

---

*Revista del Banco de la República*

---

Número ♦♦♦ 1 0 6 2

---

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

---

A b r i l d e 2 0 1 6

---

♦ *Bogotá, D. C. (Colombia)* ♦

---

### **Junta Directiva**

Mauricio Cárdenas Santamaría  
Ministro de Hacienda y Crédito  
Público

José Darío Uribe Escobar  
Gerente General

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

Alberto Boada Ortiz  
Secretario de la Junta Directiva

### **Gerencia Técnica**

Hernando Vargas Herrera  
Gerente Técnico

Jorge Hernán Toro Córdoba  
Subgerente de Estudios  
Económicos

Pamela Cardozo Ortiz  
Subgerenta Monetaria y  
de Reservas

### **Gerencia Ejecutiva**

José Tolosa Buitrago  
Gerente Ejecutivo

Joaquín Bernal Ramírez  
Subgerente de Sistemas de Pago y  
Operación Bancaria

Néstor Plazas Bonilla  
Subgerente Industrial y de Tesorería

Rocío Villegas Trujillo  
Subgerenta de Gestión de Riesgo  
Operativo

Ángela María Pérez Mejía  
Subgerenta Cultural

### **Subgerencia General de Servicios Corporativos**

Francisco Rivas Dueñas  
Subgerente General de Servicios  
Corporativos

**Auditoría General**  
Luis José Orjuela Rodríguez  
Auditor General



### **Revista**

Núm. 1062  
Volumen LXXXIX  
Abril 2016  
Bogotá, D. C. (Colombia)  
Suramérica  
ISSN 0005-4828

Director

**José Darío Uribe**  
**Gerente General**

Editora

**María Teresa Ramírez Giraldo**

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

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

Diseño:

Banco de la República

Coordinación editorial y diagramación:

Asesores Culturales  
Beatriz Helena Delgado Aranza

Impresión:

Editorial Nomos S. A.

# contenido

---

5	Nota editorial
13	Las políticas del Banco de la República durante un auge entre dos crisis, 1930-1951 por: Adolfo Meisel Roca, Juliana Jaramillo Echeverri
37	Actualidad
65	Legislación económica
81	Estadísticas
83	1. Estadísticas monetarias y del Banco de la República
91	2. Intermediarios financieros
93	3. Tasas de interés
99	4. Sector externo
107	5. Tasa de cambio
111	6. Precios
117	7. Finanzas públicas
119	8. Producción, salarios y empleo
123	Estados financieros





## ◆ Nuevos indicadores cambiarios

La regulación cambiaria del Banco de la República tiene como objetivo prevenir la toma de riesgos cambiarios que comprometan la estabilidad financiera, evitando que movimientos fuertes de la tasa de cambio afecten significativamente la salud financiera de los intermediarios del mercado cambiario (IMC) y, por consiguiente, al sistema en su conjunto. Además, al limitar la exposición cambiaria de los intermediarios disminuyen las presiones a la moneda local.

La regulación cambiaria se realiza, entre otras formas, a través de indicadores y límites del riesgo cambiario. Esta Nota Editorial describe la evolución de la regulación sobre la exposición cambiaria y presenta nuevos indicadores que aplican a los IMC, considerando la nueva realidad a la que están expuestas las entidades financieras en Colombia.

### ◆ I. Indicadores de exposición cambiaria

La regulación cambiaria define las entidades que pueden canalizar divisas entre demandantes y oferentes, y las denomina IMC. De este grupo hacen parte los bancos comerciales, las corporaciones financieras, las compañías de financiamiento, la Financiera de Desarrollo Nacional, el Banco de Comercio Exterior de Colombia S. A. (Bancoldex), las cooperativas financieras, las sociedades comisionistas de bolsa y las sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales. En su condición de IMC, estas entidades pueden realizar las operaciones de cambio autorizadas, sujetas a ciertas reglas y obligaciones. Una de las reglas fundamentales se refiere al mantenimiento de exposiciones cambiarias controladas, como se describe a continuación.

## A. Posición propia (PP)<sup>1</sup>

Desde principios de los años noventa se estableció la PP como medida de la exposición cambiaria total que pueden asumir los IMC. La PP se mide como la diferencia entre los activos y los pasivos denominados en moneda extranjera<sup>2</sup> como proporción del patrimonio técnico del IMC. Este indicador tiene actualmente un límite inferior del -5% y un límite superior del 20%<sup>3</sup>.

Una PP igual a cero, suponiendo que solo hay una moneda extranjera en balance, implica que los activos y pasivos en moneda extranjera son iguales, por lo que no se generan ni pérdidas ni ganancias ante movimientos en la tasa de cambio. Un valor de la PP por debajo de 0% indica que los pasivos en moneda extranjera son mayores a los activos en moneda extranjera. En esta situación el IMC registrará pérdidas cuando el peso se devalúe contra el dólar, bajo el supuesto de que el dólar es la única moneda extranjera en el balance. Por su parte, un valor de la PP por encima de 0% se obtiene cuando los activos en moneda extranjera son mayores a los pasivos en moneda extranjera. En este caso, el IMC generará ganancias cuando el peso se devalúe, y de lo contrario incurrirá en pérdidas. El Banco de la República regula la exposición por el efecto sobre el balance financiero de los IMC que pueden generar las posiciones en moneda extranjera, ante movimientos en la tasa de cambio.

Ambos límites de la PP buscan restringir la toma de posiciones cambiarias por parte de los IMC. Los dos límites difieren, siendo el inferior más restrictivo, porque se ha notado que en las economías emergentes los escenarios de crisis financieras comúnmente van acompañados de una devaluación de la moneda local. Por tanto, se busca restringir que los IMC tengan más pasivos que activos en moneda extranjera, para que en una crisis financiera (donde el peso se devalúa frente al dólar) no registren pérdidas considerables debido a su exposición cambiaria. Así, se evita una fuente adicional de estrés financiero.

El Gráfico 1 presenta la evolución de la PP para los IMC en lo que va corrido de este siglo, hasta diciembre de 2015. Puede observarse que la PP regularmente ha tenido valores positivos. Adicionalmente, entre 2008 y 2015 se mantuvo relativamente baja, alrededor del 1%, lo cual representa una posición cambiaria baja para el total de los IMC.

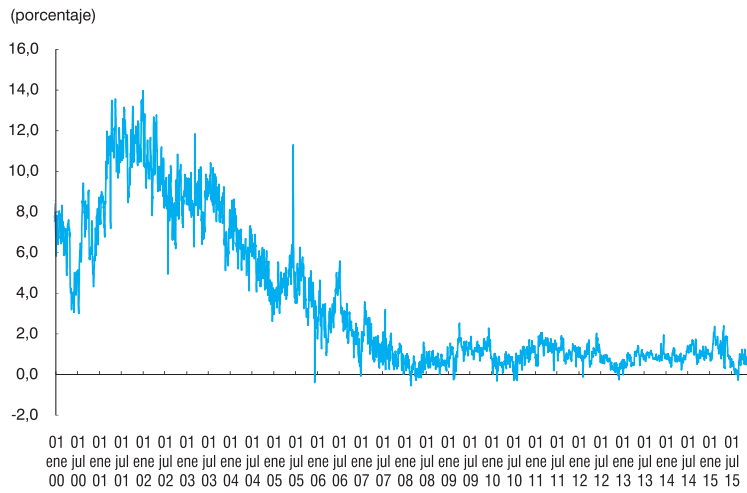
Para propósitos de construir el indicador de PP, todas las posiciones en moneda extranjera se convierten a dólares de los Estados Unidos y, posteriormente, se suman los activos y se restan los pasivos para obtener un valor agregado de la posición. Lo anterior implica que un IMC que tenga un activo en una moneda y un pasivo en otra por el mismo valor (posición divisa-divisa), donde, por ejemplo, tenga un activo en euros equivalente al 50% de su patrimonio técnico y un pasivo en dólares también por 50% del patrimonio técnico, registraría una posición propia del 0%, ya que sus exposiciones en moneda extranjera se “compensan”. Sin embargo, esto no significa que el IMC no tenga riesgo cambiario. En este ejemplo, como el activo está en euros y el pasivo en dólares, el IMC va a registrar pérdidas o ganancias dependiendo de las variaciones en la tasa de cambio del euro frente al dólar.

<sup>1</sup> La PP se encuentra reglamentada en la Resolución Externa 9 de 2013 y en la Circular Reglamentaria Externa DODM-139, y sus modificaciones.

<sup>2</sup> Incluye los denominados en moneda extranjera que se pagan en moneda legal.

<sup>3</sup> El control de la PP se hace sobre un promedio de tres días hábiles.

**Gráfico 1**  
**Posición propia como porcentaje del patrimonio técnico de los IMC\***



\*Los datos corresponden al promedio móvil de tres días.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Debido al desarrollo y globalización de los mercados financieros, las posiciones divisa-divisa son frecuentes en los balances de las entidades. Un ejemplo de ello ocurre en los procesos de expansión de la banca colombiana al extranjero: ha sido común que los bancos colombianos se financien mediante emisiones en el mercado internacional, particularmente en dólares, para adquirir entidades en Centro y Suramérica con esos recursos. Así, en algunos casos las entidades tienen un descalce cambiario por tener un pasivo en dólares y un activo en la moneda del país donde invirtieron cuando esta es diferente al dólar.

Adicionalmente, los procesos de expansión internacional ponen de presente la necesidad de contar también con indicadores de riesgo cambiario consolidado. Esto ocurre no solo por los posibles efectos que el riesgo asumido por una filial pueda tener sobre el IMC, sino para considerar que el riesgo cambiario que se deriva de la posición de un IMC particular podría estar compensado por la posición de una filial de su grupo financiero. Por lo anterior, recientemente el Banco de la República consideró apropiado requerir un indicador que midiera la exposición consolidada de los IMC y tuviera en cuenta que no todas las exposiciones cambiarias son en dólares.

## B. Indicadores de riesgo cambiario<sup>4</sup>

En octubre de 2015 se expidió la regulación sobre los indicadores de riesgo cambiario positivo (IRC+) y negativo (IRC-), la cual fue modificada en abril de 2016. En esta fecha también se definió que los IRC se aplicarían como una medida complementaria

<sup>4</sup> Los indicadores de riesgo cambiario se encuentran reglamentados en la Resolución Externa 3 de 2016 y en la Circular Reglamentaria Externa DODM-361, y sus modificaciones.

(no sustituta) a la PP. De esta manera, con la PP se busca acotar la exposición cambiaria agregada en moneda extranjera de las entidades para no comprometer la estabilidad financiera, y por medio de los IRC se controla la toma de posiciones divisa-divisa.

Para obtener el IRC se deben agrupar los activos y los pasivos en cada moneda y restar los pasivos de los activos. Luego, se deben separar las posiciones netas en cada divisa entre las que resultan positivas (activos mayores a pasivos) y las que resultan negativas (pasivos mayores a activos). El IRC+ se calcula como la suma de las posiciones netas positivas, y el IRC- se calcula como la suma de las posiciones netas negativas, y aquellas tienen unos límites de 40% y -40% del patrimonio técnico, respectivamente. En el ejemplo del activo en euros y el pasivo en dólares, el IMC tendría un IRC+ de 50%, proveniente de su posición en euros, y un IRC- de 50% por su pasivo en dólares, lo cual implica que, a pesar de que cumple con la regulación de PP, porque tiene un valor de 0%, no estaría cumpliendo con los indicadores de riesgo cambiario positivo y negativo.

Mientras la PP solo considera el balance individual del IMC, el reporte de los IRC se hace de manera individual si el IMC no tiene filiales con las cuales debe presentar estados financieros consolidados de acuerdo con las instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC), y de forma consolidada si el IMC está obligado a presentarlos de esta forma. El reporte de los indicadores por parte de los IMC a la SFC comenzará en enero y el control a los límites se realizará a partir de marzo del 2017.

## ◆ II. Indicadores de exposición de corto plazo<sup>5</sup>

Además del riesgo cambiario, una entidad que tenga posiciones en moneda extranjera puede tener dificultades para cumplir con los pasivos que tenga en esa divisa. Actualmente, para mitigar este riesgo el Banco de la República establece, como norma general, que el financiamiento que obtengan los IMC en moneda extranjera solo se puede utilizar para otorgar crédito en moneda extranjera siempre y cuando este tenga un menor plazo al del endeudamiento<sup>6</sup>. De esta manera, se busca asegurar que el IMC tenga disponibles los recursos para cumplir con su endeudamiento externo. Sin embargo, resulta necesario contar con medidas prudenciales que realicen un control más eficiente y abarquen de manera integral todas las posiciones del balance de las entidades que puedan ser también fuente de riesgo (por ejemplo, las que se derivan de posiciones en derivados).

Con este fin el Banco de la República reglamentó el indicador de exposición de corto plazo en octubre de 2015, con el cual pretende controlar que los IMC cuenten con recursos suficientes para atender sus obligaciones en las diferentes monedas y jurisdicciones en las que tienen presencia, para un plazo determinado. Todos los IMC deben cumplir con el indicador individual de corto plazo y, adicionalmente, los que deben consolidar de acuerdo con las instrucciones de la SFC deben cumplir

<sup>5</sup> Los indicadores de exposición de corto plazo se encuentran reglamentados en la Resolución Externa 3 de 2016 y en la Circular Reglamentaria Externa DODM-361, y sus modificaciones.

<sup>6</sup> El endeudamiento en moneda extranjera también se puede utilizar para financiar expansiones de la entidad en el exterior y para otorgar préstamos en pesos siempre y cuando se realice cobertura cambiaria del endeudamiento.

también con el indicador agregado. Al igual que los IRC, los indicadores de exposición de corto plazo se empezarán a reportar en enero y su control regirá a partir de marzo de 2017.

### A. Indicador de exposición individual de corto plazo

Para calcular el indicador de exposición individual de corto plazo (IEI), el IMC debe obtener por moneda (incluido el peso colombiano) la diferencia entre los activos líquidos (AL) y los pasivos con los que debe cumplir en un horizonte de tiempo (RNL)<sup>7</sup> de siete y treinta días. Posteriormente, se calcula el IEI como la suma de todas las posiciones por moneda, pero aplicando un descuento (*haircut*) a las posiciones que presentan excesos (las que resultan positivas). El IEI debe ser mayor que cero, lo que implica que cuando hay déficits de liquidez en alguna moneda, estos deben ser cubiertos por los excesos de liquidez en otras monedas. La aplicación de un descuento a los excesos de liquidez se hace para tener en cuenta el riesgo cambiario: es decir, el riesgo de que la moneda en la cual se tenga el exceso de liquidez se deprecie frente a la moneda en la que se tenga el déficit.

Por ejemplo, si un IMC tiene un activo líquido por 1 euro, con una tasa de cambio euro/dólar de 0,95 esto equivaldría 0,95 dólares. Suponiendo que el IMC también tiene un pasivo en dólares por 0,95 dólares, si la tasa de cambio euro/dólar no registra movimiento, al vencimiento de la deuda el IMC la puede pagar liquidando su activo. Por el contrario, si el euro se deprecia frente al dólar y alcanza una tasa de cambio de 1,5 euro/dólar, el IMC no va a tener el dinero suficiente para pagar el pasivo, ya que su activo tiene un valor de 0,66 dólares. El descuento que se aplica a los excesos de liquidez busca tener en cuenta que estos pueden perder valor por movimientos en la tasa de cambio.

En resumen, el IEI se calcula como:

$$IEI = \left[ \sum_{(AL_x - RNL_x) > 0} (AL_x - RNL_x)(1 - h_x) + \sum_{(AL_x - RNL_x) < 0} (AL_x - RNL_x) \right] > 0$$

Donde  $x$  corresponde a cada moneda, y  $h_x$  al descuento aplicable a los excesos por moneda<sup>8</sup>. El IEI se debe calcular semanalmente para horizontes de siete días y dos veces al mes para horizontes de treinta días.

### B. Indicador de exposición consolidado de corto plazo

El indicador de exposición consolidado de corto plazo (IEC) busca que los IMC obligados a consolidar de acuerdo con las instrucciones de la SFC cuenten con recursos suficientes para atender las obligaciones netas de sus filiales locales o extranjeras. Para su cálculo, el IMC debe estimar las necesidades de liquidez a treinta días (medidas como el IEI) para cada uno de los países donde operan sus filiales, y considerar

<sup>7</sup> El requerimiento neto de liquidez (RNL) se obtiene, a grandes rasgos, restando los pasivos con los que debe cumplir de los flujos contractuales que va a recibir.

<sup>8</sup> Solo se incluyen las monedas en las que se tiene una posición significativa. Actualmente, los descuentos son de 8% para euro, yen y dólar estadounidense, y 11% para el peso y el resto de monedas.

como un país adicional la suma de las filiales en Colombia. De esta forma, el IEC se define como la diferencia entre el  $IEI^{*9}$  del IMC individual y la suma de las necesidades de liquidez (IEI negativos) de los países, y debe ser mayor a cero, así:

$$IEC = [IEI^* + \sum_{IEI_p < 0} IEI_p] > 0$$

De lo anterior se deriva que cuando un IMC tiene necesidades de liquidez en los próximos treinta días en un país (o países) donde tiene filiales con qué consolidar, debe tener en su posición individual en Colombia un exceso de liquidez para poder pagarlos. Este indicador supone que los IMC van a poder mover sus excesos de liquidez en Colombia hacia sus filiales en Colombia y en el exterior, pero es conservador ya que supone que los excesos de liquidez que haya en los demás países no se van a poder trasladar hacia las otras jurisdicciones. El IEC se debe calcular dos veces al mes.

### ◆ III. Conclusión

Los indicadores cambiarios presentados en esta Nota Editorial son un avance de la regulación prudencial, al considerar los nuevos riesgos a los que se expone el sistema financiero colombiano. Además, cuenta con medidas de riesgo más eficientes a las utilizadas tradicionalmente. La puesta en marcha de esta nueva regulación requerirá de un esfuerzo por parte de los IMC<sup>10</sup>, considerando el desarrollo de procesos de generación y agregación de información, y de ajustes tecnológicos, razón por la cual se ha otorgado un tiempo moderado para su entrada en vigencia. No obstante, se considera que esos costos son superados por los beneficios de contar con información relevante de las posiciones de los intermediarios, y con las respectivas medidas que propenden por un sistema sólido que contribuye a la estabilidad financiera. 🏛️

◆ José Darío Uribe Escobar ◆  
Gerente general\*

<sup>9</sup> Para este caso, el IEI se calcula considerando las monedas significativas en el nivel consolidado.

<sup>10</sup> Adicionalmente, la supervisión de las medidas será más integral, al moverse en los casos de incumplimiento de una sanción monetaria a un seguimiento más completo. Así, cuando un IMC no cumpla con los límites de PP, IRC+, IRC-, IEI, IEC o algunos de ellos, deberá informar a la SFC las razones que originaron la situación, la duración esperada de la misma, y las medidas que adoptará para restablecer el nivel de los indicadores dentro de los límites establecidos. La SFC, por su parte, podrá exigir la presentación de un plan de ajuste y ordenar medidas correctivas.

\* Esta Nota Editorial fue preparada con la colaboración de Sandra Benítez, directora del Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados, de la Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales. Las opiniones expresadas en esta Nota Editorial no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.







# Las políticas del Banco de la República durante un auge entre dos crisis, 1930-1951

◆ Adolfo Meisel Roca ◆  
◆ Juliana Jaramillo Echeverri\* ◆

Entre 1930 y 1951 Colombia enfrentó grandes cambios y diversos choques económicos internos y externos. Este artículo estudia la política monetaria del Banco de la República y las nuevas funciones que adquirió durante esa época, dentro de las que se cuentan la administración de las salinas y las minas de esmeraldas. Por el lado de la contribución cultural se destaca su aporte por medio de la apertura de la biblioteca del Banco y el Museo del Oro. Pese a las crisis que tuvo que afrontar, el balance de la economía colombiana de este período fue positivo, sobre todo en el contexto de una desaceleración de la economía mundial y regional. Ese resultado se basó, en gran parte, en el buen desempeño de las exportaciones y el cambio estructural que representó la industrialización por sustitución de importaciones.

En este artículo se estudia la actividad del Banco de la República entre 1931 y 1951. Se trata de un período de grandes cambios y de choques económicos diversos, tanto internos como externos. Los efectos de la Gran Depresión dominaron los primeros años. Se muestra cómo la recuperación de Colombia ante ese choque fue bastante rápida, pues ya para 1932 el producto interno bruto (PIB) estaba creciendo de nuevo. Inicialmente, el Banco de la República fue muy ortodoxo en sus políticas, apegándose de manera estricta al patrón oro. Luego, se alejó de la ortodoxia al abandonar dicho patrón, devaluó el peso y expandió el crédito al Gobierno nacional. Sin embargo, desde

\* Los autores son, respectivamente, miembro de la Junta Directiva, y economista del Banco de la República. Agradecen los comentarios de Carlos Brando, Jaime Bonet, María Modesta Aguilera y Javier Pérez. Las opiniones expresadas son responsabilidad de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

mediados de la década de 1930 el Banco retornó a políticas monetarias bastante ortodoxas, pero sin restablecer el patrón oro. Cabe señalar que entre 1950-1951 se adelantó una política antiinflacionaria drástica, con la imposición de un tope al crecimiento de la cartera bancaria. Como veremos, se trató de un inmenso error de política con graves consecuencias para el crecimiento económico.

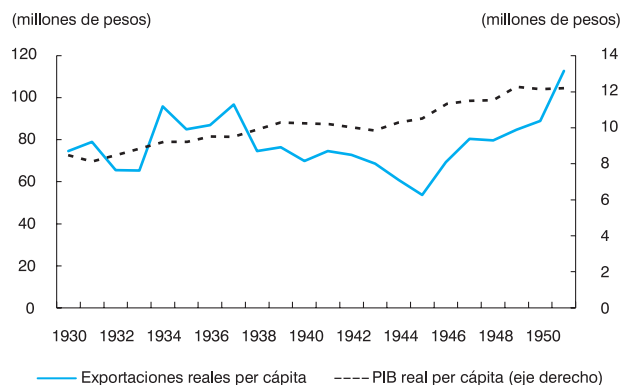
Además de los temas monetarios, se discuten las nuevas funciones que adquirió en esta época el Banco de la República por solicitud del Gobierno nacional o por autonomía. Nos referimos a la administración por parte del Banco de las salinas, de los bienes incautados a los ciudadanos del Eje durante la Segunda Guerra Mundial, y de algunas minas de esmeralda, así como a la apertura de la biblioteca Luis Ángel Arango y el Museo del Oro.

## 1. Desempeño económico global

El período 1930-1951 transcurrió entre dos crisis económicas, una de origen externo, la Gran Depresión, y otra generada localmente por una equivocada política monetaria en 1950-1951. Además, sobre la mitad del período estudiado se presentó otra crisis de origen externo como consecuencia de las restricciones a las importaciones que causó la Segunda Guerra Mundial. La economía colombiana superó rápido estas tres crisis y logró retomar pronto la senda del crecimiento. Como resultado, en términos generales, el balance de este período es positivo, sobre todo en el contexto de una desaceleración de la economía mundial y regional.

El PIB real per cápita de Colombia creció a una tasa anual promedio de 2,03%. Esto representó una desaceleración con respecto al período anterior, 1906-1929, cuando el PIB per cápita real creció a una tasa anual promedio de 3,38%. Sin embargo, dado que el contexto internacional era de crisis, este fue un resultado bastante positivo. En efecto, durante los años de la Gran Depresión el PIB per cápita real colombiano solo cayó en 1930

Gráfico 1  
PIB per cápita y exportaciones reales per cápita  
(pesos de 1975)



Fuente: Greco (2002). *El crecimiento económico colombiano en el siglo XX*, anexo estadístico.

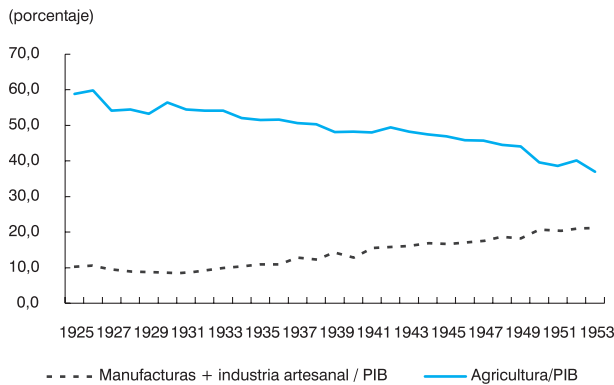
y 1931. Ello se debió, en gran parte, al buen desempeño de las exportaciones reales per cápita, que se expandieron entre 1930 y 1951 al 1,58% promedio anual (Gráfico 1).

Si bien entre los años 1932 a 1939 el PIB per cápita real creció a buen ritmo, de 1940 a 1943, es decir durante los primeros años de la guerra, cayó en -0,1%, -0,49%, -1,93% y -1,73%, respectivamente. Ello ocurrió por el choque de oferta negativo que representó para el sector productivo nacional el desabastecimiento de materias primas en razón de las restricciones de transporte marítimo que produjo el conflicto mundial. Como resultado de esas restricciones de oferta, las importaciones colombianas cayeron en términos reales.

Aunque el sector exportador ayudó a que el crecimiento económico en el período que estamos analizando fuera favorable, un factor adicional relevante fue el cambio estructural que representó la industrialización por sustitución de importaciones. En efecto, la industria pasó de representar el 9% del PIB en 1930 al 21% en 1951. En contraste, el sector agropecuario se contrajo del 56% del PIB al 39% en el mismo período (Gráfico 2).

El desempeño de la industria colombiana durante estos años se destacó en el contexto

**Gráfico 2**  
Participación porcentual de los sectores industrial y agrícola en el PIB de Colombia



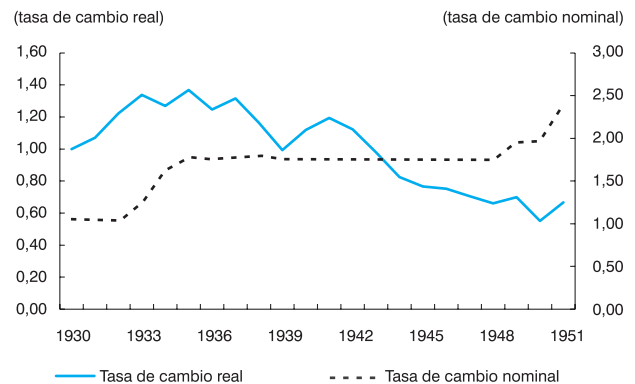
Fuente: Cepal (1957: Cuadro 1).

latinoamericano. De acuerdo con los índices presentados por los historiadores económicos Luis Bertola y José Antonio Ocampo (2012: 151), entre 1929 y 1945, la industria colombiana creció más que la de Brasil, México, Argentina, Chile y Perú. Estos resultados fueron muy favorables, en especial si se considera que, desde mediados de la década de 1930, como resultado del auge exportador cafetero, el peso colombiano se estaba revaluando contra el dólar estadounidense. El rápido cambio tecnológico en la industria fue lo que permitió la expansión del sector en un contexto de revaluación del peso (Gráfico 3).

## 2. Comportamiento de las principales variables monetarias

En los años cubiertos en este artículo se observan cinco subperíodos claramente delimitados: tres de crisis (1930-1931, 1940-1943 y 1950-1951), y dos de prosperidad (1932-1939 y 1944-1949). Ello se reflejó en el comportamiento de los principales indicadores monetarios, tales como la oferta monetaria, la base monetaria, las reservas internacionales, la tasa de inflación y la cartera de los bancos.

**Gráfico 3**  
Tasa de cambio real vs. tasa de cambio nominal



Fuente: para la tasa de cambio nominal (TCN): Banco de la República (1990); la tasa de cambio real ha sido calculada como:  $(TCN \times CPI) / IPC$  (tomado de: <http://www.measuringworth.com/usdpi/>); el índice de precios al consumidor ha sido construido con el índice del promedio del costo en el país de algunos artículos alimenticios (1923-1937), empalmado con índice costo de quince artículos alimenticios de primera necesidad en el país (1937-1951), tomado de: *Revista del Banco de la República*, varios números.

La Gran Depresión tuvo repercusiones negativas limitadas en Colombia, en parte porque las exportaciones de café tuvieron un comportamiento aceptable en esos años. También, porque la industria nacional tuvo un buen desempeño, lo cual compensó en gran medida la desaceleración del impulso exportador. Inicialmente, la reacción del Banco de la República ante la crisis económica internacional fue la de mantenerse dentro de la más estricta ortodoxia del patrón oro, limitándose a defender la convertibilidad del peso por oro a una tasa fija, continuar pagando la deuda externa y a no ampliar el cupo de crédito al Gobierno nacional. Es decir, una posición de tipo pasivo. Dentro de esa ortodoxia el ajuste ocurría en buena medida por la vía de la deflación, como se observó en el período 1929-1932, cuando los precios cayeron 11,7%, 21,7%, 13,4% y 19,6%, respectivamente (Meisel, 1990: 270 y 295).

Como resultado de una caída mayor en los precios en Colombia que en Estados Unidos, la tasa de cambio real peso-dólar se redujo en el período 1930-1932. La devaluación

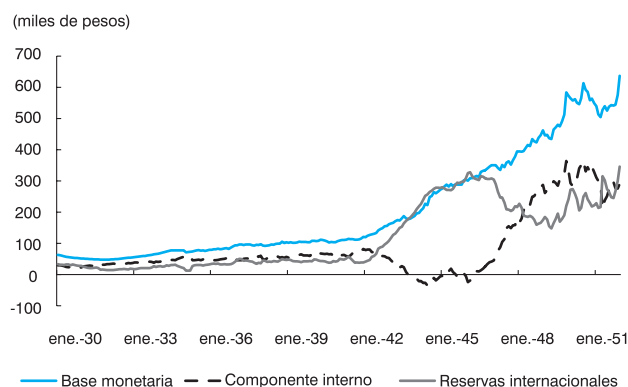
real fue del 27,4%, si se compara la tasa de cambio promedio real de 1929 con la de 1932. Sin embargo, a finales de 1931 se abandonó el patrón oro y en 1933 y 1934 el Banco de la República devaluó el peso con respecto al dólar de Estados Unidos, en términos nominales 19,1% y 30,4%, respectivamente. Debido a esa devaluación nominal el peso se devaluó en términos reales 54,2%. Esto ayudó a la recuperación económica, otorgándole mayor competitividad a las exportaciones colombianas, y estimuló el crecimiento del sector industrial y agropecuario. Después de 1934 la tasa de cambio nominal se mantuvo fija hasta que en 1948 y 1951 de nuevo se devaluó el peso en 11,4% y 28,0%, respectivamente, con el fin de revertir la revaluación que se observaba desde mediados de los años treinta (Gráfico 3).

La economía colombiana se recuperó tempranamente de la Gran Depresión y desde 1932 el PIB per cápita real empezó a crecer. Esa expansión económica duró hasta 1940, cuando las restricciones al comercio exterior que acarreó la Segunda Guerra Mundial se reflejaron en una enorme caída de las importaciones. Como resultado del desabastecimiento de insumos que el país no producía, la actividad económica se frenó y el PIB per cápita real cayó todos los años entre 1940 y 1943. Al respecto, el gerente del Banco de la República comentó lo siguiente en su informe a la Junta Directiva de la institución de 1941-1942:

[...] la suspensión de las importaciones de diversos elementos indispensables en la vida nacional, tiene que ser motivo de honda preocupación para las autoridades y los ciudadanos. La falta de vehículos automóviles y sus accesorios y repuestos, especialmente llantas, asume particular gravedad [...]. La escasez de hierro y de otros elementos de edificación, tiende a paralizar el activo movimiento de construcciones que se venía realizando en las principales ciudades del país, y empieza a crear en ellas el problema del desempleo obrero (Caro, 1941-1942: 26).

Como las exportaciones tuvieron un buen desempeño en ese período y no se podía importar casi nada, las reservas internacionales de Colombia aumentaron en forma significativa. La manera como las autoridades evitaron que el exceso de reservas se tradujera en una gran inflación fue por medio de la contracción del componente doméstico de la base monetaria durante esos años, tal como se observa en el Gráfico 4.

Gráfico 4  
Base monetaria, componente interno y reservas internacionales  
(pesos corrientes)

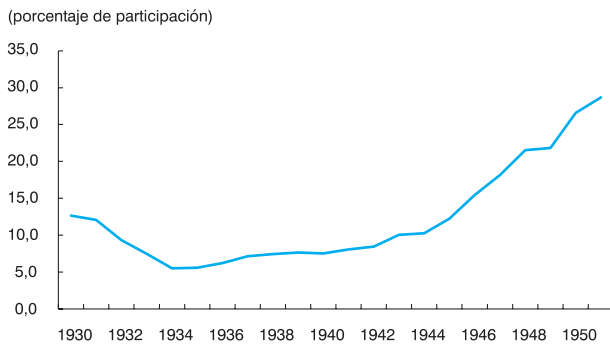


Fuente: Banco de la República (1990).

Desde 1944 la economía colombiana retomó la senda de crecimiento. Los años que transcurrieron entre 1944 y 1949 fueron de un crecimiento acelerado del PIB real per cápita. Sin embargo, alrededor de esa época la cartera bancaria total empezó a aumentar en términos absolutos y como porcentaje del PIB. Ese crecimiento era el resultado del aumento acelerado en la cartera de los bancos comerciales (Gráfico 5). En 1946 el superintendente bancario señaló que el crédito bancario era el culpable principal del aumento en la oferta monetaria y, por tanto, de la inflación (JDDB, Acta 1574, 4 de abril de 1946).

El 20 de septiembre de 1950, en la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República, el gerente del Banco manifestó su

Gráfico 5  
Participación de la cartera bancaria total en el PIB



Fuentes: Banco de la República (*Informe del Gerente a la JDBR*, julio de 1946 a junio de 1951); Cepal (1957).

preocupación sobre la cartera de los bancos comerciales y su posible impacto en el alza de los precios (Fotografía 1).

De acuerdo con esto, el 22 de septiembre el gerente presentó un memorando con las medidas tendientes a aminorar los efectos inflacionistas del crédito bancario. Entre las recomendaciones estaban: estabilizar la cartera de los bancos comerciales, elevar los encajes, el alza del tipo de redescuento, depósitos oficiales, entre otros. Finalmente, la Junta acogió las medidas sugeridas por el gerente sobre estabilización de la cartera de los bancos comerciales, centralización de los depósitos oficiales en el Banco de la República, ahorros y relación capital y pasivo (JDBR, Acta 1969, 4

#### Fotografía 1

5371

#### ACTAS DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPUBLICA — BOGOTÁ

IV - CARTERA BANCARIA.— El señor Gerente pone en conocimiento de la Junta los datos sobre el monto de la cartera de los bancos comerciales en 31 de agosto pasado, que arrojan un total de \$ 589'911.000 y los compara con los del mes anterior que ascendían a \$ 559'589.000, registrándose para la última fecha indicada un aumento de algo más de \$ 30'000.000 en el curso del mes de agosto.

Sobre las causas y efectos de la apreciable alza ocurrida en ese renglón, se desarrolla un prolongado debate en el que los señores directores exponen sus puntos de vista acerca de las posibles medidas que podrían adoptarse para detener el incremento del medio circulante o el de contrarrestar sus efectos perturbadores en la economía del país.

El señor Ministro de Hacienda pone de presente la preocupación del Gobierno por el alto costo de la vida y la necesidad de que se adopten medidas encaminadas a detener el ritmo ascendente de los precios. Sugiere que la Asociación Bancaria estudie y proponga las soluciones para llevar a cabo un acuerdo entre los bancos comerciales y buscar por ese medio que la cartera de los mismos no continúe elevándose en forma tan apreciable y evitar que el Gobierno se vea precisado a tomar ciertas medidas extremas, en su campaña contra el costo de la vida, tales como la de establecer impuestos sobre los dividendos de acciones y las ganancias ocasionales.

Fuente: Banco de la República (acta 1965 de la JDBR, 20 de septiembre de 1950).

de octubre de 1950). Luego, en la reunión del 27 de septiembre, en el Acta 1967 se lee:

[...] el señor Ministro de Hacienda manifiesta que ha tratado sobre el particular con el Excelentísimo Señor Presidente de la República, quien considera necesario señalar el límite de la cartera bancaria en la forma sugerida, ya que tal medida no implicaría ningún retroceso y por el contrario se permitiría un prudente margen de expansión.

Al respecto observa que el doctor Lauchlin Currie estima conveniente tal medida para el futuro desarrollo del plan que ha presentado el Gobierno, el cual fallaría en sus cálculos si continúa la expansión del medio circulante.

El 28 de septiembre se realizó una reunión con el ministro de Hacienda, el gerente

del Banco de la República y con los gerentes de las instituciones afiliadas. El objetivo de la reunión era estudiar el tema de crédito bancario y su incidencia sobre el costo de la vida y que el Banco presentara la propuesta para estabilizar el monto de las carteras de los establecimientos comerciales mediante un acuerdo interbancario. Además, el ministro de Hacienda en representación del Gobierno apoyaba la medida y, según se lee en el acta 1968 del 29 de septiembre, “Considera el señor Ministro que se hace indispensable, como medida inmediata, el señalamiento de un tope de la cartera bancaria a un nivel igual o ligeramente superior, v. g., \$600.000.000, al registrado el 31 de agosto último”. También, se expresaron diferentes posiciones por parte de los representantes de los bancos (Fotografía 2) (JDBR, Acta 1968, 29 de septiembre de 1950):

#### Fotografía 2

El señor Siegert declara que el Banco Comercial Antioqueño acoge con entusiasmo el plan expuesto, pero que debe observar que en los días corridos del mes en curso y debido a la atención de necesidades imperiosas de crédito la cartera de su establecimiento ha aumentado en cerca de \$ 15.000.000 y sugiere que el tope se fije con base en la posición que se registre el 30 de septiembre.

El doctor del Corral, a su turno, da cuenta de que la demanda actual de crédito es sin duda muy alta, principalmente por razón del pago de impuestos directos y de importaciones.

En vista de esto, a su juicio, el señalamiento del tope al nivel de 31 de agosto impondría una contracción de consecuencias seguramente inconvenientes.

Fuente: Banco de la República (acta 1968 de la JDBR, 29 de septiembre de 1950).

Finalmente, después de oídas las opiniones de cada banco, se llegó a la siguiente

conclusión (Fotografía 3) (JDBR, Acta 1968, 29 de septiembre de 1950):

## Fotografía 3

Cada uno de los bancos comerciales representados en esta reunión se obliga, a partir del 1º de octubre de 1950, a mantener el monto total de las operaciones que figuran contabilizadas en los renglones de "préstamos y descuentos" y "deudores varios" de su respectivo establecimiento, a un nivel que en ningún caso podrá sobrepasar el registrado para tales renglones, el día 30 de septiembre en curso.

Este nivel podrá mantenerse hasta el 31 de diciembre de 1950, pero siendo el propósito lograr que el 31 de enero de 1951 se halle reducido a una cuantía por lo menos igual a la alcanzada el 31 de agosto de 1950.

Si en esa época, o antes, se presentaren u observaren circunstancias económicas diferentes a las que hoy prevalecen, podrán ser revisadas y modificadas las líneas de crédito aquí señaladas."

Fuente: Banco de la República (acta 1968 de la JD BR, 29 de septiembre de 1950).

No obstante, en la reunión del 4 de octubre el gerente le informó a la Junta la decisión del Banco Industrial Colombiano de Medellín de abstenerse de firmar el convenio interbancario sobre la estabilización de las carteras comerciales. Luego de la discusión, el ministro recordó que este convenio sustituía otras medidas, tales como la elevación de los encajes y el alza de la tasa de interés, e indicó que si alguna de las entidades no contribuía con la cooperación necesaria el Gobierno tendría que adoptar otras medidas para lograr obtener los propósitos buscados (JD BR, Acta 1969, 4 de octubre de 1950). En la sesión de la Junta del 6 de octubre se le informó a esta acerca de las opiniones del Banco Industrial, en la que persistía la negativa para vincularse al acuerdo. El gerente de dicha institución expuso sus motivos, entre los cuales precisó que:

podría perjudicar a los accionistas de la institución que representan. Destacó asimismo que la situación del Banco Industrial es diferente a la de otros bancos y que desde su fundación ha mantenido una prudente política de crédito controlando el crecimiento de su cartera. [...] observó, además, que la publicidad del acuerdo produjo en Medellín alguna lentitud en los pagos por parte de los deudores (JD BR, Acta 1970, 6 de octubre de 1950).

Sin embargo, esa información no coincidía con la suministrada por otros bancos, los cuales indicaron que el movimiento había sido normal. La decisión de la Junta del Banco de la República fue tomar la siguiente medida:

Estabilícense los cupos de redescuento de los bancos comerciales afiliados a los límites vigentes en esta fecha. Lo anterior se entiende sin perjuicio de que puedan aumentar los redescuentos -siempre que la cartera del respectivo banco no haya subido del límite en 30 de septiembre último- para atender a necesidades diferentes del otorgamiento de préstamos. Esta decisión regirá por el término del reciente acuerdo interbancario sobre estabilización de carteras. Al solicitar el servicio de redescuento, el Banco de la República podrá exigir a la Oficina Principal de los bancos comerciales que hagan una declaración en que conste que no se han excedido del límite global de su cartera en 30 de septiembre (JD BR, Acta 1969, 4 de octubre de 1950).

Luego de varias reuniones con los directivos del Banco Industrial, en la reunión de la Junta del 11 de octubre, se informó que esa entidad había resuelto suscribir el acuerdo interbancario (fotografía 4) (JD BR, Acta 1971, 11 de octubre de 1950).

#### Fotografía 4

IV - SITUACION MONETARIA - Nuevamente se ocupan los señores Directores del análisis de la situación monetaria, que estiman debe seguirse con sumo cuidado, pues parece presentar síntomas de contracción que no convendría dejar que se acentuaran.

Se prevé que, de continuar la tendencia descendente anotada, sería preciso tomar algunas medidas compensatorias, entre ellas el señor director Villaveces sugiere para la segunda quincena de diciembre, una baja transitoria de un 4 o 5% en el encaje de los Bancos afiliados, anotando que si se trata de dirigir la política monetaria, sería ineludible hacer uso de facultades actuales como la fijación de encaje bancario, y que en este evento es preferible iniciar el movimiento en sentido descendente, porque en esta forma se va acostumbrando al público y a las instituciones afiliadas a la movilidad de encajes. Otros directores, entre ellos el doctor del Corral, anotan que debentomarse medidas como la distribución de los depósitos oficiales consignados en el Banco de la República, punto sobre el cual se recuerda nuevamente la conveniencia de la expedición del proyecto de decreto en estudio. En todo caso se acuerda unánimemente esperar las cifras en 30 de noviembre para definir con base en ellas, la política que debe seguirse en diciembre, sin perder de vista que la situación internacional puede marcar un cambio fundamental de la situación presente.

El señor Ministro manifiesta que deberían tenerse estudiadas fórmulas de rápida aplicación que impidieran el resurgimiento de una fuerte tendencia inflacionista, que podría ser causada por la afluencia de divisas y la imposibilidad de efectuar importaciones en caso de extenderse la guerra internacional; como punto de estudio para esta ocurrencia, propone la facultad de ordenar a los Bancos el mantenimiento de un encaje o sobre-encaje en monedas extranjeras.

El señor Ministro de Hacienda presenta en seguida un proyecto de decreto que tiende a que operen en la práctica las sanciones en caso de desencaje de los Bancos afiliados, disponiendo que éstos pagarán un interés del 12% anual sobre los defectos de encaje legal consolidado. La Junta expresa su acuerdo con la anterior iniciativa.

Asimismo, se resuelve convocar a mediados del mes de diciembre a los Bancos signatarios del pacto sobre topes de cartera, para cambiar puntos de vista sobre la situación.

Fuente: Fuente: Banco de la República (acta 1971 de la JDBR, 11 de octubre de 1950).

En la reunión del 29 de noviembre se empezaron a comentar algunas preocupaciones de los miembros de la Junta Directiva sobre la situación económica del país (JDBR, Acta 1983, 29 de noviembre de 1950).

Según el acta 1986 ya para el 13 de diciembre era notoria la reducción de la cartera, (Fotografía 5) (JDBR, Acta 1986, 13 de diciembre de 1950).

En la reunión del 20 de diciembre se presentan las respuestas de los bancos con respecto a la propuesta de reducir

temporalmente el encaje de las exigibilidades a la vista que debían mantener las entidades bancarias. Varias entidades expresaron que les parecía acertada dicha medida.

El 17 de enero de 1951:

Informa el señor Gerente que en la reunión de banqueros celebrada recientemente, se convino en conservar los límites de las carteras bancarias, en el mismo nivel que tenían en 30 de septiembre del año pasado.

## Fotografía 5

Medios de pago en circulación que muestran un descenso de \$15'000.000, aproximadamente, con respecto al mes anterior, al quedar en \$1.042'026.000.- La cartera de los bancos comerciales se redujo alrededor de \$8'000.000, quedando en \$616'000.000 en números redondos, sin incluir la cartera de la Caja de Crédito Agrario; los depósitos en cuenta corriente de los mismos bancos comerciales se mantuvieron más o menos al mismo nivel - de octubre pasado, es decir en \$577'905.000. Las anteriores cifras indican reducción de la cartera y de los depósitos bancarios, al compararlas con las cifras de septiembre último, a lo que se agrega la posibilidad de que esta tendencia continúe y se haga exageradamente fuerte por causa del retiro estacional de fondos de fin de año. Por tanto, el señor Gerente considera que es el caso de estudiar alguna medida transitoria que compense los efectos restrictivos de la baja estacional aludida.

El señor director Villaveces se manifiesta partidario de que en esta misma sesión se reduzca el encaje de las instituciones afiliadas, medida que les permitirá mantener durante el mes de diciembre un ritmo normal de créditos. De otra manera fácilmente se verían obligados a efectuar una restricción de crédito un poco fuerte y a intensificar el cobro de cartera. El señor Ministro de Hacienda manifiesta que él no tendría inconveniente en votar la medida propuesta, siempre que quedara claramente establecido y entendido que ella será de carácter temporal, y que al vencerse el plazo, automáticamente y sin nuevas prórrogas las instituciones bancarias tendrán que acogerse al porcentaje de encaje actualmente en vigor.

Después de un detenido cambio de ideas entre los señores Directores, se resuelve unánimemente, con el voto expreso favorable del señor Ministro de Hacienda, autorizar una reducción de cinco puntos en el encaje que deben tener las Instituciones afiliadas, para las exigibilidades a la vista o antes de 30 días, autorización que sólo tendrá vigencia del 15 de diciembre en curso, al 9 de enero próximo, inclusive.

A partir del 10 de enero, las instituciones bancarias afiliadas, deberán ajustar nuevamente su encaje a los porcentajes que hoy rijen.

Fuente: Fuente: Banco de la República (acta 1986 de la JDBR, 13 de diciembre de 1950).

Asimismo se acordó que en el próximo mes de marzo o antes si fuere necesario, se efectuará una nueva reunión (JDBR, Acta 1993, 17 de enero de 1951).

Así, en la reunión de la Junta del 10 de marzo de 1951 el ministro informa que convocó a los banqueros para conocer la opinión que estos tenían con respecto al nuevo régimen cambiario y la política de crédito sobre límites de cartera: "Añade el señor Ministro que en general todos los banqueros encontraron conveniente el plan de cambios, y en

cuanto al crédito bancario se mostraron partidarios de conservar por ahora los mismos límites que tenía la cartera en septiembre del año pasado, para estudiar próximamente más a fondo este problema" (JDBR, Acta 2012, 10 de marzo de 1951).

Sin embargo, el 11 de abril se presentó una carta de la Federación Nacional de Comerciantes en la que transcriben la proposición aprobada por la Asamblea General de Afiliados, por medio de la cual se solicita al Gobierno nacional y a los bancos del país suprimir el tope de cartera bancaria (JDBR,

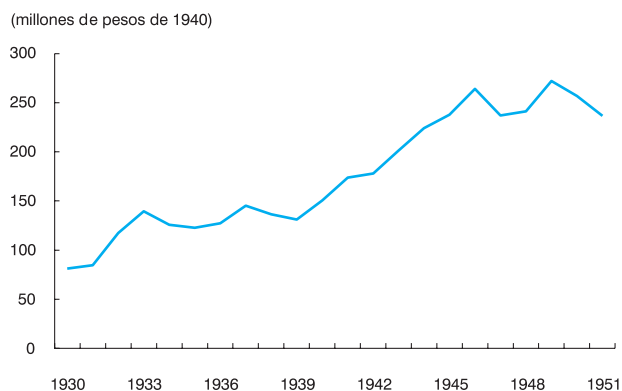
Acta 2018, 11 de abril de 1951). De igual manera, el 27 de abril se discute si sería o no conveniente suprimir el límite acordado para la cartera bancaria, pues esto contribuiría a crear un ambiente de optimismo en momentos en que existía cierta inquietud en algunas zonas económicas del país, que la atribuían al tope de cartera (JDBR, Acta 2023, 27 de abril de 1951). Luego de la discusión se determinó:

- a) Eliminación total del tope de cartera, adoptando los cupos de crédito a que se ha hecho referencia;
- b) Aumento del 5% sobre dicho límite, combi­nándolo con el señalamiento de los cupos;
- c) Celebración del acuerdo de carácter privado entre los tres bancos de mayor capital, como lo ha sugerido el señor Villaveces.

En 1950, la inflación alcanzó a ser del 20,5%. Los préstamos bancarios habían aumentado 36,8% entre diciembre de 1949 y septiembre de 1950 (Álvarez, 1951: 25). La decisión de las autoridades económicas de frenar el aumento de la inflación mediante un “pacto de caballeros”, que congeló la cartera bancaria en el nivel que tenía al 30 de septiembre de 1950 llevó a que esta cayera en términos nominales 5,2% entre septiembre de 1950, y junio de 1951 (Arango, 1950-1951: 186). Si se tiene en cuenta la inflación en igual período, la caída de la cartera bancaria en términos constantes fue del orden del 20%. Ello se reflejó en una reducción drástica en la tasa de crecimiento de la oferta monetaria real, que pasó de 9,6% en 1949 a 0,7% en 1950 y -9,0% en 1951 (Gráfico 6). Esa contracción fue suficiente para derivar en una caída del PIB per cápita.

La caída de la oferta monetaria real en 1951 fue el resultado de uno de los peores errores en la historia monetaria de Colombia. Como hasta ese momento la economía tenía un buen crecimiento económico, el frenazo sorpresivo a la oferta monetaria en 1950-1951 llevó a una recesión. Sobre el tema diría posteriormente el gerente del Banco:

Gráfico 6  
Oferta monetaria real 1930-1951



Fuente: Banco de la República (RBR, varios números); cálculos de los autores.

[...] quiero anotar que con tal determinación no se pretendió disminuir los medios de pago, sino simplemente detener su aumento a través de la estabilización del crédito, ya que este había sido la fuente indiscutible del crecimiento inmoderado de ellos. No obstante, circunstancias imprevistas redujeron el crédito bancario, con las consecuencias naturales sobre el volumen de la circulación (ibíd).

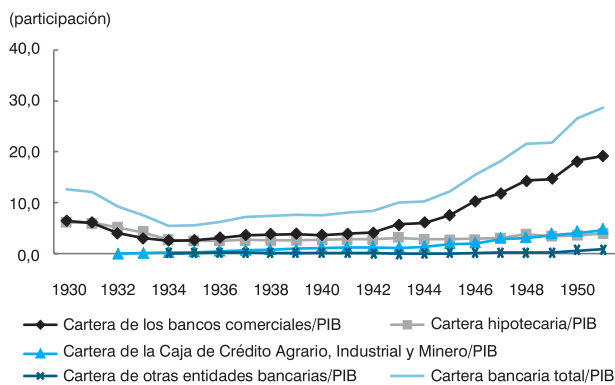
¿Cuáles fueron esas circunstancias imprevistas? Aquellas nunca fueron especificadas por Luis Ángel Arango en su informe a la Junta Directiva.

### 3. Evolución de la cartera bancaria y de la concentración del sector

La Gran Depresión produjo en Colombia una contracción de la cartera bancaria total, así como de sus principales componentes: la cartera de los bancos y la cartera hipotecaria. Sin embargo, esa situación se empezó a revertir hacia 1934. Entre esta última fecha y 1943 la cartera bancaria como porcentaje del PIB se amplió de manera gradual y en 1945

había alcanzado una participación similar a la que tenía a comienzos de la década de 1930 (Gráfico 7).

Gráfico 7  
Participación de la cartera bancaria total en el PIB



Fuentes: Banco de la República (*Informe del Gerente a la JDBR*, julio de 1946 a junio de 1951); Cepal (1957, anexo estadístico).

Desde mediados de la década de 1940, el crecimiento de la cartera bancaria se aceleró rápidamente; como resultado, en 1951 la cartera bancaria total alcanzaba casi un 30% del PIB. El componente más dinámico de esa cartera era el crédito de los bancos comerciales. Como se apreció en la sección anterior, hubo muchos debates en torno de la expansión crediticia por su posible influencia sobre los aumentos en la inflación.

#### 4. Otras funciones del Banco de la República

El Banco de la República, creado bajo la orientación de Edwin Kemmerer, fue muy ortodoxo hasta 1931, en cuanto a que sus funciones eran estrictamente las de un banco central clásico. Sin embargo, a partir de esa fecha el Gobierno le asignó nuevas funciones que estaban poco relacionadas con los fines de la banca central. Estas fueron: la administración de las salinas marítimas y terrestres, la de los bienes decomisados a los ciudadanos alemanes, japoneses e italianos durante la Segunda Guerra Mundial,

y la de algunas minas de esmeraldas. Además, por iniciativa propia, el Banco amplió sus servicios al inaugurar una biblioteca pública y el Museo del Oro. Con el paso de los años las tres funciones adicionales que le asignó el Gobierno dejaron de tener vigencia. En contraste, las que adquirió por autonomía se ampliaron y se volvieron permanentes. De hecho, el artículo 25 de la Ley 31 de 1992, que en la actualidad regula al Emisor, señala: “Funciones de carácter cultural. El Banco podrá continuar cumpliendo únicamente las funciones culturales y científicas que actualmente desarrolla”.

Para algunos economistas de la época fue un error que el Gobierno nacional le hubiera asignado al Banco de la República las funciones administrativas adicionales que hemos mencionado. Por ejemplo, uno de los más destacados pensadores económicos de comienzos de siglo, Antonio García (1951: 455), opinó que al Banco:

El instinto de conservación pudo llevarle de las funciones monetarias a las administrativas: esto es, el desdoblamiento del Banco en un bazar o en una oficina de administración de rentas. El Banco de la República administra salinas marítimas y terrestres, se encarga de la administración fiduciaria de bienes de extranjeros en tiempos de guerra y se ocupa de otras operaciones por el estilo: este es el verdadero precio de que no sea un organismo de regulación monetaria.

En esta sección se hará una reseña breve de la evolución de esas funciones adicionales que el Banco de la República adquirió durante el período analizado.

##### 4.1 Salinas nacionales

El 27 de septiembre de 1931, en sesión extraordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República, se presentó una consulta del Gobierno relacionada con la búsqueda de recursos para pagar deudas de los departamentos, fundar la Caja de Crédito Agrario y emprender un ambicioso plan de obras públicas. En la

discusión se propusieron dos alternativas: una emisión de papeles de crédito o una ampliación del cupo de crédito al Gobierno nacional en el Banco de la República. Para esto último, un proyecto de decreto proponía que se concediera el aumento del cupo de crédito hasta por \$10.000.000 con tres años de plazo, y garantía en las rentas de salinas o de la gasolina.

En las reuniones posteriores la propuesta del Gobierno continuó estudiándose y se consideró que un crédito por \$10.000.000 podría poner en riesgo las finanzas del Banco, afectando el encaje y los préstamos a los bancos comerciales. Es decir, afectando la misión fundamental del Banco de la República. Finalmente, el Gobierno propuso que se le ampliara el cupo por \$5.000.000. El 1 de octubre del mismo año la Junta aprobó ampliar el crédito por el monto solicitado para ese efecto. El 7 de octubre se presentó el contrato entre el Gobierno y el Banco de la República, donde se aprobaba el préstamo de \$5.000.000 sin intereses, y en el cual: “El Gobierno Nacional se obliga a amortizar el crédito [...] con fondos provenientes de sus rentas en general”. El pago debía hacerse en cinco años (JDBR, Acta 679, 7 de octubre de 1931).

El 14 de noviembre del mismo año el ministro de Hacienda manifestó la intención del Gobierno de “contratar con el Banco la administración de la renta de las Salinas, haciéndole este al Gobierno un empréstito por \$16.000.000 (el cual iría abonado \$1.000.000) anualmente del producto de la renta”. En esa misma reunión: “La Junta acepta en principio el plan de un empréstito del Banco al Gobierno, expuesto por el señor Ministro de Hacienda, y resuelve que se nombre una comisión que adelante el estudio de él con el señor Ministro y el señor Gerente del Banco” (JDBR, Acta 689, 14 de noviembre de 1931).

Después de algunas consideraciones al respecto, en el acta 693 de la Junta Directiva del Banco de la República del 25 de noviembre se lee:

X. ANTICIPO AL GOBIERNO- De manera informal, se consideró la proyectada

operación de contrato con el Gobierno Nacional para la administración de la renta de salinas, con un anticipo de 16 a 20 millones de pesos, y se convino en celebrar mañana una sesión especial para estudiar el negocio (JDBR, Acta 693, 25 de noviembre de 1931).

Sin embargo, en sesiones posteriores, representantes de algunos bancos extranjeros manifestaron que ese contrato afectaría los intereses de los bancos a los que representaban y expresaron su oposición. Esas críticas fueron abordadas por el Gobierno en una carta del 3 de diciembre firmada por el Ministro de Hacienda, donde respondía que: “Estima el Gobierno que la forma de arrendamiento de las salinas terrestres [...] no pugna en manera alguna con la cláusula de garantía negativa consignada en contratos de empréstitos con banqueros extranjeros” (JDBR, Acta 698, 3 de diciembre de 1931.) Adicionalmente, la Junta le solicitó al Gobierno presentar en detalle la forma en la que invertiría el dinero obtenido a través del préstamo (JDBR, Acta 697, 2 de diciembre de 1931).

Después de que el Gobierno presentó los informes solicitados, en el Acta 703 del 16 de diciembre de 1931 apareció la versión definitiva del contrato entre el Banco y el Gobierno: “El Gobierno Nacional concede al Banco de la República la explotación de las salinas terrestres de Zipaquirá, Nemocón, Tausa y Sesquilé, por un término de 13 años contados a partir del primero de enero de 1932”. En ese contrato se pactó que el Banco debía otorgar al Gobierno avances por concepto de la participación de este en el producto de la explotación, hasta por un monto de \$15.500.000, que se emplearían en la total cancelación del déficit de tesorería existente al 31 de diciembre de 1931, en la cancelación de la deuda de la nación a favor de los departamentos y municipios por subvenciones a carreteras, en complementar el aporte del Gobierno a la Caja de Crédito Agrario y a la Colombiana de Ahorros y en el desarrollo de un modesto y muy estudiado plan de obras públicas (*Informe del*

*Gerente del Banco a la JDBR*, 1932: 9). Esos avances devengarían un interés del 3% anual y el pago saldría del producto líquido de las salinas, que se dividió en 98% para el Gobierno y

2% para el Banco. Además, dentro del contrato se estipuló que los pagos se harían pasados cuarenta meses de la vigencia del contrato. Otras especificaciones fueron (Fotografía 6):

#### Fotografía 6

Esta estipulación se sujeta especialmente por las partes contratantes a las normas siguientes: a). Durante los primeros cuarenta (40) meses a partir de la fecha del perfeccionamiento del contrato, el Gobierno tendrá derecho a que el Banco le haga nuevos avances por sumas equivalentes a las reducciones que se hayan verificado en el avance primitivo por razón de los productos líquidos en las salinas que hubieren correspondido al Gobierno y que se hayan aplicado a la disminución del referido avance; pero es entendido que esos nuevos avances estarán sujetos a las mismas condiciones establecidas para los primeros hasta concurrencia de quince millones quinientos mil pesos (\$15.500.000), sin perjuicio de lo estipulado en el numeral sexto (6°), letra e) de esta misma cláusula, y que bien sea por concepto de los avances primitivos o de los nuevos que el Banco hiciere al Gobierno durante los primeros cuarenta (40) meses del contrato, el saldo a cargo de este último en ningún caso y por ningún motivo puede exceder de la suma de quince millones quinientos mil pesos (\$15.500.000) ya expresados; b). Pasados los primeros cuarenta (40) meses de la vigencia de este contrato, los productos líquidos de las salinas que correspondan al Gobierno, después de deducida la participación del Banco y los intereses a que él hubiere tenido derecho por concepto de avances, se aplicarán íntegramente a la amortización de dichos avances hasta su completa extinción, y el Gobierno no tendrá derecho, consecuentemente, a recibir ninguna participación de los mencionados productos ni ningún nuevo avance mientras la suma de quince millones quinientos mil pesos (\$15.000.00) que se ha fijado como límite total de los avances no estuviere cancelada en forma efectiva; c) El término de estas estipulaciones especiales no será

Fuente: Banco de la República (acta 703 del JDBR, 16 de diciembre de 1931).

Sin embargo, después de firmado el contrato se realizaron continuas modificaciones. Por ejemplo, en el acta 722 del 9 de marzo de 1932 la Junta aceptó modificar el contrato para que los fondos sobrantes provenientes del préstamo pudieran destinarse a otros fines diferentes a los estipulados en el contrato. Estas modificaciones se ejecutaron en varias sesiones de la Junta realizadas durante 1932 y 1933.

Asimismo, aunque en el contrato se establecía que los avances que el Banco le hiciera al Gobierno no podían superar \$15.500.000, posteriormente, en 1933, se modificó dicha cláusula en varias ocasiones, y el saldo de los avances continuó aumentando. Ejemplo de esto fue la discusión plasmada en el acta 798 del 26 de abril de 1933, donde se aprobó

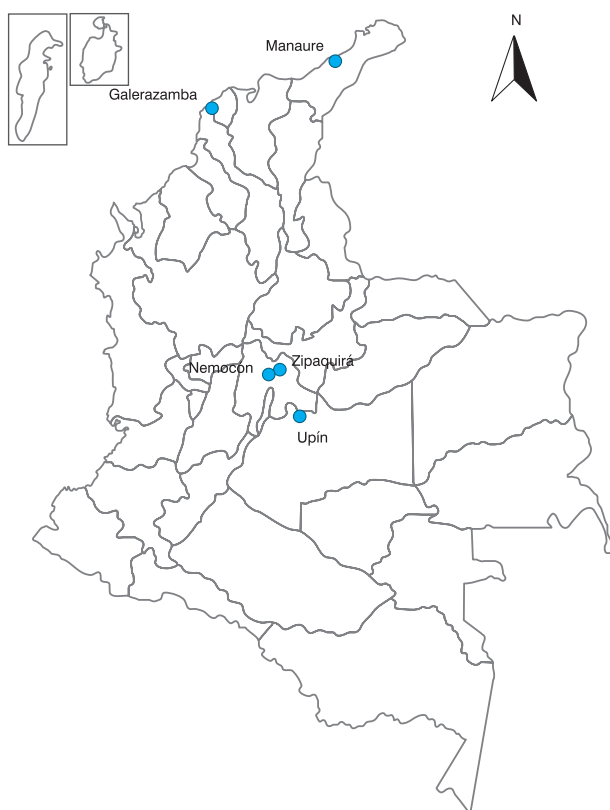
por unanimidad el total al que podía llegar el avance en el contrato de las salinas. Después de varias modificaciones en diferentes sesiones de la Junta, el Banco presentó una minuta en la reunión del 27 de julio de 1933, acta 820, en la cual se le abrió un nuevo cupo al Gobierno, respaldado en la concesión de las salinas.

En discusiones similares en 1934, lo que sería el monto de la deuda del Gobierno con el Banco respaldada en las salinas siguió aumentando. El 10 de septiembre del mismo año la Junta señaló:

5.º. Que con el propósito de ayudar a solucionar la difícil situación fiscal que contempla el Gobierno, la Junta está dispuesta a estudiar un arreglo para que el saldo de la deuda del Estado, después de hecho el

abono a que se refiere el punto precedente, quede respaldado por la concesión de las salinas y se amortice en forma gradual, a largo plazo y a bajo interés, lo que permitiría al Gobierno seguir recibiendo la mayor parte del producto de las Salinas con destino a los gastos públicos (JDBR, Acta 898, 10 de septiembre de 1934).

Mapa 1  
Localización de las salinas marítimas y terrestres administradas por el Banco de la República



Fuente: Aguilera (2003).

De acuerdo con el acta 906 de octubre de 1934, la Junta señaló que durante 1935 el Banco continuaría recibiendo el producto líquido de las salinas y de 1936 en adelante solo se destinaría a esa amortización y al pago de intereses el 50% del producto líquido de las

salinas que correspondía al Banco. Adicionalmente, se acordó que la deuda que tenía el Gobierno con el Banco correspondiente al departamento de Antioquia quedaría garantizada con la concesión de las salinas al 3% anual (JDBR, Acta 906, 23 de octubre de 1934).

Dados los buenos resultados que tuvo el Banco de la República como administrador de las salinas terrestres, en la reunión del 17 de julio de 1940 se presentó un proyecto de contrato mediante el cual el Gobierno le proponía al Banco hacerse cargo de las salinas marítimas. No obstante, en discusiones posteriores se puede ver la reticencia de la Junta para aceptar el contrato. Por ejemplo, en el acta 1241 del 28 de agosto se lee: “Manifiesta el señor Gerente que sería conveniente reconsiderar la conveniencia para el Banco de la operación de que se trata, pues considera que ella, fuera de ser muy ajena a las actividades naturales del Banco, presenta dificultades de diverso orden”. Posteriormente, en la reunión del 4 de septiembre, uno de los miembros de la Junta manifestó su preocupación por la conveniencia de ese contrato para el Banco y se decidió que el Comité Ejecutivo del Banco estudiaría la conveniencia de la operación (JDBR, Acta 1242, 4 de septiembre de 1940).

Pese a las dudas de varios miembros de la Junta del Banco de la República, en la reunión del 23 de octubre la Junta autorizó la celebración del contrato de administración de las salinas marítimas. El 30 de octubre se presentó la póliza para el contrato entre el Gobierno y el Banco (JDBR, actas 1249 y 1250, de 23 y 30 de octubre de 1934). El 17 de junio de 1942 se aprobó el contrato mediante el cual se le concedió al Banco la administración de las salinas marítimas y terrestres no incluidas en el contrato del 12 de diciembre de 1931 (JDBR, 17 de junio de 1942). Para administrar estas salinas, se creó un Comité Ejecutivo y una Dirección de Salinas encargado el primero de la administración y dirección general del negocio. La Dirección de Salinas se estableció como una sección dependiente de la oficina principal del Banco, con dos divisiones: las salinas terrestres, localizadas en el interior del

país, y las salinas marítimas, en el litoral Caribe (Viloria, 2000).

De acuerdo con el *Informe del Gerente del Banco a la JDBR* de 1940:

[...] entre el Gobierno y el Banco existe un acuerdo para convertir la deuda sobre la concesión de salinas en bonos del Estado, del 3% anual, amortizables gradualmente en 30 años, cuyo servicio por intereses y amortización estaría garantizado con el producto de las salinas, continuarían siendo administradas por el Banco. Tal operación, sin disminuir las garantías que tenía el Banco, al convertir su acreencia en bonos de deuda pública, esto con el fin de darle a la inversión un carácter más propio para un banco de emisión, por su mayor liquidez, ya que tales papeles podían negociarse en el mercado, llegado el caso.

Así, el 1 de julio de 1942 se aprobó la transformación de bonos al portador de las distintas deudas de la nación que se atendían con los productos líquidos de las salinas terrestres y marítimas. De esta manera, el Banco pasó de ser el administrador de la concesión de salinas a ser el fideicomisario de los bonos que estaban garantizados en esa concesión. No obstante, ello no relegaría al Banco de sus funciones como administrador de las minas de sal, por lo que durante los años siguientes el Banco se involucró más en las labores de producción, distribución y venta de sal, y también en las mejoras a las minas y la provisión de bienes públicos.

Además de la administración de las salinas, el Banco se encargaba de la mejora en su explotación técnica de las minas y de las condiciones de vida de los obreros. En 1936 se inauguró el nuevo acueducto de Zipaquirá, construido por el Banco, que permitió almacenar el agua para las necesidades de las salinas y para suministrarla gratuitamente al municipio.

Durante los años de la administración de las salinas por el Banco se construyeron numerosas casas destinadas a alojar los empleados y se edificaron escuelas con terrenos

amplios y espacios cubiertos para deportes y con los elementos requeridos para la enseñanza de primaria a los obreros y a sus hijos. Además, el Banco construyó un pabellón especial en el Hospital de Zipaquirá para los empleados y obreros de las salinas. También, invertía en bienes que ayudaran a facilitar el transporte de la sal. Por ejemplo, el 7 de diciembre de 1943 se aprobó un contrato celebrado el 29 de noviembre del mismo año entre el Banco de la República y la Unión Industrial de Barranquilla para la construcción de dos barcos destinados al transporte marítimo de sal, por un precio de \$300.000 cada uno, que serían entregados en un término de ocho meses el primero y de diez meses el segundo (JDBR, Acta 1349, 7 de diciembre de 1943).

En 1940 se comenzó a estudiar la creación de una fábrica de diversos productos químicos derivados de la sal, con el objetivo de sustituir las importaciones de estos insumos. Para 1945, bajo la dirección del IFI, se adelantó la construcción de la planta de soda cáustica y otros productos derivados de la sal, que funcionó como dependencia de las minas de Zipaquirá. Además, para 1946 se consideró construir, anexo a estas salinas un embalse de aguas en la hoya del río Neusa, con el fin de aprovechar su caída para un desarrollo eléctrico. Los estudios del embalse comenzaron en agosto de 1948 y la construcción de las obras comenzó en 1949 y terminó en los primeros meses de 1952.

Pese a que el Banco cumplía destacadamente su función como administrador de las salinas, en reuniones de la Junta algunos miembros comenzaron a exponer sus dudas acerca de la conveniencia de esas actividades. En la reunión del 3 de febrero de 1950, acta 1905, Martín del Corral opinó:

El Banco de la República en su carácter de Banco Central de Emisión y como entidad reguladora del mercado monetario del país, deberá pensar en la conveniencia de desprenderse de la ejecución y administración de ciertas obras de índole industrial, pues la institución está asumiendo una

responsabilidad muy directa en cuanto se refiere a la parte técnica de las mismas y sugiere que ese problema podría solucionarse entregándolas a otra entidad.

El Banco se hizo cargo de las salinas nacionales hasta 1968, cuando la concesión quedó a cargo del Instituto de Fomento Industrial (IFI).

#### 4.2 El Fondo de Estabilización

El 31 de octubre de 1934, en un contrato celebrado entre el Banco y el Gobierno, se determinó la formación de un “fondo destinado a permitir al Banco la compra y venta de bonos del Estado, con el fin de estabilizar el precio de estos e influir en el mercado monetario en el sentido que aconsejan las conveniencias del país” (*Informe del Gerente del Banco a la JDBR*, 1948). Para tal efecto, el Gobierno aportaría \$1.000.000 y el Banco una cantidad no menor al 5% de sus utilidades anuales. Posteriormente, el aporte del Gobierno se incrementó a \$3.000.000. Al Fondo se le dio una organización autónoma, estableciendo que sería manejado por una Junta compuesta por el ministro de Hacienda, el gerente del Banco de la República y un tercer miembro designado por el presidente de la República. En abril de 1940 se ampliaron considerablemente las facultades del Fondo de Estabilización, en especial en lo referente a operaciones de cambio exterior.

En 1942, mediante el Decreto 99, se le asignó una nueva función por la cual el Fondo de Estabilización del Banco de la República podía ser designado como fideicomisario para ejercer la administración de bienes extranjeros, junto con el IFI, la Federación Nacional de Cafeteros y las compañías de seguros de nacionalidad colombiana, entidades que habían sido designadas previamente para ese efecto por medio del Decreto 59

del mismo año. Sin embargo, en 1944, mediante Decreto 1723, se designó al Fondo de Estabilización como único administrador fiduciario de los bienes que los ciudadanos alemanes, italianos y japoneses tuvieran en Colombia.

Las funciones del Fondo fueron las siguientes: a) negociar pagarés, giros, letras de cambio y otros títulos de deuda; b) contratar empréstitos a corto plazo en moneda nacional y en divisas extranjeras; c) celebrar contratos de compra y venta de cambio exterior a la vista o a plazo, y d) administrar fiduciariamente los bienes de los extranjeros que fueron congelados, como consecuencia del rompimiento de relaciones diplomáticas y consulares entre Colombia y los países del Eje (*Informe del Gerente del Banco a la JDBR*, 1948). No obstante, la actividad principal del Fondo siguió siendo la estabilización del precio de los bonos del Estado.

En enero de 1942 los accionistas de la firma Celia, Barletta & Co., propietarios de la fábrica de calzado Faitala, le solicitaron a la sucursal del Banco de la República en Barranquilla que asumiera la administración fiduciaria de su empresa. En febrero de ese mismo año el Ministerio de Hacienda nombró al Fondo de Estabilización como administrador fiduciario de bienes de varios ciudadanos italianos residentes en el exterior, como Antonio Volpe, Vicente y Juan Volpe de Rosas, Francisco Alliegro, Concepción Volpe de Romaniello y la compañía Lamberti, Figli (Viloria, 2000).

El ambiente negativo que había hacia los ciudadanos alemanes en Colombia se reflejó bien en el Acta 1321 de la Junta Directiva del Banco de la República del 4 de marzo de 1942. Allí se informó sobre el despido de un funcionario del Banco que se desempeñaba como estadígrafo, el señor Federico Schwanhaeuser, por el solo hecho de ser alemán (Fotografía 7):

## Fotografía 7

ciudad Cooperativa de Elaboradores de Sal en la Resolución precedente y en las condiciones indicadas allí, toda vez que se trata de productos de la misma calidad.

VIII - ADMINISTRACION FIDUCIARIA DE LA QUIMICA BAYER - Da cuenta el señor Gerente de que el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, por Resolución Nº 142, ha nombrado al Banco Administrador fiduciario de los bienes pertenecientes a la Química Bayer Weskot & Cía. El señor Gerente advierte que se trata de una gestión compleja, por el crecido volumen de negocios de la firma en referencia, ajenos por completo a las actividades del Banco.

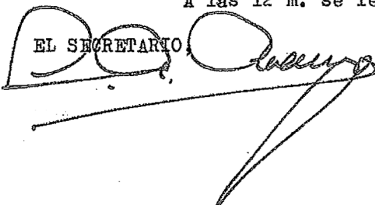
El señor Lleras explica los motivos que tuvo en cuenta el Gobierno para encomendar al Banco de la República tal encargo y manifiesta que la empresa fiscalizada deberá sufragar los gastos y honorarios a que haya lugar.

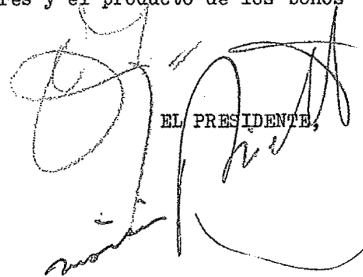
Se aplaza la decisión de este asunto para la próxima sesión y el señor Gerente sugiere que los señores Directores presenten algunos candidatos para el cargo de Administrador de la Casa Bayer.

IX - RETIRO DEL SEÑOR SCHWANHAUSER - Por estimar que es inconveniente, en las circunstancias actuales, la colaboración de elementos extranjeros en el Banco, se resuelve prescindir de los servicios de don Federico Schwanhaeuser, empleado de la Sección de Estadística de la Oficina Principal, y reconocer a dicho señor, cuya conducta en la institución ha sido correcta, los auxilios que establece el Reglamento de Pensiones y Jubilaciones.

X - BONOS DEL GIMNASIO MODERNO - A moción del señor Guéllar, se autoriza la suscripción de \$ 3.000 más en bonos del Gimnasio Moderno, en las condiciones acordadas en la sesión anterior. Los intereses de tales valores y el producto de los bonos amortizados se destinarán a auxilios de beneficencia.

A las 12 m. se levantó la sesión.

EL SECRETARIO 

EL PRESIDENTE 

Fuente: Banco de la República (acta 1321 de la JDDB, 4 de marzo de 1942).

Luego de que el Fondo fuera designado como uno de los fideicomisarios de los bienes de los ciudadanos del Eje, en la Junta del 9 de diciembre de 1942 se determinó cuáles serían las empresas alemanas en las que el Banco actuaría como administrador fiduciario. Entre estas se encontraban: Química Bayer Weskott & Cía., Instituto Behring de Terapéutica Experimental

Cía. Ltda., Química Schering Colombiana S. A. y Anilinas Alemanas Cía. Ltda. El 10 de marzo de 1943 el gerente del Banco manifestó que la entidad tenía a su cargo la administración fiduciaria de los bienes de un gran número de individuos y entidades extranjeras, y que se debía nombrar personal adicional para atender esa labor (JDDB, Acta 1384, 10 de marzo de 1943).

Colombia se declaró en estado de guerra contra Alemania el 26 de noviembre de 1943 y en julio de 1944 el Gobierno nacional ordenó la expropiación de los bienes pertenecientes a los alemanes que se encontraban en administración fiduciaria. Con esos recursos se pensaba cubrir el pago de indemnizaciones y reparaciones de guerra a favor de Colombia.

En 1944, mediante la Ley 39, Colombia decretó la concentración de extranjeros sospechosos de colaborar con los países enemigos de Estados Unidos. Esa concentración se realizó en el hotel Sabaneta de Fusagasugá. En el acta 1460 de la reunión del 3 de mayo de 1944 se consignaron las siguientes preocupaciones con respecto a los ciudadanos alemanes (Fotografía 8):

#### Fotografía 8

VIII - ADMINISTRACIONES FIDUCIARIAS - Manifiesta el señor Gerente que algunos empleados de nacionalidad alemana, que prestaban sus servicios en la Química "Bayer" Weskitt & Co., el Instituto Berhing y la Compañía de anilinas alemanas y que fueron asilados por el Gobierno Nacional en Fusagasugá, han solicitado que se les continúe pagando sus sueldos, por tratarse, según ellos, de un caso de fuerza mayor.

El Banco ofreció reconocerles sus correspondientes auxilios de cesantía, que deberían consignar en el Fondo de Estabilización, de acuerdo con la legislación vigente. Esta solución, sin embargo, ofrece dificultades, pues no se ha definido si el auxilio de cesantía debe pagarse en los términos de los contratos originales celebrados en Alemania por tales empleados con las empresas o conforme a las leyes colombianas.

A moción del señor Toro, se resuelve que este punto sea consultado al Ministerio de Hacienda y que, cifiéndose a la opinión de ese Despacho, proceda al respecto el Banco.

Finalmente, manifiesta el señor Gerente que el Gobierno Nacional está interesado en adquirir el Instituto Berhing de Terapéutica Experimental y que se han venido adelantando conversaciones con el señor César García Álvarez, como representante del Gobierno, sobre esta negociación.

Fuente: Banco de la República (acta 1460 de la JDDBR, 3 de mayo de 1944).

A partir de 1942 el Fondo manejó más de 4.000 propiedades, de las cuales 2.500 eran de ciudadanos alemanes y 1.500 de italianos y japoneses. Así mismo, administró todas las propiedades pertenecientes a personas naturales o jurídicas de los países ocupados por Alemania o sus aliados (Viloria, 2000). El Fondo también se encargó de la administración de diferentes empresas cuyo funcionamiento no podía para-

lizarse, y que no podían funcionar bajo la dirección de personas del Eje.

Después de la guerra, y en cumplimiento de la Ley 39 de 1945, el Fondo de Estabilización liquidó las cuotas de devolución de una fracción de los bienes (pues se les hizo un considerable descuento y no se pagaron intereses) incautados a unos 1.200 ciudadanos alemanes con intereses comerciales en Colombia. Esa

operación se adelantó entre abril de 1946 y junio de 1948. Sin embargo, en muchos casos el Fondo de Estabilización se quedó con los bienes de los alemanes, por ejemplo si estos

habían muerto durante la guerra, entre otras razones. En el acta 1904 del 1 de febrero se lee (Fotografía 9):

#### Fotografía 9

V - S A L I N A S - Informa el señor Gerente que la Concesión de Salinas necesita adquirir para sus dependencias de Manaure, en la Guajira, algunas fincas de propiedad del señor Guillermo Eikhoff, que administra el Fondo de Estabilización, y las cuales fueron gravadas con una cuota de guerra del 100%, conforme a la Ley 39 de 1.945.

Como para realizar la compra aludida, se requiere una autorización especial de la Junta Directiva del Banco, presenta la siguiente proposición que es aprobada por unanimidad:

Fuente: Banco de la República (acta 1904, 1 de febrero de 1950).

### 4.3 Minas de esmeralda

En la reunión del 23 de mayo de 1945 el ministro de Hacienda manifestó el interés del Gobierno en celebrar un contrato con el Banco de la República para la explotación de las minas de esmeralda y la venta de las piedras, puesto que consideraba que el Banco era la entidad ideal para encargarse de esto por la confianza que inspiraba en todos los sectores de la opinión pública. En la misma reunión el gerente del Banco señaló que este negocio era muy ajeno a las actividades de la institución, pero reconocía que para el Estado no sería fácil administrar esa renta por conducto de otro organismo. Por esa razón, la Junta decidió presentar un anteproyecto de contrato. Ello ocurrió el 15 de junio del mismo año y de acuerdo con el mismo el Gobierno comisionaba al Banco “[...] para que por nombre y cuenta del primero lleve a cabo la talla o lapidación de esmeraldas y la venta de esmeraldas” (JDBR, Acta 1529, 15 de junio de 1945). En la reunión de la Junta del 19 de septiembre se informó que la actividad de venta de esmeraldas talladas se había adelantado de manera

satisfactoria. El 10 de octubre de 1945 en la reunión de la Junta se presentó un contrato entre el Gobierno y el Banco, para que este último asumiera directamente la explotación de las minas de esmeralda. Esa propuesta fue acogida por la Junta.

El 29 de julio de 1946, acta 1594, luego de diferentes reuniones entre el Gobierno y el Banco, se llegó a un acuerdo sobre el contrato de la explotación de las minas de esmeraldas en el que “El Gobierno da en administración al Banco para su explotación, las minas de esmeraldas [...] Dicha explotación se hará por cuenta de la Nación, bajo la dirección y administración del Banco”. Igualmente, se estipuló que la dirección de las minas quedaba adscrita a la Comisión de Salinas.

El 27 de noviembre de 1946 el Banco recibió las minas de esmeralda de Muzo y Coscuez, de cuya administración delegada se hizo cargo. Las minas estaban clausuradas desde 1938 y, en consecuencia no se pudieron iniciar los trabajos de inmediato. El Banco tuvo que adecuar primero la mina para poder comenzar su explotación. A diferencia de las salinas, el manejo de las minas de esmeralda era sin ánimo

de lucro y con el exclusivo propósito de servir eficazmente a los intereses del Estado.

De acuerdo con el acta 1673 del 12 de septiembre de 1947, el 1 de octubre se comenzarían las labores de extracción y en el *Informe del Gerente a la Junta Directiva* de 1948, pese a los pocos meses de trabajo, se reconocía que la producción no era satisfactoria. Ya para 1949 se afirmaba que “la producción ha sido pequeña y las piedras obtenidas son apenas de regular calidad”. Adicionalmente, no se logró establecer una zona de producción importante. No obstante, el Banco adquirió en el exterior la maquinaria requerida para el taller de lapidación con el fin de que la talla de esmeraldas se ejecutara en Colombia.

A lo largo de 1948 la extracción de esmeraldas se vio afectada por un gran estado de agitación en la zona occidental del departamento de Boyacá, lo que restringía la mano de obra obrera y el aprovisionamiento de víveres. En 1949 se ordenó la suspensión de los trabajos mineros, debido a que el problema de orden público en la región se agudizó. Esto retrasó nuevamente la posibilidad de obtener resultados exitosos en la minería de esmeraldas. En las reuniones siguientes se evidenció la preocupación del Banco con respecto a esta situación. En la reunión del 1 de marzo de 1950:

El señor Gerente se refiere de nuevo a las numerosas dificultades que ha contemplado el Banco para reanudar los trabajos de explotación de las Minas de esmeraldas de Muzo, originadas por las causas ya conocidas de la Junta y expresa la conveniencia de definir a la mayor brevedad posible si esta entidad debe continuar administrándolas o el Gobierno Nacional decide recibirlas, pues el Banco está asumiendo una gran responsabilidad por su administración y en las actuales circunstancias no podrían reanudarse los trabajos en forma normal (JDBR, Acta 1911, 1 de marzo de 1950).

Nuevamente, en la reunión del 2 de junio (JDBR, Acta 1936, 2 de junio, 1950): “Entre los directores hay quienes opinan que

debería insistirse ante el Ministerio en que el Banco está dispuesto a prescindir de su intervención y listo a devolver las Minas al Gobierno. Otros consideran que debe esperarse para tratar de lograr un entendimiento con el Despacho Ejecutivo”.

El Gobierno no estaba interesado en retomar la administración de las minas y el 5 de enero de 1951, en el acta 1990, se señaló que: “El señor Gerente comunica a la Junta que, no obstante las amenazas que han surgido contra el personal que dirige la explotación de las minas de esmeraldas, en la próxima semana se reanudarán los trabajos, decisión que es aprobada por los señores Directores”.

Sin embargo, las labores no pudieron retomarse tan pronto como el Banco esperaba, lo que comenzó a generar inconformidades en la Junta y el 26 de enero (JDBR, Acta 1992, 26 de enero, 1951): “[...] el doctor del Corral manifiesta que, en vista de las numerosas dificultades que se han presentado para que el Banco pueda administrar y explotar las minas de Muzo, sería el caso de proponer al Gobierno la cancelación del contrato respectivo y que éste se haga cargo de dichas minas”.

Finalmente, el 31 de enero de 1951, acta 1997: “Informa el señor Gerente que ya se impartieron instrucciones a la Administración de las minas de Muzo para que se reanuden normalmente los trabajos de explotación, lo que es aprobado por la Junta”.

El Banco de la República administró las minas de esmeraldas hasta 1968, cuando el Gobierno nacional creó la Empresa Colombiana de Esmeraldas, que asumió la tarea de explorar, explotar y administrar la minas de esmeraldas de Muzo y Coscuez. El Banco ejerció la administración con bastantes dificultades y en contra de la voluntad de sus directivos, como se evidencia en la carta de renuncia como gerente del Banco de la República de Eduardo Arias Robledo en 1969, donde señaló: “Desde la época del doctor Luis Ángel Arango, el Banco venía pidiendo que lo relevaran de la administración de la Minas de Esmeraldas y de las Salinas [...]” (JDBR, Acta 3236, 22 de octubre de 1969).

#### 4.4 La biblioteca del Banco

En 1932 se inició la biblioteca del Banco de la República en el segundo piso del edificio Pedro A. López, donde funcionaba la institución desde 1923 en Bogotá. La biblioteca contaba con algunos volúmenes que pertenecieron a la extinguida Junta de Conversión (1909-1922) y estaba especializada en economía y hacienda pública. Paulatinamente, se fueron adquiriendo obras clásicas y modernas de economía política, hacienda pública, negocios y legislación nacional y extranjera. En 1933 se contaba con 4.000 volúmenes. En junio de 1933 la *Revista del Banco de la República* anunció que se daría apertura de la biblioteca al público, esto ocurrió el 3 de julio de 1933:

Con el deseo de fomentar los estudios económicos, el Banco de la República ha resuelto poner al servicio de los estudiantes y de las personas aficionadas a estas cuestiones, la biblioteca de la institución, instalada en amplio y cómodo local y bien provista de libros y revistas. Con tal fin, la biblioteca estará abierta para el público, a partir del próximo 3 de julio, todos los días (con excepción de los sábados y los festivos), de las 2 a las 4 1/2 de la tarde.

En la reunión de la Junta Directiva de 15 de marzo de 1944, acta 1452, se discutió la posibilidad de adquirir la biblioteca de Laureano García Ortiz, dado que la del Congreso de Estados Unidos en Washington estaba interesada en comprar una sección de aquella. La Junta consideró que debían hacerse esfuerzos por conservarla en el país. En 1945 el Banco adquirió la colección privada que fue de Laureano García Ortiz y que contaba con 30.000 volúmenes. Ya para 1947 la biblioteca tenía más de 50.000 ejemplares.

#### 4.5 Museo del Oro

En diciembre de 1939 el Banco de la República, por petición expresa del Ministerio de Educación, adquirió la primera pieza de lo que más adelante constituiría la colección del

Museo del Oro (Sánchez, 2003). Ese objeto fue el poporo quimbaya, pieza insignia de la orfebrería prehispánica y que fue puesta a la venta por Magdalena Amador de Maldonado.

Antes de la adquisición del poporo quimbaya el Banco poseía catorce objetos prehispánicos y, por tanto, el primer catálogo del Museo de Oro ya contaba con 15 piezas. Es importante resaltar que durante los primeros años y hasta 1959 el Museo solo estaba abierto a dignatarios, extranjeros, jefes de Estado, miembros de misiones comerciales, diplomáticos e invitados especiales (Sánchez, 2003).

Para continuar aumentando el número de piezas que constituían el Museo del Oro, el Banco de la República compró las principales colecciones privadas que se hallaban disponibles. Esto permitió que la colección incluyera no solo un número importante de piezas, sino que también abarcara objetos de diversas regiones del país y de distintas épocas de las culturas prehispánicas de lo que hoy es Colombia. En 1944 se publicó el primer catálogo del Museo escrito por el arqueólogo Gregorio Hernández de Alba. Fue en aquella obra que el Museo recibió por primera vez el nombre de Museo del Oro.

### 5. Conclusiones

Desde el punto de vista del crecimiento económico y la estabilidad macroeconómica, el período de 1930 a 1951 fue positivo en el contexto latinoamericano, con una tasa de crecimiento anual del PIB real per cápita de 2,03%. Sin embargo, durante esta época la autoridad monetaria debió superar los años difíciles de la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial. El ajuste al choque de términos de intercambio que acarrió la Gran Depresión se pudo sortear por medio de la devaluación del peso y el abandono de la convertibilidad al oro en 1931. Estos resultados positivos se debieron, en parte, al aceptable desempeño exportador, pues las reducciones en los precios del café no fueron tan profundas. La producción del grano se expandió sin

contratiempos y desde 1945 el precio empezó a subir hasta alcanzar niveles históricamente elevados.

Al “buen” desempeño nacional también contribuyó el rápido proceso de industrialización por sustitución de importaciones. Esa fue una de las principales fuentes de estímulo a la demanda interna.

En este artículo también se abordó el surgimiento de nuevas actividades asumidas por el Banco de la República y que estaban distantes de su trabajo como banco central. Nos referimos a la administración de las minas de sal, de los bienes de los ciudadanos del Eje en la Segunda Guerra y de algunas minas de esmeralda. La razón por la cual el Banco terminó involucrado en estas actividades administrativas tuvo que ver con la solidez institucional que había logrado para esta época y que le daba, por tanto, tranquilidad al ejecutivo de que esas funciones iban a estar bien atendidas. También, fue el período en el cual el Banco, apelando a su autonomía, decidió incursionar en la actividad cultural al establecer una biblioteca pública y el Museo del Oro. 🌐

## Referencias

- Aguilera, M. (2003). “Salinas de Maunaure: tradición Wayuu y modernización”, Documentos de Trabajo sobre Economía Regional, núm. 35, Cartagena: CEER-Banco de la República.
- Álvarez Restrepo, A. (1951). *Memoria de Hacienda 1951*, Bogotá: Banco de la República.
- Asociación Bancaria de Colombia (1990). *Serie estadísticas del sistema financiero colombiano*. Bogotá: Asociación Bancaria de Colombia.
- Banco de la República (varios años). *Revista del Banco de la República*, Bogotá: Banco de la República.
- Bertola, L.; Ocampo, J. (2012). *The Economic Development of Latin America since Independence*, United Kingdom: Oxford University Press.
- Caballero Argaez, C.; Urrutia, M. (2006). *Historia del sector financiero colombiano en el siglo XX: ensayos sobre su desarrollo y crisis*, Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- Cepal (1957). *El desarrollo económico de Colombia*, Cepal.
- García, A. (1951). “La reforma bancaria y el control selectivo del crédito en Colombia”, *Trimestre Económico*, vol. 18, núm. 71.
- Greco (2002). *El crecimiento económico colombiano en el siglo XX*, Bogotá: Banco de la República.
- Informe del Gerente del Banco de la República a la Junta Directiva (1941-1942, 1948, 1946-1950, 1950-1951)*, Bogotá: Banco de la República.
- Junta Directiva del Banco de la República. Actas 679, 1250, 1321, 1335, 1349, 1384, 1460, 1529, 1574, 1594, 1743, 1905, 1911, 1990, 1992, 1996, Bogotá.
- Measuring Worth (2015). Recuperado el 15 de julio de 2015, de <http://www.measuringworth.com/inflation/>
- Meisel Roca, A. (1990). “La organización del Banco de la República y su papel como gestor de la política monetaria durante los primeros años, 1923-1934”, en A. Meisel Roca, et al., *El Banco de la República, Antecedentes, evolución y estructura*. Bogotá: Banco de la República.
- Meisel Roca, A. et al. (1990). *El Banco de la República: antecedentes, evolución y estructura*, Bogotá: Banco de la República.
- Mora, M. (1992). “Transformación del sistema bancario colombiano, 1924-1931”, *Desarrollo y Sociedad*, núm. 30, Bogotá: CEDE.
- Ocampo, J. A. (2015). *Una historia del sistema financiero colombiano, 1951-2014*, Bogotá: Portafolio-Asobancaria.
- Patiño Roselli, A. (1981). *La prosperidad a debe y la Gran Crisis, 1925-1935*, Bogotá: Banco de la República.
- Restrepo, J. C.; Betancur, L. I. (2001). *Economía y conflicto colombo-peruano*, Bogotá: Villegas Editores.
- Salazar, N. (1996). “Historia monetaria y financiera de Colombia, 1940-1970” (mimeo), Bogotá: Fedesarrollo.

Sánchez, E. (2003). “El Museo del Oro”, *Boletín Cultural y Bibliográfico*, vol. 40, núm. 64.

Sánchez, F. (2007). “Historia monetaria de Colombia en el siglo XX: grandes tendencias y episodios relevantes”, en James Robinson y Miguel Urrutia, *Economía colombiana del siglo XX: un análisis cuantitativo*, Bogotá: FCE; Banco de la República.

Triffin, R. (1944). *La moneda y las instituciones bancarias en Colombia*, Bogotá: Banco de la República.

Viloria, J. (2000). “Banco de la República en Barranquilla, 1923-1951”, Cuadernos de Historia Económica y Empresarial, núm. 6, Cartagena: Banco de la República (CEER).





## ◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 29 de abril de 2016

El 29 de abril de 2016 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría; el gerente general, José Darío Uribe Escobar, y los directores, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo.

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

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

mes de marzo y en el anexo estadístico<sup>1</sup>.

### 1. Contexto macroeconómico

1. En este Informe se revisó a la baja la proyección de crecimiento promedio de los principales socios comerciales del país. Los indicadores de actividad mundial para el primer trimestre sugieren expansiones a tasas bajas para las economías avanzadas y, en el caso de los Estados Unidos, menores que las esperadas en el *Informe sobre Inflación* de diciembre de 2015. Para la región, la información disponible apunta a que se mantienen las tendencias observadas en 2015, con crecimientos

<sup>1</sup> Nota de la coordinadora editorial: véase el anexo al final de estas minutas.

- bajos en México y Chile y contracciones en Brasil, Ecuador y Venezuela. Por el contrario, para Perú el indicador de actividad económica sugiere una recuperación.
2. Desde finales de febrero la volatilidad en los mercados financieros internacionales ha disminuido, las monedas de los países emergentes se han fortalecido y las primas de riesgo se han reducido. El precio internacional del petróleo se incrementó y durante lo corrido de abril (al 26) se ubicó en promedio en USD 42,7 por barril (Brent). Los precios de otros bienes básicos exportados por Colombia y por Latinoamérica también se han incrementado recientemente. Si en lo que resta del año estos niveles de precios internacionales persisten el deterioro en los términos de intercambio se moderaría. Sin embargo, algunos de los factores que han generado la sobreoferta de crudo continúan y los inventarios permanecen en niveles elevados. Por lo tanto, el equipo técnico mantuvo una estimación promedio del petróleo en USD 35 por barril (Brent) para todo 2016.
  3. La Reserva Federal de los Estados Unidos en el comunicado de prensa tras la reunión del FOMC de abril sugirió que la normalización en la política monetaria sería más gradual que la anunciada a finales del año anterior. Otros bancos centrales de países desarrollados también mantienen una postura de política monetaria altamente expansiva.
  4. En los primeros dos meses del año las cifras de comercio exterior del DANE muestran una caída del valor en dólares de 31,2% para las exportaciones y de 26,3% para las importaciones. Para el resto de 2016 se espera que continúe el deterioro de las exportaciones por cuenta del pobre crecimiento de los socios comerciales, de precios de los bienes exportados menores a los observados en 2015, y de la reducción en los volúmenes de algunos productos como el petróleo. Asimismo, se prevé que las importaciones sigan cayendo, acorde con un menor crecimiento de la demanda interna. Con esto, el déficit externo para 2016 se ubicaría entre 5,3% y 6,4% como porcentaje del PIB.
  5. En Colombia, en el primer trimestre la demanda interna se habría desacelerado, particularmente por una caída en la inversión distinta a la construcción de edificaciones. Las cifras disponibles de ventas al por menor indican que el consumo privado mantuvo un dinamismo similar al de finales del año pasado, a pesar del marcado deterioro de los indicadores de confianza y de la tendencia ascendente de la tasa de desempleo (series desestacionalizadas). Para el gasto público se espera que el crecimiento haya sido menor que lo observado en el último trimestre del año pasado. Por el lado de la oferta, los indicadores de la industria, el comercio y la producción de café sugieren un comportamiento favorable, mientras que los de la minería reportaron deterioro. Con esta información, para el primer trimestre el equipo técnico proyecta un crecimiento entre 1,8% y 3,2%, con 2,5% como cifra más probable.
  6. Para todo el año se mantuvo el rango de pronóstico entre 1,5% y 3,2%, pero se revisó a la baja la cifra más probable a 2,5% (frente a 2,7% del *Informe sobre Inflación* de diciembre de 2015). Con respecto al informe trimestral pasado, la nueva estimación tiene en cuenta una demanda externa más débil y un mayor descenso en la inversión.
  7. En cuanto a la inflación anual al consumidor, en

- marzo se ubicó en 7,98%. El aumento se explicó por el comportamiento de los regulados, los transables sin alimentos ni regulados, y los alimentos procesados. El promedio de los indicadores de inflación básica que monitorea el Banco de la República volvió a incrementarse y se situó en 6,29%.
8. Las expectativas de inflación a doce meses se ubican por encima de 4,5% (para las diferentes medidas que monitorea el Banco) y a diciembre de 2017 en 4,08% (según la encuesta a analistas económicos). A dos años las expectativas se sitúan en 5,30% según la encuesta trimestral de expectativas económicas y en 3,81% según la encuesta a analistas. Las obtenidas a partir de los títulos de deuda pública superan el 4,4% para todos los plazos.
  9. Los efectos del fenómeno de El Niño, el traspaso de la depreciación acumulada del peso hacia los precios y la activación de los mecanismos de indexación en precios y salarios, mantendrían alta la inflación en la primera mitad del año. Se espera que en el segundo semestre los choques de los precios de los alimentos y de la depreciación se empiecen a diluir, lo que junto con las acciones de política monetaria

debería conducir la inflación al rango meta en el 2017.

En síntesis, los fuertes incrementos en los precios de los alimentos y el traspaso parcial de la devaluación pasada a los precios internos siguen ejerciendo presiones sobre la inflación. Las expectativas de inflación se mantienen elevadas. Esto en un contexto donde existe exceso de gasto sobre el ingreso nacional y el riesgo de una desaceleración excesiva de la demanda interna continúa siendo moderado.

## 2. Discusión y opciones de política

Los miembros de la Junta concuerdan en que sigue siendo necesario continuar con el aumento de la tasa de interés de intervención. El último dato de inflación evidencia la persistencia de los choques que impactan esta variable, aunque su efecto sobre las expectativas de inflación a diferentes plazos se ha reducido en el margen. Los datos del balance externo muestran el avance en el ajuste del déficit en cuenta corriente, pero debido a la magnitud alcanzada por este es necesario continuar impulsando este ajuste desde el frente fiscal, en coordinación con la política monetaria.

La mayoría de los miembros de la Junta propuso aumentar la tasa de interés

en 50 pb. Algunos de ellos consideran que está comprometida la convergencia de la inflación a la meta una vez pasen los efectos de los choques transitorios de precios. Los choques de oferta sobre los precios han sido de mayor intensidad y persistencia que lo previsto inicialmente; los indicadores de inflación básica muestran una variación anual creciente y superior a la meta; las expectativas de inflación superan o están cerca del límite superior del rango meta, y la demanda interna ha tenido una dinámica mayor a la esperada a comienzos del presente año. En esas circunstancias, las expectativas y la indexación refuerzan la inflación y amenazan la credibilidad de la autoridad monetaria.

Asimismo, consideran que el exceso de gasto sobre ingreso, reflejado en un amplio déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, es un riesgo para la estabilidad macroeconómica en el futuro. Un incremento de 50 pb en la tasa de interés apuntala la credibilidad en la autoridad monetaria, propicia la convergencia de la inflación al rango meta en 2017 y contribuye a una corrección ordenada del déficit en la cuenta corriente, todo ello sin mayor riesgo de una desaceleración excesiva de la economía y de la generación de empleo.

Uno de los miembros del grupo mayoritario considera que los impactos de los

choques de oferta continúan presentando una mayor intensidad y persistencia que la prevista inicialmente. Así mismo, que en lo corrido del año la demanda interna ha tenido una mayor dinámica que la esperada al inicio de este. Aunque ello no implica que existan presiones de demanda, la confluencia de estos factores retarda la convergencia de la inflación a la meta. En esa medida, existe espacio para realizar un aumento de 50 pb, continuando con la senda de aumentos que se inició en septiembre de 2015.


Otros miembros expresaron que, a pesar de que están de acuerdo en que persisten las razones para seguir con el incremento en la tasa de interés de intervención, prefieren continuar con la senda de alzas de 25 pb. Señalaron que la senda

de incrementos graduales ha generado credibilidad en el proceso de endurecimiento de las condiciones monetarias y, consecuentemente, aumentos en las tasas de interés del sistema financiero en montos iguales o superiores a los mostrados por las tasas de intervención. El correcto funcionamiento de los canales de transmisión de la política fue producto de la consistencia, credibilidad y predictibilidad de la misma, como lo refleja el comportamiento de los mercados financieros.

Así mismo, señalaron que una de las mayores fortalezas de una senda gradual es poder incorporar eficientemente la nueva información en las decisiones de política. Esta fortaleza se vuelve aún más importante en la medida en que se ha aumentado la incertidumbre sobre el com-

portamiento futuro de variables exógenas relevantes para la economía colombiana, como el precio internacional del petróleo o las condiciones financieras internacionales. En el último mes estas variables han tenido cambios importantes, con una naturaleza y duración altamente inciertas, lo que reafirmaría la conveniencia de mantener la senda gradual de incrementos en la tasa de interés.

### 3. Decisión de política

La Junta Directiva decidió, por mayoría, incrementar la tasa de interés de intervención en 50 pb y la situó en 7%. 

*Minutas publicadas  
en Bogotá, D. C.,  
el 13 de mayo de 2016.*



## Anexo 1

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

### I. Contexto externo, y balanza de pagos

1. En abril los términos de intercambio de Colombia habrían mantenido la tendencia creciente que inició el mes anterior, gracias a que los precios internacionales del petróleo y de otros bienes básicos exportados por el país continuaron aumentando desde los mínimos que se registraron a mediados de febrero. De todas maneras los niveles actuales son menores a los registrados el año pasado.
2. La cotización del crudo Brent subió 7,3% en promedio en lo corrido del mes al 26 de abril, respecto a lo observado en marzo. Frente al promedio de diciembre el aumento ha sido 10,8%. Este incremento se explica, en gran parte, por las perspectivas de un acuerdo entre algunos países productores para congelar la producción en los niveles actuales, que a la postre no se materializó, y por los indicios de que la producción en los Estados Unidos habría continuado reduciéndose lentamente. Además, una interrupción temporal en la producción de Kuwait, la menor aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales, el debilitamiento del dólar y algunas cifras económicas en China mejores que las anticipadas, habrían incidido igualmente en este aumento. Sin embargo, el valor del crudo se ubica aún por debajo del promedio del año 2015.
3. Las cotizaciones del níquel y de otros metales exportados por algunos países de la región también presentaron subidas respecto a lo observado el mes anterior, como consecuencia de la reducción en la aversión al riesgo, del debilitamiento del dólar y de las mejoras en las cifras económicas de China. El precio internacional del café también mostró un incremento frente a los bajos niveles de comienzo del año, debido a algunos choques de origen climático.
4. Los registros más recientes de la actividad económica de los principales socios comerciales del país sugieren que el crecimiento para 2016 sería menor que el previsto en el Informe anterior.
5. En los Estados Unidos el primer estimativo para el producto interno bruto (PIB) del primer trimestre registra una expansión de 0,5% trimestre anualizado (t. a.), lo cual representa una desaceleración frente a lo observado tres meses atrás (1,4% t. a.). Al desagregar por rubros, se destaca la pérdida de dinamismo del consumo de los hogares, al pasar de 2,5% t. a. a 1,9% t. a. Adicionalmente, se presentaron fuertes caídas de las exportaciones y de la inversión residencial.
6. En el mercado laboral estadounidense los registros de creación de

empleo de marzo fueron favorables, con lo que la tasa de desempleo se ubicó en niveles bajos (5,0%) y cercana a la que los analistas y la Reserva Federal (Fed) estiman como de largo plazo. Con respecto a la variación anual de los precios, se observaron algunas caídas en el indicador de inflación básica (de 2,3% a 2,2%) y en el de inflación total (de 1,0% a 0,9%).

7. El comunicado de prensa del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed de su reunión de abril indicó que la economía y el mercado laboral habrían continuado recuperándose modestamente, aunque expresó que seguirían monitoreando cuidadosamente los riesgos provenientes de la fortaleza del dólar, de la debilidad en la demanda global y de la incertidumbre sobre la situación económica y financiera internacional. Adicionalmente sugirieron que proyectan que la inflación convergería más lentamente a la meta y que la normalización en la política monetaria sería más gradual que la anunciada a finales del año anterior.
8. En la zona del euro los indicadores de febrero de las ventas al

detal y de producción industrial, y de abril para la confianza de los consumidores y empresarios, sugieren que la economía en el primer trimestre de 2016 habría continuado expandiéndose a un ritmo modesto. Con respecto a la variación de los precios, en marzo los indicadores de inflación anual total y básica no presentaron cambios significativos y continúan en niveles bajos (0,0% y 1,0%, respectivamente). En este contexto, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo una política monetaria altamente expansiva.

9. En China los registros del PIB del primer trimestre de 2016 muestran una leve desaceleración del crecimiento frente a lo observado tres meses atrás, al pasar de 6,8% a 6,7%. Pese a esto, los registros de marzo de la inversión en activos fijos y de la producción industrial mostraron algunos incrementos frente a las tasas de crecimiento observadas a finales de 2015. Por su parte, la inflación anual en marzo se mantuvo en niveles bajos (2,3%).
10. En América Latina, las cifras de febrero de actividad real muestran un comportamiento mixto.

En el caso de Perú se mantuvieron las tasas de expansión relativamente altas que se observan desde finales del año anterior, mientras que en Chile y México se sigue registrando un muy bajo dinamismo. Por su parte, en Brasil continuó la fuerte contracción que inició a comienzos de 2014. En Ecuador y Venezuela, aunque no hay cifras recientes, el fuerte deterioro de sus términos de intercambio y las condiciones menos holgadas del financiamiento externo deberían hacer que la recesión por la que atraviesan se profundice.

11. Los registros de inflación a marzo en las economías de América Latina muestran algunas disminuciones frente a lo observado en los primeros dos meses del año, aunque se mantienen en niveles elevados. En Brasil, Chile y Perú continuó por encima de sus respectivos rangos meta, mientras que en México sigue en la parte baja del mismo.
12. En lo corrido del mes de abril se mantuvieron los bajos niveles de aversión al riesgo que se han observado desde finales de febrero, lo cual se vio reflejado en una reducción de los indicadores de volatilidad financiera.

Adicionalmente, se presentó un debilitamiento del dólar estadounidense frente a la mayoría de monedas del mundo y siguió la recuperación de los índices accionarios. Por su parte, las tasas de los bonos soberanos de largo plazo de las principales economías desarrolladas continuaron bajas.

13. En este entorno, las primas de riesgo de América Latina han presentado fuertes disminuciones desde los máximos que alcanzaron a comienzos del año. De forma si-

milar, las monedas de la región continuaron fortaleciéndose frente al dólar. En el caso del peso colombiano se registró una apreciación de 3,9% al pasar de un valor promedio de COP 3.134 por dólar en marzo a COP 3.011 por dólar en lo corrido de abril hasta el 26.

#### a. Exportaciones

14. En febrero el valor en dólares de las exportaciones registró una caída anual de 26,7%, debido a contracciones

en las ventas externas de todos los grupos de bienes. Se destaca la fuerte caída en el grupo de bienes de origen minero (-40,6%). En lo corrido del año, las exportaciones han registrado una disminución de 31,2%, también con un importante retroceso en las ventas externas de bienes de origen minero (Cuadro 1).

15. De acuerdo con el avance de comercio exterior de la DIAN, en marzo las exportaciones sin petróleo registraron una caída anual de 27,8%.

Cuadro 1  
Comportamiento de las exportaciones en dólares  
(porcentaje)

Febrero de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
<b>Total</b>	(36,2)		
<b>Bienes de origen agrícola</b>	(6,6)	Café	(26,9)
<b>Bienes de origen minero</b>	(40,6)	Petróleo crudo	(57,4)
		Carbón	(18,5)
<b>Resto de exportaciones<sup>a/</sup></b>	(8,3)	Productos químicos	(16,2)
		Vehículos automotores	(33,4)
Acumulado enero-febrero de 2016			
Variación anual	Principales rubros que contribuyeron		
	Rubro	Variación anual del rubro	
<b>Total</b>	(31,2)		
<b>Bienes de origen agrícola</b>	(23,2)	Café	(36,1)
		Banano	(11,3)
<b>Bienes de origen minero</b>	(43,0)	Petróleo crudo	(54,2)
		Carbón	(30,8)
<b>Resto de exportaciones<sup>a/</sup></b>	(10,7)	Productos químicos	(19,3)
		Artes gráficas y editorial	(34,4)

a/ Por destinos, se destaca en este rubro la caída de 39,1% hacia Ecuador. En contraste, se registró un aumento en las ventas externas de este rubro hacia Estados Unidos (28,4%) y la Unión Europea (43,0%).  
Fuente: DANE.

## b. Importaciones

16. En febrero el valor en dólares de las importaciones CIF registró una disminución anual de 24,5%, debido a reducciones en las compras externas de todos los grupos de bienes. Es notable la contracción en las importaciones de bienes de capital (-43,8%). En lo corrido del año, las importaciones han caído 26,3% (Cuadro 2).
17. Según el avance de comercio exterior de la

DIAN, en marzo las importaciones CIF registraron una caída anual de 25,1%.

## II. Proyecciones de variables externas

### a. Escenarios de crecimiento externo Escenario central o más probable (Cuadro 3)

18. En el presente Informe se revisaron a la baja los pronósticos de crecimiento para 2016 de los

principales socios comerciales de Colombia frente a lo presentado en el Informe trimestral anterior. La proyección de crecimiento promedio del PIB de los socios comerciales (ponderada por comercio no tradicional) se redujo de 1,3% a 0,5%. Para 2017, si bien se espera alguna recuperación, la demanda externa del país se mantendría débil (1,1%).

19. La revisión para 2016 obedeció, principalmente, a que el desempeño

Cuadro 2  
Comportamiento de las importaciones en dólares

Diciembre de 2015			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(24,5)		
Bienes de capital	(43,8)	Equipo rodante de transporte	(34,3)
		Maquinaria industrial	(34,8)
Materias primas	(5,4)	Productos químicos y farmacéuticos	(17,2)
		Productos mineros	(24,5)
Bienes de consumo	(24,0)	Vehículos de transporte particular	(36,8)
		Máquinas y aparatos de uso doméstico	(34,3)
Acumulado enero-diciembre de 2015			
	Variación anual	Principales rubros que contribuyeron	
		Rubro	Variación anual del rubro
Total	(26,3)		
Bienes de capital	(41,7)	Equipo rodante de transporte	(78,5)
		Partes y accesorios de equipo de transporte	(35,5)
Materias primas	(14,9)	Productos químicos y farmacéuticos	(17,7)
		Productos mineros	(23,6)
Bienes de consumo	(18,8)	Vehículos de transporte particular	(27,3)
		Máquinas y aparatos de uso doméstico	(23,8)

Fuente: DANE.

- económico de algunas economías de América Latina sería mucho más débil que el anticipado en el Informe de diciembre.
20. Es el caso de Venezuela, cuyo pronóstico fue revisado de -5,0% a -7,0% como consecuencia del efecto adverso de los bajos precios del petróleo en sus cuentas fiscales y externas, los indicios de que continúa la escasez de varios bienes de consumo y materias primas, y algunos problemas con el suministro de energía.
  21. En Ecuador la estimación de crecimiento para todo 2016 se revisó a la baja en dos puntos porcentuales (pp) a -2,5%. Lo anterior es el resultado de la consolidación fiscal que haría este país para ajustarse al fuerte choque de sus términos de intercambio, de la mayor dificultad para hallar financiamiento externo luego de la caída de sus ingresos externos y de la pérdida de competitividad de sus exportaciones por cuenta de la fortaleza del dólar. A todos estos factores se suma el impacto negativo del terremoto que golpeó a este país a comienzos de abril.
  22. En Brasil la consolidación fiscal que se debe adelantar, el deterioro del empleo y del ingreso disponible de los hogares y la profundización de la incertidumbre política, con sus efectos adversos sobre la confianza de empresarios, inversionistas y consumidores, harían que la contracción sea mayor que la prevista en el Informe trimestral anterior. De esta forma, el pronóstico para 2016 se redujo de -2,5% a -3,5%.
  23. En los casos de Chile y México, se prevé que mantengan un bajo dinamismo frente al promedio de los registros de crecimiento de la última década, puesto que sus economías continúan ajustándose al fuerte choque que recibieron sus términos de intercambio y a la menor demanda externa. En Perú se espera alguna recuperación frente a los registros de los dos últimos años, gracias a un mayor aporte de los sectores minero y pesquero.
  24. En el caso de los Estados Unidos se revisó a la baja el pronóstico de crecimiento para todo 2016, como consecuencia de que el consumo privado mostró en el primer trimestre una tasa de expansión más lenta que la anticipada. No obstante, para lo que resta del año y para 2017 este rubro registraría un mayor dinamismo y se consolidaría como el principal motor de crecimiento económico, gracias a que los fundamentales del gasto de los hogares se mantendrían favorables. Esto ayudaría a compensar la moderación en la inversión no residencial y en las exportaciones netas, las cuales se han visto afectadas por la debilidad en la demanda externa, la fortaleza del dólar y la incertidumbre económica y financiera global.
  25. En este contexto, se supone que la Fed continuaría incrementando su tasa de referencia durante el año, aunque lo haría a un ritmo menor al previsto en el Informe anterior. Dichos aumentos en la tasa se transmitirían ordenadamente a las tasas de mercado.
  26. En la zona del euro la recuperación de la economía continuaría lentamente, tal y como se esperaba en el Informe anterior. Las medidas adoptadas por el BCE han permitido la recuperación de la confianza y han restablecido en alguna medida el canal del crédito, lo cual favorecería el consumo privado y la inversión. No obstante, la debilidad

en la demanda mundial afectaría las exportaciones por fuera de la Unión Europea.

27. Las presiones inflacionarias en la zona del euro se mantendrían contenidas durante 2016, como consecuencia de los bajos precios de los combustibles, las escasas presiones de demanda y las bajas expectativas de inflación. En este contexto, no se descarta que el BCE amplíe las medidas de estímulo monetario.
28. En el caso de China, continuaría su proceso de rebalanceo hacia una economía soportada por un mayor dinamismo del consumo privado. En este contexto, se espera que las exportaciones y la inversión sigan moderando sus tasas de expansión desde los elevados niveles de años anteriores. No

obstante, se prevé que este proceso será lento y que las medidas de estímulo por parte del gobierno y del banco central permitirán que la desaceleración no sea tan marcada.

#### b. Riesgos al escenario central

29. Una desaceleración más fuerte en China asociada a problemas con su estabilidad financiera, a sus elevados niveles de deuda o a salidas de capital ante un nuevo escenario de aversión al riesgo.
30. El alto nivel de deuda junto con el deterioro de su situación económica, las mayores tasas de interés externas y la depreciación de sus monedas, podría resultar en un problema de solvencia en algunas de las economías productoras

de bienes básicos. Esta situación se podría contagiar a los mercados financieros internacionales.

31. Incertidumbre política en los Estados Unidos y en la zona del euro.
32. La caída de los precios de los bienes básicos implícita en el escenario central del presente Informe afecta más que lo previsto el desempeño económico de los países exportadores y a las compañías productoras de estos bienes.
33. Se puede presentar una sobre-reacción de los mercados financieros ante la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos.
34. Problemas de estabilidad financiera en la zona del euro por cuenta de las tasas de interés negativas con potenciales efectos adversos sobre el crédito.

Cuadro 3  
Pronósticos de crecimiento económico para los principales socios comerciales de Colombia

País o región	2016			2017		
	Bajo	Central	Alto	Bajo	Central	Alto
Estados Unidos	1,5	2,2	2,5	1,8	2,5	2,8
Zona del euro	0,8	1,6	2,0	0,4	1,6	2,0
China	5,8	6,4	6,8	5,6	6,2	6,6
Brasil	(4,7)	(3,5)	(2,3)	(1,0)	0,7	2,0
Ecuador	(5,0)	(2,5)	(0,5)	(4,0)	(2,0)	-
Venezuela	(10,0)	(7,0)	(4,0)	(7,0)	(4,0)	(1,0)
Perú	2,5	3,5	4,0	3,0	4,0	5,0
México	2,2	2,4	2,6	2,0	2,8	3,3
Chile	0,8	1,8	2,4	1,5	2,5	3,5

Fuente: Banco de la República.

**c. Proyección de la balanza de pagos**

35. Para 2016 se proyecta un menor déficit en la cuenta corriente, tanto en dólares como relativa al PIB (alrededor de 5,9%, USD 15.948 m). Dicho pronóstico incorpora el efecto que tiene la caída adicional en el precio del petróleo en diferentes cuentas del balance externo, así como los efectos de una desaceleración en la actividad económica colombiana. En este sentido, se estima que el balance en el comercio de bienes continuaría siendo ampliamente deficitario, pero menor al registrado en 2014, en un escenario de contracción de las exportaciones, tanto tradicionales como no tradicionales, compensado por una importante reducción

de las importaciones (Cuadro 4).

36. Con respecto a la proyección para el balance externo de 2016 presentada un trimestre atrás, se revisó a la baja el crecimiento de las exportaciones sin principales productos (resto), debido a la desaceleración en el crecimiento de la demanda externa, explicada, principalmente, por las menores estimaciones para las economías de la región, en particular para Venezuela y Ecuador. Adicionalmente, el pronóstico de importaciones es menor al presentado hace tres meses, dado el comportamiento que han mostrado las compras externas en el primer trimestre y la mayor desaceleración de la demanda interna para todo el año.

37. El desempeño de las ventas externas estará afectado por las menores previsiones de precios para todos los principales productos de exportación, compensado parcialmente con la recuperación de las exportaciones de derivados del petróleo, con la entrada en pleno en operación de Reficar a mediados del año. En el caso del petróleo se estima un precio promedio de USD\$35 por barril para el Brent durante todo el año. Para las exportaciones no tradicionales se estima una reducción de alrededor de 5%, principalmente por la desaceleración de la demanda externa de los socios comerciales, a pesar del efecto positivo que la depreciación del peso pueda tener sobre la demanda de estos bienes. Cabe señalar que para los bienes básicos se estiman variaciones anuales de los volúmenes exportados consistentes con las proyecciones de crecimiento de la producción de los mismos (-8% petróleo, -1% carbón, 5% ferrocromo y 0% café).

38. De esta forma, en el escenario central las exportaciones de los principales productos caerían cerca de 29%, mientras que las exportaciones totales

**Cuadro 4**  
Balanza de pagos (millones de dólares)

	2015	2016
		(central)
Cuenta corriente (A + B + C + D)	(18.925,0)	(15.948,0)
Porcentaje del PIB	(6,5)	(5,9)
A. Bienes	(14.026,0)	(13.403,0)
a. Exportaciones	38.125,0	30.857,0
Principales productos	23.854,0	17.024,0
Resto de exportaciones	14.271,0	13.833,0
b. Importaciones	52.151,0	44.260,0
B. Servicios no factoriales	(3.981,0)	(2.581,0)
C. Renta de los factores	(5.989,0)	(5.084,0)
D. Transferencias corrientes	5.071,0	5.119,0

Fuente: Banco de la República.

en dólares se contraerían 19,1%. Por su parte, las importaciones en dólares disminuirían frente a lo observado en 2015 (-15,1% anual), comportamiento relacionado con una importante reducción de las compras externas de bienes de consumo durable y de bienes de capital asociados a la industria mineroenergética, una demanda interna menos dinámica, la sustitución de parte de las importaciones de combustibles con la entrada en operación de Reficar y reducciones adicionales de los precios en los bienes importados, en especial de los bienes intermedios.

39. También se proyecta un déficit del comercio de servicios menor que el observado en 2015, por los efectos de la depreciación sobre el balance neto de algunos servicios como los empresariales y el turismo, y por la reducción de precios de servicios importados como el transporte de carga. Asimismo se estima una disminución en los egresos netos por renta de factores, asociada en particular a la menor remisión de utilidades, tanto del sector minero-energético como del resto de sectores.

40. En cuanto al financiamiento se espera que los flujos de capital sean menores a los de 2015, principalmente por la disminución en los recursos de inversión extranjera de portafolio, en un contexto de mejores condiciones para las economías avanzadas y la continuación en la normalización monetaria en los Estados Unidos. En particular, se estiman menores recursos derivados de la colocación de bonos, tanto del sector público como del privado, en los mercados internacionales, así

como menores flujos de inversión de los extranjeros en el mercado de deuda pública local. Lo anterior estaría parcialmente compensado por mayores flujos netos de la inversión directa y de recursos del crédito externo (Cuadro 5).

41. Así, se prevé una inversión extranjera directa neta superior a la observada el año anterior, producto de menores recursos de IED para los sectores de petróleo y minería frente a las fuertes caídas en los precios de dichos *commodities*, que serían más que compensados

Cuadro 5  
Balanza de pagos (millones de dólares)

	2015	2016
		(central)
Cuenta de capital y financiera ( A + B + C + D + E)	(19.201)	(15.948)
A. Inversión extranjera neta en Colombia	(7.890)	(10.659)
a. Extranjera en Colombia	12.108	13.659
b. Colombiana en el exterior	4.218	3.000
B. Inversión de cartera	(9.686)	(1.534)
a. Sector público	(6.213)	(2.256)
b. Sector privado	(3.473)	722
C. Instrumentos derivados	1.526	-
D. Otra inversión (préstamos y otros créditos)	(3.567)	(4.328)
a. Activos	(491)	(457)
b. Pasivos	3.076	3.871
E. Activos de reserva	415	573
Errores y omisiones	(276)	-
Cuenta financiera sin activos de reserva	(19.617)	(16.521)

Fuente: Banco de la República.

por un aumento de los flujos hacia otros sectores resultado del dinamismo de la construcción de infraestructura, los recursos provenientes de la venta de Isagén y la menor inversión de colombianos en el exterior frente a lo observado en 2015.

42. Por su parte, los mayores recursos del crédito externo estarían asociados a un mayor endeudamiento del Gobierno nacional central con la banca multilateral, y a otros créditos del resto del sector público no financiero. Las obras de infraestructura de las 4G también demandarían algunos recursos de crédito adicionales.
43. El ejercicio de proyección de la balanza de pagos para 2016 es consistente con un escenario de menor crecimiento de la demanda interna y de un mayor aporte de las exportaciones netas al PIB. Lo anterior en un contexto de caídas adicionales de los términos de intercambio resultado de los menores precios de las exportaciones, compensados en parte por una reducción de los bienes importados por el país.
44. La incertidumbre sobre las condiciones y la disponibilidad de financiamiento, así como la

sensibilidad de algunos flujos de capital a las perspectivas del sector minero-energético y de la actividad económica en general, determinan el rango de pronóstico para el déficit en cuenta corriente, el cual estaría entre 5,3% y 6,4% del PIB.

### III. Crecimiento, demanda interna y crédito

45. De acuerdo con la información disponible sobre el desempeño de la actividad real, durante el primer trimestre de 2016 el ritmo de expansión de la economía colombiana habría sido menor que el registrado en los últimos tres meses del año pasado (3,1%).
46. Los pronósticos de PIB presentados en este informe contemplan un ajuste de la demanda, que se habría dado sobre todo por un menor nivel de gasto en inversión. El consumo privado habría mantenido su ritmo de crecimiento, mientras que el público se habría desacelerado frente a lo observado hacia finales de 2015. Adicionalmente, se proyectan caídas para las exportaciones e importaciones, lo cual es afín con las cifras de

comercio exterior más recientes llevadas a pesos constantes.

47. En principio, al corregir por estacionalidad, la serie del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) publicada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) se expandió 3,2% en enero (frente a 3,2% del agregado del cuarto trimestre de 2015).
48. En los primeros dos meses del año los indicadores de consumo de los hogares mostraron señales mixtas. La Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) del Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) reveló un crecimiento anual de las ventas totales de 5,4% en febrero (4,3% para el bimestre enero-febrero), lo que significó una aceleración frente al registro del cuarto trimestre de 2015 (-0,4%).
49. Al descontar las ventas de vehículos, el agregado restante registró una expansión de 6,9% frente al mismo mes del año pasado. Para el bimestre el crecimiento fue de 6,1%. En ambos casos el indicador sugiere una aceleración de la dinámica de este tipo de ventas con respecto a la cifra de finales de 2015 (4,9%).

50. Las ventas de automotores registraron disminuciones pero menores que las registradas en meses anteriores. En febrero las ventas de vehículos cayeron 2,6% anual, y en el bimestre 5,5%, lo que representa una recuperación frente al -24,5% observado para el cuarto trimestre del año pasado. No obstante, la serie sugiere un estancamiento en niveles similares a los observados en 2011 y 2012.
51. Algo similar señalan las cifras de matrículas publicadas por el Comité Automotor Colombiano. A marzo, las matrículas cayeron 20,0% anual. El agregado de los primeros tres meses del año lo hizo en 17,5%, menos que el registro del cuarto trimestre de 2015 (-25,2%). Este comportamiento se dio tanto en el renglón de uso particular (consumo) como en el de uso comercial (inversión).
52. La información proporcionada por otros indicadores con una alta correlación con la tasa de crecimiento del consumo privado, sugiere una desaceleración de este componente del PIB durante el primer trimestre.
53. El índice de confianza del consumidor (ICC) de Fedesarrollo nuevamente revela niveles históricamente bajos. El promedio del trimestre ha sido el más bajo desde que se tiene registro. Cabe señalar que la correlación entre las series de consumo y confianza de los consumidores se ha debilitado en los últimos trimestres.
54. Asimismo, la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República con corte a febrero también sugiere que en el primer cuarto del año el consumo privado habría tenido un ritmo de expansión algo menor que aquel observado para el último trimestre de 2015.
55. Adicionalmente, los indicadores de empleo más recientes muestran que el mercado laboral ha venido deteriorándose. Las series desestacionalizadas de la tasa de desempleo (TD) muestran una tendencia ascendente (más marcada para las trece áreas que para el total nacional), resultado en gran medida de una disminución de la tasa de ocupación (TO). Esto último se debe a una desaceleración del empleo catalogado como no asalariado. El empleo asalariado y formal en las trece áreas sigue creciendo en términos anuales (1,6%), aunque menos que en el promedio del 2015 (4,1%).
56. Con respecto a la formación bruta de capital, las cifras de importaciones de bienes de capital en pesos constantes y las cifras de registro de matrículas de vehículos de trabajo permiten prever contracciones en la inversión en maquinaria y equipo y en equipo de transporte durante el primer trimestre de 2016. Las obras civiles habrían caído, resultado, en parte, de una base alta de comparación en el mismo periodo de 2015. En contraste, se espera un buen comportamiento de la inversión en construcción de edificaciones, jalonada, sobre todo, por aquella realizada en el sector residencial.
57. En materia de comercio exterior las cifras de enero y febrero en pesos reales muestran retrocesos importantes, mayores para las importaciones que las exportaciones. Los ajustes más significativos se habrían dado en las compras externas de bienes de capital y de consumo durable, siendo esto consistente con el comportamiento que habría mostrado la

- demanda interna transable durante el primer trimestre.
58. Por el lado de la oferta, los indicadores disponibles para el primer trimestre de 2016 presentan comportamientos dispares. Cifras relacionadas con sectores como la industria, ventas al por menor y café muestran un comportamiento favorable, mientras que algunos indicadores asociados con ramas de actividad como la minería reportaron un deterioro.
59. La industria presentó una expansión anual de 8,2% en febrero que se explica, en parte, por la apertura de Reficar que ha impulsado el renglón de refinación de petróleo (21,7%); este resultado se ubicó por debajo de lo esperado por la SGEE. En lo corrido del año, la industria total creció 7,9%. Al excluir la refinación de petróleo, la industria se expandió 5,7% en febrero y 5,0% en el año corrido. Es importante señalar que al corregir por días hábiles el aumento de las manufacturas sin refinación de petróleo se habría ubicado entre 1,5% y 4,0%.
60. Adicionalmente, las disparidades sectoriales se mantienen. Mientras que la coquización, refinación de petróleo y mezcla de combustibles (21,7%), elaboración de bebidas (21,1%), fabricación de productos minerales no metálicos (11,5%), confección de prendas de vestir (10,7%) y fabricación de productos de plástico (7,0%) mostraron crecimientos importantes, otras ramas por el contrario reportaron contracciones, como es el caso de elaboración de otros productos alimenticios (-4,1%), fabricación de maquinaria y equipo (-10,0%), elaboración de azúcar y panela (-5,7%) y fabricación de vehículos automotores y sus motores (-8,5%).
61. De acuerdo con la encuesta de Fedesarrollo a marzo, aunque el indicador de pedidos y el indicador de existencias (contracíclico a la producción) se deterioraron frente al mes anterior, los componentes tendenciales de cada uno de ellos apuntan a un mejor desempeño de la industria frente a los trimestres anteriores. Asimismo, las expectativas de producción a tres meses continuaron mostrando una importante recuperación.
62. En el sector agropecuario, de acuerdo con la Federación de Cafeteros en marzo la producción de café se situó en 944 mil sacos, lo que implicó un crecimiento anual de 18%. Así, durante el primer trimestre de 2016 se produjeron 3.174.000 sacos, lo que representa una expansión de 8,9%. Por otro lado, aunque el sacrificio de ganado mostró un aumento en febrero (alrededor de 3,5%), en el bimestre enero-febrero se evidencia una desaceleración importante frente al trimestre anterior (de 3,3% a 1,9%). Cabe señalar que la incertidumbre sobre el ciclo de retención ganadera y el impacto que el fenómeno de El Niño tenga sobre el sacrificio es alta.
63. Con información a marzo, el sector minero mostró un importante deterioro. La producción de petróleo fue de 916 mil barriles diarios (mbd), con lo cual el primer trimestre cerró con una producción promedio de 951 mbd. El mes de marzo registró una contracción anual de 10,3% (4,2% frente a febrero) y el trimestre de 7,4%. Con esos resultados el desempeño del sector estuvo por debajo de lo previsto hace tres meses. En el caso del carbón, de acuerdo con cifras

- de la Asociación Colombiana de Minería (ACM), durante el primer trimestre de 2016 la producción cayó 8%.
64. En construcción se destaca la desaceleración de la producción y los despachos de cemento, que en febrero crecieron 4,1% y 5,7%, respectivamente, luego del 7,8% y 6,2% durante el cuarto trimestre de 2015.
65. Por su parte, para el mes de marzo la demanda de energía total reportó una variación anual de 0,9% (el componente regulado se expandió en 3,0% y el no regulado cayó 2,6%). El componente tendencial refleja un estancamiento. Es importante señalar que este dato estaría influenciado por la presencia de la Semana Santa y por el esfuerzo del país para ahorrar energía debido al impacto significativo del fenómeno de El Niño sobre el nivel de los embalses.
66. Todo lo anterior permite proyectar una expansión anual del PIB para el primer trimestre de 2016 menor que la que se observó para el último cuarto de 2015. Así, se espera un crecimiento situado entre 1,8% y 3,2%, con 2,5% como resultado más probable.
67. Para todo 2016 el equipo técnico del Banco de la República prevé una expansión anual del PIB que se ubicaría alrededor de 2,5%, algo por debajo del 2,7% presentado un trimestre atrás. El rango de pronóstico se mantuvo entre 1,5% y 3,2%.

#### IV. Comportamiento de la inflación y precios

68. La inflación anual al consumidor se situó en marzo en 7,98%, nivel superior en 39 pb al del mes anterior (Cuadro 6). Para el año corrido, el aumento del IPC ascendió a 3,55%, superior al 2,40% observado en igual período de 2015. La variación mensual del IPC fue de 0,94%, cifra superior a los pronósticos del mercado (0,68%) y de la SGEE.
69. En marzo el incremento de la inflación anual fue nuevamente explicado por el IPC de transables sin alimentos ni regulados, el de los alimentos procesados y el de los regulados. Tanto la transmisión de la depreciación acumulada del peso como el fenómeno de El Niño, explican buena parte de las presiones alcistas que han enfrentado los precios al consumidor en

el primer trimestre del año. A ello se suman los efectos de una mayor indexación.

70. La inflación básica medida como el promedio de los cuatro indicadores monitoreados por el Banco también aumentó, situándose en 6,29% en marzo frente a 6,07% de febrero. Todos los indicadores de inflación básica se incrementaron, siendo el de mayor nivel el IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos (6,57%) y el de menor nivel el IPC sin alimentos ni regulados (5,91%). Por su parte, el IPC núcleo 20 se situó en 6,48% y el IPC sin alimentos en 6,20% (frente a 5,88% el mes anterior) (Cuadro 6).
71. Respecto al IPC de transables sin alimentos ni regulados, en marzo, su variación retomó una senda ascendente al situarse en 7,38% frente a 6,97% en febrero. La depreciación del peso que se acumuló entre julio de 2014 y febrero de este año continuó transmitiéndose a los precios de estos rubros. Una de las alzas que más incidió fue la de las tarifas de servicios de telefonía.
72. Durante marzo la variación anual de los no transables sin alimentos ni regulados se

Cuadro 6  
Comportamiento de la inflación a marzo de 2016

Descripción	Ponderación	dic-14	jun-15	dic-15	ene-16	feb-16	mar-16	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
<b>Total</b>	<b>100,00</b>	<b>3,66</b>	<b>4,42</b>	<b>6,77</b>	<b>7,45</b>	<b>7,59</b>	<b>7,98</b>	<b>100,00</b>	<b>100,00</b>
<b>Sin alimentos</b>	<b>71,79</b>	<b>3,26</b>	<b>3,72</b>	<b>5,17</b>	<b>5,54</b>	<b>5,88</b>	<b>6,20</b>	<b>27,48</b>	<b>58,64</b>
Transables	26,00	2,06	4,17	7,09	7,39	6,97	7,38	25,17	5,29
No transables	30,52	3,38	3,98	4,21	4,46	4,86	4,83	(3,25)	15,64
Regulados	15,26	4,84	2,55	4,28	5,02	6,35	7,24	35,56	37,72
<b>Alimentos</b>	<b>28,21</b>	<b>4,69</b>	<b>6,20</b>	<b>10,85</b>	<b>12,26</b>	<b>11,86</b>	<b>12,35</b>	<b>42,52</b>	<b>41,36</b>
Perecederos	3,88	46,74	10,73	26,03	31,31	27,42	27,09	9,55	12,56
Procesados	16,26	2,54	6,00	9,62	10,22	10,26	10,83	22,92	17,37
Comidas fuera del hogar	8,07	3,51	4,45	5,95	6,78	7,09	7,53	10,05	11,43
<b>Indicadores de inflación básica</b>									
Sin alimentos		3,26	3,72	5,17	5,54	5,88	6,20		
Núcleo 20		3,42	4,24	5,22	5,56	6,25	6,48		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos		2,76	4,54	5,93	6,13	6,41	6,57		
<b>Inflación sin alimentos ni regulados</b>		<b>2,81</b>	<b>4,06</b>	<b>5,42</b>	<b>5,69</b>	<b>5,75</b>	<b>5,91</b>		
<b>Promedio indicadores inflación básica</b>		<b>3,06</b>	<b>4,14</b>	<b>5,43</b>	<b>5,73</b>	<b>6,07</b>	<b>6,29</b>		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

mantuvo sin cambios importantes. Dentro de esta canasta, el grupo de los bienes y servicios más propensos a la indexación (servicios de salud y educación entre otros) registró un aumento, pasando de 5,8% a 5,9%. Este segmento viene registrando incrementos de precios que estarían reflejando la activación de mecanismos

73.

de indexación con la inflación pasada y/o los aumentos en el salario mínimo y los demás salarios. Por su parte, los rubros afectados por el tipo de cambio (5,8%) y de arriendos (3,9%) no presentaron cambios de importancia con respecto a febrero.

En los alimentos, luego de una pausa en febrero, la variación anual volvió a aumen-

tar en marzo y se situó en 12,35% (frente a 11,86% en febrero). En esta oportunidad, fue el grupo de procesados el que más presiones al alza ejerció (pasando de 10,26% en febrero a 10,83% en marzo, Cuadro 6). A este nivel se destacaron los ajustes en los precios de aceites y bebidas. Una parte importante de estos bienes son intensivos

en productos agrícolas importados, por lo que las alzas pueden atribuirse en buena parte a la depreciación acumulada del peso.

74. Por su parte, la variación anual del IPC de alimentos perecederos se mantuvo en 27,0%. De todas maneras, las alzas en precios respecto al mes anterior siguieron siendo considerables, lo que sugiere que la oferta agropecuaria continúa seriamente afectada por el efecto del fenómeno de El Niño, que según informan las agencias meteorológicas internacionales, ya se está debilitando y desaparecería a mediados de este año. No obstante se espera que las menores siembras y la baja productividad generada por este fenómeno mantengan la variación anual de los alimentos perecederos en niveles altos.
75. Dentro del IPC sin alimentos, en marzo el aumento de los IPC de regulados y de transables sin alimentos ni regulados superó las previsiones de la SGEE. Para la primera subcanasta, la variación anual pasó de 6,35% en febrero a 7,24% en marzo y los incrementos se observaron en los principales rubros. En

particular, en servicios públicos (que pasó de 12,9% a 14,0%) el impulso provino de las tarifas de acueducto, caso en el que se activó el mecanismo de indexación contemplado en las fórmulas de regulación del sector. Este mecanismo opera cada vez que se acumulan tres puntos porcentuales de inflación desde el reajuste inmediatamente anterior, el cual había sido en noviembre del año pasado.

76. De igual forma, en marzo volvieron a presentarse alzas significativas en las tarifas de energía eléctrica y de gas domiciliario. Las primeras debido a que siguieron afectadas por la escasez de lluvias, la depreciación, la indexación al IPC y al IPP y la salida de operación de la hidroeléctrica de Guatapé. Las segundas, por los cuellos de botella en transporte que persisten en el sector y por la mayor demanda para generación de energía térmica.
77. La variación anual del IPC de servicios de transporte público aumentó de 4,3% a 4,5%, mientras que la de combustible pasó de -6,1% a -4,7%. En este último caso por una base de comparación estadística muy baja en

marzo del año pasado, cuando se decretó una disminución mucho mayor en el precio de la gasolina de la que ocurrió en este año.

78. La variación anual de comidas fuera del hogar en marzo fue 7,53%, frente a 7,09% el mes anterior. En los últimos meses este rubro habría incorporado los mayores costos atribuibles a los incrementos salariales y a las alzas en los precios de los alimentos y servicios públicos.
79. Por el lado de los costos no laborales, en marzo no aumentaron las presiones inflacionarias sobre la canasta al consumidor a juzgar por el comportamiento del IPP de oferta interna (producidos y consumidos internamente más importados), cuya variación anual se situó en 8,6% en este mes frente al 11,0% de febrero. Esta reducción estuvo liderada por el componente importado, el cual cayó a 11,5% en marzo desde un nivel de 19,4% en febrero de la mano con la reciente apreciación del peso. En cuanto a los bienes producidos y consumidos localmente, tampoco se habrían observado mayores presiones para los costos, pues su variación anual pasó de 7,5% en febrero a 7,3% en marzo.

80. Respecto a los costos laborales, con información a febrero y marzo, los ajustes continuaron superando la meta de inflación de manera importante, aunque a tasas menores que el ajuste al salario mínimo (a excepción de la industria). En el caso de los salarios de la construcción pesada, el ajuste a marzo se mantuvo en 4,7% anual y algo similar se observa con el indicador para la construcción de vivienda. Por su parte, el ajuste de los salarios del comercio aumentó de 5,6% en febrero a 5,9% en marzo, mientras que el de industria pasó de 6,1% a 8,9%.
81. Las expectativas de inflación para diciembre de 2016, obtenidas de la encuesta mensual a analistas financieros, recogidas a comienzos de abril, aumentaron de 5,7% en marzo a 6,0% en abril. La inflación esperada a doce meses pasó de 4,41% a 4,54%, mientras que la de veinticuatro meses lo hizo de 3,77% a 3,81%. Por su parte, en promedio para lo corrido de abril (hasta el día 26) frente a los datos promedio de marzo, las inflaciones implícitas (*breakeven inflation*, BEI) que se extraen de los TES en pesos y UVR aumentaron para los plazos a dos, tres y cinco años (2 pb, 8 pb, y 4 pb), y la de diez años se redujo (21 pb). De esta manera, los datos promedio del BEI en lo corrido de abril a dos, tres, cinco y diez años son 4,75%, 4,57%, 4,40% y 4,41%, respectivamente.

## ◆ Comunicados de prensa

# **Seminario: El desarrollo equitativo, competitivo y sostenible del sector agropecuario en Colombia**

---

*5 de abril de 2016*

---

El próximo 8 de abril de 2016 a partir de las 7:30 a. m. se dará inicio al seminario: El desarrollo equitativo, competitivo y sostenible del sector agropecuario en Colombia, evento organizado por el Banco de la República y CAF -Banco de Desarrollo de América Latina-, en el Gun Club, ubicado en la calle 82 # 7-77, en Bogotá. El evento contará con la presencia del profesor Michael Carter, de la Universidad de California-Davis, como orador principal.

Durante el seminario se discutirán 19 artículos que pretenden facilitar la mejor comprensión de los obstáculos estructurales para el desarrollo del sector agropecuario en Colombia. Estos artículos fueron seleccionados de una convocatoria realizada en el 2015, con la que se invitó a la comunidad académica de diferentes disciplinas, a presentar investigaciones que tuvieran un enfoque empírico con implicaciones de política pública y soporte técnico sólido.

En el seminario se propondrán posibles soluciones de políticas públicas a los diferentes obstáculos que enfrenta el desarrollo de las zonas rurales en Colombia. Iniciará con la presentación del doctor Carlos Gustavo Cano, codirector del Banco de la República, sobre algunas reflexiones e hipótesis de la problemática del sector agropecuario en Colombia y se proveerán algunas recomendaciones de política pública. Luego, se examinarán las condiciones sociales y económicas de la población rural y seguidamente se abordarán los temas de tecnología, productividad y eficiencia de la producción agropecuaria. Se continuará con la presentación de artículos relacionados con el sector cafetero y las asociaciones de productores. Posteriormente, se presentarán los estudios relacionados con los contratos agroindustriales, la

financiación en el sector rural y la competencia. El programa finalizará con la presentación del orador principal, profesor Michael Carter, y de la doctora Carolina España, directora representante de CAF en Colombia, quienes darán las palabras de cierre del evento.

“Este seminario se da en un momento muy oportuno para el país, ya que el desarrollo rural juega un papel fundamental para los acuerdos de paz y el posconflicto venidero. En este sentido, CAF ha venido trabajando en una agenda integral de apoyo a la transformación productiva del campo, con especial énfasis en el fortalecimiento de las instituciones del sector agropecuario, el acceso al financiamiento y el desarrollo de las infraestructuras”, explica Carolina España, directora representante de CAF en Colombia.

Por ser un sector de vital importancia para el desarrollo económico y social del país, los artículos presentados en este seminario serán publicados en el libro *El desarrollo equitativo, competitivo y sostenible del sector agropecuario en Colombia*, a finales de 2016.

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

7 de abril de 2016

El Banco de la República informa que en el mes de marzo de 2016 no realizó compras ni ventas de divisas. En lo corrido del año, el Banco no ha realizado compras netas de divisas.

Durante el mismo mes, el Banco efectuó compras definitivas de TES B por \$3.511,4 miles de millones de pesos. Al finalizar marzo el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$9.823,6 miles de millones de pesos.

## Descargue la aplicación móvil y conozca los elementos de seguridad de los nuevos billetes colombianos desde su celular

8 de abril de 2016

El Banco de la República pone a disposición del público, de manera gratuita, una aplicación para teléfonos inteligentes y tabletas con sistemas operativos iOS y Android, donde podrán consultar los elementos de seguridad de los nuevos billetes colombianos.

Descargue la aplicación en las tiendas:

- Apple Store <https://geo.itunes.apple.com/co/app/nueva-familia-billetes-colombianos/id1095725939?mt=8>
- Google Play <https://play.google.com/store/apps/details?id=virtual.ch.colombiacentralbank&hl=es>

Interactúe con su celular como lo haría con los billetes: mire, toque, levante, gire y compruebe.

Con esta herramienta el Banco de la República refuerza la difusión de los elementos de seguridad de la nueva familia de billetes, que se ha realizado, además, a través de la página web, talleres, folletos plegables, afiches y videos educativos.

## Lanzamiento de la Exhibición Monetaria Interactiva, sucursal de Pasto

*11 de abril de 2016*

El Banco de la República presenta la Exhibición Monetaria Interactiva, EMI, en la sucursal de Pasto: un espacio lúdico dirigido a estudiantes de últimos grados de secundaria de colegios públicos y privados, así como a estudiantes universitarios, que les permitirá aprender, por medio del juego, sobre temas relacionados con el dinero, la inflación, la historia, las funciones de un banco central y todo lo referente a su política monetaria. Inicialmente esta sala contará con seis módulos interactivos que actualmente funcionan en la EMI de Bogotá, ubicada en la Central de Efectivo.

El evento de lanzamiento se realizó hoy lunes 11 de abril a las 10:00 a. m. en las instalaciones del Banco de la República, sucursal de Pasto, con la presencia de César Vallejo, codirector de la Junta Directiva, y el gerente de la sucursal, Héctor Aurelio Ramírez Muñoz. También participaron en el evento Doris Mejía Benavides, secretaria de Educación Departamental; Henry Barco, secretario de Educación Municipal; Gloria Ximena Garzón, directora Oficina Departamental de Cultura; José Aguirre Oliva, secretario de Cultura Municipal; Hermana Amanda Lucero Vallejo, presidenta de RED UREL y rectora de la Universidad Marina; Carlos Solarte Portilla, rector de la Universidad de Nariño; Fray Hugo Osorio, rector de la Institución Universitaria Gesmag; Jesús Martínez Betancourt, decano de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativa de la Universidad de Nariño, directores en programas

de Ciencias Económicas de universidades públicas y privadas; rectores y docentes de colegios públicos y privados de la región y estudiantes del Colegio Comfamiliar.

Durante el acto inaugural el gerente del Banco invitó a todos los estudiantes de la ciudad y de la región a visitar la Exhibición Monetaria Interactiva para aprender sobre economía y en general a participar en los diferentes proyectos de educación económica y financiera (EEF) del programa institucional Banrep Educa.

Durante su visita a la EMI en Pasto los estudiantes recibirán una charla sobre el papel del Banco en la economía del país, así como un taller de reconocimiento de especies monetarias. Por su parte, en la sala interactiva encontrarán seis módulos con alto nivel de interactividad donde asumirán roles y aprenderán, por medio del juego, sobre la historia y las funciones del Banco, la óptima utilización de los instrumentos de pago, la transición del trueque al dinero fiduciario y la importancia de tomar decisiones financieras apropiadas. Asimismo, podrán actuar en el rol de gerente general del Banco de la República y jugar a tomar las decisiones apropiadas para mejorar el nivel de vida de los colombianos.

### ¿Qué es la Exhibición Monetaria Interactiva?

En 2007 el Banco de la República abrió las puertas de la primera Exhibición Monetaria Interactiva (EMI) que funciona actualmente en la Central de Efectivo, en Bogotá, la cual al cierre de 2015 había sido visitada por más de 65.965 personas. La EMI de Pasto surge como una iniciativa del Banco de la República por expandir los proyectos de EEF a todas sus sucursales y agencias culturales del país. Esta es la cuarta sala, después de la de Bogotá, la de Medellín y la de Cali, la cual también será implementada durante este año en Santa Marta.

## Taller práctico sobre diligenciamiento de formularios de inversiones internacionales

*19 de abril de 2016*

El próximo martes 3 de mayo de 2016 a partir de las 8:00 a.m. se realizará el Taller práctico sobre diligenciamiento de formularios de inversiones internacionales, evento organizado por el Banco de la República dentro de las Jornadas de Capacitación del Departamento de Cambios Internacionales.

Mediante una metodología de enseñanza basada en casos prácticos se busca orientar sobre el correcto diligenciamiento de los formularios de registro, sustitución y cancelación de inversiones internacionales, derivados entre otros casos de operaciones de fusión o escisión de empresas. “El objetivo de este taller es divulgar al público interesado los cambios normativos relacionados con el asunto de la referencia, así como promover su correcta aplicación”, explica Mónica Gutiérrez, subdirectora técnica del Departamento de Cambios Internacionales.

Se encuentra dirigido a empresas receptoras de inversión extranjera, inversionistas, oficinas de abogados, academia y en general a todas las personas interesadas en obtener conocimientos sobre el correcto diligenciamiento de formularios de inversiones internacionales.

Por ser un sector de vital importancia para el desarrollo económico y social del país, invitamos al público en general a asistir a este taller cuya entrada será gratuita. El proceso de inscripción se puede realizar ingresando al siguiente vínculo: <http://www.banrep.gov.co/es/os-dcin-2016>. Adicionalmente, en consonancia con el uso de las nuevas tecnologías, se informa que el evento será transmitido en

vivo por nuestro canal virtual <http://www.livestream.com/banrep>.

## Banco de la República premia a los ganadores del VII Concurso Académico Nacional de Economía “Manuel Ramírez Gómez” (CANE 2015) y del XIII Foro de Estudiantes de Economía, Finanzas y Comercio Internacional

*21 de abril de 2016*

- El Concurso Académico Nacional de Economía “Manuel Ramírez Gómez” es una iniciativa académica que nace del Consejo Estudiantil de la Facultad de Economía de la Universidad del Rosario por su inquietud frente a temas económicos y ante la necesidad de crear espacios para enriquecer el conocimiento e intercambiar experiencias con los estudiantes de otras universidades.
- El Foro de Estudiantes de Economía, Finanzas y Comercio Internacional es organizado por los estudiantes de la Facultad de Economía de la Universidad del Rosario y es un concurso de ponencias abierto a todos los estudiantes del país. Se premian categorías Sénior, Máster y Júnior. Su objetivo es generar un espacio propicio y riguroso para la discusión académica que fomente el espíritu investigativo de los estudiantes de pregrado.

Ayer se realizó el acto de premiación, presidido por el gerente general del Banco

de la República, José Darío Uribe Escobar, y el rector de la Universidad del Rosario, José Manuel Restrepo Abondano, en el que se entregaron diplomas y reconocimientos para los ganadores del Concurso Académico Nacional de Economía “Manuel Ramírez Gómez” y para los ganadores del Foro de Estudiantes de Economía, Finanzas y Comercio Internacional. Con la participación de sus investigadores el Banco apoya, desde 2009, estas dos iniciativas que buscan promover la calidad académica de las facultades de Economía, las cuales han venido convirtiéndose en referente para los estudiantes de todas las regiones del país.

En esta oportunidad se premiaron los concursos realizados en noviembre de 2015, cuyos ganadores son: por el CANE el primer lugar lo obtuvieron los estudiantes de la Universidad de los Andes, el segundo lugar los estudiantes de la Pontificia Universidad Javeriana, sede Bogotá, y el tercer lugar fue para los estudiantes de la Universidad Nacional de Colombia, sede Bogotá. Es importante resaltar que en esta versión del CANE participaron 135 estudiantes pertenecientes a 27 facultades de Economía, lo cual es una cifra récord para el concurso. Por parte del Foro se premió el primer lugar en las categorías Júnior, Máster y Sénior, a las universidades Militar Nueva Granada, Eafit y Católica de Colombia, respectivamente.

El Banco de la República felicita a todos los ganadores y reitera su compromiso de seguir apoyando este esfuerzo con la participación de nuestros investigadores en estos espacios de debate académico que tanto bien le hacen al desarrollo de la investigación económica en Colombia.

## Lanzamiento del libro *Memorias de Hacienda y del Tesoro de la Nueva Granada y Colombia, siglo XIX*

---

21 de abril de 2016

---

Hoy jueves 21 de abril a las 6:00 de la tarde en la Casa Gómez Campuzano, ubicada en la Calle 80 No. 8-66, se llevará a cabo el lanzamiento del libro *Memorias de Hacienda y del Tesoro de la Nueva Granada y Colombia, siglo XIX*, publicación editada por Adolfo Meisel Roca, codirector de la Junta Directiva, y María Teresa Ramírez, investigadora principal de la Gerencia Técnica del Banco de la República. Al inicio del evento el doctor Mauricio Cárdenas Santamaría, ministro de Hacienda y Crédito Público, realizará la presentación del libro.

En el siglo XIX se presentaron 65 Memorias de Hacienda y 27 Memorias del Tesoro que a través del tiempo mejoraron tanto en la extensión, la abundancia de cifras, la calidad analítica, el nivel de detalle, y la documentación. Estos a su vez, dependieron también de los secretarios, ya que algunos de ellos fueron figuras destacadas de la vida política e intelectual del país, que se esmeraron porque sus memorias fueran documentos de gran calidad expositiva.

Las Memorias de Hacienda, y hasta cierto grado las del Tesoro, fueron una fuente de información esencial para los fundadores de la historia económica de Colombia. En los trabajos pioneros de nuestra historiografía económica, las discusiones de temas económicos que se recogieron en las Memorias de Hacienda y Tesoro, las cifras allí contenidas y las ideas de los hombres que ocuparon los cargos de ministros de Hacienda y Tesoro fueron la fuente esencial de esos trabajos.

La utilización de las Memorias de Hacienda y Tesoro por parte de los historiadores económicos que han estudiado el siglo XIX ha sido una constante que se ha mantenido más allá del trabajo de los fundadores de nuestra historia económica. Cabe señalar que José Antonio Ocampo en Colombia y la economía mundial, 1830-1930 (1984) construyó la mayor parte de las series del comercio exterior colombiano utilizando las Memorias de Hacienda, tal como lo hizo en su momento Luis Eduardo Nieto Arteta. Así mismo, podemos mencionar muchos ensayos sobre el tema fiscal en el siglo XIX que se basan en dichas memorias. Tal es el caso de los trabajos de Malcolm Deas (1980), Jaime Jaramillo Uribe, Adolfo Meisel y Miguel Urrutia (2001) y de Roberto Junguito (2010). Así mismo, en su trabajo sobre la deuda externa colombiana en el siglo XIX, Mauricio Avella (2010) utilizó tanto las Memorias de Hacienda como del Tesoro.

Consideramos que la utilización que se le ha dado hasta la fecha a las Memorias de Hacienda y Tesoro como fuente para la historia económica de Colombia no ha agotado la riqueza temática y cuantitativa que contienen. Estas son especialmente útiles, por supuesto, para el estudio de las finanzas públicas nacionales. Pero también lo son para el análisis del comercio exterior, la actividad portuaria, los baldíos, la desamortización de bienes de manos muertas, la deuda pública, el desarrollo de banca, el sistema monetario, el contrabando, entre otros.

Parte de la razón por la cual hasta la fecha el uso de las Memorias de Hacienda y del Tesoro no ha sido más extensivo es tal vez el hecho de que su acceso por parte de los investigadores ha sido bastante restrictivo. A la fecha ninguna de las grandes bibliotecas públicas del país cuenta con una colección completa de las que se publicaron en el siglo XIX. Por eso, el investigador debe recurrir a varias bibliotecas si quiere hacer la consulta de las 92 memorias. Por esa razón, el Banco de la República consideró que un aporte bibliográfico de gran relevancia para el estudio de la historia

económica nacional es poner a disposición de los investigadores, profesionales, estudiantes, amantes de la historia de Colombia y en general, para las bibliotecas del país, el libro *Memorias de Hacienda y Tesoro del siglo XIX* en un solo volumen.

Se podrán descargar las memorias que componen este libro en: <http://www.banrep.gov.co/libro-memorias-hacienda-tesoro>

---

## Banco de la República incrementa en 50 puntos básicos la tasa de interés de intervención

---

29 de abril de 2016

---

La Junta Directiva del Banco de la República en su sesión de hoy decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 50 pb y la situó en 7,0%. En esta decisión, la Junta tomó en consideración principalmente los siguientes aspectos:

- En marzo la inflación anual al consumidor y el promedio de las medidas de inflaciones básicas aumentaron y se situaron en 7,98% y 6,29%, respectivamente. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años se encuentran en 4,5% y 3,8%, y las que se derivan de los papeles de deuda pública a dos, tres y cinco años entre 4,4% y 4,8%.
- El fuerte incremento en los precios de los alimentos, así como la depreciación nominal y su transmisión parcial a los precios al consumidor siguen explicando en gran medida el aumento de la inflación. Pese a tratarse de choques temporales, la magnitud de la devaluación del peso y la fortaleza del fenómeno de El Niño han elevado el riesgo de una convergencia más lenta de la inflación a la meta, tanto por su impacto directo sobre los precios y

- las expectativas de inflación como por la activación de mecanismos de indexación.
- La nueva información de actividad económica mundial sugiere que en 2016 el crecimiento promedio de los socios comerciales del país será débil e inferior al registrado en 2015. La Reserva Federal de los Estados Unidos mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia y es probable que el endurecimiento de la política monetaria en ese país se dé de forma más lenta. El precio del petróleo subió y se situó por encima de lo proyectado para el presente año. En este entorno, las medidas de riesgo del país descendieron y el peso se apreció frente al dólar.
  - La información del primer trimestre de 2016 indica que el consumo creció a un ritmo similar que el registrado un trimestre atrás y que la inversión se desaceleró. Por el lado de la oferta, los indicadores de la industria, el comercio y la producción de café sugieren un comportamiento favorable, mientras que los de la minería reportaron deterioro. Con ello, para el primer trimestre del presente año el equipo técnico proyecta un crecimiento más probable de 2,5%, contenido en un rango entre 1,8% y 3,2%. Para todo 2016 el crecimiento estaría entre 1,5% y 3,2%, con 2,5% como cifra más factible.
  - Para el 2016 se prevé una reducción del déficit en cuenta corriente tanto en dólares (15.948 millones) como en proporción del PIB (5,9%).

En síntesis, los fuertes incrementos en los precios de los alimentos y el traspaso parcial de la devaluación pasada a los precios internos siguen ejerciendo presiones sobre la inflación. Las expectativas de inflación se mantienen elevadas. Esto en un contexto donde existe exceso de gasto sobre el ingreso nacional y el riesgo de una desaceleración excesiva de la demanda interna continúa siendo moderado. Con el fin de asegurar que la inflación converja a la meta en 2017 y contribuir a la reducción en el déficit de la cuenta corriente, la Junta Directiva decidió aumentar en 50 pb la tasa de interés de referencia.

La Junta continuará haciendo un seguimiento al ajuste esperado del gasto y su coherencia con el nivel de ingreso de largo plazo, la sostenibilidad del déficit externo y, en general, la estabilidad macroeconómica. Así mismo, reafirma el compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta, reconociendo que hay un incremento de naturaleza transitoria en la inflación.







## ◆ Banco de la República



---

### *Resolución Externa 2 de 2016*

---

*(29 de abril)*

*Por la cual se expiden las normas sobre operaciones para regular la liquidez de la economía y facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos.*

La Junta Directiva del Banco de la República, en ejercicio de sus atribuciones constitucionales y legales, en especial de las previstas en los artículos 371 y 372 de la Constitución Política, y en los artículos 16, párrafo 1 y literal b) y 53 de la Ley 31 de 1992,

RESUELVE:

**Artículo 1.º.** Adicionar al artículo 5.º. de la Resolución Externa 2 de 2015 el siguiente párrafo:

“**Parágrafo.** En las operaciones de reporto (repo), el Banco de la República podrá requerir a los agentes colocadores de OMA la entrega de garantías para mitigar el riesgo de reposición o de reemplazo de estas operaciones. Para este efecto, el Banco de la República utilizará la funcionalidad del Depósito Central de Valores -DCV- para el manejo de garantías, de acuerdo con las condiciones establecidas en la presente resolución, en la reglamentación de carácter general que expida el Banco y en el Reglamento del DCV. Estas garantías tendrán las prerrogativas previstas en el artículo 11 de la Ley 964 de 2005.

Las garantías solo podrán constituirse con títulos depositados en el DCV que sean admisibles para las operaciones de expansión monetaria transitoria y/o en efectivo en moneda legal colombiana”.

**Artículo 2.º.** Adicionar al artículo 13 de la Resolución Externa 2 de 2015 el siguiente párrafo:

“**Parágrafo 9.º.** Los agentes colocadores de OMA deberán constituir las garantías requeridas por el DCV de que trata el párrafo del artículo 5.º. de la presente resolución.

Los retrasos o incumplimientos en la constitución de garantías serán objeto de sanciones pecuniarias, las cuales serán establecidas conforme a lo dispuesto en el Cuadro 1 y a las reglas que se indican a continuación:

Cuadro 1  
Funcionalidad para el manejo de garantías del DCV en las OMA

Caso	Número de veces <sup>a/</sup>	Sanción pecuniaria		
		Tasa de interés	Margen	Días
Retraso o incumplimiento en la constitución de garantías	1		-	3
	2	La de la operación	100 pb	5
	3 o más		100 pb	10

a/ Acumuladas en los últimos 12 meses.

pb: puntos básicos.

- a. Para efectos de la aplicación de las sanciones, el Banco de la República mediante reglamentación de carácter general señalará las condiciones operativas que configuran retraso o incumplimiento en la constitución de garantías por parte de los agentes colocadores de OMA.
- b. Cuando se presente un incumplimiento en la constitución de garantías se declarará la liquidación anticipada de la operación. En este evento se aplicará la sanción prevista para el incumplimiento y no la sanción por retraso.
- c. La liquidación anticipada de las operaciones se efectuará comenzando con la operación de menor monto y continuará en orden ascendente de monto hasta que se tenga un nivel de garantías suficiente para respaldar las operaciones abiertas restantes. De existir operaciones por el mismo monto se tomará primero la de menor plazo restante.
- d. Cuando se presente el incumplimiento de la liquidación anticipada se aplicará una sanción pecuniaria igual a la establecida en el Cuadro 1 de este artículo para el incumplimiento al vencimiento de la operación de reporto (repo). En este evento no se aplicará la sanción pecuniaria de incumplimiento en la constitución de garantías”.

**Artículo 3.º. Vigencia.** La presente resolución rige a partir del dieciséis (16) de mayo de 2016.

Dada en Bogotá, D. C., a los veintinueve (29) días del mes de abril del año dos mil dieciséis (2016).

♦ **Mauricio Cárdenas Santamaría** ♦

Presidente

♦ **Alberto Boada Ortiz** ♦

Secretario




---

## Resolución Externa 3 de 2016

---

(29 de abril)

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

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

RESUELVE:

### CAPÍTULO I INDICADORES DE RIESGO CAMBIARIO

**Artículo 1.º. Indicadores de riesgo cambiario.** Los intermediarios del mercado cambiario deberán cumplir con los indicadores de riesgo cambiario que se establecen en la presente resolución.

Los intermediarios del mercado cambiario obligados a consolidar estados financieros de acuerdo con las instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia deberán calcular los indicadores a nivel consolidado a pesar de que hagan parte de la consolidación que efectúe otro intermediario.

Los intermediarios que no estén obligados a efectuar consolidación deberán calcular los indicadores a nivel individual.

El Banco de la República señalará la metodología de cálculo de los indicadores de riesgo cambiario en desarrollo de lo establecido en esta resolución.

**Parágrafo.** Las sociedades de intermediación cambiaria y de servicios financieros especiales, los sistemas de compensación y liquidación de divisas y las cámaras de riesgo central de contraparte no están sujetas a las regulaciones sobre los indicadores de riesgo cambiario.

**Artículo 2.º. Indicador de riesgo cambiario positivo.** El indicador de riesgo cambiario positivo de los intermediarios del mercado cambiario se calculará como la sumatoria en dólares de los Estados Unidos de América, de las posiciones propias por divisa que sean mayores a cero (0).

Para efectos del presente artículo, las posiciones propias por divisa se calcularán teniendo en cuenta los conceptos y cuentas que aplican para el cálculo de la posición propia conforme al artículo 1.º de la Resolución Externa 9 de 2013.

Para el cálculo, se debe utilizar para el peso colombiano la tasa de cambio informada por la Superintendencia Financiera de Colombia para reexpresar las cifras de los estados financieros, y

para las demás monedas las tasas de conversión señaladas por la Superintendencia Financiera de Colombia en el capítulo I de la Circular Básica Contable y Financiera.

**Artículo 3.º. Indicador de riesgo cambiario negativo.** El indicador de riesgo cambiario negativo de los intermediarios del mercado cambiario se calculará como la sumatoria en dólares de los Estados Unidos de América, de las posiciones propias por divisa que sean menores a cero (0).

Para efectos del presente artículo, las posiciones propias por divisa se calcularán teniendo en cuenta los conceptos y cuentas que aplican para el cálculo de la posición propia conforme al artículo 1.º de la Resolución Externa 9 de 2013.

Para el cálculo, se debe utilizar para el peso colombiano la tasa de cambio informada por la Superintendencia Financiera de Colombia para reexpresar las cifras de los estados financieros, y para las demás monedas las tasas de conversión señaladas por la Superintendencia Financiera de Colombia en el capítulo I de la Circular Básica Contable y Financiera.

**Artículo 4.º. Límites.** El promedio aritmético de tres (3) días hábiles del indicador de riesgo cambiario positivo de los intermediarios del mercado cambiario no podrá exceder el equivalente en moneda extranjera al cuarenta por ciento (40%) del patrimonio técnico del intermediario, señalado en el artículo 5.º de la presente resolución.

El promedio aritmético de tres (3) días hábiles del indicador de riesgo cambiario negativo de los intermediarios del mercado cambiado no podrá ser inferior al equivalente en moneda extranjera a menos cuarenta por ciento (-40%) del patrimonio técnico del intermediario, señalado en el artículo 5.º de la presente resolución.

**Artículo 5.º. Patrimonio técnico.** Para los efectos de la presente resolución, los intermediarios del mercado cambiario deberán tener en cuenta durante todos los días de cada mes el patrimonio técnico reportado con sus estados financieros a la Superintendencia Financiera de Colombia correspondiente al segundo mes calendario anterior.

Tratándose de estados financieros de corte de ejercicio o cuando no se haya hecho el reporte oportunamente a la Superintendencia Financiera de Colombia, se tendrá en cuenta el patrimonio técnico más reciente que se haya reportado a dicho organismo.

Cuando un intermediario del mercado cambiado realice una colocación de acciones o cuotas representativas de su capital, el monto de las acciones emitidas y efectivamente pagadas se podrá adicionar dentro del patrimonio técnico a que se refiere el presente artículo a partir del mismo mes en que se haya informado a la Superintendencia Financiera de Colombia acerca del monto del nuevo capital pagado.

Con el propósito de establecer los límites de que trata la presente resolución, el patrimonio técnico deberá convertirse a dólares de los Estados Unidos de América. Para la conversión, las entidades utilizarán la tasa de cambio informada por la Superintendencia Financiera de Colombia para reexpresar las cifras de sus estados financieros del mes anterior a aquel para el cual se calculan los indicadores.

**Parágrafo 1.** En el evento de que el período de tres (3) días a que se refiere el artículo anterior incorpore días de dos meses calendario diferentes, la fecha de referencia para determinar el segundo mes calendario anterior será el último día hábil del período en cuestión.

**Parágrafo 2.** Para efectos del patrimonio técnico consolidado se deberá tener en cuenta lo siguiente:

- i) Cuando la matriz sea un establecimiento de crédito el patrimonio técnico consolidado corresponderá al más reciente que se haya reportado a la Superintendencia Financiera de Colombia y deberá convertirse a dólares de los Estados Unidos de América utilizando la tasa de cambio informada por la Superintendencia Financiera de Colombia para reexpresar las cifras de sus estados financieros del mes calendario anterior a aquel para el cual se calculan los indicadores.
- ii) Cuando la matriz sea diferente a un establecimiento de crédito, se utilizará el patrimonio consolidado más reciente (Código 3 del Catálogo Único de Información Financiera con fines de Supervisión), y deberá convertirse a dólares de los Estados Unidos de América utilizando la tasa de cambio informada por la Superintendencia Financiera de Colombia para reexpresar las cifras de sus estados financieros del mes anterior a aquel para el cual se calculan los indicadores.

**Artículo 6.º. Cálculo y reporte a la Superintendencia Financiera de Colombia.** El cálculo de los indicadores de riesgo cambiario se realizará diariamente y los intermediarios del mercado cambiario deberán reportar a la Superintendencia Financiera de Colombia semanalmente, a más tardar el último día hábil de la segunda semana siguiente a la semana que se reporta, el valor diario del indicador de riesgo cambiario positivo y del indicador de riesgo cambiario negativo, y el cálculo de los promedios para el período o los períodos de tres (3) días hábiles que hayan culminado en la semana en cuestión.

**Artículo 7.º. Cálculo y reporte al Banco de la República.** Los intermediarios del mercado cambiario obligados a consolidar estados financieros de acuerdo con las instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia deberán calcular y reportar trimestralmente al Banco de la República los indicadores de riesgo cambiario consolidados, de acuerdo con la metodología de cálculo e instrucciones que el Banco de la República determine mediante reglamentación de carácter general. El reporte deberá efectuarse dentro del plazo establecido por la Superintendencia Financiera de Colombia para la transmisión de estados financieros consolidados.

El Banco de la República enviará a la Superintendencia Financiera de Colombia un informe sobre los intermediarios del mercado cambiario que no reporten la información en el plazo establecido, o cuando el indicador de riesgo cambiario positivo supere el 40% del patrimonio técnico o el indicador de riesgo cambiario negativo se encuentre por debajo del -40% del patrimonio técnico, a efecto de que la Superintendencia Financiera de Colombia adopte las medidas que correspondan conforme a sus competencias.

**Artículo 8.º. Ajuste.** Cuando el exceso del indicador de riesgo cambiario positivo resulte de la colocación o venta de acciones representativas del capital del propio intermediario del mercado cambiario, de la venta de acciones o cuotas representativas del capital de otras sociedades de propiedad del intermediario, o de capitalizaciones efectuadas en entidades del exterior, el intermediario deberá ajustarse al límite del indicador de riesgo cambiario positivo en un plazo de noventa (90) días calendario contados a partir de la fecha en que se produzca el exceso, informando de tal

situación a la Superintendencia Financiera de Colombia y al Banco de la República por lo menos con cinco (5) días de anticipación. En todo caso, en los primeros cuarenta y cinco (45) días del plazo deberá haberse hecho por lo menos la mitad del ajuste requerido para hallarse por debajo del límite.

Cuando se presenten excesos o defectos en los indicadores de riesgo cambiario como consecuencia de la fusión efectuada entre intermediarios del mercado cambiario, el intermediario absorbente o nuevo deberá ajustarse a los límites correspondientes en un plazo de noventa (90) días calendario contados a partir del momento del perfeccionamiento de la fusión. Dicha situación deberá ser informada previamente a la Superintendencia Financiera de Colombia y al Banco de la República. En todo caso, en los primeros cuarenta y cinco (45) días del plazo deberá haberse hecho por lo menos la mitad del ajuste requerido.

**Parágrafo.** Los intermediarios del mercado cambiario deberán informar previamente al Banco de la República y suministrar periódicamente la información que este determine acerca del cumplimiento del plan de ajuste a los indicadores de riesgo cambiario.

**Artículo 9.º. Medidas de recuperación patrimonial.** Los intermediarios del mercado cambiario que presenten excesos o defectos en los indicadores de riesgo cambiario como consecuencia de la disminución de su patrimonio técnico ocasionada por el castigo y provisión de sus activos, podrán ajustarse a los límites correspondientes de acuerdo con las siguientes condiciones:

1. Los intermediarios del mercado cambiario que se encuentren adelantando medidas de recuperación patrimonial con Fogafín que impliquen la ejecución de programas de ajuste a la relación de solvencia acordados con la Superintendencia Financiera de Colombia, podrán ajustarse a los límites de los indicadores de riesgo cambiario durante el plazo de dichos programas.
2. Los intermediarios del mercado cambiario que no se encuentren adelantando medidas de recuperación patrimonial con Fogafín, pero cuyo patrimonio técnico disminuya como consecuencia de procesos de castigo y provisión de sus activos seguidos de una capitalización, bien sea adelantados voluntariamente o dentro de programas de ajuste a la relación de solvencia acordados con la Superintendencia Financiera de Colombia, podrán ajustarse a los límites de los indicadores de riesgo cambiario durante un plazo no superior a un (1) año y bajo las condiciones que convenga con dicha Superintendencia.

**Parágrafo.** Los intermediarios del mercado cambiario deberán informar previamente al Banco de la República y suministrar periódicamente la información que este determine acerca del cumplimiento del plan de ajuste de los indicadores de riesgo cambiario.

## CAPÍTULO II INDICADORES DE EXPOSICIÓN DE CORTO PLAZO

**Artículo 10.º. Indicadores de exposición de corto plazo.** Los intermediarios del mercado cambiario deberán cumplir con los indicadores de exposición de corto plazo que se establecen en la presente resolución.

Los intermediarios del mercado cambiario deberán calcular los indicadores a nivel individual. Adicionalmente, cuando los intermediarios estén obligados a consolidar estados financieros de acuerdo con las instrucciones de la Superintendencia Financiera de Colombia, deberán calcular los indicadores a nivel consolidado, a pesar de que hagan parte de la consolidación que efectúe otro intermediario.

**Parágrafo.** Los sistemas de compensación y liquidación de divisas y las cámaras de riesgo central de contraparte no están sujetas a las regulaciones sobre los indicadores de exposición de corto plazo.

**Artículo 11.º. Indicador de exposición de corto plazo individual.** El indicador de exposición de corto plazo individual se calculará como la sumatoria de los excesos netos por moneda que presente el intermediario del mercado cambiario, ajustados por un *haircut* cambiario, y los defectos netos por moneda que presente el intermediario. Los excesos o defectos netos por moneda corresponden a la diferencia entre los activos líquidos por moneda y los requerimientos netos de liquidez por moneda. Este indicador será calculado para horizontes de siete (7) y treinta (30) días calendario.

El Banco de la República señalará la metodología de cálculo del indicador, incluyendo los conceptos, cuentas, monedas significativas y el *haircut* cambiario aplicables.

**Artículo 12.º. Indicador de exposición de corto plazo consolidado.** El indicador de exposición de corto plazo consolidado se calculará como la sumatoria del indicador de exposición de corto plazo individual del intermediario del mercado cambiario, considerando las monedas significativas a nivel consolidado, y de los indicadores de exposición de corto plazo individual calculado por país, donde estén establecidas sus filiales, siempre que estos sean menores a cero (0). El indicador de exposición de corto plazo consolidado será calculado para un horizonte de treinta (30) días calendario.

Para efectos del cálculo de los indicadores de exposición de corto plazo individual por país se debe seguir la metodología establecida para el cálculo del indicador de exposición de corto plazo individual.

El Banco de la República señalará la metodología de cálculo del indicador de exposición de corto plazo consolidado, incluyendo los conceptos, cuentas aplicables y monedas significativas.

**Artículo 13.º. Límites.** El indicador de exposición de corto plazo individual calculado para horizontes de siete (7) y treinta (30) días calendario debe ser mayor a cero (0).

El indicador de exposición de corto plazo consolidado para un horizonte de treinta (30) días calendario debe ser mayor a cero (0).

**Artículo 14.º. Cálculo.** El cálculo del indicador de exposición de corto plazo individual se debe realizar semanalmente para un horizonte de siete (7) días calendario, contados desde el día lunes de la semana hasta el día domingo de la misma. El reporte a la Superintendencia Financiera de Colombia se debe efectuar el primer día hábil de cada semana.

El cálculo del indicador de exposición de corto plazo individual se debe realizar para un horizonte de treinta (30) días calendario, contados a partir del lunes siguiente al segundo viernes de cada mes y al último viernes de cada mes. El reporte a la Superintendencia Financiera de Colombia se debe efectuar el primer día hábil siguiente al segundo viernes de cada mes y al último viernes de cada mes.

El cálculo del indicador de exposición de corto plazo consolidado se debe realizar para un horizonte de treinta (30) días calendario, contados a partir del lunes siguiente al segundo viernes de cada mes y al último viernes de cada mes. El reporte a la Superintendencia Financiera de Colombia se debe efectuar dentro de los 30 días calendario siguientes al segundo viernes de cada mes y al último viernes de cada mes.

### **CAPÍTULO III DISPOSICIONES GENERALES**

**Artículo 15.º. Reglamentación, control y medidas de ajuste.** De conformidad con lo previsto en el artículo 326, numeral 3, literal a) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la Superintendencia Financiera de Colombia tiene la función de impartir instrucciones a los intermediarios del mercado cambiario sobre la manera como debe cumplirse lo dispuesto en la presente resolución, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten su cumplimiento y señalar el procedimiento para su cabal aplicación.

Los intermediarios del mercado cambiario que no cumplan con los límites a los indicadores de riesgo cambiario y/o con los límites a los indicadores de exposición de corto plazo previstos en esta resolución deberán informar por escrito a la Superintendencia Financiera de Colombia, a más tardar el día hábil siguiente a la fecha de reporte, las razones que originaron la situación, el carácter coyuntural o duradero de la misma y las medidas que el intermediario adoptará para restablecer el nivel de los indicadores dentro de los límites establecidos. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá exigir la presentación de un plan de ajuste en las condiciones y plazos que determine, así como ordenar medidas para el ajuste de los indicadores, sin perjuicio de lo dispuesto en el parágrafo 8 del artículo 59.º de la Resolución Externa 8 de 2000.

**Artículo 16.º. Vigencia.** La presente resolución rige a partir del primero (1.º) de noviembre de 2016 y deroga la Resolución Externa 15 de 2015.

Lo dispuesto en el inciso segundo del artículo 15.º de la presente resolución será aplicable a partir del 12 de enero de 2017. Lo anterior sin perjuicio de las sanciones que imponga la Superintendencia Financiera de Colombia de acuerdo con sus atribuciones legales cuando los intermediarios del mercado cambiario no efectúen el reporte de los indicadores previstos en esta resolución.

Dada en Bogotá D. C. a los veintinueve (29) días del mes de abril de dos mil dieciséis (2016).

♦ **Mauricio Cárdenas Santamaría** ♦  
Presidente

♦ **Alberto Boada Ortiz** ♦  
Secretario




---

## Resolución Externa 4 de 2016

---

(29 de abril)

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

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

RESUELVE:

**Artículo 1.º.** El artículo 6.º de la Resolución Externa 9 de 2013 quedará así:

“**Artículo 6.º. Cálculo.** El cálculo de la posición propia, posición propia de contado y posición bruta de apalancamiento se debe realizar diariamente y su valor al cierre del día se debe informar con igual frecuencia por los intermediarios del mercado cambiario a la Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales del Banco de la República, de acuerdo con el mecanismo de encuesta telefónica actualmente dispuesto o cualquier otro que posteriormente se adopte.

Así mismo, los intermediarios del mercado cambiario deberán reportar a la Superintendencia Financiera de Colombia semanalmente, a más tardar el último día hábil de la segunda semana siguiente a la semana que se reporta, el nivel diario de la posición propia, posición propia de contado y posición bruta de apalancamiento, así como el cálculo de los promedios para los períodos de tres (3) días hábiles que hayan culminado en la semana en cuestión.

**Parágrafo.** A efectos del cálculo de la posición propia, posición propia de contado y posición bruta de apalancamiento de las Sociedades Comisionistas de Bolsa, no se tomarán en cuenta las operaciones realizadas por medio del contrato de comisión”.

**Artículo 2.º.** El artículo 7.º de la Resolución Externa 9 de 2013 quedará así:

“**Artículo 7.º. Ajuste.** Cuando el exceso de posición propia o posición bruta de apalancamiento resulte de la colocación o venta de acciones representativas del capital del propio intermediario, de la venta de acciones o cuotas representativas del capital de otras sociedades de propiedad del intermediario, o de capitalizaciones efectuadas en entidades del exterior, el intermediario deberá ajustarse al límite máximo de posición propia y posición bruta de apalancamiento en un plazo de noventa (90) días calendario contados a partir de la fecha en que se produzca el exceso, informando de tal situación a la Superintendencia Financiera de Colombia y al Banco de la República por lo menos con cinco (5) días de anticipación. En todo caso, en los primeros cuarenta y cinco (45) días del plazo deberá haberse hecho por lo menos la mitad del ajuste requerido para hallarse por debajo del límite máximo.

Cuando se presenten defectos o excesos de posición propia y posición bruta de apalancamiento como consecuencia de la fusión efectuada entre intermediarios del mercado cambiario, el intermediario absorbente o nuevo deberá ajustarse a los límites mínimos o máximos establecidos en un plazo de noventa (90) días calendario contados a partir del momento del perfeccionamiento de la fusión. Dicha situación deberá ser informada previamente a la Superintendencia Financiera de Colombia y al Banco de la República. En todo caso, en los primeros cuarenta y cinco (45) días del plazo deberá haberse hecho por lo menos la mitad del ajuste requerido.

**Parágrafo.** Los intermediarios del mercado cambiario deberán informar previamente al Banco de la República y suministrar periódicamente la información que este determine acerca del cumplimiento del plan de ajuste a la posición propia”.

**Artículo 3.º.** El artículo 9.º de la Resolución Externa 9 de 2013 quedará así:

“**Artículo 9.º. Reglamentación, control, sanciones y medidas de ajuste.** De conformidad con lo previsto en el artículo 326, numeral 3, literal a) del Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, la Superintendencia Financiera de Colombia tiene la función de impartir instrucciones a los intermediarios del mercado cambiario sobre la manera como debe cumplirse lo dispuesto en la presente resolución, fijar los criterios técnicos y jurídicos que faciliten su cumplimiento y señalar el procedimiento para su cabal aplicación.

Los intermediarios del mercado cambiario que no cumplan con los límites a la posición propia de contado y posición bruta de apalancamiento previstos en esta resolución, serán sancionados por el exceso o por el defecto con multa a favor del Tesoro Nacional equivalente a la establecida para el desenchaje de los establecimientos bancarios.

Los intermediarios del mercado cambiario que no cumplan con los límites a la posición propia previstos en esta resolución, deberán informar por escrito a la Superintendencia Financiera de Colombia, a más tardar el día hábil siguiente a la fecha de reporte, las razones que originaron la situación, el carácter coyuntural o duradero de la misma y las medidas que el intermediario adoptará para restablecer el nivel de los indicadores dentro de los límites establecidos. La Superintendencia Financiera de Colombia podrá exigir la presentación de un plan de ajuste en las condiciones y plazos que determine, así como ordenar medidas para el ajuste de los indicadores, sin perjuicio de lo dispuesto en el parágrafo 8 del artículo 59.º de la Resolución Externa 8 de 2000”.

**Artículo 4.º. Excesos en posición propia por aplicación de las NIIF.** Los intermediarios del mercado cambiario que presenten excesos en la posición propia conforme a lo dispuesto en la Resolución Externa 9 de 2013, como consecuencia de ajustes a sus estados financieros en relación con las inversiones en subsidiarias y filiales extranjeras derivados de la adopción de las normas internacionales de información financiera (NIIF), podrán ajustarse a los límites máximos correspondientes hasta el 6 de julio de 2016, bajo las condiciones que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia o que se convengan con dicha entidad.

**Artículo 5.º. Excesos en posición propia por inclusión de crédito mercantil.** Los intermediarios del mercado cambiario que presenten excesos en la posición propia conforme a lo dispuesto en la Resolución Externa 9 de 2013, como consecuencia de la inclusión del crédito mercantil de las inversiones en entidades del exterior, podrán ajustarse a los límites máximos correspondientes hasta el 31 de octubre de 2016, bajo las condiciones que establezca la Superintendencia Financiera de Colombia o que se convengan con dicha entidad.

**Artículo 6.º. Vigencia y derogatoria.** La presente resolución rige a partir de la fecha de su publicación y deroga la Resolución Externa 18 de 2015 y la Resolución Externa 1 de 2016. Los artículos 1.º y 3.º de esta resolución rigen a partir del primero (1.º) de noviembre de 2016. El artículo 11.º de la Resolución Externa 9 de 2013 se deroga a partir del 25 de noviembre de 2016.

Dada en Bogotá, D. C., a los veintinueve (29) días del mes de abril del año dos mil dieciséis (2016).

♦ **Mauricio Cárdenas Santamaría** ♦

Presidente

♦ **Alberto Boada Ortiz** ♦

Secretario

## ◆ Índice de medidas legislativas y ejecutivas

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



### MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO *Decretos*

| **684** (abril 27) |

*Diario Oficial*, núm. 49857, 5 de abril de 2016.

Por el cual se efectúa un ajuste en el Presupuesto General de la Nación para la vigencia fiscal 2016.

| **586** (abril 11) |

*Diario Oficial*, núm. 49841, 11 de abril de 2016, p. 7.

Por el cual se adoptan medidas transitorias sobre exportaciones de cuero y pieles en bruto y en estado húmedo en azul (*wet-blue*)

| **589** (abril 11) |

*Diario Oficial*, núm. 49841, 11 de abril de 2016, p. 2.

Por el cual se reglamenta el numeral 5 del artículo 102 del Estatuto Tributario y se modifica y adiciona el Decreto número 2460 de 2013.



**MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO**  
*Decretos*

**| 713 (abril 29) |**

*Diario Oficial*, núm. 49857, 27 de abril de 2016.

Por el cual se desarrollan los compromisos de acceso a los mercados adquiridos por Colombia en virtud del Protocolo Adicional al Acuerdo Marco de la Alianza del Pacífico firmado en Cartagena de Indias, República de Colombia, el 10 de febrero de 2014”.

**| 678 (abril 27) |**

*Diario Oficial*, núm. 49857, 27 de abril de 2016, p. 38.

Por el cual se establecen las reglas para la asunción de la función pensional de las zonas francas industriales y comerciales de Barranquilla, Cartagena y Palmaseca por parte de la Unidad Administrativa Especial de Gestión Pensional y Contribuciones Parafiscales de la Protección Social (UGPP) y el pago a través

del Fondo de Pensiones Públicas del Nivel Nacional (Fopep).

**| 587 (abril 11) |**

*Diario Oficial*, núm. 49841, 11 de abril de 2016.

Por el cual se adiciona un capítulo al libro 2 de la parte 2 del título 2 del Decreto Único del sector Comercio, Industria y Turismo, Decreto 1074 de 2015, y se reglamenta el artículo 51 de la Ley 1480 de 2011.

**| 588 (abril 11) |**

*Diario Oficial*, núm. 49841, 11 de abril de 2016, p. 9.

Por el cual se modifica parcialmente el arancel de aduanas.



**MINISTERIO DEL TRABAJO**  
*Decretos*

**| 706 (abril 27) |**

*Diario Oficial*, núm. 49857, 27 de abril de 2016.

Por el cual se modifica la integración de la Junta Directiva de la Administradora Colombiana de Pensiones -Colpensiones.

**| 582 (abril 8) |**

*Diario Oficial*, núm. 49838, 8 de abril de 2016.

Por el cual se modifican los artículos 2.2.6.1.3.1.1 y 2.2.6.1.3.1.2 y se adicionan los artículos 2.2.6.1.3.18 a 2.2.6.1.3.26 al Decreto 1072 de

2015 para reglamentar parcialmente el artículo 77 de la Ley 1753 de 2015 y adoptar medidas para fortalecer el mecanismo de protección al cesante en lo relativo a bonos de alimentación.

| 583 (abril 8) |

*Diario Oficial*, núm. 49838, 8 de abril de 2016.

Por el cual se adiciona al título 3 de la parte 2 del libro 2 del Decreto 1072 de 2015, Decreto Único Reglamentario del Sector Trabajo, un capítulo 2 que reglamenta el artículo 63 de la Ley 1429 de 2010 y el artículo 74 de la Ley 1753 de 2015.



**BANCO DE LA REPÚBLICA**  
*Resoluciones externas*

| 02 (abril 29) |

“Por la cual se expiden las normas sobre operaciones para regular la liquidez de la economía y facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos”.

| 03 (abril 29) |

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

| 04 (abril 29) |

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







## 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

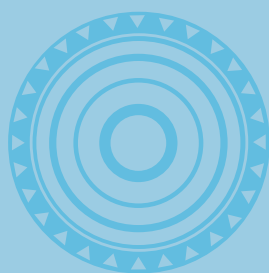
## 7. Finanzas públicas

**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 <sup>1/</sup> (miles de millones de pesos)

Fin de:	Base monetaria	Efectivo			Reserva para encaje			
		Total	Especies monetarias fuera del sistema financiero <sup>2/</sup>	Depósitos de particulares en Banco de la República	Total	Efectivo en caja del sistema financiero <sup>2/</sup>	Depósitos del sistema financiero en Banco de la República	
								(a)
<b>2011</b>	51.339,2	33.399,1	33.375,2	23,9	17.940,1	7.813,0	10.127,1	
<b>2012</b>	56.463,0	34.698,5	34.676,7	21,8	21.764,5	9.188,0	12.576,5	
<b>2013</b>	61.041,3	39.488,5	39.398,0	90,5	21.552,8	9.990,9	11.561,9	
<b>2014</b>	70.460,5	45.328,4	45.257,4	71,0	25.132,1	11.357,9	13.774,2	
<b>2015</b>	82.518,9	54.084,0	54.025,6	58,4	28.435,0	12.713,9	15.721,1	
<b>2014</b>	May.	61.447,6	36.083,4	36.032,8	50,6	25.364,2	10.076,1	15.288,2
	Jun.	62.279,2	37.065,4	37.005,0	60,4	25.213,8	9.971,4	15.242,4
	Jul.	62.653,4	37.916,3	37.865,2	51,1	24.737,1	9.454,7	15.282,4
	Ago.	60.975,5	37.061,4	37.023,7	37,7	23.914,1	10.030,9	13.883,3
	Sep.	63.704,7	37.005,2	36.914,5	90,7	26.699,5	10.068,0	16.631,5
	Oct.	62.449,7	38.190,2	38.144,3	45,9	24.259,6	10.438,7	13.820,9
	Nov.	65.127,8	39.301,4	39.247,0	54,4	25.826,4	11.702,7	14.123,7
	Dic.	70.460,5	45.328,4	45.257,4	71,0	25.132,1	11.357,9	13.774,2
<b>2015</b>	Ene.	67.290,5	41.965,5	41.891,8	73,7	25.325,0	12.680,4	12.644,7
	Feb.	66.577,6	41.367,8	41.300,0	67,8	25.209,7	11.635,4	13.574,3
	Mar.	65.814,6	41.516,3	41.438,6	77,8	24.298,3	11.316,7	12.981,6
	Abr.	69.016,5	42.020,8	41.971,9	48,8	26.995,7	10.685,7	16.310,0
	May.	67.897,0	41.663,9	41.608,3	55,6	26.233,1	11.171,8	15.061,3
	Jun.	70.735,4	43.159,6	43.077,7	81,9	27.575,8	11.253,9	16.321,9
	Jul.	69.155,9	44.579,5	44.533,7	45,8	24.576,5	10.806,4	13.770,1
	Ago.	70.135,5	44.537,1	44.463,1	74,0	25.598,5	10.918,3	14.680,2
	Sep.	75.245,6	46.582,4	46.516,9	65,5	28.663,2	9.993,7	18.669,4
	Oct.	79.114,2	46.602,4	46.539,5	62,9	32.511,9	11.645,0	20.866,9
	Nov.	77.388,2	48.150,1	48.076,4	73,8	29.238,1	12.074,4	17.163,7
	Dic.	82.518,9	54.084,0	54.025,6	58,4	28.435,0	12.713,9	15.721,1
<b>2016</b>	Ene.	79.681,0	50.384,2	50.275,2	109,0	29.296,8	13.377,0	15.919,8
	Feb.	79.660,7	49.093,8	48.965,3	128,5	30.566,9	13.134,1	17.432,8
	Mar.	78.240,1	49.448,6	49.333,2	115,4	28.791,5	12.538,1	16.253,3
	Abr.	78.071,3	47.966,1	47.840,3	125,8	30.105,2	13.313,9	16.791,3

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

## 1.2 Medios de pago (M1) <sup>1/</sup>

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Medios de pago	Efectivo						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 <sup>2/</sup>	Moneda en caja Banco de la República	Depósitos de particulares en Banco de la República		
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	
<b>2011</b>	68.792,7	33.399,1	40.310,4	902,5	7.813,0	24,7	23,9	35.393,5	
<b>2012</b>	73.234,0	34.698,5	42.940,5	992,7	9.188,0	68,6	21,8	38.535,5	
<b>2013</b>	83.788,5	39.488,5	48.312,0	1.111,4	9.990,9	34,4	90,5	44.300,1	
<b>2014</b>	93.606,0	45.328,4	55.350,2	1.284,4	11.357,9	19,3	71,0	48.277,6	
<b>2015</b>	103.369,5	54.084,0	65.167,1	1.627,2	12.713,9	54,9	58,4	49.285,5	
<b>2014</b>	May.	78.669,0	36.083,4	44.955,9	1.177,9	10.076,1	24,9	50,6	42.585,6
	Jun.	81.882,6	37.065,4	45.801,6	1.191,9	9.971,4	17,2	60,4	44.817,1
	Jul.	81.436,9	37.916,3	46.128,5	1.204,9	9.454,7	13,5	51,1	43.520,6
	Ago.	81.408,7	37.061,4	45.849,2	1.218,8	10.030,9	13,4	37,7	44.347,4
	Sep.	81.692,0	37.005,2	45.762,5	1.231,7	10.068,0	11,7	90,7	44.686,8
	Oct.	82.215,4	38.190,2	47.344,4	1.246,6	10.438,7	8,1	45,9	44.025,2
	Nov.	85.763,8	39.301,4	49.703,1	1.256,9	11.702,7	10,3	54,4	46.462,4
	Dic.	93.606,0	45.328,4	55.350,2	1.284,4	11.357,9	19,3	71,0	48.277,6
<b>2015</b>	Ene.	88.346,1	41.965,5	53.292,3	1.299,5	12.680,4	19,7	73,7	46.380,6
	Feb.	86.757,8	41.367,8	51.637,4	1.318,6	11.635,4	20,6	67,8	45.389,9
	Mar.	88.072,7	41.516,3	51.437,8	1.332,8	11.316,7	15,4	77,8	46.556,4
	Abr.	85.902,9	42.020,8	51.319,1	1.367,0	10.685,7	28,5	48,8	43.882,1
	May.	85.532,2	41.663,9	51.416,5	1.420,4	11.171,8	56,7	55,6	43.868,3
	Jun.	90.428,8	43.159,6	52.943,0	1.470,3	11.253,9	81,8	81,9	47.269,2
	Jul.	89.404,3	44.579,5	53.920,7	1.499,7	10.806,4	80,4	45,8	44.824,9
	Ago.	91.498,3	44.537,1	53.924,5	1.522,1	10.918,3	65,2	74,0	46.961,2
	Sep.	90.860,0	46.582,4	55.011,4	1.541,7	9.993,7	42,5	65,5	44.277,6
	Oct.	91.696,4	46.602,4	56.652,8	1.560,7	11.645,0	29,0	62,9	45.094,0
	Nov.	96.663,5	48.150,1	58.600,3	1.582,3	12.074,4	31,8	73,8	48.513,4
	Dic.	103.369,5	54.084,0	65.167,1	1.627,2	12.713,9	54,9	58,4	49.285,5
<b>2016</b>	Ene.	95.752,9	50.384,2	62.069,3	1.647,5	13.377,0	64,6	109,0	45.368,7
	Feb.	96.837,8	49.093,8	60.504,9	1.667,9	13.134,1	73,4	128,5	47.744,0
	Mar.	96.155,9	49.448,6	60.250,7	1.683,5	12.538,1	62,8	115,4	46.707,2
	Abr.	93.588,1	47.966,1	59.516,1	1.699,8	13.313,9	61,6	125,8	45.622,0

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

### 1.3 Origen de la base monetaria <sup>1/</sup>

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Base monetaria	Activos del Banco de la República <sup>2/</sup>					
		Reservas internacionales (netas) <sup>3/</sup>	Crédito interno neto				
			Total	Tesorería	Resto sector público	Bancos comerciales <sup>4/</sup>	
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)		
<b>2011</b>	51.339,2	62.750,1	(152,5)	(4.620,3)	(0,0)	2.864,3	
<b>2012</b>	56.463,0	66.352,4	(4.689,2)	(8.001,3)	(0,1)	1.798,8	
<b>2013</b>	61.041,3	84.657,8	(13.325,0)	(15.468,0)	(0,0)	642,4	
<b>2014</b>	70.460,5	113.089,0	(11.852,3)	(21.241,1)	(0,0)	7.818,5	
<b>2015</b>	82.518,9	147.173,1	(1.020,2)	(9.236,3)	(0,0)	6.426,9	
	May.	61.447,6	85.597,5	(14.447,9)	(20.674,6)	(0,0)	3.773,8
	Jun.	62.279,2	85.786,3	(14.375,6)	(19.553,9)	(0,3)	3.073,2
	Jul.	62.653,4	86.654,7	(15.489,0)	(17.776,4)	(0,1)	236,1
	Ago.	60.975,5	89.609,3	(18.338,6)	(21.180,7)	(0,0)	1.614,2
	Sep.	63.704,7	95.060,7	(16.899,3)	(24.177,3)	(0,0)	5.879,8
	Oct.	62.449,7	97.662,0	(19.046,7)	(24.950,2)	(0,0)	4.184,1
	Nov.	65.127,8	104.529,7	(16.695,4)	(23.780,9)	(1,2)	4.590,4
	Dic.	70.460,5	113.089,0	(11.852,3)	(21.241,1)	(0,0)	7.818,5
	Ene.	67.290,5	114.895,6	(15.186,3)	(29.360,4)	(2,0)	11.794,0
	Feb.	66.577,6	117.496,5	(15.807,2)	(22.726,7)	(1,0)	5.131,3
	Mar.	65.814,6	119.839,5	(16.545,1)	(24.284,5)	(0,0)	6.002,4
	Abr.	69.016,5	113.321,1	(13.510,8)	(29.803,2)	(0,0)	14.322,4
	May.	67.897,0	119.102,0	(14.791,9)	(28.064,4)	(0,0)	10.955,9
	Jun.	70.735,4	120.052,6	(11.975,0)	(24.022,2)	(1,1)	10.085,7
	Jul.	69.155,9	134.096,6	(13.794,9)	(22.058,1)	(0,0)	6.318,1
	Ago.	70.135,5	149.357,4	(12.869,5)	(20.032,7)	(1,3)	5.433,8
	Sep.	75.245,6	143.211,9	(7.960,4)	(25.517,7)	(0,0)	14.334,3
	Oct.	79.114,2	135.694,7	(4.134,9)	(16.616,5)	(0,0)	10.151,1
	Nov.	77.388,2	144.908,1	(6.001,6)	(12.501,6)	(0,0)	4.514,2
	Dic.	82.518,9	147.173,1	(1.020,2)	(9.236,3)	(0,0)	6.426,9
	Ene.	79.681,0	153.630,1	(3.922,9)	(14.603,2)	(0,0)	8.952,9
	Feb.	79.660,7	155.118,6	(3.954,3)	(13.213,0)	(0,0)	6.786,5
	Mar.	78.240,1	141.510,0	(4.981,8)	(15.722,3)	(0,0)	7.861,2
	Abr.	78.071,3	134.838,6	(5.158,1)	(17.033,5)	(0,0)	8.994,6

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

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

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

3/ A partir de septiembre de 2004 se reemplaza la serie histórica de las reservas internacionales netas de caja por la de reservas internacionales netas. La diferencia entre unas y otras se incluyó en los otros activos netos sin clasificar. A partir de enero 4 de 1999 se modificó el cálculo de las reservas internacionales de acuerdo con el nuevo *Manual de balanza de pagos* del FMI. Se restringió la definición de los pasivos de corto plazo a las obligaciones de menos de un año con no residentes, por lo cual se excluyeron de dichos pasivos las obligaciones del Banco de la República con la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional (DGCPTN) y con otras entidades. Así mismo, se excluyeron de los pasivos a corto plazo, los pasivos con organismos internacionales como el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco de Desarrollo del Caribe por ser pasivos de largo plazo. Las cuentas por pagar de inversiones se reclasificaron dentro del activo pero con signo contrario, y se descontaron del rubro valuación neta y provisión USD 55,7 millones correspondientes al saldo de los convenios reestructurados con Cuba y Honduras. Para efectos de comparación, las cifras correspondientes a años anteriores también fueron modificadas.

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

Activos del Banco de la República <sup>2/</sup>						
Otros intermediarios financieros <sup>5/</sup>	Crédito interno neto			Otros activos netos sin clasificar <sup>7/</sup>	Obligac. externas de largo plazo	Patrimonio <sup>8/</sup>
	Sector privado		Pasivos <sup>6/</sup>			
	Total	Crédito bruto				
(g)	(h)			(i)	(j)	(k)
1.455,3	148,2	161,1	12,9	(24,4)	1,2	11.232,8
1.384,5	128,8	142,3	13,5	187,8	1,1	5.387,0
1.334,8	165,9	175,8	9,9	400,2	1,2	10.690,5
1.420,3	150,0	164,0	14,0	(631,5)	1,5	30.143,2
1.640,7	148,5	172,5	24,1	(449,2)	2,0	63.182,9
2.277,3	175,6	187,6	12,0	498,3	1,2	10.199,1
1.906,1	199,3	206,1	6,8	542,2	1,2	9.672,6
1.858,4	193,0	200,0	7,0	590,6	1,2	9.101,7
1.046,6	181,3	194,5	13,3	597,1	1,2	10.891,0
1.213,6	184,7	189,9	5,2	555,9	1,3	15.011,2
1.547,7	171,8	181,9	10,1	595,4	1,3	16.759,6
2.343,3	153,1	165,9	12,7	556,7	1,4	23.261,9
1.420,3	150,0	164,0	14,0	(631,5)	1,5	30.143,2
2.195,3	186,9	198,9	12,0	(629,9)	1,5	31.787,4
1.607,0	182,3	193,2	10,9	(530,7)	1,6	34.579,4
1.552,3	184,7	188,8	4,1	(612,8)	1,6	36.865,4
1.801,3	168,7	182,3	13,6	(1.149,2)	1,5	29.643,2
2.151,9	164,9	177,0	12,1	(547,7)	1,6	35.863,9
1.765,1	197,5	205,0	7,5	(509,8)	1,6	36.830,8
1.763,2	181,9	197,2	15,4	(577,8)	1,8	50.566,1
1.545,5	185,2	193,6	8,5	(742,0)	2,0	65.608,4
3.053,2	169,8	180,4	10,6	(519,9)	1,9	59.484,2
2.168,9	161,7	177,6	15,9	(449,4)	1,8	51.994,4
1.815,8	170,0	178,8	8,8	(536,9)	1,9	60.979,4
1.640,7	148,5	172,5	24,1	(449,2)	2,0	63.182,9
1.537,6	189,8	204,4	14,6	(474,5)	2,1	69.549,7
2.274,4	197,9	203,9	6,0	(104,6)	2,1	71.396,8
2.697,6	181,7	191,6	9,9	(289,3)	1,9	57.996,9
2.708,7	172,2	188,2	16,0	(314,7)	1,8	51.292,8

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 <sup>1/</sup>

Fin de:	e =	Efectivo (E)	r =	Reservas (R)	Multiplicador m = $\frac{e + 1}{e + r}$
		Depósitos en cta. cte. (D)	Depósitos en cta. cte. (D)		
<b>2011</b>		0,944		0,507	1,340
<b>2012</b>		0,900		0,565	1,297
<b>2013</b>		0,891		0,487	1,373
<b>2014</b>		0,939		0,521	1,328
<b>2015</b>		1,097		0,577	1,253
<b>2014</b>	May.	0,847		0,596	1,280
	Jun.	0,827		0,563	1,315
	Jul.	0,871		0,568	1,300
	Ago.	0,836		0,539	1,335
	Sep.	0,828		0,597	1,282
	Oct.	0,867		0,551	1,317
	Nov.	0,846		0,556	1,317
	Dic.	0,939		0,521	1,328
<b>2015</b>	Ene.	0,905		0,546	1,313
	Feb.	0,911		0,555	1,303
	Mar.	0,892		0,522	1,338
	Abr.	0,958		0,615	1,245
	May.	0,950		0,598	1,260
	Jun.	0,913		0,583	1,278
	Jul.	0,995		0,548	1,293
	Ago.	0,948		0,545	1,305
	Sep.	1,052		0,647	1,208
	Oct.	1,033		0,721	1,159
	Nov.	0,993		0,603	1,249
		Dic.	1,097		0,577
<b>2016</b>	Ene.	1,111		0,646	1,202
	Feb.	1,028		0,640	1,216
	Mar.	1,059		0,616	1,229
	Abr.	1,051		0,660	1,199

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 <sup>1/</sup>	Pasivos sujetos a encaje <sup>2/</sup>				Depósitos restrin- gidos <sup>4/</sup>	M1 <sup>5/</sup>	M2 <sup>5/</sup>	M3 <sup>5/6/</sup>	
		Total	Depósitos en cuenta corriente	Cuasi- dineros <sup>1/</sup>	Otros <sup>1/3/</sup>					
										(a)
<b>2011</b>	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	
<b>2012</b>	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	
<b>2013</b>	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	
<b>2014</b>	45.328,4	326.224,4	48.277,6	245.858,6	32.088,1	0,0	93.606,0	339.464,7	371.552,8	
<b>2015</b>	54.084,0	360.662,2	49.285,5	278.481,5	32.895,2	0,0	103.369,5	381.851,0	414.746,2	
<b>2014</b>	May.	36.083,4	310.156,2	42.585,6	238.162,2	29.408,4	0,0	78.669,0	316.831,2	346.239,6
	Jun.	37.065,4	314.121,2	44.817,1	239.649,6	29.654,4	0,0	81.882,6	321.532,2	351.186,6
	Jul.	37.916,3	316.320,8	43.520,6	244.116,9	28.683,3	0,0	81.436,9	325.553,8	354.237,1
	Ago.	37.061,4	318.389,1	44.347,4	244.964,4	29.077,4	0,0	81.408,7	326.373,1	355.450,5
	Sep.	37.005,2	314.982,6	44.686,8	240.915,6	29.380,2	0,0	81.692,0	322.607,7	351.987,8
	Oct.	38.190,2	321.599,1	44.025,2	247.479,2	30.094,7	0,0	82.215,4	329.694,6	359.789,3
	Nov.	39.301,4	327.021,0	46.462,4	248.121,1	32.437,5	0,0	85.763,8	333.884,8	366.322,4
	Dic.	45.328,4	326.224,4	48.277,6	245.858,6	32.088,1	0,0	93.606,0	339.464,7	371.552,8
<b>2015</b>	Ene.	41.965,5	325.840,6	46.380,6	246.146,1	33.313,8	0,0	88.346,1	334.492,2	367.806,1
	Feb.	41.367,8	335.005,5	45.389,9	257.244,1	32.371,4	0,0	86.757,8	344.001,9	376.373,3
	Mar.	41.516,3	335.190,4	46.556,4	256.432,4	32.201,6	0,0	88.072,7	344.505,1	376.706,7
	Abr.	42.020,8	333.195,6	43.882,1	256.936,9	32.376,6	0,0	85.902,9	342.839,8	375.216,4
	May.	41.663,9	338.308,6	43.868,3	261.163,4	33.276,9	0,0	85.532,2	346.695,6	379.972,5
	Jun.	43.159,6	342.764,0	47.269,2	261.675,6	33.819,1	0,0	90.428,8	352.104,5	385.923,6
	Jul.	44.579,5	343.970,1	44.824,9	267.880,6	31.264,6	0,0	89.404,3	357.285,0	388.549,6
	Ago.	44.537,1	349.968,4	46.961,2	271.330,7	31.676,4	0,0	91.498,3	362.829,0	394.505,5
	Sep.	46.582,4	346.830,8	44.277,6	271.729,2	30.824,0	0,0	90.860,0	362.589,3	393.413,2
	Oct.	46.602,4	354.805,3	45.094,0	278.989,2	30.722,1	0,0	91.696,4	370.685,6	401.407,7
	Nov.	48.150,1	359.536,3	48.513,4	278.201,0	32.821,9	0,0	96.663,5	374.864,5	407.686,5
	Dic.	54.084,0	360.662,2	49.285,5	278.481,5	32.895,2	0,0	103.369,5	381.851,0	414.746,2
<b>2016</b>	Ene.	50.384,2	359.654,9	45.368,7	280.450,9	33.835,3	0,0	95.752,9	376.203,8	410.039,1
	Feb.	49.093,8	368.997,1	47.744,0	289.796,2	31.456,9	0,0	96.837,8	386.634,0	418.090,9
	Mar.	49.448,6	371.332,5	46.707,2	293.361,5	31.263,8	0,0	96.155,9	389.517,4	420.781,2
	Abr.	47.966,1	373.073,7	45.622,0	295.604,4	31.847,3	0,0	93.588,1	389.192,5	421.039,7

(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 <sup>3/</sup>	Bonos <sup>1/4/</sup>
		Total	Depósitos de ahorro sistema financiero <sup>1/</sup>	CDT sistema financiero <sup>1/</sup>	Subtotal	Pesos <sup>2/</sup>	Dólares	UVR	Ley 546		
	(a)	(b)			(c)					(d)	(e)
<b>2011</b>	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
<b>2012</b>	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
<b>2013</b>	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
<b>2014</b>	459.765,3	245.858,6	138.741,6	107.117,1	192.878,3	144.244,6	0,0	48.633,7	0,0	0,0	21.028,4
<b>2015</b>											
May.	440.106,7	238.162,2	137.008,1	101.154,1	182.127,4	136.898,3	0,0	45.229,1	0,0	0,0	19.817,1
Jun.	444.222,7	239.649,6	138.429,0	101.220,6	185.050,1	139.543,0	0,0	45.507,2	0,0	0,0	19.522,9
Jul.	449.666,0	244.116,9	141.652,5	102.464,4	186.608,6	139.754,5	0,0	46.854,0	0,0	0,0	18.940,6
Ago.	455.036,7	244.964,4	141.507,7	103.456,6	190.937,9	142.588,5	0,0	48.349,5	0,0	0,0	19.134,4
Sep.	449.479,2	240.915,6	135.870,1	105.045,6	188.693,1	139.582,9	0,0	49.110,2	0,0	0,0	19.870,4
Oct.	460.130,8	247.479,2	141.003,8	106.475,4	191.984,4	143.646,3	0,0	48.338,1	0,0	0,0	20.667,2
Nov.	461.438,5	248.121,1	141.050,7	107.070,4	192.342,9	143.886,8	0,0	48.456,2	0,0	0,0	20.974,5
Dic.	459.765,3	245.858,6	138.741,6	107.117,1	192.878,3	144.244,6	0,0	48.633,7	0,0	0,0	21.028,4
<b>2015</b>											
Ene.	463.757,6	246.146,1	136.815,0	109.331,1	196.496,7	146.676,1	0,0	49.820,6	0,0	0,0	21.114,9
Feb.	472.149,5	257.244,1	144.696,9	112.547,2	193.628,4	148.761,8	0,0	44.866,6	0,0	0,0	21.276,9
Mar.	474.898,7	256.432,4	143.546,7	112.885,7	197.445,8	151.296,5	0,0	46.149,3	0,0	0,0	21.020,5
Abr.	479.403,0	256.936,9	142.641,0	114.295,9	201.907,0	154.564,2	0,0	47.342,8	0,0	0,0	20.559,1
May.	486.790,1	261.163,4	144.067,7	117.095,7	204.776,4	156.410,6	0,0	48.365,8	0,0	0,0	20.850,2
Jun.	489.736,0	261.675,6	144.099,4	117.576,2	207.253,5	157.821,1	0,0	49.432,4	0,0	0,0	20.806,9
Jul.	494.657,3	267.880,6	149.762,2	118.118,4	205.651,6	154.925,3	0,0	50.726,3	0,0	0,0	21.125,1
Ago.	499.870,3	271.330,7	152.216,1	119.114,6	207.847,9	155.967,3	0,0	51.880,6	0,0	0,0	20.691,7
Sep.	502.796,6	271.729,2	152.612,5	119.116,7	210.525,9	156.382,5	0,0	54.143,4	0,0	0,0	20.541,6
Oct.	499.249,8	278.989,2	159.196,2	119.793,0	200.048,6	145.299,3	0,0	54.749,3	0,0	0,0	20.212,0
Nov.	497.439,4	278.201,0	158.519,9	119.681,1	198.407,4	142.306,3	0,0	56.101,1	0,0	0,0	20.831,0
Dic.	498.443,9	278.481,5	157.725,4	120.756,0	199.442,1	141.950,1	0,0	57.492,0	0,0	0,0	20.520,4
<b>2016</b>											
Ene.	504.444,7	280.450,9	157.475,6	122.975,3	203.386,6	144.072,7	0,0	59.313,8	0,0	0,0	20.607,3
Feb.	518.417,4	289.796,2	163.541,6	126.254,5	208.270,4	146.101,0	0,0	62.169,3	0,0	0,0	20.350,8
Mar.	527.776,2	293.361,5	162.117,1	131.244,3	213.899,7	149.459,8	0,0	64.439,9	0,0	0,0	20.515,0
Abr.	534.860,2	295.604,4	159.833,3	135.771,1	218.962,5	152.715,4	0,0	66.247,0	0,0	0,0	20.293,4

(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.

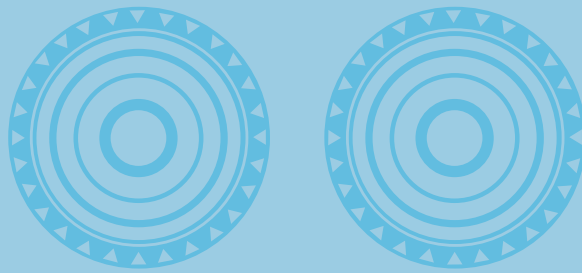
2/ Antes de 1991 incluye títulos de ahorro nacional (TAN).

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 <sup>1/</sup>

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Total sistema	Bancos			Corporaciones financieras <sup>4/</sup>	Compañías de financiamiento comercial	Cooperativas financieras <sup>5/</sup>	
		Subtotal	Comerciales <sup>2/</sup>	Banco Agrario <sup>3/</sup>				
<b>2011</b>	203.100,8	188.519,5	182.186,0	6.333,6	0,0	12.603,2	1.978,1	
<b>2012</b>	233.747,4	217.626,0	210.472,8	7.153,1	0,0	13.759,2	2.362,2	
<b>2013</b>	265.377,3	247.631,2	239.302,8	8.328,4	79,2	15.500,7	2.166,2	
<b>2014</b>	305.337,5	285.792,7	276.434,4	9.358,4	256,8	17.439,2	1.848,9	
<b>2015</b>	353.863,9	329.225,5	318.710,5	10.515,1	381,3	22.147,4	2.109,7	
<b>2014</b>	Abr.	276.942,9	258.623,3	250.118,0	8.505,3	147,6	15.904,8	2.267,2
	May.	281.118,3	262.650,9	254.113,2	8.537,7	147,5	16.609,4	1.710,6
	Jun.	285.043,4	266.188,4	257.466,2	8.722,2	147,3	16.977,5	1.730,2
	Jul.	286.914,3	268.007,5	259.197,2	8.810,3	153,1	17.021,5	1.732,2
	Ago.	289.468,0	270.333,3	261.344,0	8.989,3	154,0	17.232,9	1.747,8
	Sep.	291.785,7	272.372,9	263.252,4	9.120,5	149,7	17.487,3	1.775,7
	Oct.	294.932,6	276.091,7	266.931,4	9.160,3	153,9	16.884,0	1.803,0
	Nov.	300.771,0	281.598,8	272.239,4	9.359,4	229,8	17.108,2	1.834,2
Dic.	305.337,5	285.792,7	276.434,4	9.358,4	256,8	17.439,2	1.848,9	
<b>2015</b>	Ene.	310.157,5	287.779,2	278.446,2	9.333,1	271,5	20.250,9	1.855,9
	Feb.	315.112,4	292.748,7	283.262,6	9.486,1	271,0	20.221,3	1.871,4
	Mar.	318.717,4	296.708,3	287.290,9	9.417,4	290,8	19.825,6	1.892,7
	Abr.	320.354,6	298.062,8	288.518,1	9.544,7	293,2	20.090,4	1.908,2
	May.	325.865,0	303.413,3	293.828,8	9.584,5	275,5	20.241,4	1.934,8
	Jun.	333.998,4	311.249,5	301.549,3	9.700,2	311,4	20.486,7	1.950,8
	Jul.	334.536,2	311.493,3	301.753,8	9.739,5	366,7	20.693,6	1.982,7
	Ago.	341.628,3	318.172,3	308.359,9	9.812,4	351,2	21.092,3	2.012,6
	Sep.	343.796,8	320.114,9	310.146,9	9.968,0	345,5	21.295,6	2.040,9
	Oct.	346.710,3	322.570,7	312.431,4	10.139,3	358,1	21.712,1	2.069,4
	Nov.	351.812,8	327.441,3	317.174,4	10.266,9	346,1	21.921,4	2.104,0
	Dic.	353.863,9	329.225,5	318.710,5	10.515,1	381,3	22.147,4	2.109,7
<b>2016</b>	Ene.	355.919,1	332.391,5	321.872,1	10.519,4	401,3	20.999,4	2.126,8
	Feb.	360.261,2	336.600,4	325.974,6	10.625,8	409,2	21.101,0	2.150,6
	Mar.	360.755,1	337.012,6	325.829,6	11.183,0	408,8	21.182,2	2.151,6

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

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

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

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

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

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

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

# 3



## T a s a s   d e   i n t e r é s

---

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

Fin de:	Mínima de contracción (lombarda) <sup>1/2/</sup>	Máxima para subasta de contracción <sup>2/3/</sup>	Mínima para subasta de expansión <sup>4/</sup>	Máxima de expansión (lombarda) <sup>5/</sup>	Interbancaria <sup>6/</sup>	
<b>2011</b>	3,75	---	4,75	5,75	4,80	
<b>2012</b>	3,25	---	4,25	5,25	4,49	
<b>2013</b>	2,25	---	3,25	4,25	3,24	
<b>2014</b>	3,50	---	4,50	5,50	4,59	
<b>2015</b>	4,75	---	5,75	6,75	5,57	
<b>2014</b>	May.	2,50	---	3,50	4,50	3,47
	Jun.	3,00	---	4,00	5,00	3,81
	Jul.	3,00	---	4,00	5,00	3,92
	Ago.	3,25	---	4,25	5,25	4,13
	Sep.	3,50	---	4,50	5,50	4,42
	Oct.	3,50	---	4,50	5,50	4,50
	Nov.	3,50	---	4,50	5,50	4,50
Dic.	3,50	---	4,50	5,50	4,59	
<b>2015</b>	Ene.	3,50	---	4,50	5,50	4,53
	Feb.	3,50	---	4,50	5,50	4,52
	Mar.	3,50	---	4,50	5,50	4,50
	Abr.	3,50	---	4,50	5,50	4,52
	May.	3,50	---	4,50	5,50	4,52
	Jun.	3,50	---	4,50	5,50	4,52
	Jul.	3,50	---	4,50	5,50	4,54
	Ago.	3,50	---	4,50	5,50	4,53
	Sep.	3,75	---	4,75	5,75	4,58
	Oct.	3,75	---	4,75	5,75	4,84
	Nov.	4,25	---	5,25	6,25	5,17
	Dic.	4,75	---	5,75	6,75	5,57
<b>2016</b>	Ene.	4,75	---	5,75	6,75	5,78
	Feb.	5,25	---	6,25	7,25	6,09
	Mar.	5,50	---	6,50	7,50	6,33
	Abr.	5,50	---	6,50	7,50	6,50

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) <sup>2/</sup>			
	90 días <sup>1/</sup>	180 días	360 días	Un año	Dos años	Tres años	
<b>2011</b>	4,21	4,64	5,22	5,57	6,10	6,52	
<b>2012</b>	5,36	5,81	6,21	4,78	4,91	5,05	
<b>2013</b>	4,24	4,54	4,83	4,20	4,91	5,47	
<b>2014</b>	4,07	4,36	4,75	4,82	5,14	5,47	
<b>2015</b>	4,58	4,97	5,51	6,40	6,86	7,26	
<b>2014</b>	May.	3,79	4,14	4,54	n. h.	n. h.	n. h.
	Jun.	3,94	4,20	4,59	n. h.	n. h.	n. h.
	Jul.	4,06	4,37	4,86	4,74	5,26	5,67
	Ago.	4,04	4,41	4,86	4,79	5,23	5,59
	Sep.	4,26	4,51	4,93	4,85	5,21	5,52
	Oct.	4,33	4,57	4,94	4,87	5,21	5,52
	Nov.	4,36	4,55	4,94	4,79	5,00	5,24
	Dic.	4,34	4,54	4,97	4,82	5,14	5,47
<b>2015</b>	Ene.	4,47	4,58	5,02	4,72	5,01	5,31
	Feb.	4,45	4,70	5,04	4,62	4,80	5,05
	Mar.	4,41	4,66	4,96	4,79	5,05	5,35
	Abr.	4,51	4,73	5,07	4,74	4,99	5,28
	May.	4,42	4,73	5,10	4,71	5,02	5,34
	Jun.	4,40	4,73	5,10	4,63	5,05	5,45
	Jul.	4,52	4,72	5,05	4,63	5,10	5,55
	Ago.	4,47	4,69	5,28	5,05	5,50	5,92
	Sep.	4,41	4,89	5,77	5,32	5,88	6,38
	Oct.	4,72	5,39	6,42	5,54	6,13	6,61
	Nov.	4,92	5,79	6,47	5,96	6,47	6,90
	Dic.	5,24	5,99	6,86	6,40	6,86	7,26
<b>2016</b>	Ene.	5,74	6,27	7,68	6,58	7,12	7,56
	Feb.	6,25	6,79	7,97	n. h.	n. h.	n. h.
	Mar.	6,35	6,87	8,07	7,46	n. h.	n. h.
	Abr.	6,65	7,05	8,18	n. h.	n. h.	n. h.

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

n. h.: no hubo operaciones.

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

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

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

### 3.3 Tasa de interés de colocación, promedio mensual ponderado <sup>1/</sup> (tasa efectiva anual)

Promedio:	Crédito <sup>1/</sup>				Colocación			
	Consumo	Ordinario	Preferencial	Tesorería	Total Banco de la República <sup>2/</sup>	Sin tesorería <sup>3/</sup>	Total <sup>4/</sup>	
<b>2011</b>	18,16	10,73	7,84	6,80	11,30	11,39	10,94	
<b>2012</b>	19,19	12,13	9,02	8,42	12,56	12,64	12,26	
<b>2013</b>	17,86	10,70	7,29	7,32	10,91	10,96	10,71	
<b>2014</b>	17,26	10,66	7,27	7,22	10,85	10,90	10,66	
<b>2015</b>	17,24	11,19	7,99	8,46	11,44	11,46	11,34	
<b>2014</b>	May.	17,23	10,48	6,96	6,95	10,61	10,65	10,44
	Jun.	17,41	10,46	7,00	6,93	10,41	10,45	10,24
	Jul.	17,23	10,82	7,41	7,28	11,39	11,45	11,17
	Ago.	17,10	10,74	7,34	7,73	11,15	11,19	11,01
	Sep.	17,28	10,93	7,38	7,59	11,34	11,41	11,10
	Oct.	17,06	10,99	7,57	7,50	11,14	11,19	10,96
	Nov.	17,08	10,91	7,58	7,44	10,97	11,01	10,80
	Dic.	16,70	10,60	7,77	7,37	10,55	10,59	10,40
<b>2015</b>	Ene.	17,75	11,19	7,81	7,43	11,71	11,77	11,48
	Feb.	17,36	10,76	7,43	7,94	11,13	11,16	11,01
	Mar.	17,40	11,18	7,73	8,33	11,33	11,36	11,23
	Abr.	17,24	11,07	7,81	8,17	10,95	10,98	10,87
	May.	17,16	11,07	7,70	8,40	11,51	11,53	11,42
	Jun.	17,17	11,08	7,55	8,17	10,98	11,00	10,89
	Jul.	16,85	11,08	8,04	8,41	11,64	11,66	11,55
	Ago.	16,84	10,82	7,76	8,50	10,84	10,85	10,78
	Sep.	16,88	11,14	7,82	8,57	11,23	11,25	11,16
	Oct.	17,27	11,07	8,06	8,84	11,61	11,63	11,53
	Nov.	17,60	11,52	8,72	9,14	12,15	12,17	12,04
	Dic.	17,64	11,94	9,40	9,71	12,33	12,35	12,24
<b>2016</b>	Ene.	18,63	12,65	9,55	10,27	12,93	12,95	12,85
	Feb.	18,45	12,61	10,70	10,63	13,33	13,35	13,27
	Mar.	18,49	13,55	10,67	11,43	13,91	13,93	13,84
	Abr.	18,73	14,25	11,43	11,80	14,77	14,79	14,68

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 <sup>1/</sup>	Tres meses		Seis meses		
		Libor <sup>2/</sup>	Treasury Bills <sup>3/</sup>	Libor <sup>2/</sup>	Treasury Bills <sup>3/</sup>	
<b>2011</b>	3,25	0,35	0,06	0,53	0,10	
<b>2012</b>	3,25	0,42	0,08	0,68	0,13	
<b>2013</b>	3,25	0,27	0,05	0,40	0,08	
<b>2014</b>	3,25	0,24	0,04	0,33	0,07	
<b>2015</b>	3,50	0,61	0,16	0,84	0,48	
<b>2014</b>	May.	3,25	0,23	0,03	0,32	0,05
	Jun.	3,25	0,23	0,03	0,32	0,06
	Jul.	3,25	0,23	0,02	0,33	0,06
	Ago.	3,25	0,24	0,03	0,33	0,05
	Sep.	3,25	0,23	0,02	0,33	0,04
	Oct.	3,25	0,23	0,02	0,32	0,05
	Nov.	3,25	0,24	0,07	0,35	0,11
	Dic.	3,25	0,25	0,02	0,34	0,10
<b>2015</b>	Ene.	3,25	0,25	0,03	0,36	0,07
	Feb.	3,25	0,26	0,02	0,38	0,07
	Mar.	3,25	0,27	0,03	0,40	0,14
	Abr.	3,25	0,28	0,02	0,41	0,06
	May.	3,25	0,28	0,01	0,42	0,06
	Jun.	3,25	0,28	0,01	0,44	0,11
	Jul.	3,25	0,31	0,08	0,49	0,15
	Ago.	3,25	0,33	0,08	0,53	0,27
	Sep.	3,25	0,33	-0,01	0,53	0,08
	Oct.	3,25	0,33	0,08	0,55	0,22
	Nov.	3,25	0,41	0,22	0,65	0,42
	Dic.	3,50	0,61	0,16	0,84	0,48
<b>2016</b>	Ene.	3,50	0,61	0,32	0,86	0,42
	Feb.	3,50	0,63	0,33	0,88	0,49
	Mar.	3,50	0,62	0,21	0,89	0,38
	Abr.	3,50	0,63	0,22	0,90	0,39

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 <sup>1/</sup>				Sistema financiero					
	A 15 meses <sup>2/</sup>	A 2 años	A 3 años	A 5 años	DTF <sup>3/</sup>	TCC <sup>4/</sup>	UVR <sup>5/</sup>	Títulos FDN TER <sup>6/</sup>		
								2 años	5 años	
<b>2011</b>	5,72	6,10	6,52	7,09	4,98	3,29	198,45	---	---	
<b>2012</b>	4,81	4,91	5,05	5,32	5,27	3,54	204,20	---	---	
<b>2013</b>	4,39	4,91	5,47	6,27	4,07	3,04	207,84	---	---	
<b>2014</b>	4,90	5,14	5,47	6,11	4,34	3,29	215,03	---	---	
<b>2015</b>	6,52	6,86	7,26	7,89	5,22	4,31	228,27	---	---	
<b>2014</b>	May.	4,65	5,06	5,49	6,06	3,87	4,22	211,82	---	---
	Jun.	4,84	5,20	5,59	6,13	4,01	4,39	212,80	---	---
	Jul.	4,88	5,26	5,67	6,23	4,06	3,04	213,41	---	---
	Ago.	4,91	5,23	5,59	6,15	4,09	4,34	213,66	---	---
	Sep.	4,95	5,21	5,52	6,05	4,35	3,29	214,03	---	---
	Oct.	4,96	5,21	5,52	6,06	4,41	3,29	214,40	---	---
	Nov.	4,84	5,00	5,24	5,74	4,37	3,29	214,72	---	---
	Dic.	4,90	5,14	5,47	6,11	4,34	3,29	215,03	---	---
<b>2015</b>	Ene.	4,79	5,01	5,31	5,90	4,53	3,29	215,47	---	---
	Feb.	4,66	4,80	5,05	5,62	4,41	3,29	216,39	---	---
	Mar.	4,85	5,05	5,35	5,97	4,36	3,29	218,42	---	---
	Abr.	4,80	4,99	5,28	5,89	4,60	3,29	220,27	---	---
	May.	4,79	5,02	5,34	5,99	4,40	3,29	221,54	---	---
	Jun.	4,74	5,05	5,45	6,19	4,28	3,29	222,40	---	---
	Jul.	4,75	5,10	5,55	6,35	4,58	3,29	222,81	---	---
	Ago.	5,17	5,50	5,92	6,68	4,55	5,03	223,13	---	---
	Sep.	5,47	5,88	6,38	7,21	4,39	5,15	223,88	---	---
	Oct.	5,70	6,13	6,61	7,31	5,08	3,54	225,24	---	---
	Nov.	6,09	6,47	6,90	7,56	5,01	4,05	226,79	---	---
	Dic.	6,52	6,86	7,26	7,89	5,22	4,31	228,27	---	---
<b>2016</b>	Ene.	6,72	7,12	7,56	8,23	6,08	4,31	229,62	---	---
	Feb.	6,92	7,36	7,83	8,51	6,25	7,35	231,78	---	---
	Mar.	6,87	7,14	7,45	7,94	6,35	7,41	234,86	---	---
	Abr.	7,11	7,25	7,42	7,73	6,65	7,51	237,42	---	---

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

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

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

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

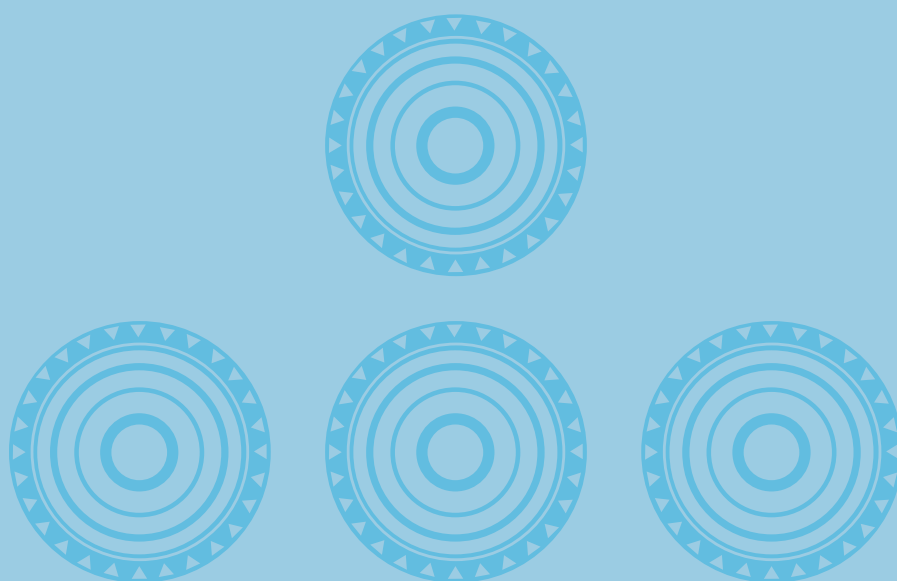
4/ Tasa de captación de las corporaciones financieras. El dato corresponde a la semana de aplicación.

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

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

Fuentes: Banco de la República y la FDN.

# 4



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

---

**4.1 Balanza de pagos de Colombia, trimestral<sup>1/</sup>****(millones de dólares)**

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

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

## 4.2 Balanza cambiaria (no incluye cuentas corrientes de compensación en el exterior) <sup>1/</sup> (millones de dólares)

Período:	Ingresos					
	Total ingresos <sup>2/</sup>	Corrientes			De capital <sup>4/</sup>	
		Subtotal	Exportaciones <sup>3/</sup>	Servicios y transferencias		
(a)						
<b>2011</b>	60.167,6	18.699,6	7.662,2	11.037,5	41.468,0	
<b>2012</b>	58.508,5	19.426,5	8.313,6	11.112,9	39.082,0	
<b>2013</b>	48.345,4	15.182,1	5.896,6	9.285,5	33.163,3	
<b>2014</b>	74.024,9	18.363,1	6.762,0	11.601,2	55.661,8	
<b>2015</b>	64.585,2	18.186,5	6.061,0	12.125,5	46.398,6	
<b>2014 (p)</b>	May.	5.625,5	1.466,9	583,4	883,5	4.158,5
	Jun.	6.075,6	1.391,6	511,5	880,1	4.684,0
	Jul.	7.452,6	1.614,4	595,8	1.018,7	5.838,1
	Ago.	5.522,1	1.422,2	530,8	891,4	4.100,0
	Sep.	5.540,6	1.546,9	549,9	997,0	3.993,7
	Oct.	6.898,2	1.563,8	588,9	974,9	5.334,4
	Nov.	4.577,4	1.387,0	510,2	876,8	3.190,4
	Dic.	8.341,7	1.858,1	622,6	1.235,5	6.483,5
<b>2015 (p)</b>	Ene.	6.657,1	1.508,4	488,9	1.019,5	5.148,7
	Feb.	5.266,9	1.369,1	491,1	878,1	3.897,7
	Mar.	5.756,1	1.595,3	557,0	1.038,3	4.160,8
	Abr.	4.769,2	1.381,7	491,2	890,5	3.387,5
	May.	5.420,5	1.412,6	493,2	919,4	4.007,9
	Jun.	4.912,1	1.531,5	511,5	1.019,9	3.380,6
	Jul.	4.748,5	1.655,3	563,4	1.091,9	3.093,2
	Ago.	6.786,3	1.581,1	499,5	1.081,6	5.205,2
	Sep.	5.629,0	1.695,3	499,1	1.196,2	3.933,7
	Oct.	4.841,2	1.344,5	458,0	886,5	3.496,7
	Nov.	3.790,1	1.452,4	485,0	967,5	2.337,6
	Dic.	6.008,4	1.659,4	523,3	1.136,2	4.348,9
<b>2016 (p)</b>	Ene.	3.012,9	1.296,8	418,5	878,3	1.716,1
	Feb.	3.805,0	1.510,9	500,3	1.010,6	2.294,1
	Mar.	6.405,1	1.450,0	480,1	969,9	4.955,1
	Abr.	4.848,0	1.464,6	503,7	961,0	3.383,4

(p) provisional.

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

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

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

4/ El 7 de agosto de 2009 la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó una asignación general de derechos especiales de giro (DEG) por USD 250 mil millones y una asignación especial por USD 33 mil millones, las cuales se harían efectivas el 28 de agosto y el 9 de septiembre de 2009, respectivamente. Dichas asignaciones se distribuirían según la cuota de participación de cada país miembro. En el caso de Colombia, la asignación general incrementó las reservas internacionales en USD 897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en USD 79 millones el 9 de septiembre de 2009.

	Egresos				De capital	Causación valuación y provisiones <sup>5/</sup>	Variación de las reservas internacionales brutas <sup>6/</sup>
	Total egresos	Corrientes					
		Subtotal	Importaciones	Servicios y transferencias			
(b)					(c)	(a - b + c)	
56.178,2	30.477,2	18.580,6	11.896,6	25.700,9	(150,0)	3.839,4	
53.484,4	26.866,7	14.312,7	12.554,0	26.617,7	146,9	5.171,0	
43.757,6	19.766,3	9.758,6	10.007,7	23.991,4	(287,9)	4.299,9	
69.966,8	25.790,5	11.619,6	14.170,9	44.176,4	(369,3)	(263,6)	
64.946,4	20.816,9	8.932,1	11.884,8	44.129,5	(225,4)	(586,6)	
5.283,9	2.187,3	1.031,8	1.155,5	3.096,5	52,2	52,2	
5.733,7	2.064,4	909,5	1.154,9	3.669,3	124,6	124,6	
6.741,5	2.425,5	1.102,3	1.323,2	4.316,0	(121,2)	(121,2)	
4.902,8	2.361,5	924,8	1.436,8	2.541,3	(5,0)	(5,0)	
4.838,0	2.167,9	906,4	1.261,5	2.670,1	(299,5)	(299,5)	
6.589,0	2.297,6	965,7	1.332,0	4.291,3	(51,0)	(51,0)	
4.519,0	1.748,8	775,3	973,5	2.770,2	(43,1)	(43,1)	
8.235,9	2.224,1	977,6	1.246,5	6.011,8	(166,3)	(60,6)	
6.709,2	1.810,3	775,0	1.035,2	4.898,9	(203,4)	(255,5)	
5.369,7	1.600,5	740,6	859,9	3.769,2	90,2	(12,6)	
5.745,2	1.817,4	820,7	996,7	3.927,8	(150,8)	(139,9)	
4.808,5	1.842,2	818,6	1.023,6	2.966,3	299,2	259,9	
5.441,0	1.832,0	698,1	1.133,9	3.609,0	(146,6)	(167,1)	
5.081,9	1.854,4	676,8	1.177,6	3.227,5	138,4	(31,4)	
4.728,6	1.913,5	790,1	1.123,4	2.815,1	(148,7)	(128,8)	
6.852,2	1.610,9	678,0	932,9	5.241,3	(76,5)	(142,5)	
5.632,3	1.719,2	749,4	969,8	3.913,1	25,7	22,4	
4.847,1	1.740,2	780,4	959,8	3.106,9	108,3	102,4	
3.714,4	1.390,4	630,2	760,2	2.324,0	(143,0)	(67,4)	
6.016,4	1.685,9	774,2	911,6	4.330,5	(18,2)	(26,2)	
3.008,5	1.370,9	579,2	791,7	1.637,6	(3,8)	0,6	
3.850,5	1.465,2	651,1	814,1	2.385,3	157,9	112,4	
6.395,1	1.632,7	739,1	893,6	4.762,3	365,7	375,7	
4.933,5	1.568,5	667,7	900,8	3.365,0	154,7	69,2	

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

6/ El 7 de agosto de 2009 la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó una asignación general de derechos especiales de giro (DEG) por USD 250 mil millones y una asignación especial por USD 33 mil millones, las cuales se harían efectivas el 28 de agosto y el 9 de septiembre de 2009, respectivamente. Dichas asignaciones se distribuirían según la cuota de participación de cada país miembro. En el caso de Colombia, la asignación general incrementó las reservas internacionales en USD 897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en USD 79 millones el 9 de septiembre de 2009.

Fuente: Banco de la República.

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

Fin de:	Reservas netas <sup>1/</sup>	Reservas brutas						Pasivos a corto plazo <sup>4/</sup>	
		Total brutas	Oro monetario	Fondo Monetario Internacional	Derechos especiales de giro <sup>2/</sup>	Inversiones	Otros <sup>3/</sup>		
<b>2011</b>	32.300,4	32.302,9	377,1	345,4	1.147,0	28.433,1	2.000,3	2,5	
<b>2012</b>	37.466,6	37.474,1	377,1	367,9	1.136,5	34.034,4	1.558,2	7,5	
<b>2013</b>	43.632,7	43.639,3	377,1	407,4	1.131,5	39.985,1	1.738,2	6,6	
<b>2014</b>	47.323,1	47.328,1	399,2	416,4	1.048,4	43.339,1	2.125,0	5,0	
<b>2015</b>	46.731,1	46.740,4	119,4	335,9	990,2	41.825,9	3.469,0	9,3	
<b>2014 (p)</b>	May.	45.036,2	45.041,3	417,4	438,1	1.128,9	39.951,1	3.105,8	5,1
	Jun.	45.501,6	45.507,7	437,0	439,6	1.118,7	41.153,8	2.358,7	6,1
	Jul.	46.092,0	46.099,3	431,0	435,4	1.108,2	42.104,7	2.019,9	7,3
	Ago.	46.705,1	46.712,1	428,0	431,8	1.098,7	41.750,3	3.003,5	7,1
	Sep.	47.106,5	47.115,1	402,7	426,1	1.072,8	43.678,2	1.535,3	8,5
	Oct.	47.364,6	47.373,3	390,5	424,8	1.069,8	42.354,3	3.133,8	8,7
	Nov.	47.380,2	47.388,6	394,3	420,8	1.059,5	42.333,6	3.180,5	8,4
Dic.	47.323,1	47.328,1	399,2	416,4	1.048,4	43.339,1	2.125,0	5,0	
<b>2015 (p)</b>	Ene.	47.067,2	47.072,6	420,5	405,2	1.020,2	41.548,3	3.678,3	5,4
	Feb.	47.055,3	47.060,3	401,1	404,5	1.018,4	41.314,8	3.921,6	5,1
	Mar.	46.913,6	46.920,0	392,5	334,4	998,2	42.660,9	2.533,9	6,3
	Abr.	47.173,0	47.179,9	400,8	340,9	1.017,8	42.635,4	2.785,0	7,0
	May.	47.005,5	47.012,7	396,2	337,1	1.006,2	40.036,7	5.236,5	7,2
	Jun.	46.975,6	46.981,6	391,1	340,9	1.004,9	41.955,7	3.289,0	6,0
	Jul.	46.845,8	46.852,8	131,0	338,1	996,6	41.624,7	3.762,3	7,0
	Ago.	46.703,3	46.710,2	126,5	340,3	1.003,0	42.265,0	2.975,3	6,9
	Sep.	46.726,4	46.732,6	126,2	340,3	1.003,1	42.907,6	2.355,4	6,2
	Oct.	46.826,3	46.833,8	129,0	338,6	998,2	42.096,5	3.271,5	7,5
	Nov.	46.758,8	46.767,5	118,6	332,7	980,5	40.065,8	5.270,0	8,7
	Dic.	46.731,1	46.740,4	119,4	335,9	990,2	41.825,9	3.469,0	9,3
<b>2016 (p)</b>	Ene.	46.734,3	46.740,5	125,1	334,7	986,5	42.401,9	2.892,3	6,2
	Feb.	46.849,4	46.852,9	138,7	54,0	987,0	41.861,3	3.811,9	3,5
	Mar.	47.225,0	47.228,6	138,6	55,0	1.007,4	42.822,3	3.205,3	3,6
	Abr.	47.173,0	47.179,9	400,8	340,9	1.017,8	42.635,4	2.785,0	7,0

(p) provisional.

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

2/ El 7 de agosto de 2009 la Junta de Gobernadores del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó una asignación general de derechos especiales de giro (DEG) por USD 250 mil millones y una asignación especial por USD 33 mil millones, las cuales se harían efectivas el 28 de agosto y el 9 de septiembre de 2009, respectivamente. Dichas asignaciones se distribuirían según la cuota de participación de cada país miembro. En el caso de Colombia, la asignación general incrementó las reservas internacionales en USD 897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en USD 79 millones el 9 de septiembre de 2009.

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

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

Fuente: Banco de la República.

#### 4.4 Balanza comercial, exportaciones e importaciones (FOB) <sup>1/</sup> (millones de dólares)

Período:	Balanza comercial (X - M)	Exportaciones (X)						Importaciones (M)				
		Total (X)	Principales productos de exportación					Total (M)	Bienes			
			Café	Carbón	Petróleo y derivados	Ferro-níquel	No tradicionales		Consumo	Intermedios	Capital	
<b>2011</b>	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	
<b>2012</b>	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	
<b>2013</b>	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	
<b>2014</b>	(2.239,3)	42.930,6	1.725,2	5.210,4	23.498,9	489,6	12.006,5	45.169,9	9.885,6	20.290,7	14.993,6	
<b>2014</b>	May.	357,2	5.495,9	208,4	977,5	2.791,3	64,0	1.454,7	5.138,7	1.128,4	2.393,5	1.616,8
	Jun.	(8,8)	4.698,3	157,4	544,2	2.661,6	56,4	1.278,7	4.707,1	1.029,4	2.215,7	1.462,0
	Jul.	(779,3)	5.048,9	225,5	661,7	2.629,1	67,0	1.465,6	5.828,2	1.259,5	2.507,1	2.061,6
	Ago.	142,5	4.813,1	213,5	651,3	2.568,2	59,7	1.320,5	4.670,6	1.188,4	1.933,8	1.548,3
	Sep.	(468,9)	5.069,3	212,6	783,9	2.605,7	73,2	1.393,9	5.538,3	1.269,4	2.367,0	1.901,8
	Oct.	(1.282,2)	4.301,9	247,4	622,4	2.055,0	47,7	1.329,4	5.584,1	1.285,3	2.305,3	1.993,6
	Nov.	(1.318,8)	3.794,7	261,2	392,5	1.836,4	46,9	1.257,8	5.113,5	1.241,2	1.956,7	1.915,7
	Dic.	(1.452,2)	3.768,1	239,5	584,8	1.536,4	56,4	1.351,0	5.220,3	1.148,3	1.987,1	2.084,8
<b>2015</b>	Ene.	(1.769,9)	2.902,8	282,2	412,6	1.125,0	55,1	1.027,9	4.672,7	832,1	1.925,3	1.915,3
	Feb.	(1.240,5)	3.133,1	245,9	409,9	1.341,4	16,0	1.120,0	4.373,6	1.025,8	1.651,1	1.696,7
	Mar.	(959,4)	3.457,4	207,3	498,6	1.500,4	81,0	1.170,2	4.416,9	1.038,7	1.956,0	1.422,2
	Abr.	(1.036,9)	3.214,4	177,3	429,4	1.322,0	26,4	1.259,3	4.251,2	1.031,1	1.875,6	1.344,5
	May.	(874,5)	3.355,7	190,4	306,8	1.611,9	29,0	1.217,4	4.230,1	1.007,3	1.930,8	1.292,0
	Jun.	(821,3)	3.211,2	156,0	385,3	1.384,2	36,6	1.249,1	4.032,4	869,1	1.771,6	1.391,7
	Jul.	(1.740,3)	3.019,2	235,0	385,3	1.128,3	45,7	1.225,0	4.759,5	1.036,1	2.084,5	1.638,9
	Ago.	(1.504,6)	2.738,1	214,9	378,5	1.010,0	26,0	1.108,7	4.242,7	967,1	1.889,6	1.386,0
	Sep.	(1.313,8)	2.972,6	245,9	448,9	1.037,6	36,9	1.203,3	4.286,4	970,2	1.871,9	1.444,4
	Oct.	(1.451,4)	2.856,8	175,2	346,6	1.166,3	18,1	1.150,6	4.308,2	966,3	1.692,3	1.649,6
	Nov.	(1.689,2)	2.362,2	183,5	275,6	841,6	30,9	1.030,6	4.051,4	951,8	1.679,0	1.420,6
	Dic.	(1.478,6)	2.494,2	212,9	309,6	770,7	28,0	1.172,9	3.972,9	828,8	1.720,0	1.424,0
<b>2016</b>	Ene.	(1.369,5)	1.992,2	157,6	358,3	605,6	21,3	849,4	3.361,7	714,7	1.485,5	1.161,5
	Feb.	(1.099,4)	2.199,9	179,7	235,1	632,4	17,8	1.134,9	3.299,3	775,6	1.565,9	957,8
	Mar.	(1.045,5)	2.372,7	174,1	334,1	706,7	30,6	1.127,2	3.418,2	838,2	1.631,6	948,3
	Abr.	(1.161,1)	2.375,0	277,4	274,4	687,1	24,2	1.111,9	3.536,2	853,8	1.637,6	1.044,8

Nota: en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddsctycarclist/?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) <sup>1/</sup>		Balanza comercial	
	enero-enero		enero-enero		enero-enero	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi)	519,6	353,3	566,3	496,3	(46,8)	(142,9)
Grupo Andino	271,3	204,3	125,9	98,4	145,5	105,9
Bolivia	10,9	8,8	2,8	1,7	8,1	7,1
Ecuador	107,1	67,7	55,2	39,5	51,9	28,2
Perú	74,1	52,7	50,3	46,7	23,8	6,0
Venezuela	79,3	75,2	17,6	10,6	61,7	64,7
Resto Aladi	248,2	149,0	440,5	397,8	(192,2)	(248,9)
Argentina	10,6	7,8	22,6	18,2	(12,0)	(10,4)
Brasil	125,1	53,9	114,7	118,8	10,4	(64,9)
Chile	55,5	38,0	58,3	48,1	(2,7)	(10,2)
México	48,7	45,0	182,8	163,4	(134,1)	(118,4)
Paraguay	0,9	1,1	0,3	0,3	0,7	0,8
Uruguay	7,4	3,2	61,7	49,0	(54,4)	(45,8)
Mercado Común Centroamericano (MCCA)	39,3	39,7	14,4	9,5	24,9	30,3
Comunidad del Caribe	43,7	43,3	66,5	2,2	(22,8)	41,1
Resto de América Latina	184,4	127,3	232,7	161,1	(48,2)	(33,8)
Canadá	53,9	15,3	31,8	27,9	22,0	(12,6)
Estados Unidos <sup>2/</sup>	722,7	676,7	2.044,9	1.237,4	(1.322,3)	(560,7)
Resto de América	179,6	41,6	43,6	27,1	136,0	14,5
Unión Europea	423,5	252,3	498,9	430,7	(75,4)	(178,3)
Alemania	49,6	24,9	134,0	100,2	(84,4)	(75,3)
Bélgica y Luxemburgo	45,6	31,2	28,6	23,9	17,0	7,3
Dinamarca	10,8	0,5	7,5	8,8	3,3	(8,3)
España	86,2	66,8	79,4	69,2	6,8	(2,4)
Francia	7,5	4,9	38,4	39,0	(30,9)	(34,2)
Grecia	2,6	0,9	0,8	1,0	1,8	(0,1)
Irlanda del Sur	0,2	8,1	21,7	18,8	(21,5)	(10,6)
Italia	29,8	17,2	53,0	45,7	(23,2)	(28,4)
Holanda	105,3	67,5	51,0	54,0	54,3	13,5
Portugal	21,6	8,6	1,8	3,1	19,8	5,5
Reino Unido	64,1	21,6	82,6	66,9	(18,4)	(45,3)
Asociación Europea de Libre Comercio (AELC)	47,9	34,7	217,3	187,1	(169,4)	(152,4)
Europa Oriental	10,8	13,4	9,8	4,5	1,0	8,9
Resto de Europa Occidental	0,0	0,0	1,8	3,6	(1,8)	(3,6)
China	316,8	72,4	277,4	252,7	39,4	(180,2)
Asia (excepto Medio Oriente)	159,9	35,2	433,9	317,1	(274,0)	(281,9)
Japón	45,2	20,8	98,6	80,5	(53,4)	(59,7)
Medio Oriente	105,8	75,5	49,3	17,6	56,5	57,9
África	7,1	29,0	2,5	2,5	4,6	26,5
Oceanía	4,3	4,9	2,9	3,8	1,4	1,1
Otros países	38,1	33,5	79,9	100,3	(41,7)	(66,8)
<b>Total</b>	<b>2.902,8</b>	<b>1.868,9</b>	<b>4.672,7</b>	<b>3.361,7</b>	<b>(1.769,9)</b>	<b>(1.492,8)</b>

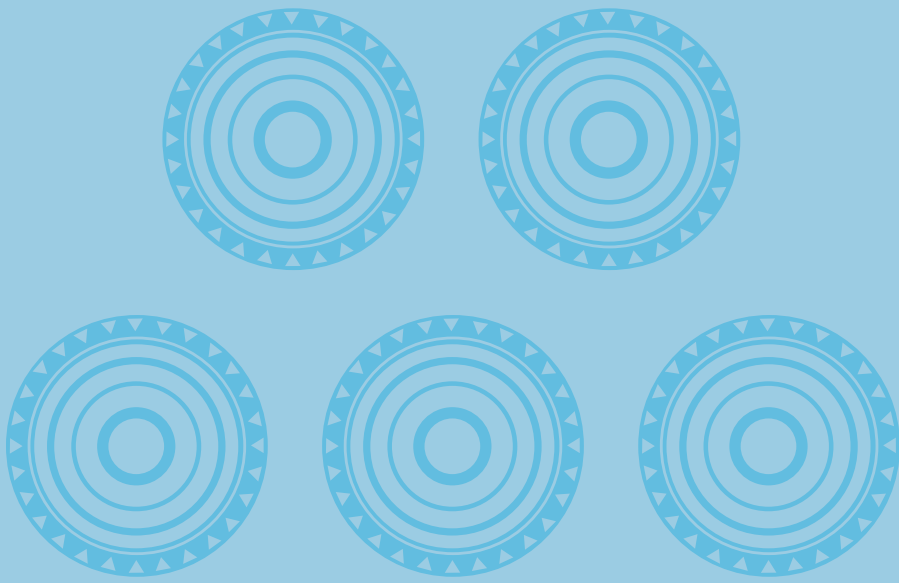
Nota: en la cartelera electrónica del FMI (<http://dsbb.imf.org/Applications/web/sddstycatarclist/?strcode=COL>) se publica el calendario de divulgación anticipado de datos.

1/ Según país de compra.

2/ Incluye Puerto Rico.

Fuentes: DANE y DIAN.

5



T a s a   d e   c a m b i o

---

## 5.1 Cotización del dólar de los Estados Unidos <sup>1/</sup> (pesos por dólar)

Período:	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Prome- dio <sup>2/</sup>
<b>Fin de:</b>													
<b>1996</b>	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	
<b>1997</b>	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	
<b>1998</b>	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	
<b>1999</b>	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	
<b>2000</b>	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	
<b>2001</b>	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	
<b>2002</b>	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	
<b>2003</b>	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	
<b>2004</b>	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	
<b>2005</b>	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	
<b>2006</b>	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	
<b>2007</b>	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	
<b>2008</b>	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	
<b>2009</b>	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	
<b>2010</b>	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	
<b>2011</b>	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	
<b>2012</b>	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	
<b>2013</b>	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	
<b>2014</b>	2.008,26	2.054,90	1.965,32	1.935,14	1.900,64	1.881,19	1.872,43	1.918,62	2.028,48	2.050,52	2.206,19	2.392,46	
<b>2015</b>	2.441,10	2.496,99	2.576,05	2.388,06	2.533,79	2.585,11	2.866,04	3.101,10	3.121,94	2.897,83	3.101,10	3.149,47	
<b>2016</b>	3.287,31	3.306,00	3.022,35	2.851,14									
<b>Promedio <sup>3/</sup></b>													
<b>1996</b>	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
<b>1997</b>	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
<b>1998</b>	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
<b>1999</b>	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
<b>2000</b>	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
<b>2001</b>	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
<b>2002</b>	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
<b>2003</b>	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
<b>2004</b>	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
<b>2005</b>	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
<b>2006</b>	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
<b>2007</b>	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
<b>2008</b>	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
<b>2009</b>	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
<b>2010</b>	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
<b>2011</b>	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
<b>2012</b>	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
<b>2013</b>	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
<b>2014</b>	1.960,41	2.040,51	2.022,19	1.939,27	1.915,46	1.888,10	1.858,40	1.899,07	1.971,34	2.047,03	2.127,25	2.344,23	2.000,68
<b>2015</b>	2.397,69	2.420,38	2.586,58	2.495,36	2.439,09	2.554,94	2.731,90	3.023,29	3.073,12	2.937,85	2.996,67	3.244,51	2.746,47
<b>2016</b>	3.284,03	3.357,50	3.145,26	2.998,71									

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) <sup>1/</sup>		Comercio total (T) <sup>1/</sup>		ITCR (FMI) <sup>6/</sup>	ITCR-C <sup>7/</sup>	
	ITCRIPP (NT) <sup>2/</sup>	ITCRIPC (NT) <sup>3/</sup>	ITCRIPP (T) <sup>4/</sup>	ITCRIPC (T) <sup>5/</sup>			
<b>2011</b>	102,04	100,61	101,74	100,12	102,85	102,07	
<b>2012</b>	98,75	95,99	98,61	95,59	100,04	96,38	
<b>2013 (p)</b>	103,37	98,69	103,70	98,86	106,22	100,42	
<b>2014 (p)</b>	105,65	103,12	106,33	103,69	114,36	104,61	
<b>2015 (p)</b>	114,22	116,99	115,17	117,44	130,31	118,44	
<b>2014 (p)</b>	May.	102,90	99,62	103,53	100,19	100,61	101,48
	Jun.	101,44	98,11	102,03	98,71	99,50	99,51
	Jul.	100,15	96,99	100,72	97,49	98,07	98,57
	Ago.	100,91	98,34	101,42	98,83	99,62	99,84
	Sep.	103,20	101,24	103,75	101,70	102,36	102,72
	Oct.	104,83	104,53	105,48	105,12	105,52	105,24
	Nov.	107,44	107,81	108,05	108,25	108,65	108,40
	Dic.	114,39	116,94	115,24	117,44	117,90	117,28
<b>2015 (p)</b>	Ene.	115,03	117,55	115,78	117,73	118,93	118,90
	Feb.	112,53	114,41	113,65	114,96	118,76	116,73
	Mar.	115,55	119,69	116,76	120,36	124,31	120,90
	Abr.	112,65	115,72	113,59	116,22	120,27	117,22
	May.	111,91	113,79	113,07	114,57	118,15	114,58
	Jun.	116,17	119,29	117,41	120,02	123,90	119,97
	Jul.	121,76	126,98	123,04	127,64	131,85	126,19
	Ago.	129,52	138,46	130,92	139,14	144,06	135,41
	Sep.	129,23	138,96	130,52	139,67	145,49	132,66
	Oct.	123,46	133,10	124,58	133,54	139,99	127,25
	Nov.	123,20	134,11	124,23	134,41	140,85	129,48
	Dic.	129,93	143,51	131,08	143,92	152,26	138,52
<b>2016 (p)</b>	Ene.	129,95	141,71	131,13	142,26	151,93	136,91
	Feb.	131,90	144,29	133,05	144,81	156,05	139,71
	Mar.	125,30	136,01	126,32	136,40	148,11	133,27
	Abr.	121,14	129,90	122,06	130,31	141,81	128,38

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

(p) provisional.

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

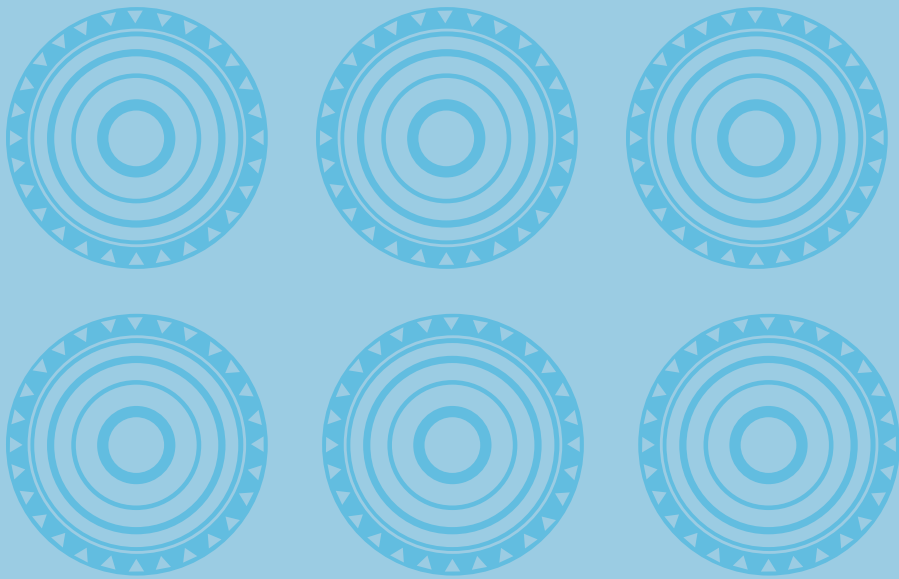
### 5.3 Tasas de cambio de las monedas de algunos países (unidades monetarias por dólar de los Estados Unidos)

Fin de:	Unión Europea (euro)	Japón (yen)	Reino Unido (libra)	Canadá (dólar)	México (peso)	Venezuela (bolívar)	Brasil (real)	Chile (peso)	Perú (nuevo sol)	
<b>2011</b>	0,77	76,94	0,64	1,02	13,96	4.294,65	1,87	519,45	2.697	
<b>2012</b>	0,76	86,47	0,62	1,00	12,99	4.294,65	2,05	478,80	2.553	
<b>2013</b>	0,73	105,11	0,60	1,06	13,10	6.292,10	2,36	525,45	2.797	
<b>2014</b>	0,83	119,90	0,64	1,16	14,74	12.000,00	2,66	606,85	2.977	
<b>2015</b>	0,92	120,30	0,68	1,39	17,27	13.500,00	3,96	708,60	3.411	
<b>2014</b>	May.	0,73	101,75	0,60	1,09	12,87	10.000,00	2,24	550,94	2.768
	Jun.	0,73	101,38	0,59	1,07	13,00	10.177,78	2,20	550,11	2.803
	Jul.	0,75	102,84	0,59	1,09	13,23	10.869,57	2,27	573,85	2.795
	Ago.	0,76	103,89	0,60	1,08	13,08	11.052,63	2,24	591,40	2.845
	Sep.	0,79	109,70	0,62	1,12	13,43	11.727,27	2,45	597,37	2.893
	Oct.	0,80	112,11	0,63	1,13	13,48	12.000,00	2,45	578,06	2.924
	Nov.	0,80	118,69	0,64	1,14	13,90	12.000,00	2,58	608,20	2.921
Dic.	0,83	119,90	0,64	1,16	14,74	12.000,00	2,66	606,85	2.977	
<b>2015</b>	Ene.	0,89	117,47	0,67	1,27	14,97	12.000,00	2,68	633,16	3.061
	Feb.	0,89	119,55	0,65	1,25	14,95	12.000,00	2,86	617,58	3.095
	Mar.	0,93	119,93	0,67	1,27	15,23	12.000,00	3,20	623,40	3.099
	Abr.	0,89	119,67	0,65	1,21	15,36	12.000,00	3,00	611,66	3.125
	May.	0,91	124,10	0,66	1,25	15,42	12.000,00	3,19	618,85	3.158
	Jun.	0,90	122,37	0,64	1,25	15,69	12.211,00	3,11	639,53	3.178
	Jul.	0,91	123,90	0,64	1,30	16,02	12.800,00	3,41	671,80	3.192
	Ago.	0,89	121,19	0,65	1,33	16,78	12.800,00	3,64	692,68	3.235
	Sep.	0,90	119,77	0,66	1,34	16,95	13.404,55	3,98	697,67	3.221
	Oct.	0,91	120,68	0,65	1,31	16,53	13.500,00	3,84	690,88	3.285
	Nov.	0,95	123,03	0,66	1,33	16,58	13.500,00	3,84	711,83	3.376
	Dic.	0,92	120,30	0,68	1,39	17,27	13.500,00	3,96	708,60	3.411
<b>2016</b>	Ene.	0,92	121,07	0,70	1,41	18,17	13.500,00	4,02	710,30	3.471
	Feb.	0,92	112,88	0,72	1,35	18,09	13.500,00	3,98	694,85	3.527
	Mar.	0,88	112,40	0,70	1,29	17,14	270.132,40	3,54	668,86	3.330
	Abr.	0,87	107,00	0,68	1,25	17,13	371.699,70	3,45	660,46	3.269

Nota: Perú; nuevos soles por dólar.

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

6



P r e c i o s

---

## 6.1 Índice de precios del productor

(variaciones porcentuales según uso o destino económico)

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

Nota: la información adicional del índice de precios del productor, según actividad económica y procedencia de los bienes, se encuentra disponible en [www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea\\_015.xls](http://www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea_015.xls).

Fuente: Banco de la República.

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

Meses	Mensual					Año corrido					En año completo				
	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016	2012	2013	2014	2015	2016
<b>Total</b>															
Enero	0,7	0,3	0,5	0,6	1,3	0,7	0,3	0,5	0,6	1,3	3,5	2,0	2,1	3,8	7,5
Febrero	0,6	0,4	0,6	1,1	1,3	1,3	0,7	1,1	1,8	2,6	3,6	1,8	2,3	4,4	7,6
Marzo	0,1	0,2	0,4	0,6	0,9	1,5	1,0	1,5	2,4	3,6	3,4	1,9	2,5	4,6	8,0
Abril	0,1	0,3	0,5	0,5	0,5	1,6	1,2	2,0	2,9	4,1	3,4	2,0	2,7	4,6	7,9
Mayo	0,3	0,3	0,5	0,3		1,9	1,5	2,5	3,2		3,4	2,0	2,9	4,4	
Junio	0,1	0,2	0,1	0,1		2,0	1,7	2,6	3,3		3,2	2,2	2,8	4,4	
Julio	(0,0)	0,0	0,2	0,2		2,0	1,8	2,7	3,5		3,0	2,2	2,9	4,5	
Agosto	0,0	0,1	0,2	0,5		2,0	1,9	2,9	4,0		3,1	2,3	3,0	4,7	
Septiembre	0,3	0,3	0,1	0,7		2,3	2,2	3,1	4,8		3,1	2,3	2,9	5,4	
Octubre	0,2	(0,3)	0,2	0,7		2,5	1,9	3,2	5,5		3,1	1,8	3,3	5,9	
Noviembre	(0,1)	(0,2)	0,1	0,6		2,3	1,7	3,4	6,1		2,8	1,8	3,7	6,4	
Diciembre	0,1	0,3	0,3	0,6		2,4	1,9	3,7	6,8		2,4	1,9	3,7	6,8	
<b>Total sin alimentos</b>															
Enero	0,5	0,2	0,4	0,3	0,7	0,5	0,2	0,4	0,3	0,7	3,0	2,1	2,5	3,2	5,5
Febrero	0,7	0,6	0,7	0,9	1,2	1,2	0,9	1,0	1,2	1,9	3,1	2,1	2,5	3,4	5,9
Marzo	0,2	0,2	0,3	0,4	0,7	1,4	1,1	1,3	1,5	2,5	2,9	2,1	2,6	3,5	6,2
Abril	0,0	0,1	0,4	0,3	0,2	1,4	1,2	1,7	1,9	2,7	2,8	2,2	2,9	3,4	6,0
Mayo	0,2	0,3	0,2	0,5		1,7	1,5	1,9	2,4		2,9	2,3	2,8	3,7	
Junio	0,1	0,3	0,2	0,2		1,8	1,9	2,2	2,6		2,8	2,5	2,7	3,7	
Julio	0,0	(0,0)	0,1	0,3		1,8	1,9	2,2	3,0		2,7	2,5	2,8	4,0	
Agosto	0,0	0,1	0,1	0,4		1,9	1,9	2,4	3,3		2,8	2,5	2,8	4,2	
Septiembre	0,4	0,3	0,1	0,5		2,2	2,2	2,5	3,8		2,9	2,4	2,7	4,6	
Octubre	0,1	0,0	0,2	0,4		2,3	2,2	2,8	4,2		2,9	2,3	2,9	4,7	
Noviembre	0,0	(0,1)	0,2	0,5		2,3	2,1	2,9	4,7		2,7	2,2	3,2	5,0	
Diciembre	0,1	0,2	0,3	0,4		2,4	2,4	3,3	5,2		2,4	2,4	3,3	5,2	
<b>Alimentos</b>															
Enero	1,3	0,5	0,8	1,5	2,8	1,3	0,5	0,8	1,5	2,8	4,9	1,7	1,2	5,4	12,3
Febrero	0,4	(0,1)	0,5	1,8	1,4	1,7	0,4	1,3	3,4	4,3	4,7	1,2	1,8	6,8	11,9
Marzo	(0,1)	0,2	0,6	1,2	1,6	1,7	0,6	2,0	4,6	6,0	4,6	1,4	2,2	7,4	12,4
Abril	0,4	0,5	0,7	1,0	1,3	2,1	1,1	2,7	5,6	7,3	5,0	1,6	2,4	7,7	12,6
Mayo	0,5	0,2	1,2	(0,3)		2,6	1,4	3,9	5,3		4,7	1,3	3,4	6,2	
Junio	(0,1)	(0,0)	(0,2)	(0,2)		2,5	1,4	3,6	5,1		4,2	1,3	3,1	6,2	
Julio	(0,1)	0,2	0,4	(0,1)		2,4	1,6	4,0	5,0		3,8	1,6	3,3	5,7	
Agosto	0,0	0,2	0,3	0,8		2,5	1,7	4,4	5,8		4,0	1,8	3,5	6,1	
Septiembre	0,1	0,4	0,2	1,3		2,6	2,1	4,5	7,1		3,6	2,1	3,2	7,3	
Octubre	0,4	(1,0)	(0,0)	1,4		2,9	1,1	4,5	8,6		3,6	0,7	4,3	8,8	
Noviembre	(0,5)	(0,5)	0,1	1,0		2,4	0,5	4,6	9,7		3,0	0,6	4,9	9,8	
Diciembre	0,1	0,3	0,1	1,1		2,5	0,9	4,7	10,8		2,5	0,9	4,7	10,8	
<b>Vivienda</b>															
Enero	0,6	0,4	0,2	0,0	0,6	0,6	0,4	0,2	0,0	0,6	4,1	2,8	2,5	3,5	6,0
Febrero	0,4	0,4	0,6	0,5	0,8	1,0	0,8	0,8	0,5	1,4	4,2	2,8	2,7	3,4	6,3
Marzo	0,3	(0,0)	0,4	0,6	0,8	1,4	0,8	1,2	1,1	2,3	4,0	2,5	3,1	3,6	6,6
Abril	(0,2)	0,3	0,5	0,5	(0,1)	1,2	1,1	1,7	1,6	2,1	3,5	2,9	3,4	3,6	5,9
Mayo	0,6	0,6	0,2	0,7		1,7	1,7	1,9	2,3		3,9	3,0	2,9	4,1	
Junio	0,4	0,5	0,4	(0,1)		2,1	2,3	2,3	2,2		3,9	3,2	2,8	3,6	
Julio	(0,1)	(0,4)	0,3	0,6		2,0	1,9	2,6	2,8		3,4	2,9	3,5	3,9	
Agosto	0,3	0,2	0,3	0,4		2,3	2,0	2,9	3,2		3,5	2,8	3,6	4,0	
Septiembre	0,6	0,5	0,2	0,4		2,9	2,5	3,1	3,6		3,5	2,7	3,3	4,2	
Octubre	0,0	0,2	0,3	0,5		2,9	2,7	3,4	4,2		3,3	2,8	3,4	4,5	
Noviembre	0,0	(0,3)	0,2	0,7		2,9	2,4	3,6	4,9		3,3	2,5	3,9	5,0	
Diciembre	0,1	0,3	0,1	0,4		3,0	2,7	3,7	5,4		3,0	2,7	3,7	5,4	
<b>Vestuario</b>															
Enero	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,5	0,4	0,8	1,0	1,5	3,5
Febrero	(0,0)	(0,0)	0,1	0,1	0,5	0,0	0,0	0,2	0,2	1,0	0,5	0,8	1,1	1,5	3,8
Marzo	0,1	0,1	0,2	0,2	0,5	0,1	0,1	0,4	0,4	1,5	0,6	0,8	1,2	1,5	4,1
Abril	(0,0)	(0,0)	0,2	0,2	0,4	0,1	0,1	0,6	0,6	1,9	0,6	0,8	1,4	1,5	4,3
Mayo	0,1	0,2	0,2	0,2		0,2	0,3	0,8	0,9		0,5	0,8	1,4	1,6	
Junio	0,1	0,1	0,1	0,3		0,3	0,4	0,9	1,1		0,6	0,9	1,4	1,7	
Julio	0,1	0,1	0,1	0,2		0,4	0,5	1,0	1,3		0,6	0,9	1,4	1,8	
Agosto	(0,0)	(0,1)	(0,0)	0,1		0,3	0,4	1,0	1,4		0,6	0,8	1,5	2,0	
Septiembre	0,0	0,0	0,0	0,3		0,4	0,4	1,0	1,7		0,5	0,8	1,5	2,2	
Octubre	0,1	0,1	0,2	0,5		0,5	0,5	1,2	2,2		0,6	0,7	1,6	2,5	
Noviembre	0,1	0,3	0,1	0,5		0,7	0,8	1,3	2,7		0,7	0,9	1,5	2,9	
Diciembre	0,1	0,2	0,2	0,3		0,7	0,9	1,5	3,0		0,7	0,9	1,5	3,0	
<b>Misceláneo<sup>1/</sup></b>															
Enero	0,5	0,1	0,5	0,6	0,7	0,5	0,1	0,5	0,6	0,7	2,4	1,7	2,7	3,2	5,4
Febrero	1,0	0,9	0,8	1,3	1,7	1,5	1,0	1,3	1,9	2,4	2,5	1,6	2,6	3,7	5,8
Marzo	0,1	0,4	0,3	0,2	0,5	1,6	1,5	1,6	2,1	2,9	2,4	2,0	2,4	3,6	6,1
Abril	0,2	0,0	0,2	0,2	0,4	1,8	1,5	1,8	2,3	3,3	2,5	1,8	2,6	3,6	6,3
Mayo	(0,1)	0,0	0,2	0,3		1,8	1,5	2,1	2,6		2,4	1,8	2,8	3,7	
Junio	(0,0)	0,2	0,1	0,5		1,7	1,7	2,2	3,1		2,2	2,1	2,7	4,1	
Julio	0,1	0,3	(0,1)	0,1		1,8	2,0	2,1	3,3		2,4	2,3	2,3	4,3	
Agosto	(0,2)	(0,0)	0,0	0,4		1,7	2,0	2,1	3,6		2,4	2,4	2,3	4,7	
Septiembre	0,2	0,1	0,1	0,6		1,9	2,1	2,2	4,3		2,7	2,3	2,3	5,2	
Octubre	0,1	(0,1)	0,2	0,3		2,0	2,0	2,4	4,5		2,8	2,1	2,6	5,3	
Noviembre	(0,0)	0,0	0,1	0,2		2,0	2,0	2,6	4,8		2,4	2,1	2,8	5,4	
Diciembre	0,1	0,2	0,5	0,4		2,1	2,2	3,1	5,2		2,1	2,2	3,1	5,2	

Nota: la información adicional sobre el índice de precios al consumidor por grupos de bienes y servicios se encuentra disponible en [www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea\\_013.xls](http://www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea_013.xls), y según ciudades en [www.banrep.gov.co/estad/dsbb/srea\\_014.xls](http://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 <sup>1/</sup> (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	
<b>2011</b>	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	
<b>2012</b>	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	
<b>2013</b>	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	
<b>2014</b>	118,20	119,24	115,13	119,07	124,89	116,76	114,09	115,78	117,94	117,67	120,17	118,83	119,74	
<b>2015</b>	126,03	127,38	123,02	128,18	132,42	126,06	122,74	123,74	124,52	125,65	128,83	127,62	127,59	
<b>2014</b>	May.	116,97	117,49	113,50	118,03	123,52	115,61	112,16	114,66	117,08	116,32	119,21	117,63	118,74
	Jun.	117,03	117,64	113,56	118,48	123,38	115,72	112,31	114,69	116,71	116,51	119,15	118,04	118,80
	Jul.	117,14	117,83	113,70	118,58	123,80	115,89	112,75	115,11	117,04	116,70	119,92	118,21	119,03
	Ago.	117,32	118,20	114,22	118,64	124,06	116,06	113,06	115,41	117,10	116,94	119,85	118,37	119,11
	Sep.	117,47	118,41	114,65	118,63	124,26	115,90	113,31	115,36	117,60	117,12	119,68	118,33	119,05
	Oct.	117,70	118,64	114,81	118,76	124,49	116,18	113,59	115,29	118,09	117,14	119,73	118,53	119,07
	Nov.	117,88	118,87	114,86	118,85	124,60	116,43	113,64	115,36	118,05	117,23	119,80	118,52	119,32
	Dic.	118,20	119,24	115,13	119,07	124,89	116,76	114,09	115,78	117,94	117,67	120,17	118,83	119,74
<b>2015</b>	Ene.	118,67	120,47	116,46	119,66	125,93	117,71	114,68	116,33	118,41	118,45	121,24	119,77	120,35
	Feb.	120,28	121,44	117,48	121,10	127,19	119,15	115,89	118,29	119,36	120,03	122,46	121,28	121,71
	Mar.	120,84	122,27	118,19	122,25	127,89	120,20	116,72	118,80	120,08	120,64	122,91	122,21	122,24
	Abr.	121,63	122,81	118,33	123,35	128,45	121,03	116,95	119,54	120,73	121,36	123,38	123,08	122,73
	May.	122,11	122,97	117,93	124,17	128,60	121,44	117,39	119,76	120,96	121,97	123,49	123,72	122,88
	Jun.	122,11	123,34	118,40	124,25	128,67	121,82	117,40	119,71	120,86	121,88	124,06	123,60	122,97
	Jul.	122,34	123,49	118,28	124,62	129,06	122,20	117,59	120,41	121,30	122,23	124,22	123,85	123,29
	Ago.	122,88	124,15	119,29	124,92	129,70	122,67	118,36	120,79	121,70	122,74	124,82	124,23	123,76
	Sep.	123,82	124,88	120,25	125,75	130,27	123,54	119,59	121,44	123,00	123,63	125,43	125,38	124,59
	Oct.	124,58	125,74	121,35	126,55	131,16	124,41	120,70	122,27	123,44	124,07	126,69	126,07	125,72
	Nov.	125,38	126,45	121,79	127,46	131,82	125,26	121,36	123,24	124,10	124,85	127,93	126,85	126,66
	Dic.	126,03	127,38	123,02	128,18	132,42	126,06	122,74	123,74	124,52	125,65	128,83	127,62	127,59
<b>2016</b>	Ene.	127,57	129,06	124,90	129,41	134,60	128,04	124,37	125,16	127,12	127,27	130,64	128,75	129,06
	Feb.	129,51	130,30	126,13	131,39	135,81	129,66	125,88	126,81	127,90	128,97	131,98	130,32	130,53
	Mar.	130,83	131,56	127,42	132,59	136,66	130,69	127,07	127,68	128,96	130,01	133,03	131,70	131,49
	Abr.	131,06	132,43	128,48	133,33	137,71	131,42	127,64	128,49	130,47	130,96	133,87	133,14	132,64

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

Fuente: DANE.

## 6.4 Medidas de inflación en Colombia

(variaciones porcentuales anuales)

Período:	IPC	IPP	Medidas de inflación básica			
			IPC sin alimentos <sup>1/</sup>	Núcleo <sup>2/</sup>	IPC sin servicios públicos, combustibles ni alimentos primarios <sup>3/</sup>	
<b>2011</b>	3,73	5,51	3,13	3,92	3,18	
<b>2012</b>	2,44	(2,95)	2,40	3,23	3,02	
<b>2013</b>	1,94	(0,49)	2,36	2,72	2,19	
<b>2014</b>	3,66	6,33	3,26	3,42	2,76	
<b>2015</b>	6,77	9,57	5,17	5,22	5,93	
<b>2014</b>	May.	2,93	3,07	2,76	3,14	2,63
	Jun.	2,79	2,49	2,66	3,04	2,53
	Jul.	2,89	2,26	2,75	2,73	2,33
	Ago.	3,02	2,96	2,84	2,98	2,42
	Sep.	2,86	3,66	2,70	2,89	2,39
	Oct.	3,29	4,93	2,91	3,02	2,53
	Nov.	3,65	5,12	3,18	3,09	2,57
	Dic.	3,66	6,33	3,26	3,42	2,76
<b>2015</b>	Ene.	3,82	6,36	3,20	3,58	3,12
	Feb.	4,36	4,99	3,41	3,62	3,69
	Mar.	4,56	5,11	3,46	3,70	3,95
	Abr.	4,64	4,30	3,44	3,97	4,29
	May.	4,41	3,73	3,72	4,06	4,39
	Jun.	4,42	5,01	3,72	4,24	4,54
	Jul.	4,46	6,44	3,98	4,20	4,64
	Ago.	4,74	8,05	4,20	4,28	4,83
	Sep.	5,35	8,70	4,58	4,73	5,28
	Oct.	5,89	8,20	4,75	4,94	5,54
	Nov.	6,39	8,94	5,05	5,23	5,85
	Dic.	6,77	9,57	5,17	5,22	5,93
<b>2016</b>	Ene.	7,45	10,00	5,54	5,56	6,13
	Feb.	7,59	11,00	5,88	6,25	6,41
	Mar.	7,98	8,56	6,20	6,48	6,57
	Abr.	7,93	8,58	6,02	6,69	6,72

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

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

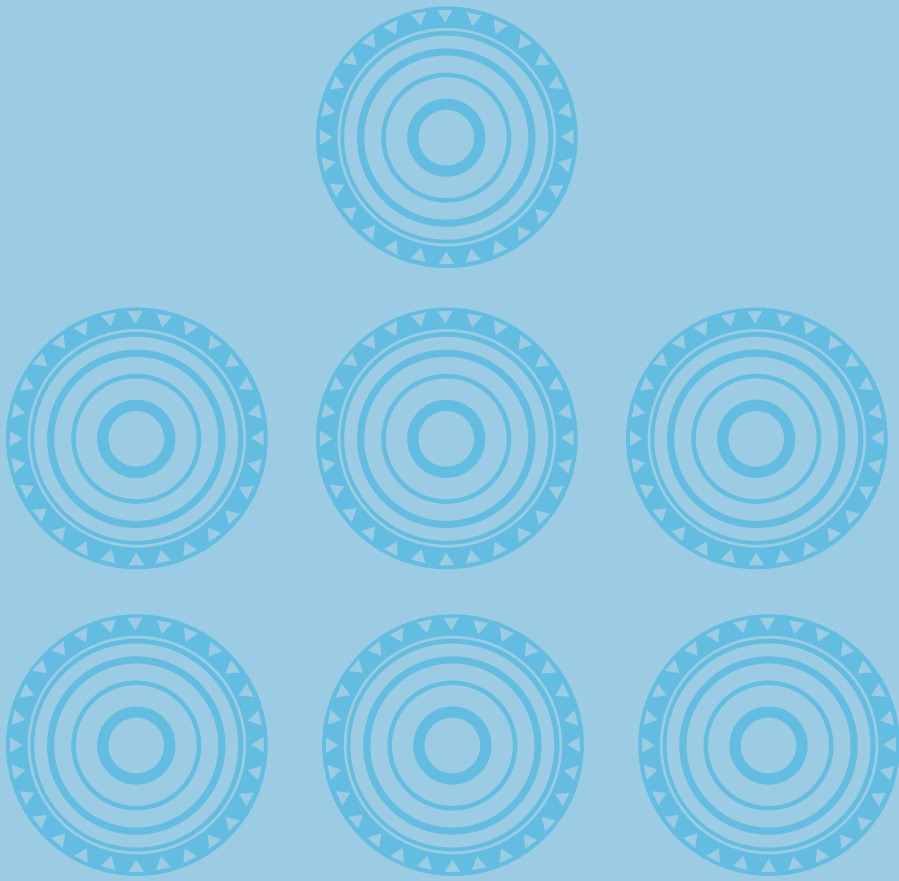
	2011	2012	2013	2014 (pr)	2015 (pr)
<b>Por mayor</b>					
Estados Unidos	5,3	0,9	0,2	(2,5)	(6,7)
Alemania	3,5	1,4	(0,5)	(1,7)	(2,3)
Japón	0,8	(0,7)	2,5	1,8	(3,4)
Holanda	3,6	3,1	0,1	(1,5)	(0,8)
España	5,0	3,3	0,6	(3,7)	(2,2)
Reino Unido	4,0	1,4	1,0	(1,1)	(1,4)
Italia	4,3	2,1	(1,8)	(1,8)	(3,2)
Suecia	1,4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

n. d.: no disponible.

(pr) preliminar.

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

7



F i n a n z a s   p ú b l i c a s

---

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

Descripción	2010	2011	2012	2013	2014	Diciembre	
						2015 (pr)	2014
<b>I. Ingresos totales (A + B + C + D)</b>	74.940,3	94.230,5	107.067,2	119.781,2	125.898,6	136.392,1	125.898,6
A. Tributarios	66.781,4	83.807,9	95.140,5	100.804,4	108.342,5	124.269,3	108.342,5
Renta	26.040,1	33.577,0	43.730,8	44.886,3	37.694,3	42.482,7	37.694,3
IVA interno	20.114,5	23.226,8	24.262,2	23.454,3	26.396,9	27.567,9	26.396,9
IVA externo	9.230,8	11.866,3	12.062,1	11.188,5	12.352,9	14.917,0	12.352,9
Gravamen	4.654,4	4.080,7	3.523,3	3.897,2	3.986,7	4.607,9	3.986,7
Gasolina	1.418,8	1.603,2	1.735,1	146,8	0,0	0,0	0,0
Transacciones financieras	3.225,8	5.069,6	5.468,4	5.897,8	6.442,0	6.472,0	6.442,0
Impuesto al patrimonio	1.970,5	4.240,5	4.183,8	4.274,8	4.118,1	5.306,9	4.118,1
Impuesto al consumo	0,0	0,0	0,0	1.182,0	1.648,5	1.682,2	1.648,5
Impuesto a los combustibles	0,0	0,0	0,0	2.736,6	2.980,9	3.316,7	2.980,9
CREE	0,0	0,0	0,0	2.939,6	12.461,5	17.604,0	12.461,5
Otros	126,6	143,8	174,8	200,5	260,7	311,8	260,7
B. No tributarios	626,9	569,7	1.194,7	983,3	615,6	582,8	615,6
C. Fondos especiales	1.010,2	1.305,2	1.505,2	1.268,4	1.568,6	1.512,5	1.568,6
D. Recursos de capital	6.521,7	8.547,7	9.226,8	16.725,1	15.371,8	10.027,4	15.371,8
Rendimientos financieros	345,5	735,3	853,5	534,8	1.009,8	1.658,9	1.009,8
Excedentes financieros <sup>1/</sup>	5.241,7	6.796,6	7.991,1	14.203,7	12.005,7	5.231,2	12.005,7
Otros	934,5	1.015,9	382,3	1.986,6	2.356,3	3.137,3	2.356,3
<b>II. Gastos totales (A + B + C + D)</b>	94.208,5	106.877,5	119.421,7	135.406,2	145.989,5	149.338,4	145.989,5
A. Intereses	14.243,1	15.637,0	16.076,2	15.804,2	16.462,0	19.729,1	16.462,0
Externos	3.651,5	3.567,9	3.537,9	3.539,1	3.745,5	5.302,7	3.745,5
Internos <sup>2/</sup>	10.591,6	12.069,1	12.538,3	12.265,1	12.716,5	14.426,3	12.716,5
B. Funcionamiento	68.414,7	76.104,3	84.541,7	94.215,1	106.778,5	108.858,3	106.778,5
Servicios personales	11.764,5	12.437,1	13.912,5	16.689,6	18.777,9	17.938,0	18.777,9
Gastos generales	4.343,0	4.483,5	5.607,8	5.689,2	6.141,3	5.663,7	6.141,3
Transferencias	52.307,2	59.183,7	65.021,3	71.836,3	81.859,3	85.256,6	81.859,3
C. Inversión	11.336,8	14.953,4	18.743,0	25.380,3	22.760,2	20.754,0	22.760,2
D. Préstamo neto	214,0	182,9	60,9	6,6	(11,2)	(2,9)	(11,2)
<b>III. (Déficit) o superávit de caja (I - II)</b>	(19.268,3)	(12.647,0)	(12.354,5)	(15.625,0)	(20.091,0)	(12.946,4)	(20.091,0)
<b>IV. Ajustes por causación</b>	(2.142,4)	(5.138,4)	(3.171,5)	(1.121,1)	822,5	906,3	822,5
<b>V. Déficit o superávit a financiar (III + IV)</b>	(21.410,7)	(17.785,4)	(15.526,0)	(16.746,1)	(19.268,4)	(12.040,1)	(19.268,4)
<b>VI. Financiamiento (A + B + C + D + E)</b>	21.410,7	17.785,4	15.526,0	16.746,1	19.268,4	12.943,3	19.268,4
A. Crédito externo neto	2.973,9	3.412,8	891,6	4.663,3	5.922,3	8.073,9	5.922,3
1. Desembolsos	6.305,4	5.656,8	4.483,3	7.522,8	10.746,7	13.852,4	10.746,7
2. Amortizaciones	3.331,5	2.244,0	3.591,7	2.859,5	4.824,3	5.778,6	4.824,3
B. Crédito interno neto	16.282,3	14.517,7	4.859,2	12.039,5	14.694,9	14.975,7	14.694,9
1. Desembolsos	29.293,7	28.062,7	18.754,3	29.399,3	31.732,2	33.555,5	31.732,2
2. Amortizaciones	13.011,3	13.545,0	13.895,1	17.359,8	17.037,3	18.579,9	17.037,3
C. Utilidades del Banco de la República	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
D. Privatizaciones	533,3	19,2	872,0	37,0	33,0	19,5	33,0
E. Otros recursos <sup>3/</sup>	1.621,1	(164,3)	8.903,2	6,3	(1.381,8)	(10.125,7)	(1.381,8)
<b>VII. (Déficit) o superávit como porcentaje del PIB</b>	(3,9)	(2,9)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	(1,6)	(2,5)

(pr) preliminar.

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

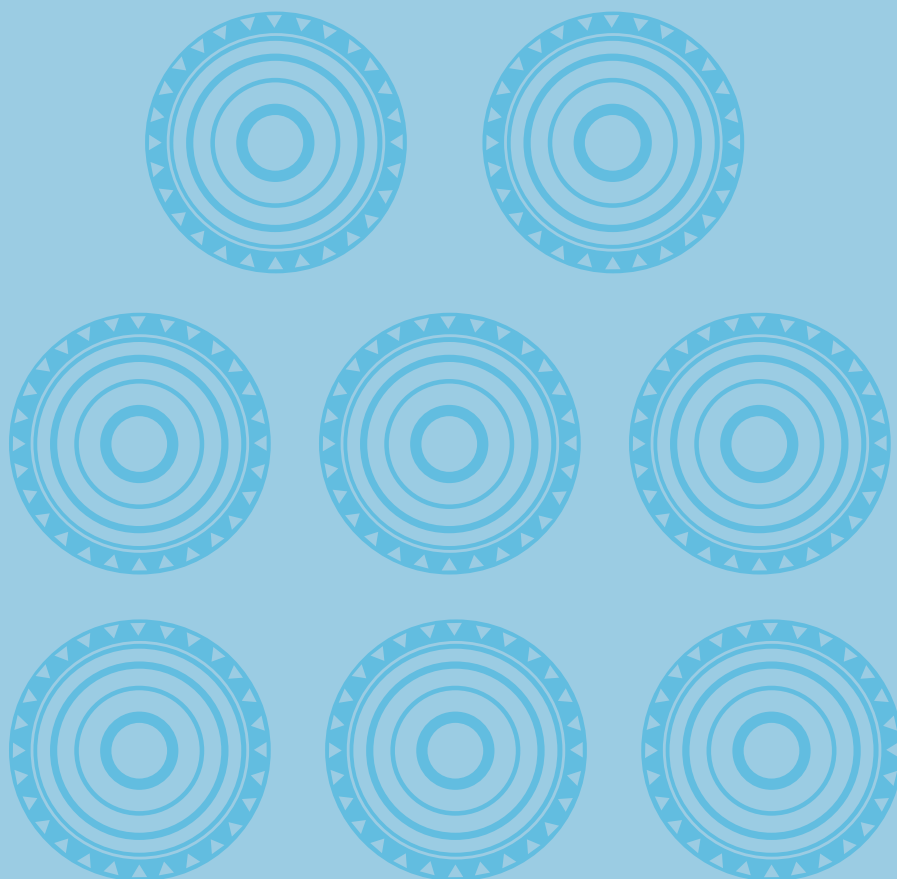
1/ Las utilidades del Banco de la República transferidas al Gobierno no hacen parte de los excedentes financieros; estas se incluyen como una fuente de financiamiento.

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

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

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

8



Producción, salarios y empleo

---

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

Fin de:	Total industria	Trilla de café	
<b>2011 (p)</b>	1,6	(25,5)	
<b>2012 (p)</b>	(3,0)	(9,6)	
<b>2013 (p)</b>	2,0	32,8	
<b>2014 (p)</b>	2,2	(4,3)	
<b>2015 (p)</b>	4,0	39,3	
<hr/>			
<b>2014</b>	May.	1,8	(7,2)
	Jun.	(0,3)	3,0
	Jul.	1,8	13,0
	Ago.	0,3	(2,6)
	Sep.	1,9	35,6
	Oct.	0,2	15,1
	Nov.	(1,1)	0,2
	Dic.	2,2	(4,3)
<hr/>			
<b>2015</b>	Ene.	(2,7)	7,6
	Feb.	(0,5)	17,7
	Mar.	0,6	(3,4)
	Abr.	(2,1)	11,1
	May.	(3,0)	11,0
	Jun.	3,3	31,4
	Jul.	0,6	18,4
	Ago.	2,6	9,8
	Sep.	2,1	16,0
	Oct.	1,3	24,3
	Nov.	4,8	18,6
	Dic.	4,0	39,3
<hr/>			
<b>2016</b>	Ene.	18,5	42,1
	Feb.	12,7	57,3
	Mar.	5,6	111,5
	Abr.	11,2	88,8

(p) provisional.

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

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

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

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

Fin de:	Salarios nominales				Tasa de desempleo <sup>4/</sup>		TBP <sup>5/</sup>		
	Comercio minorista (base 1999 = 100) <sup>1/</sup>	Industria manufacturera		Con trilla <sup>3/</sup> (base 2014 = 100) Total	Total nacional	Trece ciudades	Total nacional	Trece ciudades	
		sin trilla de café <sup>2/</sup> (base 2000 = 100)							
		Empleados	Obreros						
<b>2011</b>	2,8	5,1	2,3	n. d.	9,8	10,4	51,2	54,5	
<b>2012 (p)</b>	4,5	5,8	6,1	n. d.	9,6	10,2	51,1	54,6	
<b>2013 (p)</b>	2,2	3,4	2,5	n. d.	8,4	9,7	51,2	55,0	
<b>2014 (p)</b>	6,9	0,1	6,0	n. d.	8,7	9,3	51,4	56,0	
<b>2015 (p)</b>	3,0	n. d.	n. d.	7,3	8,6	9,8	52,0	55,3	
<b>2014 (p)</b>	May.	3,6	2,6	4,3	n. d.	8,8	10,0	50,9	55,2
	Jun.	4,2	2,4	2,9	n. d.	9,2	10,7	51,1	55,5
	Jul.	5,0	2,2	2,3	n. d.	9,3	9,9	50,6	55,4
	Ago.	5,8	2,0	5,9	n. d.	8,9	9,5	51,5	55,5
	Sep.	7,5	1,1	4,9	n. d.	8,4	9,3	51,4	56,4
	Oct.	6,3	2,3	4,3	n. d.	7,9	8,7	52,9	56,5
	Nov.	5,6	1,1	4,6	n. d.	7,7	8,7	52,1	56,0
<b>2015 (p)</b>	Dic.	6,9	0,1	6,0	n. d.	8,7	9,3	51,4	56,0
	Ene.	4,4	n. d.	n. d.	6,4	10,8	11,8	50,8	55,5
	Feb.	5,1	n. d.	n. d.	6,0	9,9	10,0	50,7	55,1
	Mar.	3,7	n. d.	n. d.	6,5	8,9	10,1	50,9	55,6
	Abr.	4,2	n. d.	n. d.	6,9	9,5	10,5	52,2	55,9
	May.	3,3	n. d.	n. d.	6,7	8,9	9,6	51,5	55,7
	Jun.	4,5	n. d.	n. d.	7,2	8,2	9,7	51,4	55,2
	Jul.	3,6	n. d.	n. d.	6,6	8,8	9,0	51,1	55,6
	Ago.	4,3	n. d.	n. d.	6,3	9,1	9,9	51,7	55,8
	Sep.	3,9	n. d.	n. d.	5,4	9,0	9,7	51,5	55,6
	Oct.	4,2	n. d.	n. d.	4,5	8,2	8,8	53,4	56,3
	Nov.	3,6	n. d.	n. d.	5,9	7,3	8,1	52,4	56,2
Dic.	3,0	n. d.	n. d.	7,3	8,6	9,8	52,0	55,3	
<b>2016 (p)</b>	Ene.	5,6	n. d.	n. d.	8,4	11,9	14,1	51,6	55,7
	Feb.	6,3	n. d.	n. d.	8,8	10,0	10,3	51,4	56,1
	Mar.	6,8	n. d.	n. d.	6,3	10,1	10,2	50,6	54,9
	Abr.	6,5	n. d.	n. d.	7,2	9,0	9,1	51,6	55,1

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

(p) provisional.

n. d.: no disponible.

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

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

3/ Nueva encuesta mensual manufacturera con año base 2014 = 100.

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

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

Fuente: DANE.





estados financieros

---

**REPORTE DE SITUACIÓN FINANCIERA<sup>a/</sup>**  
**CON CORTE AL 30 DE ABRIL DE 2016**  
**(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)**

Activos	Abril 2016	Diciembre 2015	Variación
<b>Activos en el exterior</b>	<b>153.439.500</b>	<b>161.121.836</b>	<b>(7.682.336)</b>
<b>Activos de reservas internacionales</b>	<b>144.168.364</b>	<b>157.320.343</b>	<b>(13.151.979)</b>
Efectivo	105.810	81.920	23.890
Portafolio de inversiones en administración directa	102.491.241	109.146.815	(6.655.574)
Portafolio de inversiones en administración externa	36.633.970	41.847.661	(5.213.691)
Oro	408.391	375.995	32.396
Fondo Monetario Internacional	3.047.458	4.176.714	(1.129.256)
Fondo Latinoamericano de Reservas	1.436.856	1.587.202	(150.346)
Convenios internacionales	44.638	104.036	(59.398)
<b>Otros activos en el exterior</b>	<b>9.271.136</b>	<b>3.801.493</b>	<b>5.469.643</b>
Aportes en organismos y entidades internacionales	9.266.443	3.795.240	5.471.203
Otros	4.693	6.253	(1.560)
<b>Activos internos</b>	<b>25.729.083</b>	<b>9.144.508</b>	<b>16.584.575</b>
Efectivo	1.095	1.136	(41)
Operaciones activas de regulación monetaria	23.561.714	7.028.180	16.533.534
Operaciones repo	10.193.965	6.909.714	3.284.251
Inversiones TES	13.367.749	118.466	13.249.283
Cartera de créditos y cuentas por cobrar	143.164	155.743	(12.579)
Inventarios	192.474	160.376	32.098
Activos prepagados	18.750	30.662	(11.912)
Anticipos de contratos	44.122	17.394	26.728
Activos intangibles	51.231	48.513	2.718
Propiedad, planta y equipo	1.422.965	1.415.087	7.877
Activos no corrientes mantenidos para la venta	1.147	1.147	(0)
Propiedades de inversión	2.833	2.843	(10)
Bienes patrimonio histórico, artístico y cultural	284.626	278.743	5.883
Otros activos internos	4.962	4.684	278
<b>Total activo</b>	<b>179.168.583</b>	<b>170.266.344</b>	<b>8.902.239</b>

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

**REPORTE DE SITUACIÓN FINANCIERA<sup>a/</sup>**  
**CON CORTE AL 30 DE ABRIL DE 2016**  
**(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)**

Pasivos y patrimonio	Abril 2016	Diciembre 2015	Variación
<b>Pasivos con el exterior</b>	<b>20.007.382</b>	<b>15.415.113</b>	<b>4.592.269</b>
<b>Pasivos de reservas internacionales</b>	<b>9.329.543</b>	<b>10.142.068</b>	<b>(812.525)</b>
Cuentas por pagar en operaciones de reservas	9.315.585	10.112.899	(797.314)
Portafolio de inversiones en administración directa	8.105.299	9.291.322	(1.186.023)
Portafolio de inversiones en administración externa	1.210.286	821.577	388.709
Otras cuentas por pagar	13.958	29.169	(15.211)
<b>Otros pasivos</b>	<b>10.677.839</b>	<b>5.273.045</b>	<b>5.404.794</b>
Obligaciones con organismos internacionales	10.677.839	5.273.045	5.404.794
<b>Pasivos internos</b>	<b>107.919.168</b>	<b>91.774.948</b>	<b>16.144.220</b>
Billetes en circulación	59.516.060	65.167.064	(5.651.004)
Depósitos en cuenta	17.024.092	16.025.364	998.728
Operaciones pasivas de regulación monetaria	5.203.870	5.416.522	(212.652)
Depósitos de control monetario: Gobierno nacional	5.150.654	5.063.800	86.854
Depósitos de contracción monetaria	53.216	352.722	(299.506)
Depósitos remunerados: Gobierno nacional	25.054.435	3.908.767	21.145.668
Otros depósitos	143.898	178.789	(34.891)
Cuentas por pagar	63.031	99.776	(36.745)
Déficit plan de beneficios definidos	832.445	905.778	(73.333)
Obligaciones laborales y beneficios a empleados a largo plazo	72.859	64.402	8.457
Provisiones	8.478	8.478	0
Otros pasivos	0	8	(8)
<b>Total pasivo</b>	<b>127.926.550</b>	<b>107.190.061</b>	<b>20.736.489</b>
			0
<b>Patrimonio</b>			<b>0</b>
Capital	12.711	12.711	0
Resultados acumulados proceso de convergencia a NIIF	(153.496)	(153.496)	0
Otros resultados integrales	(74.335)	(109.417)	35.082
Superávit	50.744.173	63.721.528	(12.977.355)
Resultado del ejercicio en curso	712.980	(395.043)	1.108.023
<b>Total patrimonio</b>	<b>51.242.033</b>	<b>63.076.283</b>	<b>(11.834.250)</b>
			0
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>179.168.583</b>	<b>170.266.344</b>	<b>8.902.239</b>

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

**REPORTE DE RESULTADO INTEGRAL**  
**DEL 1 DE ENERO AL 30 DE ABRIL DE 2016<sup>a/</sup>**  
**(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)**

Ingresos y gastos	Abril 2016	Abril 2015	Variación
<b>Ingresos</b>			
<b>Intereses y rendimientos</b>	<b>1.406.410</b>	<b>392.952</b>	<b>1.013.458</b>
Reservas internacionales	1.042.554	269.587	772.967
Operaciones activas de regulación monetaria	363.752	123.365	240.387
Inversiones TES	212.082	1.707	210.375
Operaciones repo	151.670	121.658	30.012
Otras operaciones	104	0	104
<b>Comisiones</b>	<b>47.078</b>	<b>46.375</b>	<b>703</b>
<b>Diferencias en cambio</b>	<b>81.131</b>	<b>2.333</b>	<b>78.798</b>
<b>Moneda metálica emitida</b>	<b>65.897</b>	<b>74.607</b>	<b>(8.710)</b>
<b>Otros ingresos</b>	<b>21.198</b>	<b>9.824</b>	<b>11.374</b>
<b>Total ingresos</b>	<b>1.621.714</b>	<b>526.091</b>	<b>1.095.623</b>
<b>Egresos</b>			
<b>Intereses y rendimientos</b>	<b>388.460</b>	<b>387.385</b>	<b>1.075</b>
Depósitos remunerados: DGCPTN	296.581	170.579	126.002
Operaciones pasivas de regulación monetaria	91.870	216.806	(124.936)
Depósitos de contracción monetaria	5.016	1.744	3.272
Depósitos remunerados de control monetario: DGCPTN	86.854	215.062	(128.208)
Otras operaciones	9	0	9
<b>Gastos en administración de reservas internacionales</b>	<b>13.520</b>	<b>12.827</b>	<b>693</b>
<b>Comisión de compromiso crédito flexible FMI</b>	<b>10.087</b>	<b>8.883</b>	<b>1.204</b>
<b>Diferencias en cambio</b>	<b>262.137</b>	<b>11.902</b>	<b>250.235</b>
<b>Costos de emisión y distribución de especies monetarias</b>	<b>45.212</b>	<b>44.375</b>	<b>837</b>
Costos de emisión de billetes	12.090	14.357	(2.267)
Costos de emisión de moneda metálica	29.771	26.811	2.960
Distribución de especies monetarias	3.351	3.207	144
<b>Beneficios y gastos de empleados</b>	<b>136.656</b>	<b>119.069</b>	<b>17.587</b>
<b>Gastos generales</b>	<b>26.169</b>	<b>22.713</b>	<b>3.456</b>
<b>Impuestos</b>	<b>6.267</b>	<b>5.644</b>	<b>623</b>
<b>Seguros</b>	<b>2.029</b>	<b>1.592</b>	<b>437</b>
<b>Contribuciones y afiliaciones</b>	<b>2.307</b>	<b>1.921</b>	<b>386</b>
<b>Gastos culturales</b>	<b>2.272</b>	<b>2.452</b>	<b>(180)</b>
<b>Deterioro, depreciaciones y amortizaciones</b>	<b>13.235</b>	<b>10.678</b>	<b>2.557</b>
<b>Otros gastos</b>	<b>383</b>	<b>552</b>	<b>(169)</b>
<b>Total egresos</b>	<b>908.734</b>	<b>629.993</b>	<b>278.741</b>
<b>Resultado del ejercicio</b>	<b>712.980</b>	<b>(103.902)</b>	<b>816.882</b>
<b>Otro resultado integral del período</b>	<b>35.082</b>	<b>27.116</b>	<b>7.965</b>
Nuevas mediciones plan de beneficios definidos	35.082	27.116	7.965
<b>Resultado integral total</b>	<b>748.062</b>	<b>(76.785)</b>	<b>824.847</b>

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

**OPERACIONES MONETARIAS EFECTIVAS**

(MILES DE MILLONES DE PESOS)

ENERO-ABRIL DE 2016

Concepto	Expansión (a)	Contracción (b)	Neto (a - b)
<b>I. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE ACTIVOS</b>	<b>445.025,3</b>	<b>429.374,5</b>	<b>15.650,8</b>
1. Reservas internacionales	31,8	395,2	(363,4)
2. Inversiones en moneda nacional, TES y otros	12.628,7	5,0	12.623,7
TES de regulación monetaria	12.628,7	5,0	12.623,7
3. Crédito interno	432.243,7	428.968,0	3.275,8
Operaciones de liquidez	432.243,7	428.968,0	3.275,8
4. Préstamo de vivienda a empleados	3,8	6,4	(2,6)
5. Inversiones en activos fijos, inventarios y anticipos	117,3	-	117,3
<b>II. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE PASIVOS</b>	<b>407,8</b>	<b>20.927,2</b>	<b>(20.519,4)</b>
1. Otros depósitos	334,0	20.884,3	(20.550,2)
Gobierno nacional	-	20.884,3	(20.884,3)
Contracción monetaria	299,4	-	299,4
Otros	34,6	-	34,6
2. Otros pasivos	27,3	43,0	(15,7)
Organismos internacionales	14,7	29,8	(15,1)
Cheques pagados	1,1	0,4	0,7
Otros	11,5	12,8	(1,3)
3. Beneficios posempleo y largo plazo	46,5	-	46,5
<b>III. PATRIMONIO</b>	<b>-</b>	<b>403,6</b>	<b>(403,6)</b>
Transferencias por utilidades o pérdidas	-	403,6	(403,6)
<b>IV. ESTADO DE RESULTADOS</b>	<b>1.023,6</b>	<b>205,6</b>	<b>818,0</b>
1. Intereses recibidos y otros	595,0	147,3	447,6
Reservas internacionales	181,5	-	181,5
TES de regulación monetaria	413,5	-	413,5
Operaciones de liquidez de apoyo: repos	-	143,0	(143,0)
Préstamos de vivienda a empleados	-	2,0	(2,0)
Otros	-	2,3	(2,3)
2. Intereses pagados	252,9	-	252,9
Encaje y remuneración: DGCPN	246,9	-	246,9
Depósitos de contracción monetaria	5,2	-	5,2
Otros	0,9	-	0,9
3. Comisiones recibidas y pagadas	-	58,3	(58,3)
4. Beneficios a empleados y pensionados, y gastos generales	175,7	-	175,7
Gastos de personal y beneficios a corto plazo	107,4	-	107,4
Gasto financiero beneficios posempleo	28,4	-	28,4
Gasto financiero beneficios largo plazo	0,8	-	0,8
Gastos generales	39,2	-	39,2
<b>V. OTROS CONCEPTOS (NETO)</b>	<b>6,8</b>	<b>-</b>	<b>6,8</b>
<b>VI. TOTAL OPERACIONES EFECTIVAS (I + II + III + IV + V)</b>	<b>446.463,5</b>	<b>450.911,0</b>	<b>(4.447,5)</b>
Concepto	Diciembre 2015	Abril 2016	Aumento (disminución)
<b>BASE MONETARIA</b>	<b>82.518,8</b>	<b>78.071,3</b>	<b>(4.447,5)</b>
1. Depósitos en cuenta corriente	15.779,5	16.917,1	1.137,7
2. Moneda metálica en circulación	1.572,3	1.638,1	65,9
3. Billetes en circulación	65.167,1	59.516,1	(5.651,0)

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





