5,69	6,00	n. h.	n. h.	n. h.
	Ene.	5,12	5,35	5,57	n. h.	n. h.	n. h.
	Feb.	4,82	5,11	5,22	n. h.	n. h.	n. h.
	Mar.	4,57	4,77	4,95	n. h.	n. h.	n. h.
	Abr.	4,21	4,47	4,55	n. h.	n. h.	n. h.
	May.	3,98	4,27	4,48	n. h.	n. h.	n. h.
2013	Jun.	3,94	4,28	4,44	n. h.	n. h.	n. h.
	Jul.	3,98	4,29	4,50	n. h.	n. h.	n. h.
	Ago.	4,07	4,29	4,77	n. h.	n. h.	n. h.
	Sep.	4,07	4,39	4,84	n. h.	n. h.	n. h.
	Oct.	4,02	4,45	4,84	n. h.	n. h.	n. h.
	Nov.	4,03	4,44	4,97	n. h.	n. h.	n. h.
	Dic.	4,06	4,41	4,81	n. h.	n. h.	n. h.
	Ene.	4,03	4,35	4,71	n. h.	n. h.	n. h.
	Feb.	3,97	4,31	4,63	n. h.	n. h.	n. h.
2014	Mar.	3,89	4,22	4,60	n. h.	n. h.	n. h.
	Abr.	3,81	4,19	4,48	n. h.	n. h.	n. h.
	May.	3,79	4,14	4,54	n. h.	n. h.	n. h.

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, CE, 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/}	
2009	22,97	13,43	10,24	9,95	12,72	12,90	12,17	
2010	18,02	9,94	6,84	6,25	9,33	9,50	8,79	
2011	18,16	10,73	7,84	6,80	11,30	11,39	10,94	
2012	19,19	12,13	9,02	8,42	12,56	12,64	12,26	
2013	17,86	10,70	7,29	7,32	10,91	10,96	10,71	
2012	Jun.	19,09	12,33	9,30	8,28	12,60	12,70	12,25
	Jul.	19,66	12,29	9,30	8,51	12,47	12,55	12,16
	Ago.	19,49	12,39	9,13	8,69	13,04	13,16	12,64
	Sep.	18,98	11,91	8,82	8,49	12,29	12,36	12,06
	Oct.	18,86	12,14	8,59	8,35	12,45	12,53	12,13
	Nov.	18,46	12,13	8,51	8,28	12,06	12,13	11,77
	Dic.	18,26	11,69	8,59	8,30	11,64	11,69	11,44
2013	Ene.	19,21	11,69	8,40	8,08	12,08	12,15	11,81
	Feb.	18,45	11,24	8,11	8,04	11,72	11,78	11,52
	Mar.	18,01	11,24	7,78	7,40	11,43	11,52	11,11
	Abr.	18,06	10,77	6,93	7,42	10,88	10,93	10,69
	May.	17,89	10,28	6,93	7,44	10,49	10,53	10,33
	Jun.	17,87	10,13	6,79	7,07	10,27	10,31	10,12
	Jul.	17,66	10,52	7,45	7,23	11,09	11,14	10,93
	Ago.	17,57	10,78	7,08	7,19	10,76	10,81	10,57
	Sep.	17,60	10,82	7,45	7,16	11,17	11,24	10,94
	Oct.	17,46	10,69	7,22	7,17	11,00	11,06	10,77
	Nov.	17,41	10,59	7,09	6,88	10,97	11,04	10,74
	Dic.	17,63	10,24	7,03	6,88	9,96	10,00	9,81
2014	Ene.	18,22	10,75	7,01	7,07	11,06	11,12	10,84
	Feb.	17,68	10,26	7,02	6,97	10,64	10,69	10,46
	Mar.	17,45	10,49	7,00	7,11	10,58	10,64	10,35
	Abr.	17,19	10,50	6,88	6,83	10,57	10,64	10,31
	May.	17,23	10,48	6,96	6,95	10,61	10,65	10,44

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/}	
2009	3,25	0,65	0,15	1,08	0,28	
2010	3,25	0,34	0,14	0,52	0,20	
2011	3,25	0,35	0,06	0,53	0,10	
2012	3,25	0,42	0,08	0,68	0,13	
2013	3,25	0,27	0,05	0,40	0,08	
2012	Jun.	3,25	0,47	0,09	0,74	0,15
	Jul.	3,25	0,44	0,10	0,73	0,14
	Ago.	3,25	0,42	0,09	0,71	0,13
	Sep.	3,25	0,36	0,10	0,64	0,14
	Oct.	3,25	0,31	0,12	0,54	0,16
	Nov.	3,25	0,31	0,08	0,53	0,13
	Dic.	3,25	0,31	0,03	0,51	0,13
2013	Ene.	3,25	0,30	0,08	0,47	0,12
	Feb.	3,25	0,29	0,11	0,46	0,13
	Mar.	3,25	0,28	0,07	0,44	0,09
	Abr.	3,25	0,27	0,06	0,43	0,08
	May.	3,25	0,28	0,04	0,41	0,07
	Jun.	3,25	0,27	0,04	0,41	0,10
	Jul.	3,25	0,27	0,04	0,40	0,07
	Ago.	3,25	0,26	0,03	0,39	0,05
	Sep.	3,25	0,25	0,01	0,37	0,04
	Oct.	3,25	0,24	0,04	0,35	0,09
	Nov.	3,25	0,24	0,07	0,35	0,11
	Dic.	3,25	0,24	0,07	0,35	0,08
2014	Ene.	3,25	0,24	0,03	0,34	0,06
	Feb.	3,25	0,24	0,05	0,33	0,08
	Mar.	3,25	0,23	0,05	0,33	0,08
	Abr.	3,25	0,23	0,03	0,32	0,05
	May.	3,25	0,23	0,03	0,32	0,05

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

2/ London Interbank Offered Rate para depósitos en dólares.

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

Fuente: información económica Reuters.

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

Período:	Gobierno Nacional, TES clase B ^{1/}				Sistema financiero					
	A 15 meses ^{2/}	A 2 años	A 3 años	A 5 años	DTF ^{3/}	TCC ^{4/}	UVR ^{5/}	Títulos FDN TER ^{6/}		
								2 años	5 años	
2009	---	---	---	---	4,11	4,00	186,27	---	---	
2010	---	---	---	---	3,47	2,96	190,83	---	---	
2011	---	---	---	---	4,98	3,29	198,45	---	---	
2012	---	---	---	---	5,22	n. h.	204,20	---	---	
2013										
	Jun.	---	---	---	5,43	3,54	202,93	---	---	
	Jul.	---	---	---	5,29	3,54	203,31	---	---	
	Ago.	---	---	---	5,42	3,54	203,37	---	---	
2012	Sep.	---	---	---	5,20	n. h.	203,39	---	---	
	Oct.	---	---	---	5,19	3,54	203,74	---	---	
	Nov.	---	---	---	5,42	5,78	204,19	---	---	
	Dic.	---	---	---	5,22	n. h.	204,20	---	---	
2013										
	Ene.	---	---	---	5,07	3,54	204,16	---	---	
	Feb.	---	---	---	4,83	3,54	204,53	---	---	
	Mar.	---	---	---	4,55	3,54	205,32	---	---	
	Abr.	---	---	---	4,17	3,54	205,98	---	---	
	May.	---	---	---	3,96	3,54	206,46	---	---	
2013	Jun.	---	---	---	3,99	3,54	207,00	---	---	
	Jul.	---	---	---	3,95	3,04	207,53	---	---	
	Ago.	---	---	---	4,04	4,30	207,81	---	---	
	Sep.	---	---	---	4,02	4,19	207,93	---	---	
	Oct.	---	---	---	4,06	3,04	208,32	---	---	
	Nov.	---	---	---	4,05	4,31	208,35	---	---	
	Dic.	---	---	---	4,04	3,04	207,84	---	---	
2014										
	Ene.	---	---	---	4,03	3,04	207,90	---	---	
	Feb.	---	---	---	3,97	3,04	208,63	---	---	
2014	Mar.	---	---	---	3,85	4,01	209,86	---	---	
	Abr.	---	---	---	3,78	3,04	210,90	---	---	
	May.	---	---	---	3,81	4,22	211,82	---	---	

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 90 días de todo el sistema financiero. El dato corresponde a la semana de aplicación.

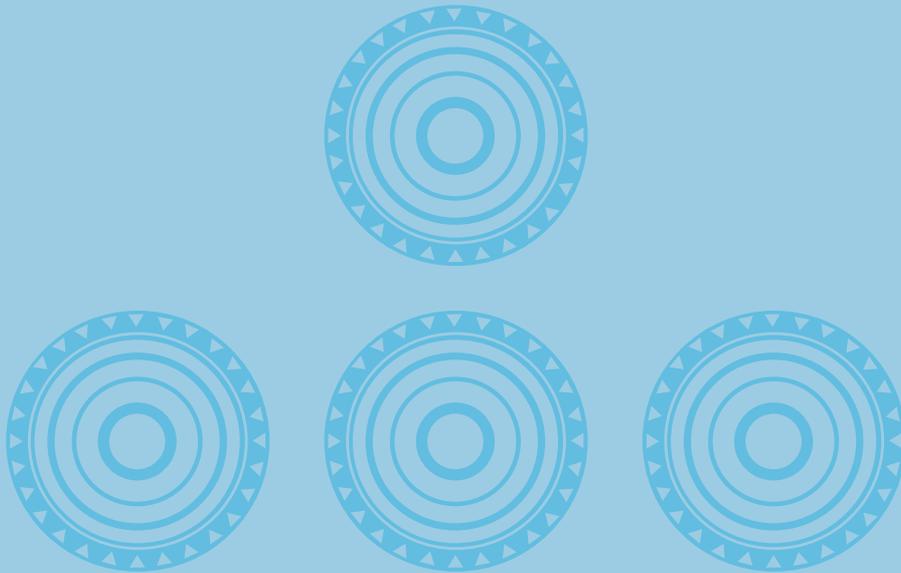
4/ Tasa de captación de las corporaciones financieras. El dato corresponde a la semana de aplicación.

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)

	2012 (pr)			
	I	II	III	IV
I. CUENTA CORRIENTE	(1.651)	(3.276)	(3.566)	(3.098)
Ingresos	19.591	19.048	18.777	19.635
Egresos	21.242	22.324	22.344	22.733
A. Bienes y servicios	1.135	(774)	(1.260)	(156)
Ingresos	17.339	16.730	16.461	17.292
Egresos	16.204	17.504	17.722	17.447
1. Bienes	2.255	845	334	1.309
Ingresos	15.721	15.275	14.841	15.555
Egresos	13.466	14.430	14.507	14.246
2. Servicios	(1.120)	(1.619)	(1.594)	(1.465)
Ingresos	1.618	1.455	1.621	1.737
Egresos	2.738	3.074	3.215	3.201
B. Ingreso primario^{1/}	(3.903)	(3.683)	(3.444)	(4.086)
Ingresos	969	950	977	938
Egresos	4.872	4.633	4.421	5.024
C. Ingreso secundario^{2/}	1.116	1.182	1.138	1.144
Ingresos	1.282	1.368	1.339	1.405
Egresos	166	187	201	262
II. CUENTA FINANCIERA	(1.309)	(3.320)	(3.509)	(3.236)
A. Inversión directa (a - b)	(3.594)	(3.831)	(3.160)	(5.141)
a. Activos (inversión directa de Colombia en el exterior)	(41)	417	185	(1.168)
i. Participaciones de capital	269	115	195	(2.052)
ii. Reinversión de utilidades	199	238	240	239
iii. Instrumentos de deuda	(509)	64	(249)	645
b. Pasivos (inversión extranjera directa en Colombia)	3.553	4.248	3.345	3.973
i. Participaciones de capital	1.997	3.116	1.858	2.117
ii. Reinversión de utilidades	1.318	969	1.126	1.379
iii. Instrumentos de deuda	238	163	360	478
B. Inversión de cartera (a - b)	1.382	(2.509)	(3.504)	(1.059)
a. Activos (inversión de cartera de Colombia en el exterior)	2.662	(1.141)	284	(138)
i. Participaciones de capital	0	0	0	0
ii. Títulos de deuda	2.662	(1.141)	284	(138)
b. Pasivos (inversión de cartera en Colombia)	1.279	1.368	3.788	921
i. Participaciones de capital	788	849	714	830
ii. Títulos de deuda	491	519	3.074	91
C. Instrumentos financieros derivados (a - b)	0	0	0	0
a. Activos	0	0	0	0
b. Pasivos	0	0	0	0
D. Otra inversión (préstamos y otros créditos) (a - b)	72	1.649	1.718	1.197
a. Activos	591	155	1.763	(77)
i. Préstamos	(100)	(130)	730	(98)
ii. Moneda y depósitos	636	258	963	18
iii. Créditos y anticipos comerciales	16	25	35	(16)
iv. Otros	40	2	35	18
b. Pasivos	519	(1.495)	46	(1.274)
i. Préstamos	380	(1.700)	97	(1.319)
ii. Moneda y depósitos	0	0	0	0
iii. Créditos y anticipos comerciales	107	74	24	50
iv. Otros	33	131	(75)	(6)
E. Activos de reserva^{3/}	831	1.370	1.438	1.767
III. ERRORES Y OMISIONES	343	(44)	58	(138)

Notas

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

2/ 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* esta cuenta se denominaba "Renta de los factores".

2/ En el *Manual V de Balanza de Pagos* 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, SGEE.

2012 (pr)		2013 (pr)				2014 (pr)	
Total	I	II	III	IV	Total	I	
(11.592)	(3.232)	(2.210)	(3.714)	(3.253)	(12.408)	(4.015)	
77.051	18.148	19.454	18.715	19.634	75.951	17.883	
88.643	21.380	21.664	22.429	22.887	88.360	21.898	
(1.055)	(677)	23	(1.401)	(784)	(2.841)	(1.614)	
67.822	15.993	17.152	16.455	17.289	66.890	15.699	
68.877	16.671	17.130	17.857	18.073	69.731	17.313	
4.743	708	1.374	102	625	2.809	(249)	
61.392	14.410	15.475	14.701	15.346	59.931	14.017	
56.648	13.702	14.100	14.599	14.721	57.122	14.266	
(5.799)	(1.385)	(1.352)	(1.503)	(1.409)	(5.649)	(1.365)	
6.430	1.584	1.678	1.755	1.943	6.959	1.682	
12.229	2.969	3.030	3.257	3.352	12.609	3.046	
(15.116)	(3.568)	(3.419)	(3.542)	(3.610)	(14.140)	(3.408)	
3.835	925	875	883	927	3.609	936	
18.951	4.493	4.294	4.425	4.537	17.749	4.344	
4.579	1.014	1.187	1.229	1.142	4.572	1.006	
5.394	1.230	1.427	1.377	1.418	5.452	1.248	
815	216	240	148	277	880	241	
(11.374)	(3.038)	(2.030)	(3.407)	(3.403)	(11.879)	(4.419)	
(15.726)	(3.263)	(2.990)	(2.796)	347	(8.702)	(2.514)	
(606)	389	1.053	1.954	4.257	7.652	895	
(1.473)	566	504	1.450	3.706	6.226	535	
916	305	310	305	322	1.242	327	
(49)	(483)	239	199	229	184	33	
15.119	3.651	4.043	4.750	3.910	16.354	3.408	
9.088	1.924	2.726	2.705	2.214	9.568	1.909	
4.792	1.118	1.030	1.154	1.116	4.418	1.043	
1.239	610	287	891	580	2.368	456	
(5.690)	(2.005)	(1.928)	(554)	(2.491)	(6.978)	(2.552)	
1.666	1.039	(65)	4.917	(1.796)	4.096	2.104	
0	0	0	0	0	0	0	
1.666	1.039	(65)	4.917	(1.796)	4.096	2.104	
7.356	3.044	1.863	5.471	695	11.073	4.656	
3.180	912	496	352	166	1.926	1.398	
4.176	2.132	1.367	5.119	529	9.147	3.259	
0	0	0	0	0	0	0	
0	0	0	0	0	0	0	
0	0	0	0	0	0	0	
4.636	159	838	(2.095)	(2.048)	(3.145)	(30)	
2.431	986	2.601	(730)	(1.031)	1.826	347	
403	284	1.261	(99)	(798)	648	(261)	
1.874	648	1.202	(666)	(125)	1.058	642	
59	26	74	(48)	(92)	(40)	(31)	
95	28	64	83	(15)	159	(4)	
(2.204)	826	1.763	1.364	1.018	4.971	377	
(2.542)	769	1.834	1.404	911	4.918	419	
0	0	0	0	0	0	0	
256	(31)	(22)	6	84	38	(68)	
83	88	(49)	(45)	22	16	26	
5.406	2.070	2.050	2.037	790	6.946	677	
218	194	179	308	(151)	530	(404)	

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

Período:	Ingresos					
	Total ingresos ^{2/}	Corrientes			De capital ^{3/}	
		Subtotal	Exportaciones	Servicios y transferencias		
(a)						
2009	48.469,8	16.630,4	6.146,3	10.484,1	31.839,3	
2010	54.719,6	16.898,8	6.517,3	10.381,5	37.820,8	
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	63.862,7	20.037,6	8.045,8	11.991,9	43.825,1	
2012	Jun.	5.226,6	1.566,4	677,0	889,4	3.660,3
	Jul.	4.275,5	1.541,0	662,0	879,1	2.734,4
	Ago.	4.330,7	1.695,3	747,1	948,2	2.635,5
	Sep.	4.048,8	1.512,6	658,0	854,6	2.536,2
	Oct.	4.482,0	1.807,2	813,1	994,1	2.674,8
	Nov.	4.509,1	1.735,0	783,4	951,6	2.774,1
	Dic.	6.146,2	1.699,0	716,2	982,8	4.447,3
2013 (p)	Ene.	6.199,3	1.584,6	699,8	884,9	4.614,7
	Feb.	4.813,1	1.639,4	702,1	937,3	3.173,7
	Mar.	4.504,8	1.631,1	746,7	884,5	2.873,6
	Abr.	5.745,4	1.855,8	806,5	1.049,3	3.889,7
	May.	5.190,5	1.797,3	783,5	1.013,8	3.393,3
	Jun.	5.487,4	1.594,0	645,6	948,5	3.893,3
	Jul.	5.343,0	1.664,8	611,7	1.053,1	3.678,2
	Ago.	4.998,6	1.577,9	632,1	945,7	3.420,7
	Sep.	6.520,7	1.557,0	585,0	972,0	4.963,7
	Oct.	5.052,5	1.691,3	633,9	1.057,4	3.361,2
	Nov.	4.468,4	1.587,1	566,8	1.020,3	2.881,2
Dic.	5.539,1	1.857,4	632,2	1.225,2	3.681,7	
2014 (p)	Ene.	6.475,1	1.576,1	552,6	1.023,5	4.899,0
	Feb.	5.238,6	1.476,4	585,6	890,8	3.762,2
	Mar.	6.455,5	1.562,3	568,6	993,7	4.893,2
	Abr.	5.814,0	1.498,7	560,5	938,2	4.315,3
	May.	5.625,6	1.467,8	582,4	885,4	4.157,8

(p) provisional.

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

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/ 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 US\$250 mil millones y una asignación especial por US\$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 US\$897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en US\$79 millones el 9 de septiembre de 2009.

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

	Egresos				De capital	Causación valuación y provisiones ^{4/}	Variación de las reservas internacionales brutas ^{5/}
	Total egresos	Corrientes					
		Subtotal	Importaciones	Servicios y transferencias			
(b)					(c)	(a - b + c)	
46.744,4	23.114,4	13.531,7	9.582,7	23.630,0	(401,5)	1.323,9	
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	
57.315,6	25.659,4	12.733,8	12.925,6	31.656,2	(381,6)	6.165,5	
4.774,6	2.278,7	1.155,0	1.123,7	2.495,9	144,8	596,8	
3.848,7	2.253,2	1.164,8	1.088,4	1.595,5	20,0	446,8	
3.833,7	2.047,2	1.122,5	924,7	1.786,5	60,1	557,1	
3.587,7	1.995,2	1.058,6	936,6	1.592,5	98,5	559,5	
3.868,8	2.330,7	1.097,2	1.233,5	1.538,1	(46,8)	566,4	
4.037,1	2.170,0	1.150,8	1.019,2	1.867,0	22,8	494,8	
5.551,5	2.370,6	1.279,3	1.091,3	3.180,9	(17,5)	577,3	
5.806,1	2.239,6	1.147,1	1.092,5	3.566,5	3,6	396,8	
3.985,8	1.763,7	955,8	807,9	2.222,2	(156,6)	670,7	
3.765,8	1.889,9	871,6	1.018,3	1.876,0	59,2	798,1	
5.002,9	2.582,8	1.246,1	1.336,7	2.420,1	11,1	753,6	
4.477,1	2.003,7	1.040,6	963,1	2.473,5	(293,3)	420,1	
4.972,8	2.007,9	930,3	1.077,7	2.964,8	(206,7)	307,8	
4.836,0	2.377,2	1.138,0	1.239,2	2.458,8	201,0	708,0	
4.350,2	1.854,0	927,2	926,8	2.496,1	(79,5)	568,9	
5.757,0	2.020,1	1.026,6	993,5	3.736,9	208,1	971,9	
4.811,8	2.597,5	1.285,5	1.312,0	2.214,3	(12,2)	228,5	
4.266,3	1.861,5	930,9	930,6	2.404,8	(77,3)	124,7	
5.283,7	2.461,5	1.234,1	1.227,4	2.822,2	(39,1)	216,3	
6.293,9	2.091,5	997,7	1.093,8	4.202,3	(106,3)	74,9	
5.073,9	1.798,5	971,8	826,7	3.275,4	151,5	316,2	
6.251,7	2.214,7	1.100,8	1.113,9	4.037,0	68,2	272,0	
5.495,5	2.211,2	955,5	1.255,8	3.284,2	26,6	345,1	
5.284,0	2.187,3	1.031,7	1.155,6	3.096,7	52,2	393,8	

5/ 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 US\$250 mil millones y una asignación especial por US\$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 US\$897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial, en US\$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/}		
2009	25.355,7	25.365,0	194,3	357,0	1.166,6	22.862,4	784,6	9,2	
2010	28.451,8	28.463,5	194,3	232,8	1.160,7	26.118,8	756,9	11,7	
2011	32.300,4	32.302,9	377,1	345,4	1.147,0	28.433,1	2.000,3	2,5	
2012	37.466,6	37.474,1	377,1	367,9	1.136,5	34.034,4	1.558,2	7,5	
2013	43.632,7	43.639,3	377,1	407,4	1.131,5	39.985,1	1.738,2	6,6	
2012	Jun.	34.265,5	34.271,9	377,1	367,8	1.132,9	30.666,5	1.727,7	6,4
	Jul.	34.712,6	34.718,8	377,1	367,8	1.132,9	30.557,7	2.283,3	6,2
	Ago.	35.270,0	35.275,9	377,1	367,8	1.133,0	31.246,8	2.151,1	5,8
	Sep.	35.829,5	35.835,4	377,1	367,9	1.133,0	31.517,6	2.439,8	6,0
	Oct.	36.395,3	36.401,8	377,1	367,9	1.136,5	31.417,4	3.102,9	6,4
	Nov.	36.889,9	36.896,6	377,1	367,9	1.136,5	32.732,4	2.282,7	6,7
	Dic.	37.466,6	37.474,1	377,1	367,9	1.136,5	34.034,4	1.558,2	7,5
2013 (p)	Ene.	37.862,5	37.870,7	377,1	367,9	1.136,5	33.486,3	2.502,9	8,2
	Feb.	38.535,8	38.541,3	377,1	367,9	1.136,6	33.788,9	2.870,9	5,6
	Mar.	39.334,9	39.339,4	377,1	367,9	1.136,6	34.416,3	3.041,6	4,5
	Abr.	40.089,7	40.093,1	377,1	376,9	1.136,6	35.604,8	2.597,6	3,4
	May.	40.509,3	40.513,2	377,1	376,9	1.136,6	36.174,9	2.447,5	3,9
	Jun.	40.816,7	40.821,0	377,1	376,9	1.122,6	35.721,1	3.223,2	4,2
	Jul.	41.524,0	41.529,0	377,1	396,6	1.122,6	36.673,1	2.959,5	5,0
	Ago.	42.092,9	42.097,9	377,1	396,6	1.122,7	38.436,6	1.764,9	5,1
	Sep.	43.064,7	43.069,8	377,1	396,6	1.122,7	38.524,5	2.648,9	5,1
	Oct.	43.292,9	43.298,4	377,1	396,6	1.131,4	38.446,7	2.946,5	5,5
	Nov.	43.417,3	43.423,1	377,1	396,7	1.131,5	38.421,9	3.096,0	5,8
	Dic.	43.632,7	43.639,3	377,1	407,4	1.131,5	39.985,1	1.738,2	6,6
2014 (p)	Ene.	43.710,5	43.714,2	414,9	431,6	1.124,4	39.133,1	2.610,2	3,7
	Feb.	44.026,9	44.030,4	441,9	435,4	1.133,9	39.482,4	2.536,8	3,5
	Mar.	44.298,4	44.302,3	430,7	434,9	1.132,7	39.555,0	2.749,1	3,9
	Abr.	44.642,4	44.647,5	430,0	436,0	1.135,8	39.683,4	2.962,2	5,1
	May.	45.036,2	45.041,3	417,4	438,1	1.128,9	39.951,1	3.105,8	5,1

(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 US\$250 mil millones y una asignación especial por US\$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 US\$897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en US\$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)

Periodo:	Balanza comercial (X - M)	Exportaciones (X)						Importaciones (M)				
		Total (X)	Principales productos de exportación					Total (M)	Bienes			
			Café	Carbón	Petróleo y derivados	Ferrocromo	No tradicionales		Consumo	Intermedios	Capital	
2009	1.665,1	32.846,3	1.542,7	5.416,4	10.267,5	725,9	14.893,8	31.181,2	6.304,0	12.329,7	12.547,5	
2010	1.559,4	39.713,3	1.883,6	6.015,2	16.501,6	967,3	14.345,6	38.154,0	8.447,5	15.990,7	13.715,8	
2011	5.359,9	56.914,9	2.608,4	8.396,9	28.420,7	826,6	16.662,4	51.555,1	10.696,4	21.411,3	19.447,3	
2012	4.032,8	60.125,2	1.910,0	7.805,2	31.558,9	881,2	17.969,9	56.092,4	12.253,2	24.123,8	19.715,4	
2013	2.203,3	58.823,7	1.883,9	6.687,9	32.483,1	680,1	17.088,6	56.620,3	12.469,3	24.364,2	19.786,8	
2012	May.	194,3	5.403,4	163,6	807,7	2.705,6	83,2	1.643,3	5.209,1	1.025,6	2.277,6	1.905,9
	Jun.	(280,9)	4.563,4	158,1	742,1	2.138,9	64,2	1.460,2	4.844,4	978,5	2.213,2	1.652,7
	Jul.	38,2	4.976,9	149,1	829,0	2.369,1	54,1	1.575,7	4.938,7	992,3	2.164,1	1.782,4
	Ago.	(393,5)	4.570,8	174,2	393,4	2.325,0	77,9	1.600,3	4.964,2	1.115,8	2.077,5	1.770,9
	Sep.	478,0	4.910,4	118,7	386,6	2.819,1	66,5	1.519,6	4.432,4	1.076,3	2.015,9	1.340,2
	Oct.	486,8	5.432,9	154,7	826,5	2.746,5	46,8	1.658,4	4.946,1	1.202,8	2.078,6	1.664,7
	Nov.	(63,7)	4.807,3	138,9	575,1	2.412,9	90,2	1.590,2	4.871,0	1.162,0	1.960,5	1.748,5
	Dic.	639,4	4.951,6	160,0	565,9	2.725,5	71,0	1.429,2	4.312,3	1.065,3	1.656,3	1.590,7
2013 (p)	Ene.	(97,1)	4.849,2	175,1	662,7	2.578,2	60,1	1.373,0	4.946,3	947,1	2.213,7	1.785,5
	Feb.	386,4	4.667,8	166,6	334,2	2.651,4	42,0	1.473,5	4.281,4	930,8	1.804,3	1.546,3
	Mar.	336,4	4.617,8	123,2	202,0	2.812,1	78,8	1.401,8	4.281,5	949,8	1.739,6	1.592,1
	Abr.	36,8	4.949,5	147,4	559,1	2.513,9	65,2	1.663,9	4.912,7	1.035,3	2.170,8	1.706,7
	May.	381,1	5.332,5	164,9	696,3	2.780,6	71,6	1.619,1	4.951,4	1.056,5	2.227,8	1.667,1
	Jun.	768,3	4.870,8	135,7	547,6	2.708,7	47,6	1.431,2	4.102,5	948,3	1.763,4	1.390,9
	Jul.	(218,7)	4.652,3	155,6	548,5	2.529,6	48,8	1.369,7	4.871,0	1.034,6	2.257,3	1.579,2
	Ago.	240,9	4.977,7	163,4	595,8	2.925,8	60,9	1.231,7	4.736,8	1.060,9	2.006,6	1.669,4
	Sep.	(66,2)	4.850,0	148,8	640,6	2.649,7	58,3	1.352,6	4.916,2	1.069,9	2.282,9	1.563,4
	Oct.	(260,9)	4.838,0	147,8	555,9	2.649,3	49,3	1.435,6	5.098,9	1.240,3	2.177,3	1.681,3
	Nov.	139,9	4.946,0	168,3	574,0	2.804,9	45,4	1.353,3	4.806,1	1.133,0	2.040,0	1.633,0
	Dic.	556,6	5.272,1	187,1	771,0	2.878,9	52,0	1.383,1	4.715,5	1.062,9	1.680,6	1.972,0
2014 (p)	Ene.	191,1	4.808,8	139,2	612,4	2.788,7	53,7	1.214,8	4.617,8	890,4	2.172,1	1.555,3
	Feb.	(505,6)	4.271,4	199,9	312,0	2.450,6	42,4	1.266,5	4.777,0	941,7	2.247,5	1.587,8
	Mar.	(275,9)	4.408,2	149,2	268,1	2.614,0	40,1	1.336,8	4.684,1	1.000,9	2.158,7	1.524,5
	Abr.	(891,5)	4.316,7	219,6	399,2	2.389,9	33,0	1.275,0	5.208,2	1.177,4	2.275,9	1.754,9

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

1/ Clasificación según uso o destino económico.

Fuentes: DANE y DIAN.

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

	Exportaciones (FOB)		Importaciones (FOB) ^{1/}		Balanza comercial	
	enero-febrero		enero-febrero		enero-febrero	
	2013	2014 (p)	2013	2014 (p)	2013	2014 (p)
Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi)	1.609,0	1.451,1	1.682,5	1.578,4	(73,5)	(127,3)
Grupo Andino	851,9	915,8	334,4	314,9	517,5	600,9
Bolivia	22,9	17,1	15,2	10,4	7,7	6,6
Ecuador	305,9	280,9	142,1	122,5	163,8	158,4
Perú	186,9	187,3	134,0	126,0	53,0	61,3
Venezuela	336,2	430,5	43,1	55,9	293,1	374,6
Resto Aladi	757,1	535,3	1.348,1	1.263,6	(591,0)	(728,2)
Argentina	124,0	31,5	70,9	69,7	53,1	(38,2)
Brasil	213,9	197,2	258,7	314,7	(44,9)	(117,4)
Chile	283,9	150,7	331,1	224,3	(47,2)	(73,6)
México	130,2	151,4	530,6	498,1	(400,4)	(346,7)
Paraguay	2,1	2,4	0,2	0,8	1,9	1,6
Uruguay	3,0	2,1	156,6	156,0	(153,6)	(153,9)
Mercado Común Centroamericano (MCCA)	186,1	95,3	29,2	22,3	156,8	73,0
Comunidad del Caribe	79,0	15,6	11,2	19,6	67,8	(180,7)
Resto de América Latina	777,8	643,9	522,5	438,9	255,3	204,9
Canadá	49,2	85,7	81,8	82,2	(32,5)	3,5
Estados Unidos ^{2/}	3.159,2	2.656,2	3.561,9	3.489,4	(402,7)	(833,2)
Resto de América	210,3	251,0	140,1	165,2	70,2	85,8
Unión Europea	1.505,4	1.359,4	1.089,6	1.047,3	415,7	312,1
Alemania	167,2	72,5	293,9	285,0	(126,7)	(212,4)
Bélgica y Luxemburgo	88,0	78,8	63,2	79,5	24,7	(0,7)
Dinamarca	40,0	13,0	10,4	16,3	29,7	(3,3)
España	307,9	515,1	197,9	143,5	110,0	371,6
Francia	21,1	19,0	90,1	81,4	(69,0)	(62,4)
Grecia	2,1	1,7	1,4	2,0	0,8	(0,3)
Irlanda del Sur	50,2	0,2	75,5	73,1	(25,3)	(72,9)
Italia	110,6	123,7	103,6	106,4	7,0	17,4
Holanda	441,6	275,2	94,9	104,6	346,8	170,6
Portugal	61,8	49,0	11,6	6,6	50,2	42,3
Reino Unido	214,9	211,1	147,3	148,9	67,6	62,2
Asociación Europea de Libre Comercio (AELC)	119,5	82,1	417,3	455,6	(297,7)	(373,4)
Europa Oriental	18,0	22,3	8,1	17,3	9,8	5,1
Resto de Europa Occidental	0,0	0,0	0,5	3,3	(0,5)	(3,2)
China	1.025,8	999,2	530,6	593,0	495,2	406,2
Asia (excepto Medio Oriente)	422,4	1.023,0	669,1	787,1	(246,7)	235,8
Japón	61,4	59,9	162,6	194,7	(101,2)	(134,8)
Medio Oriente	169,5	208,5	79,7	75,7	89,8	132,8
África	17,6	22,5	11,5	8,2	6,1	14,3
Oceanía	9,4	7,8	12,8	4,5	(3,5)	3,3
Otros países	97,4	96,7	216,5	235,4	(119,1)	(138,7)
Total	9.517,0	9.080,3	9.227,7	9.394,8	289,3	(314,5)

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

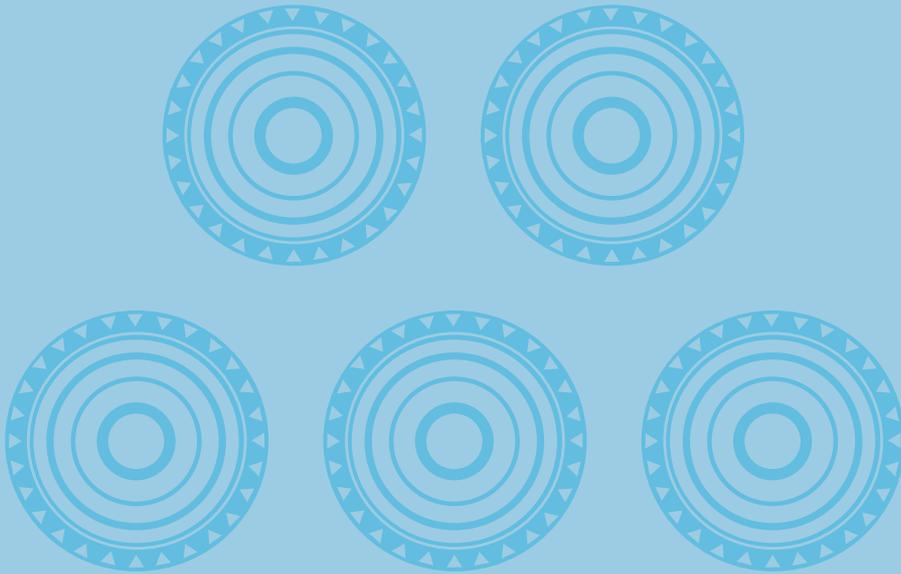
(p) provisional.

1/ Según país de compra.

2/ Incluye Puerto Rico.

Fuentes: DANE y DIAN.

5



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

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

Período:	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Prome- dio ^{2/}
Fin de:													
1993	746,05	758,03	766,41	774,94	779,56	787,12	801,35	806,86	810,84	817,03	811,73	804,33	
1994	818,38	819,70	819,51	836,86	841,12	819,64	815,62	816,30	842,00	838,55	829,03	831,27	
1995	856,41	856,99	880,23	877,90	876,36	881,23	897,63	960,19	966,78	994,50	998,16	987,65	
1996	1.028,14	1.039,81	1.046,00	1.058,90	1.073,06	1.069,11	1.056,74	1.042,32	1.025,06	1.005,83	1.002,28	1.005,33	
1997	1.070,97	1.080,51	1.059,88	1.063,11	1.077,09	1.089,01	1.109,65	1.172,28	1.246,27	1.281,20	1.305,66	1.293,58	
1998	1.342,00	1.343,85	1.358,03	1.365,72	1.397,07	1.363,04	1.370,65	1.440,87	1.556,15	1.575,08	1.547,11	1.542,11	
1999	1.582,90	1.568,30	1.533,51	1.604,44	1.671,67	1.732,10	1.809,50	1.954,72	2.017,27	1.971,59	1.923,77	1.873,77	
2000	1.976,72	1.946,17	1.951,56	2.004,47	2.084,92	2.139,11	2.172,79	2.208,21	2.212,26	2.158,36	2.172,84	2.229,18	
2001	2.240,80	2.257,45	2.310,57	2.346,73	2.324,98	2.298,85	2.298,27	2.301,23	2.332,19	2.310,02	2.308,59	2.291,18	
2002	2.264,82	2.309,82	2.261,23	2.275,35	2.321,16	2.398,82	2.625,06	2.703,55	2.828,08	2.773,73	2.784,21	2.864,79	
2003	2.926,46	2.956,31	2.958,25	2.887,82	2.853,33	2.817,32	2.880,40	2.832,94	2.889,39	2.884,17	2.836,05	2.778,21	
2004	2.742,47	2.682,34	2.678,16	2.646,99	2.724,92	2.699,58	2.612,44	2.551,43	2.595,17	2.575,19	2.479,10	2.389,75	
2005	2.367,76	2.323,77	2.376,48	2.348,32	2.332,79	2.331,81	2.308,49	2.304,30	2.289,61	2.289,57	2.274,05	2.284,22	
2006	2.265,65	2.247,32	2.289,98	2.375,03	2.482,41	2.633,12	2.426,00	2.396,63	2.394,31	2.315,38	2.300,42	2.238,79	
2007	2.259,72	2.224,12	2.190,30	2.110,67	1.930,64	1.960,61	1.971,80	2.173,17	2.023,19	1.999,44	2.060,42	2.014,76	
2008	1.939,60	1.843,59	1.821,60	1.780,21	1.744,01	1.923,02	1.792,24	1.907,97	2.174,62	2.359,52	2.318,00	2.243,59	
2009	2.420,26	2.555,89	2.561,21	2.289,73	2.140,66	2.158,67	2.043,37	2.035,00	1.922,00	1.993,80	1.997,47	2.044,23	
2010	1.982,29	1.932,32	1.928,59	1.969,75	1.971,55	1.916,46	1.842,79	1.823,74	1.799,89	1.831,64	1.916,96	1.913,98	
2011	1.857,98	1.895,56	1.879,47	1.768,19	1.817,34	1.780,16	1.777,82	1.783,66	1.915,10	1.863,06	1.967,18	1.942,70	
2012	1.815,08	1.767,83	1.792,07	1.761,20	1.827,83	1.784,60	1.789,02	1.830,50	1.800,52	1.829,89	1.817,93	1.768,23	
2013	1.773,24	1.816,42	1.832,20	1.828,79	1.891,48	1.929,00	1.890,33	1.935,43	1.914,65	1.884,06	1.931,88	1.926,83	
2014	2.008,26	2.054,90	1.965,32	1.935,14	1.900,64								
Promedio ^{3/}													
1993	745,52	749,08	764,38	771,79	779,71	784,24	795,08	804,61	809,66	814,45	814,08	803,56	786,67
1994	816,15	817,67	819,76	829,87	841,43	830,94	819,06	814,82	830,06	839,32	830,03	829,37	826,56
1995	846,63	850,90	865,83	873,39	876,95	874,86	893,22	935,10	964,17	984,96	1.000,58	988,15	912,78
1996	1.011,19	1.029,64	1.044,98	1.050,93	1.066,24	1.071,96	1.064,10	1.044,84	1.040,84	1.015,78	998,18	1.000,79	1.036,55
1997	1.027,06	1.074,24	1.062,16	1.060,65	1.075,18	1.082,37	1.102,40	1.132,70	1.222,49	1.262,89	1.294,56	1.296,70	1.141,08
1998	1.323,16	1.346,12	1.357,10	1.360,65	1.386,28	1.386,61	1.371,54	1.390,46	1.520,52	1.587,38	1.562,71	1.524,56	1.427,04
1999	1.570,01	1.567,07	1.550,15	1.574,67	1.641,33	1.693,99	1.818,63	1.876,93	1.975,64	1.978,71	1.944,64	1.888,46	1.758,58
2000	1.923,57	1.950,64	1.956,25	1.986,77	2.055,69	2.120,17	2.161,34	2.187,38	2.213,76	2.176,61	2.136,63	2.186,21	2.087,42
2001	2.241,40	2.243,42	2.278,78	2.323,10	2.346,93	2.305,66	2.304,28	2.288,90	2.328,23	2.320,65	2.310,47	2.306,90	2.299,77
2002	2.274,96	2.286,70	2.282,33	2.263,11	2.310,24	2.364,25	2.506,72	2.647,22	2.751,23	2.827,86	2.726,66	2.814,89	2.507,96
2003	2.913,00	2.951,86	2.959,01	2.926,62	2.858,94	2.826,95	2.858,82	2.867,29	2.840,08	2.876,20	2.844,55	2.807,20	2.877,50
2004	2.749,14	2.717,94	2.670,80	2.639,60	2.719,43	2.716,56	2.653,32	2.598,59	2.552,78	2.580,70	2.530,19	2.411,37	2.626,22
2005	2.362,96	2.340,49	2.353,71	2.350,01	2.339,22	2.331,79	2.323,38	2.306,19	2.294,52	2.292,55	2.279,85	2.278,91	2.320,77
2006	2.273,66	2.256,24	2.262,36	2.334,29	2.417,99	2.542,24	2.511,74	2.389,65	2.398,88	2.364,29	2.290,46	2.261,34	2.357,98
2007	2.237,06	2.227,63	2.201,39	2.144,60	2.007,91	1.923,76	1.950,87	2.058,28	2.117,05	2.003,26	2.047,72	2.014,20	2.078,35
2008	1.980,60	1.903,27	1.846,90	1.796,13	1.778,01	1.712,28	1.783,09	1.844,29	2.066,04	2.289,17	2.329,16	2.252,72	1.966,26
2009	2.252,98	2.513,74	2.477,21	2.379,36	2.229,95	2.090,04	2.052,68	2.018,97	1.980,77	1.904,86	1.973,57	2.017,05	2.156,29
2010	1.978,19	1.952,89	1.909,10	1.940,36	1.984,36	1.925,90	1.874,52	1.819,06	1.805,60	1.808,46	1.863,67	1.925,86	1.897,89
2011	1.866,64	1.882,61	1.884,38	1.812,77	1.801,65	1.782,54	1.761,75	1.785,04	1.836,15	1.910,38	1.918,21	1.934,08	1.848,17
2012	1.852,12	1.783,56	1.766,34	1.775,06	1.793,28	1.792,63	1.784,43	1.806,34	1.803,18	1.804,97	1.820,29	1.793,94	1.798,23
2013	1.770,01	1.791,48	1.809,89	1.829,96	1.850,12	1.909,50	1.900,59	1.903,66	1.919,40	1.885,91	1.922,14	1.934,08	1.868,90
2014	1.960,41	2.040,51	2.022,19	1.939,27	1.915,46								

1/ 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/}			
2009 (p)	114,33	95,89	112,43	94,71	93,42	98,42	
2010 (p)	99,10	80,92	98,65	80,63	84,37	92,18	
2011 (p)	98,62	79,63	98,61	79,32	85,84	93,68	
2012 (p)	95,75	75,84	96,00	75,77	82,93	88,51	
2013 (p)	100,65	77,60	101,04	77,85	84,61	92,40	
2012 (p)	Jun.	94,35	74,39	94,66	74,47	81,18	86,03
	Jul.	94,41	74,31	94,62	74,27	81,28	86,40
	Ago.	96,26	75,92	96,46	75,85	82,84	87,89
	Sep.	96,89	76,59	97,12	76,53	83,50	88,20
	Oct.	97,13	76,77	97,31	76,70	83,79	88,73
	Nov.	97,92	76,92	98,05	76,89	84,24	89,75
	Dic.	97,70	76,06	97,92	76,05	83,85	89,05
2013 (p)	Ene.	96,98	75,16	97,30	75,16	82,90	88,86
	Feb.	97,70	75,41	98,13	75,54	82,72	90,49
	Mar.	97,37	75,64	97,64	75,75	82,06	91,47
	Abr.	98,77	76,57	98,90	76,60	83,08	92,57
	May.	99,29	76,88	99,48	76,97	83,59	92,87
	Jun.	101,94	78,81	102,27	79,07	85,86	93,97
	Jul.	101,32	78,23	101,63	78,47	85,43	93,05
	Ago.	101,64	78,40	102,04	78,74	85,66	92,41
	Sep.	102,88	78,95	103,32	79,37	86,44	92,90
	Oct.	102,18	78,26	102,64	78,67	85,79	92,30
	Nov.	103,12	79,20	103,63	79,68	87,23	93,78
	Dic.	104,07	79,65	104,62	80,17	88,15	94,14
2014 (p)	Ene.	105,05	80,34	105,58	80,83	89,08	95,87
	Feb.	108,37	83,20	109,00	83,77	92,58	99,03
	Mar.	106,27	82,82	106,87	83,43	91,82	98,58
	Abr.	101,60	79,17	102,24	79,81	n. d	94,85
	May.	100,66	78,26	101,22	78,87	n. d	93,40

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

(p) provisional.

n. d. no disponible.

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, ferromanganeso, esmeraldas y oro, mientras que las totales tienen en cuenta todos los productos exportados.

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

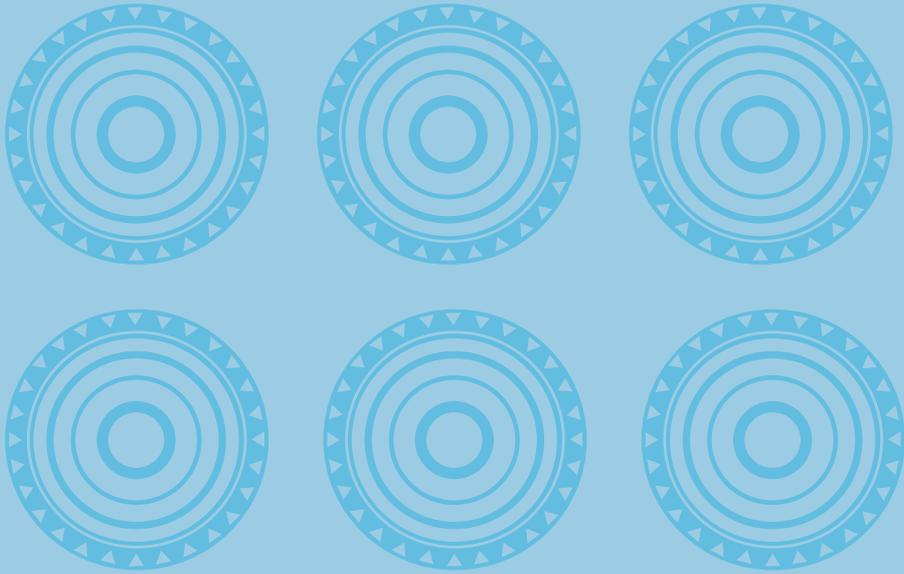
5.3 Tasas de cambio de las monedas de algunos países (unidades monetarias por dólar de los Estados Unidos)

Fin de:	Unión Europea (euro)	Japón (yen)	Reino Unido (libra)	Canadá (dólar)	México (peso)	Venezuela (bolívar)	Brasil (real)	Chile (peso)	Perú (nuevo sol)	
2009	0,70	93,10	0,62	1,05	13,06	2.147,30	1,74	507,25	2.889,00	
2010	0,75	81,11	0,64	0,99	12,33	4.294,65	1,66	467,95	2.806,50	
2011	0,77	76,94	0,64	1,02	13,96	4.294,65	1,87	519,45	2.696,50	
2012	0,76	86,47	0,62	1,00	12,99	4.294,65	2,05	478,80	2.552,50	
2013	0,73	105,11	0,60	1,06	13,10	6.292,10	2,36	525,45	2.796,70	
2012	Jun.	0,79	79,79	0,64	1,02	13,43	4.294,65	2,02	502,30	2.665
	Jul.	0,81	78,10	0,64	1,00	13,28	4.294,65	2,05	481,70	2.630
	Ago.	0,79	78,30	0,63	0,99	13,26	4.294,65	2,03	480,30	2.612
	Sep.	0,78	77,80	0,62	0,98	12,86	4.294,65	2,03	474,55	2.597
	Oct.	0,77	79,93	0,62	1,00	13,09	4.294,65	2,03	481,65	2.592
	Nov.	0,77	82,47	0,62	0,99	12,92	4.294,65	2,11	480,85	2.582
	Dic.	0,76	86,47	0,62	1,00	12,99	4.294,65	2,05	478,80	2.553
2013	Ene.	0,74	91,26	0,63	1,00	12,71	4.294,65	1,99	471,25	2.580
	Feb.	0,76	92,26	0,66	1,03	12,78	6.292,10	1,98	473,05	2.581
	Mar.	0,78	94,37	0,66	1,02	12,38	6.292,10	2,01	472,45	2.590
	Abr.	0,76	97,41	0,64	1,01	12,16	6.292,10	2,00	471,50	2.644
	May.	0,77	100,98	0,66	1,03	12,83	6.292,10	2,13	499,40	2.731
	Jun.	0,77	99,34	0,66	1,05	13,03	6.292,10	2,21	505,95	2.782
	Jul.	0,75	98,36	0,66	1,03	12,83	6.292,10	2,28	515,25	2.793
	Ago.	0,76	98,12	0,65	1,05	13,35	6.292,10	2,38	509,84	2.809
	Sep.	0,74	98,13	0,62	1,03	13,16	6.292,10	2,23	503,33	2.781
	Oct.	0,74	98,11	0,62	1,04	13,00	6.292,10	2,22	512,00	2.774
	Nov.	0,73	102,37	0,61	1,06	13,10	6.292,10	2,33	531,22	2.802
	Dic.	0,73	105,11	0,60	1,06	13,10	6.292,10	2,36	525,45	2.797
2014	Ene.	0,74	101,99	0,61	1,11	13,38	6.292,10	2,42	556,28	2.822
	Feb.	0,72	102,07	0,60	1,11	13,24	6.292,10	2,34	557,96	2.799
	Mar.	0,73	102,99	0,60	1,10	13,05	6.292,10	2,26	550,74	2.809
	Abr.	0,72	102,15	0,59	1,10	13,09	6.292,10	2,23	564,37	2.807
	May.	0,73	101,75	0,60	1,09	12,87	6.292,10	2,24	550,94	2.768

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			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014
Total												
Enero	1,2	(0,5)	(0,1)	0,7	1,2	(0,5)	(0,1)	0,7	4,3	3,8	(2,5)	0,2
Febrero	1,1	0,1	0,2	1,2	2,3	(0,4)	0,1	1,9	4,6	2,7	(2,5)	1,3
Marzo	0,9	(0,2)	0,4	1,7	3,3	(0,6)	0,5	3,6	5,0	1,6	(1,9)	2,6
Abril	0,2	0,2	(0,3)	0,4	3,5	(0,4)	0,2	4,1	4,7	1,6	(2,4)	3,4
Mayo	0,6	(0,1)	0,2	(0,1)	4,1	(0,5)	0,4	4,0	4,8	0,8	(2,1)	3,1
Junio	(0,2)	(1,7)	0,2		3,9	(2,2)	0,6		4,7	(0,7)	(0,2)	
Julio	(0,6)	(0,2)	0,0		3,4	(2,3)	0,6		4,8	(0,3)	(0,0)	
Agosto	0,1	0,5	0,0		3,4	(1,9)	0,6		5,4	0,1	(0,5)	
Septiembre	0,7	0,7	(0,2)		4,1	(1,2)	0,4		6,7	0,1	(1,3)	
Octubre	1,0	(0,2)	(0,8)		5,2	(1,4)	(0,3)		8,2	(1,1)	(1,9)	
Noviembre	0,1	(0,8)	(0,3)		5,4	(2,2)	(0,6)		7,1	(2,1)	(1,3)	
Diciembre	0,1	(0,7)	0,1		5,5	(3,0)	(0,5)		5,5	(3,0)	(0,5)	
Consumo intermedio												
Enero	1,6	(1,1)	(0,4)	0,6	1,6	(1,1)	(0,4)	0,6	5,9	3,6	(4,9)	0,3
Febrero	1,6	0,0	0,3	2,0	3,3	(1,1)	(0,2)	2,6	6,9	2,0	(4,6)	2,0
Marzo	1,6	(0,6)	0,2	2,5	4,9	(1,7)	0,0	5,2	7,9	(0,2)	(3,9)	4,3
Abril	0,3	0,2	(0,5)	(0,1)	5,3	(1,5)	(0,4)	5,1	7,9	(0,3)	(4,5)	4,8
Mayo	0,7	(0,4)	0,0	(0,3)	6,0	(1,9)	(0,4)	4,8	7,8	(1,5)	(4,1)	4,4
Junio	(0,5)	(2,4)	0,3		5,5	(4,3)	(0,1)		7,2	(3,3)	(1,4)	
Julio	(1,1)	(0,7)	(0,0)		4,3	(5,0)	(0,1)		6,8	(3,0)	(0,7)	
Agosto	0,0	0,8	(0,0)		4,4	(4,2)	(0,2)		7,6	(2,3)	(1,5)	
Septiembre	0,7	0,5	0,2		5,1	(3,8)	0,0		8,8	(2,4)	(1,9)	
Octubre	0,9	(0,1)	(0,7)		6,0	(3,9)	(0,7)		10,0	(3,4)	(2,4)	
Noviembre	0,4	(0,9)	(0,2)		6,4	(4,7)	(0,8)		8,7	(4,6)	(1,7)	
Diciembre	0,1	(0,9)	0,1		6,5	(5,6)	(0,7)		6,5	(5,6)	(0,7)	
Consumo final												
Enero	0,8	0,2	0,5	0,8	0,8	0,2	0,5	0,8	3,2	4,1	0,3	(0,4)
Febrero	0,6	0,5	(0,0)	0,3	1,4	0,7	0,4	1,0	2,5	4,0	(0,2)	(0,1)
Marzo	0,1	0,3	0,6	1,1	1,5	1,0	1,0	2,1	1,9	4,1	0,1	0,3
Abril	0,2	0,2	(0,2)	1,3	1,7	1,2	0,8	3,4	1,4	4,2	(0,3)	1,9
Mayo	0,5	0,2	0,4	0,1	2,2	1,4	1,2	3,6	1,7	3,9	(0,1)	1,6
Junio	0,4	(0,9)	0,1		2,6	0,4	1,3		2,3	2,5	0,9	
Julio	0,1	0,5	0,0		2,6	0,9	1,3		2,9	2,9	0,5	
Agosto	(0,1)	0,2	0,0		2,6	1,1	1,4		3,1	3,2	0,3	
Septiembre	0,7	1,0	(0,7)		3,3	2,1	0,7		4,6	3,5	(1,4)	
Octubre	1,3	(0,4)	(1,0)		4,6	1,8	(0,3)		6,6	1,8	(2,0)	
Noviembre	(0,1)	(1,0)	(0,5)		4,5	0,7	(0,8)		5,7	0,9	(1,5)	
Diciembre	0,2	(0,7)	0,1		4,7	0,0	(0,7)		4,7	0,0	(0,7)	
Bienes de capital sin materiales de construcción												
Enero	(0,8)	(1,1)	(0,3)	0,5	(0,8)	(1,1)	(0,3)	0,5	(2,3)	(0,2)	(2,2)	3,5
Febrero	0,4	(1,2)	0,4	1,2	(0,4)	(2,3)	0,0	1,7	(1,5)	(1,9)	(0,6)	4,4
Marzo	0,1	(0,8)	0,4	(0,0)	(0,3)	(3,1)	0,5	1,7	(0,7)	(2,8)	0,7	3,9
Abril	(1,1)	0,1	0,4	(1,0)	(1,4)	(3,0)	0,9	0,7	(2,1)	(1,6)	1,0	2,4
Mayo	(0,4)	0,3	0,3	(0,2)	(1,8)	(2,8)	1,2	0,5	(3,2)	(0,9)	1,0	1,9
Junio	(0,3)	0,1	1,0		(2,1)	(2,7)	2,2		(2,4)	(0,5)	2,0	
Julio	(0,4)	(0,3)	(0,2)		(2,5)	(2,9)	2,1		(1,9)	(0,3)	2,1	
Agosto	0,5	0,4	0,1		(2,1)	(2,6)	2,2		(0,5)	(0,5)	1,8	
Septiembre	0,8	(0,1)	0,3		(1,3)	(2,7)	2,5		0,6	(1,3)	2,2	
Octubre	1,2	(0,1)	(0,5)		(0,1)	(2,8)	2,0		1,8	(2,6)	1,8	
Noviembre	(0,1)	0,2	0,5		(0,2)	(2,6)	2,5		0,8	(2,3)	2,1	
Diciembre	0,3	(0,3)	0,2		0,1	(2,9)	2,6		0,1	(2,9)	2,6	
Materiales de construcción												
Enero	1,2	2,3	0,6	0,6	1,2	2,3	0,6	0,6	2,3	7,2	2,6	1,5
Febrero	0,5	(0,0)	0,4	0,3	1,8	2,2	1,0	0,9	2,5	6,6	3,1	1,4
Marzo	0,3	1,0	0,3	0,1	2,1	3,3	1,3	1,0	2,7	7,4	2,3	1,3
Abril	0,3	0,0	(0,0)	0,1	2,4	3,3	1,3	1,1	2,4	7,1	2,3	1,4
Mayo	1,1	(0,2)	0,0	0,0	3,6	3,1	1,3	1,2	3,6	5,7	2,5	1,3
Junio	(0,2)	(0,2)	(0,1)		3,3	2,9	1,2		3,1	5,8	2,6	
Julio	0,2	0,2	0,2		3,5	3,2	1,4		3,4	5,7	2,6	
Agosto	1,6	0,1	(0,1)		5,2	3,3	1,3		5,3	4,2	2,4	
Septiembre	0,3	0,1	0,1		5,6	3,4	1,4		5,9	4,0	2,3	
Octubre	0,4	0,4	0,0		6,0	3,8	1,5		6,3	3,9	1,9	
Noviembre	0,1	0,5	(0,0)		6,2	4,3	1,4		6,4	4,3	1,5	
Diciembre	(0,0)	0,0	0,0		6,1	4,3	1,5		6,1	4,3	1,5	

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					
	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014	2010	2011	2012	2013	2014
Total															
Enero	0,7	0,9	0,7	0,3	0,5	0,7	0,9	0,7	0,3	0,5	2,1	3,4	3,5	2,0	2,1
Febrero	0,8	0,6	0,6	0,4	0,6	1,5	1,5	1,3	0,7	1,1	2,1	3,2	3,6	1,8	2,3
Marzo	0,3	0,3	0,1	0,2	0,4	1,8	1,8	1,5	1,0	1,5	1,8	3,2	3,4	1,9	2,5
Abril	0,5	0,1	0,1	0,3	0,5	2,2	1,9	1,6	1,2	2,0	2,0	2,8	3,4	2,0	2,7
Mayo	0,1	0,3	0,3	0,3	0,5	2,3	2,2	1,9	1,5	2,5	2,1	3,0	3,4	2,0	2,9
Junio	0,1	0,3	0,1	0,2		2,5	2,5	2,0	1,7		2,2	3,2	3,2	2,2	
Julio	(0,0)	0,1	(0,0)	0,0		2,4	2,7	2,0	1,8		2,2	3,4	3,0	2,2	
Agosto	0,1	(0,0)	0,0	0,1		2,5	2,6	2,0	1,9		2,3	3,3	3,1	2,3	
Septiembre	(0,1)	0,3	0,3	0,3		2,4	3,0	2,3	2,2		2,3	3,7	3,1	2,3	
Octubre	(0,1)	0,2	0,2	(0,3)		2,3	3,1	2,5	1,9		2,3	4,0	3,1	1,8	
Noviembre	0,2	0,1	(0,1)	(0,2)		2,5	3,3	2,3	1,7		2,6	4,0	2,8	1,8	
Diciembre	0,6	0,4	0,1	0,3		3,2	3,7	2,4	1,9		3,2	3,7	2,4	1,9	
Total sin alimentos															
Enero	0,6	0,6	0,5	0,2	0,4	0,6	0,6	0,5	0,2	0,4	3,1	2,9	3,0	2,1	2,5
Febrero	0,7	0,6	0,7	0,6	0,7	1,3	1,2	1,2	0,9	1,0	2,9	2,7	3,1	2,1	2,5
Marzo	0,1	0,3	0,2	0,2	0,3	1,5	1,6	1,4	1,1	1,3	2,4	2,9	2,9	2,1	2,6
Abril	0,2	0,2	0,0	0,1	0,4	1,7	1,7	1,4	1,2	1,7	2,4	2,9	2,8	2,2	2,9
Mayo	0,1	0,1	0,2	0,3	0,2	1,9	1,8	1,7	1,5	1,9	2,5	2,8	2,9	2,3	2,8
Junio	0,2	0,3	0,1	0,3		2,0	2,1	1,8	1,9		2,5	2,9	2,8	2,5	
Julio	0,1	0,1	0,0	(0,0)		2,1	2,2	1,8	1,9		2,4	2,9	2,7	2,5	
Agosto	0,2	0,0	0,0	0,1		2,3	2,2	1,9	1,9		2,5	2,8	2,8	2,5	
Septiembre	0,0	0,2	0,4	0,3		2,3	2,5	2,2	2,2		2,5	3,0	2,9	2,4	
Octubre	0,0	0,1	0,1	0,0		2,4	2,6	2,3	2,2		2,6	3,0	2,9	2,3	
Noviembre	0,2	0,2	0,0	(0,1)		2,5	2,8	2,3	2,1		2,7	3,0	2,7	2,2	
Diciembre	0,3	0,4	0,1	0,2		2,8	3,1	2,4	2,4		2,8	3,1	2,4	2,4	
Alimentos															
Enero	0,9	1,6	1,3	0,5	0,8	0,9	1,6	1,3	0,5	0,8	(0,5)	4,8	4,9	1,7	1,2
Febrero	1,1	0,7	0,4	(0,1)	0,5	2,0	2,3	1,7	0,4	1,3	(0,1)	4,4	4,7	1,2	1,8
Marzo	0,5	0,1	(0,1)	0,2	0,6	2,5	2,4	1,7	0,6	2,0	0,3	3,9	4,6	1,4	2,2
Abril	1,1	(0,0)	0,4	0,5	0,7	3,6	2,3	2,1	1,1	2,7	0,9	2,8	5,0	1,6	2,4
Mayo	0,0	0,8	0,5	0,2	1,2	3,7	3,1	2,6	1,4	3,9	1,0	3,6	4,7	1,3	3,4
Junio	(0,1)	0,4	(0,1)	(0,0)		3,6	3,6	2,5	1,4		1,5	4,1	4,2	1,3	
Julio	(0,4)	0,3	(0,1)	0,2		3,2	3,9	2,4	1,6		1,7	4,8	3,8	1,6	
Agosto	(0,0)	(0,2)	0,0	0,2		3,2	3,7	2,5	1,7		1,8	4,6	4,0	1,8	
Septiembre	(0,6)	0,5	0,1	0,4		2,6	4,2	2,6	2,1		1,7	5,7	3,6	2,1	
Octubre	(0,4)	0,4	0,4	(1,0)		2,1	4,6	2,9	1,1		1,7	6,6	3,6	0,7	
Noviembre	0,2	0,0	(0,5)	(0,5)		2,4	4,7	2,4	0,5		2,4	6,4	3,0	0,6	
Diciembre	1,7	0,6	0,1	0,3		4,1	5,3	2,5	0,9		4,1	5,3	2,5	0,9	
Vivienda															
Enero	0,4	0,3	0,6	0,4	0,2	0,4	0,3	0,6	0,4	0,2	4,3	3,6	4,1	2,8	2,5
Febrero	0,5	0,3	0,4	0,4	0,6	0,9	0,6	1,0	0,8	0,8	4,1	3,4	4,2	2,8	2,7
Marzo	0,4	0,5	0,3	(0,0)	0,4	1,3	1,2	1,4	0,8	1,2	3,6	3,5	4,0	2,5	3,1
Abril	0,4	0,3	(0,2)	0,3	0,5	1,8	1,4	1,2	1,1	1,7	3,7	3,3	3,5	2,9	3,4
Mayo	0,3	0,2	0,6	0,6	0,2	2,1	1,6	1,7	1,7	1,9	3,6	3,2	3,9	3,0	2,9
Junio	0,4	0,4	0,4	0,5		2,5	2,0	2,1	2,3		3,7	3,2	3,9	3,2	
Julio	0,1	0,3	(0,1)	(0,4)		2,6	2,3	2,0	1,9		3,5	3,4	3,4	2,9	
Agosto	0,4	0,3	0,3	0,2		3,0	2,6	2,3	2,0		3,6	3,3	3,5	2,8	
Septiembre	0,0	0,6	0,6	0,5		3,0	3,2	2,9	2,5		3,5	3,9	3,5	2,7	
Octubre	0,2	0,2	0,0	0,2		3,2	3,4	2,9	2,7		3,6	3,9	3,3	2,8	
Noviembre	0,3	0,0	0,0	(0,3)		3,5	3,4	2,9	2,4		3,7	3,6	3,3	2,5	
Diciembre	0,2	0,4	0,1	0,3		3,7	3,8	3,0	2,7		3,7	3,8	3,0	2,7	
Vestuario															
Enero	(0,0)	0,1	0,0	0,1	0,1	(0,0)	0,1	0,0	0,1	0,1	(0,2)	(1,2)	0,4	0,8	1,0
Febrero	(0,2)	(0,1)	(0,0)	(0,0)	0,1	(0,3)	0,0	0,0	0,0	0,2	(0,3)	(1,0)	0,5	0,8	1,1
Marzo	(0,2)	0,1	0,1	0,1	0,2	(0,5)	0,1	0,1	0,1	0,4	(0,5)	(0,8)	0,6	0,8	1,2
Abril	(0,1)	(0,0)	(0,0)	(0,0)	0,2	(0,5)	0,0	0,1	0,1	0,6	(0,6)	(0,8)	0,6	0,8	1,4
Mayo	(0,1)	0,2	0,1	0,2	0,2	(0,6)	0,2	0,2	0,3	0,8	(0,9)	(0,5)	0,5	0,8	1,4
Junio	(0,2)	0,0	0,1	0,1		(0,8)	0,2	0,3	0,4		(1,2)	(0,3)	0,6	0,9	
Julio	(0,0)	0,1	0,1	0,1		(0,8)	0,3	0,4	0,5		(1,2)	(0,2)	0,6	0,9	
Agosto	(0,2)	(0,0)	(0,0)	(0,1)		(1,1)	0,3	0,3	0,4		(1,3)	0,0	0,6	0,8	
Septiembre	(0,2)	0,0	0,0	0,0		(1,3)	0,4	0,4	0,4		(1,4)	0,3	0,5	0,8	
Octubre	(0,2)	0,1	0,1	0,1		(1,5)	0,4	0,5	0,5		(1,5)	0,6	0,6	0,7	
Noviembre	0,1	0,1	0,1	0,3		(1,4)	0,5	0,7	0,8		(1,4)	0,5	0,7	0,9	
Diciembre	0,1	0,1	0,1	0,2		(1,3)	0,5	0,7	0,9		(1,3)	0,5	0,7	0,9	
Misceláneo^{1/}															
Enero	0,9	0,9	0,5	0,1	0,5	0,9	0,9	0,5	0,1	0,5	2,7	2,8	2,4	1,7	2,7
Febrero	1,0	0,9	1,0	0,9	0,8	1,9	1,9	1,5	1,0	1,3	2,4	2,6	2,5	1,6	2,6
Marzo	(0,0)	0,2	0,1	0,4	0,3	1,9	2,1	1,6	1,5	1,6	1,9	2,9	2,4	2,0	2,4
Abril	0,1	0,1	0,2	0,0	0,2	2,0	2,2	1,8	1,5	1,8	1,8	3,0	2,5	1,8	2,6
Mayo	0,0	(0,0)	(0,1)	0,0	0,2	2,0	2,2	1,8	1,5	2,1	2,1	2,9	2,4	1,8	2,8
Junio	0,0	0,2	(0,0)	0,2		2,0	2,5	1,7	1,7		2,1	3,1	2,2	2,1	
Julio	0,1	(0,1)	0,1	0,3		2,2	2,4	1,8	2,0		2,0	2,9	2,4	2,3	
Agosto	0,0	(0,2)	(0,2)	(0,0)		2,2	2,2	1,7	2,0		2,1	2,7	2,4	2,4	
Septiembre	0,1	(0,0)	0,2	0,1		2,2	2,1	1,9	2,1		2,2	2,6	2,7	2,3	
Octubre	(0,0)	0,0	0,1	(0,1)		2,2	2,2	2,0	2,0		2,3	2,7	2,8	2,1	
Noviembre	0,1	0,3	(0,0)	0,0		2,3	2,5	2,0	2,0		2,4	2,9	2,4	2,1	
Diciembre	0,4	0,4	0,1	0,2		2,7	2,9	2,1	2,2		2,7	2,9	2,1	2,2	

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	
2009	101,88	102,47	101,20	101,80	103,13	101,22	101,61	101,77	104,47	101,55	102,82	102,03	102,26	
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	
	Jun.	111,07	112,08	108,42	112,57	116,59	110,82	107,81	110,55	114,69	111,73	113,44	112,56	112,61
	Jul.	110,97	112,47	108,01	112,61	116,61	110,61	107,72	110,46	114,27	111,70	113,40	112,66	113,01
	Ago.	110,87	112,59	108,31	112,85	116,68	110,58	108,05	110,44	114,37	111,90	113,78	112,80	112,83
2012	Sep.	111,13	112,86	109,14	113,16	116,93	110,83	108,54	110,73	114,58	112,07	113,76	113,00	113,23
	Oct.	111,42	112,98	109,05	113,23	117,10	110,83	108,59	111,08	114,78	112,14	114,26	113,04	113,55
	Nov.	111,24	112,85	108,64	113,37	117,05	111,01	108,41	110,85	114,73	112,01	113,93	112,97	113,48
	Dic.	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
	Ene.	111,56	113,38	109,68	113,72	117,68	111,88	108,60	111,25	114,78	112,34	114,13	113,18	113,89
	Feb.	112,28	113,72	109,53	114,43	118,64	112,26	108,71	111,59	114,75	112,79	114,78	113,83	114,43
	Mar.	112,57	113,98	109,35	114,58	118,81	112,33	108,89	111,98	114,87	113,16	115,20	114,14	114,89
	Abr.	112,88	114,08	109,88	114,91	119,29	112,51	108,59	112,13	115,51	113,49	115,14	114,33	115,47
	May.	113,19	114,34	110,73	114,91	119,70	112,56	108,99	112,13	115,67	113,57	115,58	114,37	115,66
2013	Jun.	113,71	114,60	110,57	114,99	119,85	112,63	108,95	112,20	115,65	113,63	115,67	114,47	115,72
	Jul.	113,81	114,88	110,06	114,97	119,94	112,84	109,29	112,22	115,42	113,74	116,11	114,57	115,69
	Ago.	113,80	114,99	110,49	115,06	120,02	112,86	109,88	112,10	115,23	114,00	115,96	114,83	116,00
	Sep.	114,23	115,08	111,38	115,27	120,15	113,10	109,79	112,35	115,34	113,94	116,15	114,99	116,13
	Oct.	113,91	115,12	110,60	115,06	119,93	113,05	109,41	112,24	115,25	113,37	115,60	114,71	115,57
	Nov.	113,58	115,03	110,18	115,00	119,67	112,84	109,50	112,21	114,73	113,23	115,74	114,53	115,47
	Dic.	113,91	115,28	110,93	115,14	119,72	113,02	109,70	112,28	114,65	113,42	115,79	114,76	115,91
	Ene.	114,52	115,70	111,51	115,66	120,78	113,67	110,02	112,47	114,89	114,01	116,46	115,30	116,42
	Feb.	115,46	116,07	111,94	116,39	121,78	114,34	110,64	113,11	115,43	114,61	117,11	116,07	116,74
2014	Mar.	115,85	116,67	112,48	116,91	122,22	114,79	111,18	113,73	115,52	115,04	117,66	116,40	117,22
	Abr.	116,33	116,98	113,09	117,56	122,84	115,10	111,49	114,14	116,32	115,81	118,37	117,19	118,18
	May.	116,97	117,49	113,50	118,03	123,52	115,61	112,16	114,66	117,08	116,32	119,21	117,63	118,74

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)

Periodo:	IPC	IPP	Medidas de inflación básica			
			IPC sin alimentos ^{1/}	Núcleo ^{2/}	IPC sin servicios públicos, combustibles ni alimentos primarios ^{3/}	
2009	2,00	(2,19)	2,91	3,74	2,68	
2010	3,17	4,38	2,82	3,17	2,65	
2011	3,73	5,51	3,13	3,92	3,18	
2012	2,44	(2,95)	2,40	3,23	3,02	
2013	1,94	(0,49)	2,36	2,72	2,19	
2012	Jun.	3,20	(0,69)	2,80	3,56	3,23
	Jul.	3,03	(0,31)	2,74	3,65	3,27
	Ago.	3,11	0,13	2,75	3,80	3,30
	Sep.	3,08	0,10	2,87	3,71	3,33
	Oct.	3,06	(1,13)	2,86	3,58	3,28
	Nov.	2,77	(2,10)	2,68	3,35	3,15
	Dic.	2,44	(2,95)	2,40	3,23	3,02
2013	Ene.	2,00	(2,51)	2,12	2,95	2,76
	Feb.	1,83	(2,47)	2,08	2,78	2,60
	Mar.	1,91	(1,90)	2,11	2,78	2,51
	Abr.	2,02	(2,41)	2,20	2,79	2,34
	May.	2,00	(2,09)	2,28	2,72	2,16
	Jun.	2,16	(0,21)	2,48	2,83	2,14
	Jul.	2,22	(0,03)	2,45	2,81	2,14
	Ago.	2,27	(0,51)	2,46	2,78	2,19
	Sep.	2,27	(1,32)	2,36	2,79	2,19
	Oct.	1,84	(1,89)	2,31	2,66	2,12
	Nov.	1,76	(1,32)	2,21	2,77	2,13
	Dic.	1,94	(0,49)	2,36	2,72	2,19
2014	Ene.	2,13	0,23	2,49	2,69	2,27
	Feb.	2,32	1,27	2,53	2,79	2,43
	Mar.	2,51	2,62	2,62	2,86	2,53
	Abr.	2,72	3,40	2,85	2,80	2,54
	May.	2,93	3,07	2,76	3,14	2,63

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.

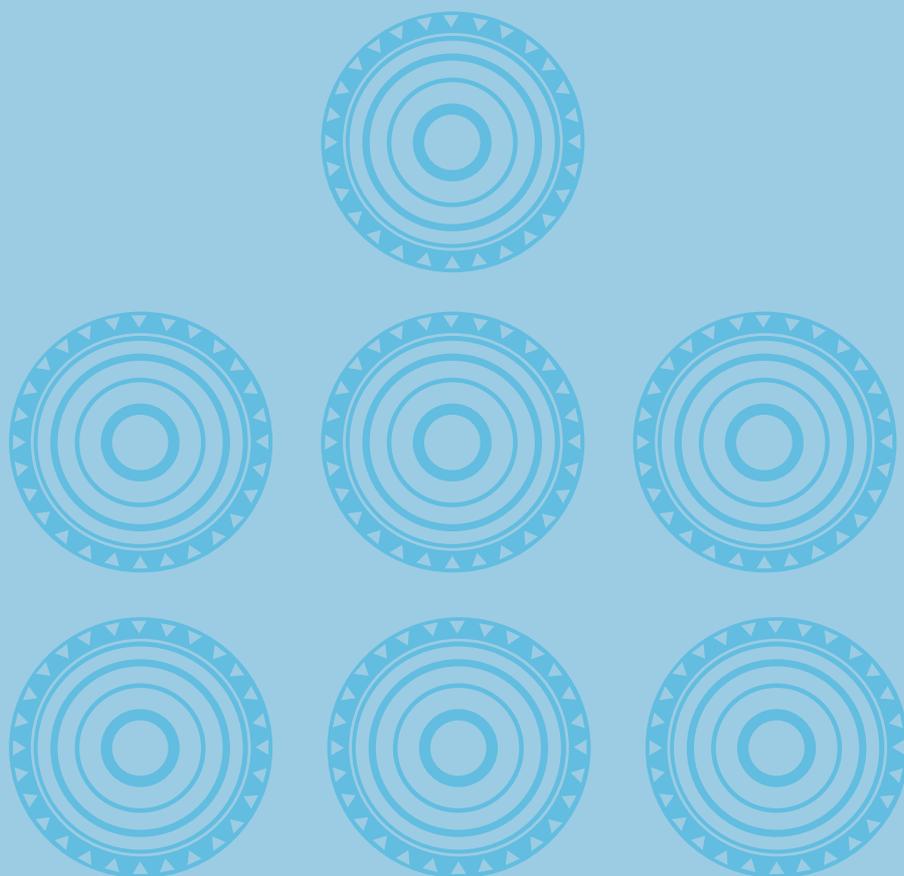
6.5 Índices de precios al por mayor y al consumidor de algunos países (variaciones porcentuales anuales)

	2009	2010	2011	2012	2013 ^{a/}
Por mayor					
Estados Unidos	4,2	6,5	5,3	0,9	0,1
Alemania	(5,2)	5,3	4,0	1,5	0,0
Japón	(3,7)	0,8	0,8	(0,7)	2,5
Holanda	(0,3)	4,6	3,7	2,9	0,1
España	0,4	5,3	5,2	3,0	0,6
Reino Unido	1,2	3,4	4,0	1,4	1,0
Italia	(1,5)	4,5	4,3	2,1	(1,8)
Suecia	0,6	4,5	(1,2)	(1,6)	(0,3)
Suiza	(2,0)	0,1	(2,2)	1,3	(0,3)
Canadá	(0,4)	4,3	4,0	0,6	1,3
México	2,0	4,4	7,2	0,9	0,1
Venezuela	23,3	26,6	20,7	16,5	52,3
Brasil	(4,1)	13,8	4,1	9,1	5,2
Chile	(14,9)	3,5	10,0	0,7	(2,8)
Perú	(5,1)	4,6	6,3	(0,6)	1,6
Argentina	13,1	16,0	11,1	15,7	15,0
Al consumidor					
Estados Unidos	2,7	1,5	3,0	1,7	1,5
Alemania	0,8	1,3	2,0	2,0	1,4
Japón	(1,7)	(0,4)	(0,2)	(0,1)	1,6
Holanda	1,1	1,9	2,4	2,8	1,7
España	0,8	3,0	2,4	2,9	0,3
Reino Unido	2,8	3,7	4,2	2,7	2,0
Italia	1,0	1,8	3,3	2,3	0,7
Suecia	0,6	2,3	2,3	(0,1)	0,1
Suiza	0,3	0,5	(0,7)	(0,4)	0,0
Canadá	1,3	2,4	2,3	0,8	1,2
México	3,6	4,4	3,8	3,6	4,0
Venezuela	26,9	27,4	29,0	19,5	52,7
Brasil	4,3	5,9	6,5	5,8	5,9
Chile	(2,6)	3,0	4,4	1,5	3,0
Perú	0,2	2,1	4,7	2,6	2,9
Argentina	7,7	10,9	9,5	10,8	10,9

a/ provisional.

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

7



F i n a n z a s p ú b l i c a s

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

Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	Enero	
						2013	2014
I. Ingresos totales (A + B + C + D)	77.138,8	74.940,3	94.230,5	107.067,2	119.781,2	13.408,6	12.924,3
A. Tributarios	65.196,0	66.781,4	83.807,9	95.140,5	100.804,4	9.263,1	11.039,4
Renta	28.728,4	26.040,1	33.577,0	43.730,8	44.886,3	3.100,2	2.905,0
IVA interno	17.609,1	20.114,5	23.226,8	24.262,2	23.454,3	4.274,7	5.212,7
IVA externo	8.301,4	9.230,8	11.866,3	12.062,1	11.188,5	885,1	845,4
Gravamen	4.000,8	4.654,4	4.080,7	3.523,3	3.897,2	274,3	302,2
Gasolina	1.291,5	1.418,8	1.603,2	1.735,1	146,8	146,8	0,0
Transacciones financieras	3.121,3	3.225,8	5.069,6	5.468,4	5.897,8	557,8	529,7
Impuesto al patrimonio	2.022,8	1.970,5	4.240,5	4.183,8	4.274,8	9,8	7,6
Impuesto al consumo	0,0	0,0	0,0	0,0	1.182,0	0,0	284,7
Impuesto a los combustibles	0,0	0,0	0,0	0,0	2.736,6	0,0	263,2
CREE	0,0	0,0	0,0	0,0	2.939,6	0,0	665,8
Otros ^{1/}	120,7	126,6	143,8	174,8	200,5	14,3	23,2
B. No tributarios	463,0	626,9	569,7	1.194,7	983,3	43,4	36,4
C. Fondos especiales	1.061,5	1.010,2	1.305,2	1.505,2	1.268,4	103,6	133,5
D. Recursos de capital	10.418,3	6.521,7	8.547,7	9.226,8	16.725,1	3.998,6	1.715,0
Rendimientos financieros	624,2	345,5	735,3	853,5	534,8	23,5	217,2
Excedentes financieros ^{2/}	8.568,0	5.241,7	6.796,6	7.991,1	14.203,7	3.915,5	1.443,4
Otros	1.226,1	934,5	1.015,9	382,3	1.986,6	59,6	54,4
II. Gastos totales (A + B + C + D)	96.867,0	94.208,5	106.877,5	119.421,7	135.406,2	7.444,6	9.584,2
A. Intereses	14.719,0	14.243,1	15.637,0	16.076,2	15.804,2	322,3	311,7
Externos	3.845,9	3.651,5	3.567,9	3.537,9	3.539,1	426,7	419,3
Internos ^{3/}	10.873,1	10.591,6	12.069,1	12.538,3	12.265,1	(104,3)	(107,5)
B. Funcionamiento	70.634,2	68.414,7	76.104,3	84.541,7	94.215,1	6.379,0	7.779,5
Servicios personales	11.163,2	11.764,5	12.437,1	13.912,5	16.689,6	1.142,8	1.350,3
Gastos generales	3.675,8	4.343,0	4.483,5	5.607,8	5.689,2	207,7	343,7
Transferencias	55.795,1	52.307,2	59.183,7	65.021,3	71.836,3	5.028,5	6.085,6
C. Inversión	11.337,8	11.336,8	14.953,4	18.743,0	25.380,3	758,6	1.505,8
D. Préstamo neto	176,0	214,0	182,9	60,9	6,6	(15,4)	(12,9)
III. (Déficit) o superávit de caja (I - II)	(19.728,3)	(19.268,3)	(12.647,0)	(12.354,5)	(15.625,0)	5.964,0	3.340,1
IV. Ajustes por causación	(2.104,1)	(2.142,4)	(5.138,4)	(3.171,5)	(1.121,1)	2.941,9	3.581,8
V. Déficit o superávit a financiar (III + IV)	(21.832,3)	(21.410,7)	(17.785,4)	(15.526,0)	(16.746,1)	8.905,9	6.921,9
VI. Financiamiento (A + B + C + D + E)	21.832,3	21.410,7	17.785,4	15.526,0	16.746,1	(8.905,9)	(6.921,9)
A. Crédito externo neto	9.241,6	2.973,9	3.412,8	891,6	4.663,3	749,2	3.847,5
1. Desembolsos	11.924,8	6.305,4	5.656,8	4.483,3	7.522,8	1.758,9	3.902,8
2. Amortizaciones	2.683,3	3.331,5	2.244,0	3.591,7	2.859,5	1.009,7	55,3
B. Crédito interno neto	11.538,8	16.282,3	14.517,7	4.859,2	12.039,5	2.848,6	2.720,1
1. Desembolsos	24.149,8	29.293,7	28.062,7	18.754,3	29.399,3	2.915,9	2.813,1
2. Amortizaciones	12.610,9	13.011,3	13.545,0	13.895,1	17.359,8	67,4	93,0
C. Utilidades del Banco de la República	818,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D. Privatizaciones	923,0	533,3	19,2	872,0	37,0	2,5	0,9
E. Otros recursos ^{4/}	(689,7)	1.621,1	(164,3)	8.903,2	6,3	(12.506,1)	(13.490,4)
VII. (Déficit) o superávit como porcentaje del PIB	(4,3)	(3,9)	(2,9)	(2,3)	(2,4)	1,3	0,9

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

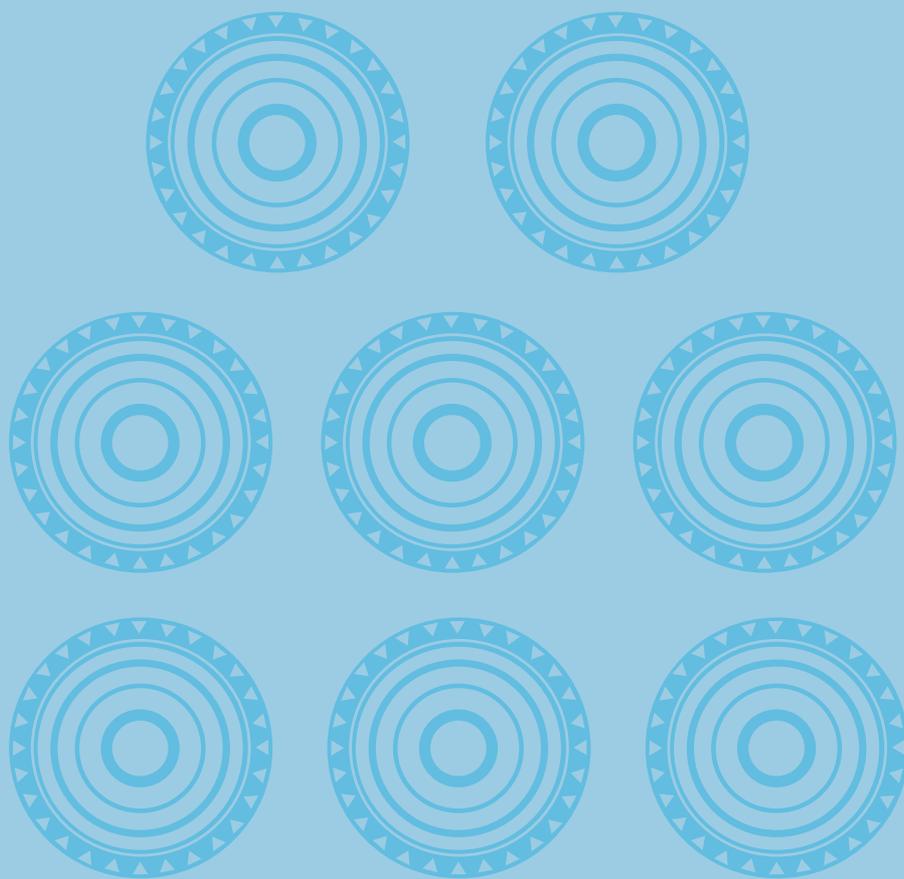
1/ A partir de 2002 incluye impuesto al patrimonio.

2/ 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.

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

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

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



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	Total sin trilla
2009 (p)	1,5	(21,8)	2,1
2010 (p)	4,7	41,2	4,0
2011 (p)	1,2	(25,5)	1,8
2012 (p)	(3,0)	(9,6)	(2,9)
2013 (p)	1,9	32,8	1,4
<hr/>			
2012 (p)	Jun.	3,0	4,3
	Jul.	2,3	24,5
	Ago.	(2,2)	59,8
	Sep.	(1,6)	10,0
	Oct.	1,0	(5,1)
	Nov.	(4,3)	(18,1)
	Dic.	(3,0)	(9,6)
<hr/>			
2013 (p)	Ene.	(0,4)	33,3
	Feb.	(4,9)	20,7
	Mar.	(11,6)	9,2
	Abr.	9,3	62,9
	May.	(2,0)	42,9
	Jun.	(4,9)	13,6
	Jul.	1,0	42,3
	Ago.	(2,8)	59,8
	Sep.	(0,9)	25,8
	Oct.	0,9	57,1
	Nov.	0,2	90,9
	Dic.	2,2	32,8
<hr/>			
2014 (p)	Ene.	1,0	30,2
	Feb.	4,4	43,5
	Mar.	9,8	44,2
	Abr.	(2,1)	17,3
	May.	1,8	(6,7)

(p) provisional.

1/ A partir de enero de 2002 los índices se empalman con variaciones porcentuales anuales de la nueva base promedio mes, 2001 = 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, 2001 = 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 ^{3/}		TBP ^{4/}		
	Comercio minorista (base 1999 = 100) ^{1/}	Industria manufacturera sin trilla de café ^{2/} (base 2000 = 100)		Total nacional	Trece ciudades	Total nacional	Trece ciudades	
		Empleados	Obreros					
2009	4,7	4,9	9,4	11,3	12,3	49,0	52,6	
2010	5,7	5,9	5,5	11,1	11,3	49,5	53,4	
2011	2,8	5,1	2,3	9,8	10,4	51,2	54,5	
2012 (p)	4,5	5,8	6,1	9,6	10,2	51,1	54,6	
2013 (p)	2,2	3,3	2,5	8,4	9,7	51,2	55,0	
2012 (p)	Jun.	4,4	4,1	3,9	10,0	11,3	51,7	55,3
	Jul.	5,3	4,4	4,4	10,9	11,5	50,8	55,7
	Ago.	4,9	3,6	4,1	9,7	10,5	51,0	55,0
	Sep.	5,3	4,8	4,5	9,9	10,7	50,3	54,8
	Oct.	5,1	5,6	4,4	8,9	10,2	52,0	55,3
	Nov.	2,9	5,6	3,6	9,2	9,8	50,9	55,4
	Dic.	4,5	5,8	6,1	9,6	10,2	51,1	54,6
2013 (p)	Ene.	2,9	4,5	5,1	12,1	13,1	50,6	54,7
	Feb.	1,0	4,8	4,1	11,8	12,3	50,5	54,4
	Mar.	0,0	3,0	3,4	10,2	11,6	49,8	54,5
	Abr.	3,1	4,7	7,3	10,2	10,7	50,3	54,1
	May.	4,0	4,4	5,2	9,4	10,4	51,4	55,3
	Jun.	2,4	4,9	5,0	9,2	11,2	50,5	54,8
	Jul.	1,2	4,4	5,1	9,9	10,0	50,9	55,4
	Ago.	1,6	4,3	5,0	9,3	10,3	51,2	55,4
	Sep.	1,0	4,0	4,4	9,0	9,9	50,6	54,7
	Oct.	2,3	2,5	4,5	7,8	8,7	52,5	54,7
	Nov.	3,0	3,1	4,0	8,5	9,3	51,1	55,4
	Dic.	2,2	3,3	2,5	8,4	9,7	51,2	55,0
2014 (p)	Ene.	4,2	3,1	2,7	11,1	12,3	50,5	54,5
	Feb.	4,2	3,6	3,7	10,7	11,2	50,1	54,6
	Mar.	4,8	5,3	4,5	9,7	10,5	49,9	54,5
	Abr.	2,9	2,6	3,0	9,0	9,2	50,8	54,8
	May.	3,8	2,6	4,2	8,8	10,0	50,9	55,2

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 dirijase al DANE o consulte su página web (www.dane.gov.co).

(p) provisional.

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

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

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

4/ 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

BALANCE GENERAL: 31 DE MAYO DE 2014 ^{1/}

ACTIVOS		(miles de pesos)
RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS		92.151.943.732
Efectivo en caja	3.460.494	
Depósitos a la orden	19.183.146	
Inversiones	87.389.470.718	
Portafolio en administración directa	64.312.442.791	
Portafolio de administración externa	23.077.027.927	
Oro	793.297.667	
Fondo Monetario Internacional	2.978.249.602	
Derechos especiales de giro	2.145.665.257	
Posición de reserva	832.584.345	
Fondo Latinoamericano de Reservas	954.824.649	
Aporte	916.811.849	
Pesos andinos	38.012.800	
Convenios internacionales	13.457.455	
CAJA Y METALES PRECIOSOS		41.490.728
Moneda metálica en caja	24.900.976	
Metales preciosos	15.297.129	
Moneda extranjera	87.869	
Moneda nacional	15.209.260	
Depósitos en bancos	1.292.623	
OPERACIONES DE LIQUIDEZ: REPOS Y APOYOS TRANSITORIOS		4.793.195.000
Operaciones repo	4.793.195.000	
Bancos	3.949.000.000	
Corporaciones financieras	700.000.000	
Compañías de financiamiento comercial	24.280.000	
Otras entidades financieras	119.915.000	
INVERSIONES		3.541.602
Inversiones negociables en títulos de deuda	6.696.334	
TES por operaciones de regulación monetaria	3.541.602	
Otros títulos	3.154.732	
Provisiones	(3.154.732)	
CARTERA DE CRÉDITOS		17.769
Moneda nacional	588.682	
Otros créditos	588.682	
Provisión sobre cartera de créditos	(570.913)	
APORTES EN ORGANISMOS INTERNACIONALES		2.701.367.064
Moneda extranjera	912.538.047	
Moneda nacional	1.788.829.017	
CUENTAS POR COBRAR		105.102.041
Intereses y comisiones moneda extranjera	2.064.941	
Intereses y comisiones moneda nacional	17.211.716	
Anticipos de contratos	50.793.329	
Otras en moneda extranjera	1.879.198	
Otras en moneda nacional	50.402.556	
Provisiones	(17.249.699)	
INVENTARIOS		203.156.730
Inventarios	203.477.022	
Provisión para protección de inventarios	(320.292)	
PROPIEDADES Y EQUIPO		458.158.893
Costo	808.754.760	
Terrenos	19.178.561	
Construcciones en curso	18.233.137	
Edificios	299.907.251	
Maquinaria y equipo	375.692.729	
Muebles y enseres y equipo de oficina	19.484.471	
Equipo de sistemas	63.183.087	
Vehículos	10.037.601	
Moldes y matrices	1.215.560	
Importaciones en tránsito	1.822.363	
Depreciación acumulada	(350.595.183)	
Edificios	(121.720.999)	
Maquinaria y equipo	(162.786.578)	
Muebles y enseres y equipo de oficina	(14.634.090)	
Equipo de sistemas	(42.044.920)	
Vehículos	(8.721.384)	
Moldes y matrices	(687.212)	
Provisión para protección de propiedad, planta y equipo	(684)	
OTROS ACTIVOS		1.973.811.882
Moneda extranjera	3.281.563	
Moneda nacional	1.970.530.319	
Aportes permanentes	71.271	
Derechos en fideicomisos	1.502.321.584	
Bienes de arte y cultura	279.675.431	
Gastos pagados por anticipado	11.020.133	
Cargos diferidos	39.981.533	
Cartera hipotecaria para vivienda	121.196.402	
Créditos a empleados y pensionados	5.848.740	
Bienes entregados en comodato	951.793	
Activos fijos en almacén	3.960.544	
Comisión de compromiso con el FMI	1.713.567	
Otros	7.781.855	
Provisiones	(3.992.534)	
VALORIZACIONES		1.196.304.464
De bienes inmuebles	681.407.917	
De bienes de arte y cultura	514.896.547	
TOTAL ACTIVO		103.628.089.905
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS		94.704.639.877
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS POR CONTRA		28.865.728.877
CUENTAS CONTINGENTES DEUDORAS		39.623.931
CUENTAS CONTINGENTES ACREEDORAS POR CONTRA		921.524.528
CUENTAS FIDUCIARIAS ACTIVAS		208.553.908.675

BALANCE GENERAL: 31 DE MAYO DE 2014 ^{1/}

PASIVOS		(miles de pesos)	
EXIGIBILIDADES A CORTO PLAZO QUE AFECTAN RESERVAS			6.554.400.875
Cuentas por pagar en operaciones de reservas internacionales		6.544.737.147	
Portafolio en administración directa	5.741.585.813		
Portafolio de administración externa	803.151.334		
Gastos causados por pagar: reservas internacionales		9.446.365	
Otras exigibilidades que afectan reservas		217.363	
DEPÓSITOS Y EXIGIBILIDADES			80.984.309.374
Billetes en circulación		44.955.866.677	
Depósitos en cuenta		15.447.886.979	
Moneda extranjera			
Gobierno nacional		23.241.134	
Sistema financiero		3.064.706	
Bancos	3.052.047		
Corporaciones financieras	11.899		
Resto del sistema financiero	760		
Sector privado		2	
Moneda nacional			
Sector público		21.224.459	
Gobierno nacional: Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPN)	21.215.161		
Resto del sector público	9.298		
Sistema financiero		15.362.231.774	
Bancos	14.582.481.450		
Corporaciones financieras	142.897.977		
Compañías de financiamiento comercial	469.406.356		
Resto del sistema financiero	167.445.991		
Sector privado		38.124.904	
Otros depósitos		20.580.555.718	
Moneda extranjera		65.651.323	
Depósitos especiales	64.628.350		
Exigibilidades por servicios bancarios	1.022.973		
Depósitos Resolución 18 de 2007 de la JDBR			
Moneda nacional		20.514.904.395	
Fondos en fideicomiso	397.147		
Depósitos especiales	600.865		
Depósitos de contracción monetaria	184.978.000		
Depósitos remunerados: DGCPN	11.878.000.000		
Depósitos remunerados: DGCPN para control monetario	8.450.140.681		
Depósitos Resolución 2 de 2007 de la JDBR	26.811		
Exigibilidades por servicios bancarios	747.335		
Servicios bancarios de recaudo	13.556		
OBLIGACIONES CON ORGANISMOS INTERNACIONALES			3.796.867.001
Moneda extranjera		2.200.926.309	
Aportes	1.192.273		
DEG y pesos andinos asignados	2.199.734.036		
Moneda nacional		1.595.940.692	
Aportes	1.595.940.692		
CUENTAS POR PAGAR			271.299.079
Intereses y comisiones moneda extranjera		11.622	
Intereses y comisiones moneda nacional		241.267.874	
Otras en moneda extranjera		871.440	
Otras en moneda nacional		29.148.143	
OBLIGACIONES LABORALES			1.446.532.909
Cálculo actuarial: pensiones de jubilación		1.351.406.569	
Obligaciones laborales consolidadas		30.924.095	
Obligaciones laborales: provisiones		64.202.245	
PASIVO DIFERIDO			24.929.793
OTROS PASIVOS			26.046.680
Moneda extranjera		26.156	
Moneda nacional		26.020.524	
TOTAL PASIVO			93.104.385.711
PATRIMONIO			
CAPITAL			12.711.445
RESERVAS			1.759.592.772
Para fluctuaciones de monedas		1.759.592.772	
SUPERÁVIT			8.695.011.241
Liquidación cuenta especial de cambios		453.468.192	
Ajuste de cambio		6.720.587.849	
Superávit donado		168.861.510	
Superávit por inversión neta en activos actividad cultural		155.789.227	
Valorización de bienes inmuebles		681.407.917	
Valorización de bienes de arte y cultura		514.896.546	
RESULTADOS			56.388.736
Del ejercicio en curso		56.388.736	
TOTAL PATRIMONIO			10.523.704.194
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO			103.628.089.905
CUENTAS DE ORDEN DEUDORAS POR CONTRA			94.704.639.877
CUENTAS DE ORDEN ACREEDORAS			28.865.728.877
CUENTAS CONTINGENTES DEUDORAS POR CONTRA			39.623.931
CUENTAS CONTINGENTES ACREEDORAS			921.524.528
CUENTAS FIDUCIARIAS PASIVAS Y DE PATRIMONIO			208.553.908.675

1/ Sin revisar por la Superintendencia Financiera de Colombia.

ESTADO DE RESULTADOS

PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1 DE ENERO Y EL 31 DE MAYO DE 2014 ^{1/}

INGRESOS		(miles de pesos)
OPERACIONALES		600.902.975
INTERESES Y RENDIMIENTOS		
	467.892.382	
Reservas internacionales	379.979.211	
Valoración de TES por operaciones de regulación monetaria	44.267.356	
Valoración oro no monetario	4.073	
Operaciones de liquidez	43.571.866	
Otras operaciones	69.876	
COMISIONES		
	51.853.274	
Servicios bancarios	22.867.284	
Negocios fiduciarios	28.985.990	
MONEDA EMITIDA Y METALES PRECIOSOS		
	76.425.749	
Valor facial moneda metálica emitida	76.425.749	
DIFERENCIAS EN CAMBIO		
	4.103.580	
Aportes en organismos internacionales	165.440	
Obligaciones por aportes en organismos internacionales	1.780.333	
Cuentas de depósito	1.738.054	
Otras: sobre activos	198.816	
Otras: sobre pasivos	220.937	
OTROS OPERACIONALES		
	627.990	
NO OPERACIONALES		85.378.718
Rendimientos sobre los recursos de la provisión para pensiones de jubilación	75.787.116	
Otros	9.591.602	
TOTAL INGRESOS		686.281.693

ESTADO DE RESULTADOS

PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1 DE ENERO Y EL 31 DE MAYO DE 2014 ^{1/}

EGRESOS	(miles de pesos)
OPERACIONALES	628.541.107
INTERESES, RENDIMIENTOS Y GASTOS EN LA ADMINISTRACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES	325.177.946
Depósitos remunerados: DTN	142.472.550
Depósitos de contracción monetaria	2.626.269
Depósitos de contracción monetaria: control monetario	159.969.915
Comisión de compromiso crédito flexible con el FMI	11.249.941
Gastos en la administración de reservas internacionales	8.859.271
COMISIONES Y HONORARIOS	285.792
COSTO DE EMISIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE ESPECIES MONETARIAS	53.509.039
Costos de emisión de billetes	17.110.739
Costos de emisión de moneda metálica	32.272.395
Distribución de especies monetarias	4.125.905
DIFERENCIAS EN CAMBIO	22.247.630
Cuentas de depósito	4.788.701
Aportes en organismos internacionales	17.079.578
Otras: sobre pasivos	297.853
Otras: sobre activos	78.268
Obligación por aportes en organismos internacionales	3.230
GASTOS DE PERSONAL	112.558.350
Salarios y prestaciones sociales	78.910.281
Otros gastos de personal	33.648.069
GASTOS DE PENSIONADOS	62.731.781
Provisión cálculo actuarial	35.248.671
Otros gastos de pensionados	27.483.109
GASTOS GENERALES	21.262.439
IMPUESTOS	5.620.734
SEGUROS	2.516.701
CONTRIBUCIONES Y AFILIACIONES	439.589
GASTOS CULTURALES	3.663.412
PROVISIONES, DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	18.506.922
Provisiones	692.517
Depreciaciones	8.952.664
Amortizaciones	8.861.741
OTROS OPERACIONALES	20.772
NO OPERACIONALES	1.351.850
Otros	1.351.850
TOTAL EGRESOS	629.892.957
RESULTADO DEL EJERCICIO	56.388.736

1/ Sin revisar por la Superintendencia Financiera de Colombia.

OPERACIONES MONETARIAS EFECTIVAS ^{1/}
PERÍODO COMPRENDIDO ENTRE EL 1 DE ENERO
Y EL 31 DE MAYO DE 2014
(MILES DE MILLONES DE PESOS)

Concepto	Expansión (a)	Contracción (b)	Neto (a - b)
I. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE ACTIVOS	378.669,0	375.588,6	3.080,3
1. Reservas internacionales	2.564,3	187,5	2.376,8
2. Inversiones en M/Nal, TES y otros	1.146,2	1.270,6	(124,4)
TES de regulación monetaria	1.146,2	1.270,6	(124,4)
3. Crédito interno	374.831,1	374.123,3	707,8
Operaciones de liquidez	374.831,1	374.123,3	707,8
4. Préstamo de vivienda a empleados	7,2	7,2	(0,0)
5. Inversiones en activos fijos e inventarios	120,2		120,2
II. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE PASIVOS	4.821,2	10.602,9	(5.781,7)
1. Otros depósitos	4.614,8	10.539,7	(5.924,9)
Gobierno nacional	4.486,6	10.539,7	(6.053,1)
Contracción monetaria	1,1		1,1
Otros	127,1		127,1
2. Otros pasivos	206,4	63,2	143,2
Organismos internacionales	20,9	29,3	(8,4)
Cheques pagados	5,5	0,3	5,2
Otros	180,0	33,6	146,4
III. PATRIMONIO		1.197,8	(1.197,8)
Transferencias por utilidades o pérdidas		1.197,8	(1.197,8)
IV. ESTADO DE RESULTADOS	399,2	142,7	256,5
1. Intereses recibidos y otros	17,1	90,6	(73,5)
Reservas internacionales	17,1		17,1
TES de regulación monetaria		45,9	(45,9)
Operaciones de apoyos de liquidez - repos		43,2	(43,2)
Préstamos de vivienda a empleados		1,5	(1,5)
2. Intereses pagados	200,5		200,5
Encaje y remuneración: DTN	128,7		128,7
Encaje y remuneración DTN - Control monetario	68,2		68,2
Depósitos contracción monetaria	3,6		3,6
3. Comisiones recibidas y pagadas	0,0	52,1	(52,1)
4. Gastos de personal y generales	181,6		181,6
Gastos de personal	105,2		105,2
Gastos de pensionados	40,4		40,4
Gastos generales	36,0		36,0
V. OTROS CONCEPTOS (NETO)		2,8	(2,8)
VI. TOTAL OPERACIONES EFECTIVAS (I + II + III + IV + V)	383.889,4	387.534,9	(3.645,4)
Concepto	31/dic./2013	31/may./2014	Aumento (disminución)
BASE MONETARIA	65.093,1	61.447,6	(3.645,4)
1. Depósitos en cuenta corriente	15.997,6	15.338,8	(658,8)
2. Moneda metálica en circulación	1.076,6	1.153,0	76,4
3. Billetes en circulación	48.018,9	44.955,9	(3.063,0)

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