
Revista del Banco de la República

Número ♦ ♦ ♦ 1 0 5 2

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

j u n i o d e 2 0 1 5

♦ *Bogotá, D. C. (Colombia)* ♦

Junta Directiva

Mauricio Cárdenas Santamaría
Ministro de Hacienda y Crédito
Público

José Darío Uribe Escobar
Gerente General

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

Alberto Boada Ortiz
Secretario de la Junta Directiva

Gerencia Técnica

Hernando Vargas Herrera
Gerente Técnico

Jorge Hernán Toro Córdoba
Subgerente de Estudios
Económicos

Pamela Cardozo Ortiz
Subgerenta Monetaria y
de Reservas

Gerencia Ejecutiva

José Tolosa Buitrago
Gerente Ejecutivo

Joaquín Bernal Ramírez
Subgerente de Sistemas de Pago y
Operación Bancaria

Néstor Plazas Bonilla
Subgerente Industrial y de Tesorería

Rocío Villegas Trujillo
Subgerenta de Gestión de Riesgo
Operativo

Ángela María Pérez Mejía
Subgerenta Cultural

Subgerencia General de Servicios Corporativos

Francisco Rivas Dueñas
Subgerente General de Servicios
Corporativos

Auditoría General
Luis José Orjuela Rodríguez
Auditor General



Revista

Núm. 1052
Volumen LXXXVIII
Junio 2015
Bogotá, D. C. (Colombia)
Suramérica
ISSN 0005-4828

Director

José Darío Uribe
Gerente General

Editora

María Teresa Ramírez Giraldo

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

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

Diseño:

Banco de la República

Coordinación editorial y diagramación:

Asesores Culturales
Beatriz Helena Delgado Aranza

Impresión:

Editorial Nomos S. A.

contenido

5	Nota editorial
23	Colombia en el comercio mundial (1992-2012): desempeño de las exportaciones colombianas por: David Camilo López, Enrique López Enciso, Enrique Montes
71	Actualidad
91	Legislación económica
95	Estadísticas
97	1. Estadísticas monetarias y del Banco de la República
105	2. Intermediarios financieros
107	3. Tasas de interés
113	4. Sector externo
121	5. Tasa de cambio
125	6. Precios
131	7. Finanzas públicas
133	8. Producción, salarios y empleo
137	Estados financieros



◆ Expectativas de inflación: medición e implicaciones en la política monetaria

◆ I. Introducción

Las expectativas de inflación son definidas como la percepción o proyección de los agentes sobre la variación futura del nivel general de precios. Aquellas inciden en la fijación de precios y salarios y en las decisiones de consumo e inversión. Por ejemplo, si los trabajadores perciben que la inflación será alta y persistente, exigirán aumentos nominales similares en sus salarios para conservar su poder de compra. Si esta misma percepción es generalizada en el sector empresarial, sus miembros estarán inclinados a incrementar en proporciones semejantes los precios de los bienes y servicios que producen¹. Además, una expectativa de inflación alta y volátil hace menos predecible el aumento de precios, genera incertidumbre sobre el retorno real esperado de los proyectos y puede generar decisiones de consumo e inversión ineficientes.

Asimismo, las actuales expectativas de inflación incidirán en la inflación observada en el futuro, lo que influirá en la capacidad de los bancos centrales de lograr y mantener la estabilidad de precios. Pero, ¿cómo se miden y cómo se forman las expectativas? Generalmente, se miden con encuestas o se infieren de los precios de los bonos financieros. En cuanto a cómo se forman, la teoría económica diferencia entre el modelo de expectativas adaptativas y el de expectativas racionales. En el de expectativas adaptativas la gente observa el pasado y extrapola el comportamiento observado de la inflación hacia el futuro. En el modelo de expectativas racionales la gente aprende de sus errores de pronóstico e incorpora información sobre la estructura y el estado presente y futuro de la economía y sobre la reacción probable de la autoridad monetaria. Una consecuencia de este segundo modelo es que cuando las expectativas de inflación están perfectamente ancladas a la meta, las expectativas de inflación de largo plazo no deben responder a la inflación observada o a información nueva sobre las condiciones macroeconómicas del país.

¹ Bien sea porque aceptan incrementar sus costos laborales y trasladarlos a los precios, o porque debido a que es un aumento generalizado de precios, esta decisión no les hará perder participación en el mercado.

Esta Nota describe las diferentes medidas de expectativas de inflación que calcula y emplea el Banco de la República y analiza su comportamiento entre 2006 y el primer trimestre de 2015. Luego, destaca algunas características de las expectativas de inflación y sus implicaciones para ejecutar la política monetaria. Como se verá, después de alcanzar la meta de inflación de 3% en 2009, las expectativas de inflación de largo plazo tienen una menor sensibilidad que antes frente a nuevos datos económicos. Este mayor anclaje a la meta señala mayor credibilidad en la autoridad monetaria, lo que facilita el manejo de la política monetaria. Sin embargo, dichas expectativas siguen variando en el tiempo, indicando que su anclaje a la meta no es perfecto. En consecuencia, para evitar desviaciones duraderas de la inflación frente a la meta, la autoridad monetaria debe monitorear con cuidado el comportamiento de las expectativas y reaccionar de manera adecuada y oportuna ante señales de desanclaje.

◆ II. Medidas de expectativas de inflación

El Banco de la República, al igual que muchos otros bancos centrales, utiliza dos fuentes de información sobre expectativas de inflación: encuestas e información de mercado. A continuación se describen estas fuentes e identifica sus ventajas y desventajas.

A. Encuestas

Por lo común, las encuestas de expectativas de inflación se aplican a tres tipos de encuestados: los analistas, las empresas y las familias. En general, son de cobertura nacional y preguntan por la inflación esperada en los próximos cuatro u ocho trimestres. En algunos países se indaga, además, por la inflación esperada al finalizar el año en curso y el siguiente, y hay casos en que se pregunta por la inflación esperada cinco y diez años adelante. La frecuencia de las encuestas es mensual, trimestral o semestral. Con el fin de eliminar el efecto de respuestas extremas, los análisis suelen concentrarse en el valor de la mediana de las respuestas.

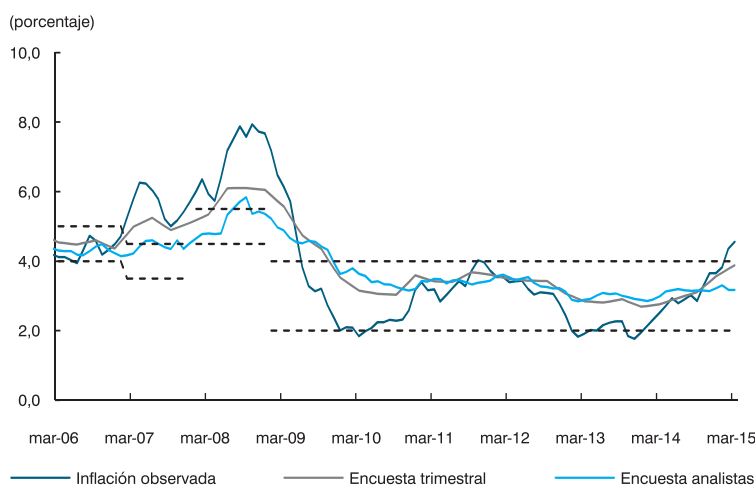
En Colombia, el Banco de la República aplica dos tipos de encuestas: una es la denominada “encuesta a analistas”, que es respondida por analistas económicos de los bancos (locales y extranjeros), las sociedades fiduciarias, los comisionistas de bolsa, las compañías de seguros y los fondos de pensiones. Su frecuencia es mensual y se compila desde septiembre de 2003. La encuesta pregunta por expectativas de inflación total y sin alimentos para el mes vigente, fin de año y doce meses adelante. A partir de enero de 2015 se indaga sobre la inflación esperada para diciembre del siguiente año y veinticuatro meses adelante.

La otra es conocida como “encuesta trimestral de expectativas económicas”². La responden representantes de empresas industriales, de intermediación financiera, de grandes cadenas de almacenes, de los sindicatos, de empresas de transporte y comunicaciones, y académicos y consultores, localizados en las cuatro ciudades de

² Datos trimestrales disponibles desde marzo de 2000. En los cálculos presentados en esta Nota se utilizó una linealización para obtener datos mensuales.

mayor tamaño del país (Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla). Se pregunta por las expectativas de inflación para los siguientes cuatro trimestres (Gráfico 1).

Gráfico 1
Inflación anual observada y expectativas de inflación a 1 año
(metodología encuestas)



Fuentes: DANE y Banco de la República.

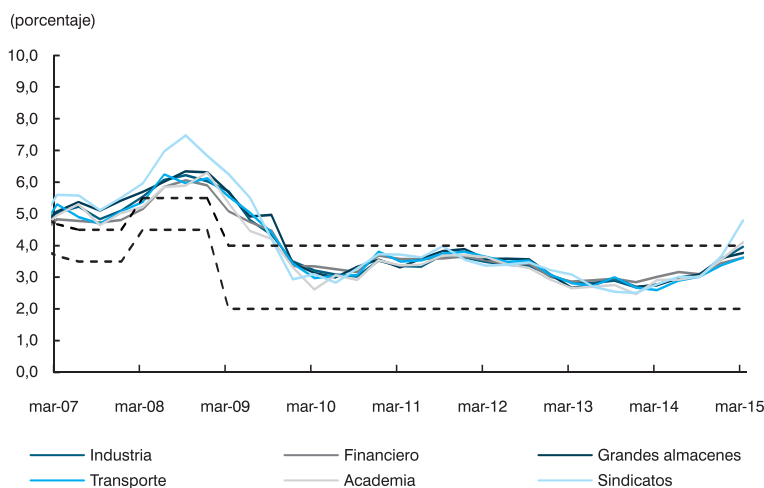
Las fortalezas de las encuestas son varias. Para empezar, la cobertura es amplia e incluye diversos participantes del mercado, analistas, empresarios, representantes de los trabajadores (Gráfico 2), aunque falta una encuesta que se aplique a los hogares. Segundo, los dos tipos de encuestas se han venido haciendo hace varios años, permitiendo así análisis estadísticos y evaluaciones comparativas de episodios en los cuales la inflación ha estado alta o baja. Además, con las encuestas se puede indagar el comportamiento esperado de grupos específicos del índice de precios al consumidor (IPC). Por último, como se explicará, esta metodología no tiene los problemas de distorsiones de mercado que presentan las expectativas derivadas de los títulos de deuda (pública o privada).

Por supuesto, las encuestas también tienen debilidades. Por ejemplo, los analistas pueden ofrecer respuestas estratégicas; pueden tener incentivos a no revelar su información o a revelarla parcialmente. Todos los encuestados son tratados con el mismo peso, a pesar de que algunos pueden tener mayor capacidad para pronosticar la inflación que otros. Por último, es frecuente que se presenten algunos reemplazos en la muestra de informantes, lo cual puede generar distorsiones no deseadas en la estimación de las expectativas de inflación.

B. Medidas basadas en información del mercado de activos

El Banco de la República también utiliza información del mercado de bonos del gobierno (TES) para estimar expectativas de inflación. El *breakeven inflation* (BEI) mide la expectativa de inflación promedio a un plazo definido, y se calcula como la

Gráfico 2
Expectativas de inflación por sectores económicos según encuesta trimestral



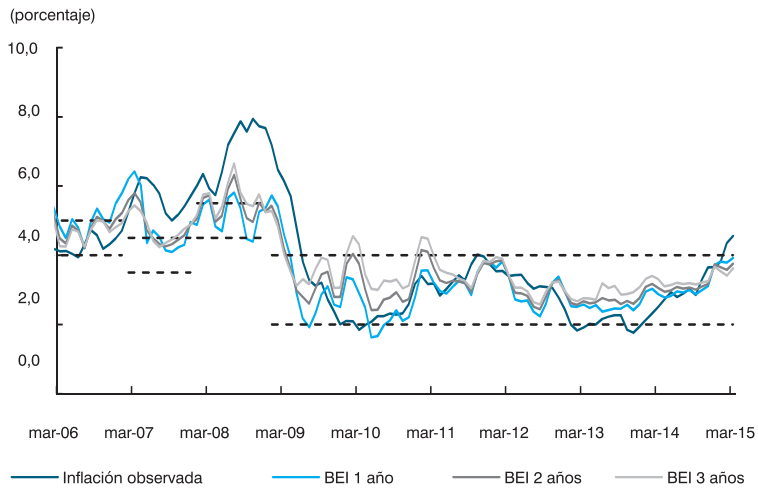
Fuente: Banco de la República.

diferencia entre el rendimiento nominal de un TES denominado en pesos (tasa fija) y el rendimiento real de un TES en unidades de valor real (UVR, indexado a la inflación), ambos al plazo para el cual se está midiendo la expectativa. Este cálculo puede asociarse con lo que en materia de inflación esperan quienes negocian estos títulos, considerando que la tasa nominal de un TES en pesos debe corresponder a la de un TES en UVR más una compensación por la inflación. Así, por ejemplo, el BEI de un año refleja la tasa de inflación implícita a un año, y el BEI a dos años refleja la tasa anual promedio de la inflación en tal período (Gráfico 3). Los BEI pueden indicar no solo la expectativa de inflación, sino también la prima de riesgo inflacionario. Esto ocurre debido a que quien invierte en un título a tasa fija debe ser compensado por la inflación esperada y por el riesgo de que la inflación se desvíe de dicha expectativa.

Adicionalmente, se calcula el *forward breakeven inflation* (FBEI), en el cual, a partir de los BEI a diferentes plazos, se obtienen expectativas anuales de inflación a futuro. Así, por ejemplo, a partir de los BEI a uno y a dos años se puede estimar la expectativa de inflación a un año, dentro de un año (Gráfico 4). Las estimaciones del BEI y del FBEI están disponibles desde 2003.

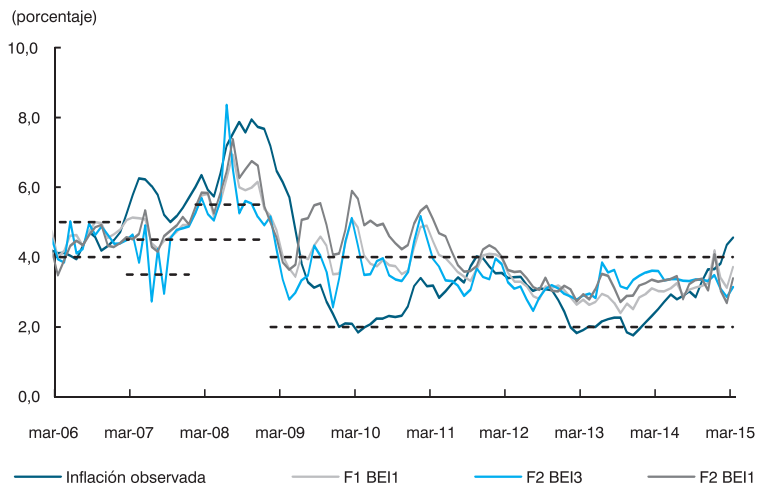
La principal ventaja de las medidas de expectativas de inflación basadas en precios del mercado de activos es la frecuencia con la que pueden ser estimadas, ya que se basan en las tasas de interés de los títulos líquidos (TES), los cuales por lo general se transan todos los días. Además, y a diferencia de las expectativas de inflación derivadas de encuestas, los BEI se basan en información de mercados en los cuales los inversionistas respaldan su proyección de la inflación con dinero; es decir, reflejan “apuestas” reales de mercado. Por último, los BEI y FBEI ofrecen información de los participantes de los mercados financieros, que puede ser comparada con los datos recolectados por las encuestas a esos mismos participantes u otros grupos de encuestados, como los analistas, empresarios o consumidores.

Gráfico 3
Inflación anual observada y expectativas de inflación a varios plazos según *break even inflation* (BEI)



Fuentes: DANE y Banco de la República.

Gráfico 4
Inflación anual observada y expectativas de inflación a varios plazos según *forward break even inflation* (FBEI)



Fuentes: DANE y Banco de la República.

La principal desventaja de estos indicadores es que pueden estar afectados por movimientos puntuales (no relacionados con las expectativas de inflación) en las tasas de los títulos, ya sea en pesos o en UVR, lo cual afecta la comparación. Un ejemplo de esto es la mayor prima de liquidez que pueden requerir los TES denominados en UVR frente a la de los TES en pesos, para compensar el mayor riesgo de

los primeros, por ser títulos que se transan menos que los segundos. Igualmente, se debe considerar que estas primas de liquidez cambian en el tiempo y de acuerdo con los títulos. De hecho, dado que este mercado ha ganado profundidad a lo largo del tiempo, se dificulta comparar las expectativas en términos históricos.

A pesar de las ventajas y desventajas que presentan las distintas metodologías para medir las expectativas de inflación, al aplicar algunas pruebas estadísticas a las series de enero de 2003 a marzo de 2015, se encontraron los siguientes patrones comunes:

- Todos los resultados de las medidas de expectativas de inflación a un año presentan una tendencia similar: cercana a la de la inflación observada y a la meta de inflación. En promedio, las medidas son similares en nivel y volatilidad³.
- En los últimos tres años los errores de pronóstico (expectativas a un año frente a la inflación observada) han tendido a igualarse entre las distintas metodologías. Según los criterios de evaluación, no hay una medida de expectativas a un año que genere errores de pronóstico significativamente menores, comparada con la otra.
- Cuando la inflación supera el límite superior del rango meta⁴ (inflación alta), la encuesta trimestral⁵ tiende a generar expectativas de inflación más altas que el resto de medidas.

◆ III. Comportamiento de las expectativas de inflación

Entre 2006 y marzo de 2015 la inflación observada y sus expectativas se vieron afectadas por varios choques internos y externos enfrentados por la economía colombiana. En este entorno, la respuesta de política monetaria se encaminó a conducir a la inflación a la meta de largo plazo (3%), objetivo que se alcanzó en 2009. Luego, tanto la inflación como sus expectativas oscilaron alrededor del 3%⁶.

En el periodo de análisis, fuertes cambios en el ritmo de la actividad económica afectaron al comportamiento de los precios y al de sus expectativas. Para medir las fluctuaciones de la actividad económica y su impacto en la inflación, se utiliza la denominada brecha del producto, estimada como la diferencia entre el nivel observado del producto interno bruto (PIB) y el nivel que se obtendría al usar plenamente la capacidad productiva de la economía (PIB potencial). Con todo lo demás constante, una brecha positiva sugiere que se está demandando más de lo que puede producir el país, lo que genera presiones alcistas sobre la inflación. Una brecha cercana a cero indica que no hay tendencia al cambio en los precios, mientras que una brecha negativa señala presiones bajistas en la inflación.

³ Una excepción se presenta al comparar las expectativas de los BEI a un año frente a las expresadas por los sindicatos (en la encuesta trimestral de expectativas), las cuales exhiben una función de distribución diferente.

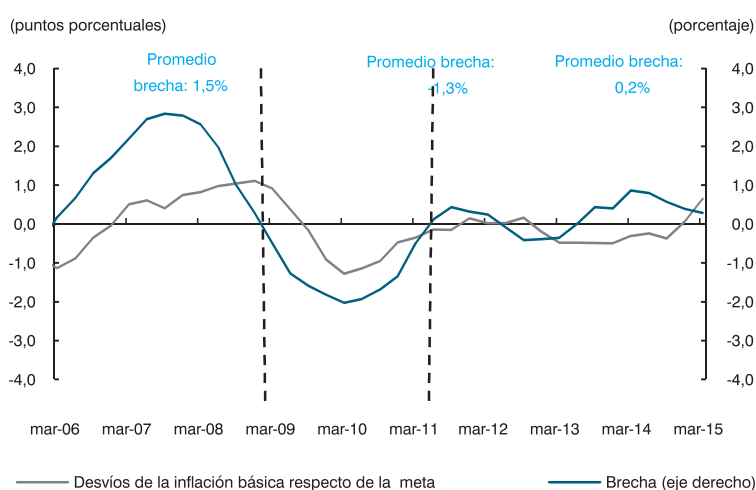
⁴ Sep./2002 a mar./2003; ene./2007 a abr./2009, y ene./2015 a la fecha.

⁵ Por ejemplo, las expectativas de los sindicatos, recogidas en la encuesta trimestral de expectativas económicas.

⁶ Entre octubre de 2009 y marzo de 2015 la inflación registró un promedio de 2,8%.

En los diez años de análisis la estimación de la brecha del producto identifica tres grandes períodos de actividad económica (Gráfico 5): entre marzo de 2006 y marzo de 2009, con brecha positiva (promedio 1,5%); entre abril de 2009 y junio de 2011, con brecha negativa (promedio -1,3%), y entre julio de 2011 y marzo de 2015, con brecha positiva pero cercana a cero (promedio 0,2%). A continuación se describe el comportamiento de la inflación y sus expectativas en cada uno de estos períodos.

Gráfico 5
Brecha del producto y desviaciones de la inflación básica^{a/} respecto de la meta

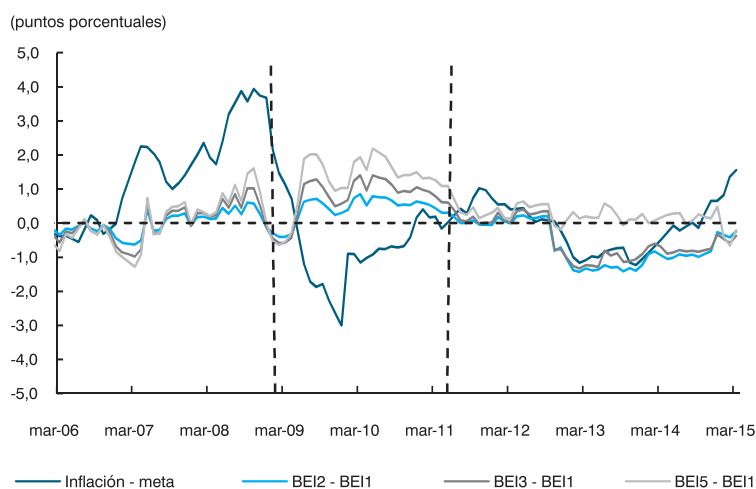


a/ Promedio de cuatro medidas de inflaciones básicas.
Fuente: Banco de la República.

El lapso entre marzo de 2006 y marzo de 2009 (período 1) se caracterizó por un crecimiento económico alto y una inflación elevada en relación con la meta fijada por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR). En su inicio, el aumento de las expectativas de inflación a un año (Gráfico 3) fue superior a las de largo plazo (Gráfico 6), y reflejó la percepción de un choque transitorio sobre los precios. Luego, las expectativas a largo plazo aumentaron, debido en especial a la fuerte dinámica de la demanda interna y a unos precios internacionales del petróleo y de los alimentos que continuaron aumentando de forma más persistente que lo previsto (Gráfico 7). La fuerte reacción de política monetaria⁷, el inicio de la recesión mundial a finales de 2008 y la caída de los precios internacionales de los bienes básicos condujeron a la inflación y a sus expectativas a niveles históricamente bajos a finales de 2009 (Gráfico 3).

⁷ Entre marzo de 2006 y julio de 2008 la tasa de interés de referencia pasó de 6% a 10%.

Gráfico 6
Expectativas de inflación según *break even inflation* (BEI)
(diferencia entre largo y corto plazo)



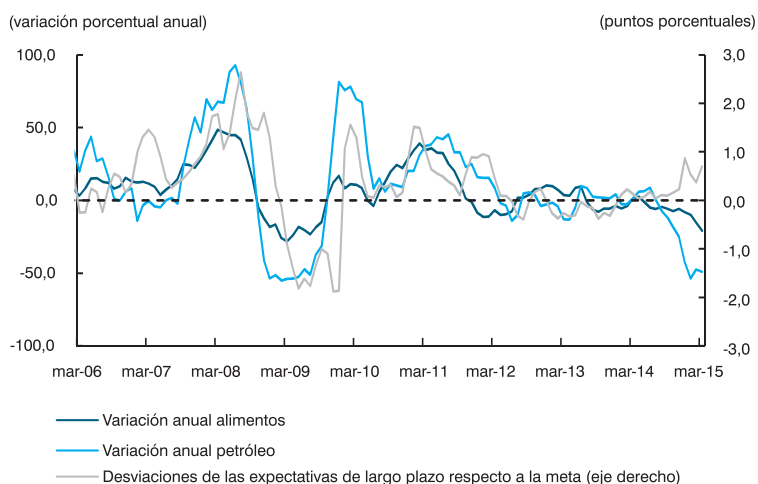
Fuente: cálculos del Banco de la República.

El período comprendido entre abril de 2009 y junio de 2011 (período 2) comenzó poco después de la gran crisis financiera internacional y continuó con la recuperación de la demanda externa en los siguientes dos años. El producto de Colombia, que presentó un bajo crecimiento en 2009 afectado por la crisis, rápidamente se recuperó y se calcula que a mediados de 2011 alcanzó el pleno uso de la capacidad productiva de la economía (brecha de producto cero, Gráfico 5). La inflación, que a finales de 2008 había sido del 7,7%, descendió a un 2% en diciembre de 2009 y convergió a la meta a finales de 2010. Este comportamiento de los precios estuvo enmarcado por una postura expansiva de política monetaria en 2009, impulso que se fue retirando desde comienzos de 2011 (Gráfico 8). Las expectativas a un año de los BEI alcanzaron a situarse por debajo del 2% en 2009, mientras que a horizontes de dos y tres años indicaban que la inflación retornaría al 3%, en parte por las acciones de política monetaria (Gráfico 3). En 2010 las expectativas de inflación a uno y dos años de los BEI se mantuvieron por debajo de 3% y en los primeros dos meses de 2011 aumentaron y se situaron en la parte superior del rango meta.

Entre julio de 2011 y marzo de 2015 (período 3) se observó una demanda externa débil, debido a la crisis de la zona del euro (2011 y 2012), a la lenta recuperación en los Estados Unidos, y al menor crecimiento de algunos socios comerciales en Latinoamérica a partir de la mitad de 2013⁸. Hasta mediados de 2014 los precios internacionales de los alimentos y del petróleo se mantuvieron altos y relativamente estables. Estos factores, y la apreciación nominal registrada hasta comienzos de 2013, generaron incrementos de precios en el grupo de transables inferiores a la meta del 3%. Lo anterior, junto con el aumento en la oferta de alimentos debido a

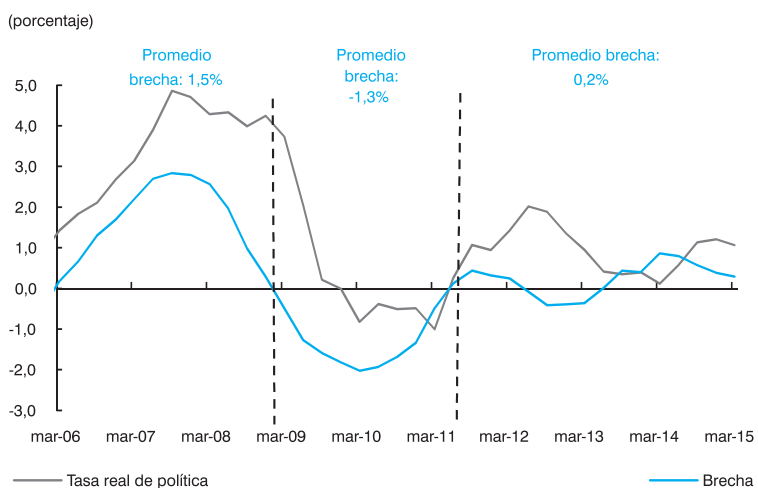
⁸ En parte, como resultado de caídas en sus términos de intercambio y de la desaceleración en China.

Gráfico 7
Expectativas de inflación de largo plazo^{a/} y precio internacional del petróleo y de los alimentos



a/ Promedio de los BEI a 2, 3 y 5 años.
Fuente: cálculos del Banco de la República.

Gráfico 8
Brecha de producto y tasa de interés real de política^{a/}



a/ Deflactada con el promedio de cuatro indicadores de inflación básica.
Fuente: cálculos del Banco de la República.

las buenas condiciones climáticas y a la ausencia de presiones de costos sobre los precios, contribuyó a que la inflación (2,9% en promedio) y sus expectativas se mantuvieran cerca o por debajo de la meta. Desde comienzos de 2014 esta tendencia empezó a revertirse (Gráfico 3).

Como lo sugieren las medidas de inflación básica y la brecha del producto, a pesar del buen desempeño de la actividad económica registrado entre 2011 y 2014, las presiones de demanda parecieran haber sido escasas (Gráfico 5). En ese período el financiamiento externo fue amplio y el crecimiento económico colombiano fue alto (promedio 5%), con una dinámica de la demanda interna mayor que la del PIB (brecha promedio del 0,2%)⁹. Por su parte, hasta finales de 2014 el promedio de las cuatro medidas de inflación básica se mantuvo cerca o por debajo del 3%.

En el primer trimestre de 2014 el inicio de la normalización monetaria en los Estados Unidos y sus presiones alcistas sobre la tasa de cambio¹⁰, junto con un deterioro esperado en la oferta de alimentos, aumentaron la probabilidad de que la convergencia de la inflación a la meta fuera más rápida que la esperada a finales de 2013. En este contexto, y con una proyección de la brecha del producto cercana a cero, entre abril y agosto de 2014 la JDBR decidió incrementar la tasa de interés de referencia de manera gradual para conducirla a un terreno menos expansivo. A mediados del mismo año se registró una fuerte caída de los precios del petróleo y una elevada depreciación del peso, la cual comenzó a transmitirse parcialmente a los precios de origen importado. Lo anterior, sumado al aumento en los precios de los alimentos, explicó el incremento de la inflación y de sus expectativas desde finales de 2014.

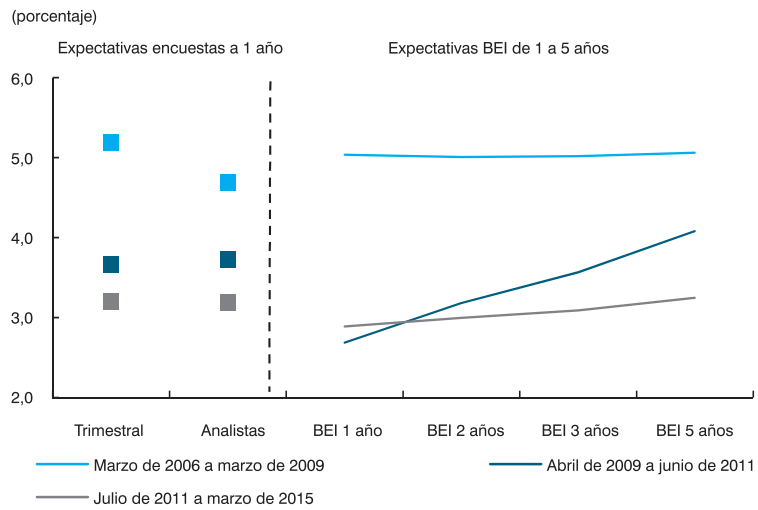
De todo lo anterior y de varios análisis estadísticos se puede concluir lo siguiente:

- Las expectativas de inflación se volvieron más estables luego de que la inflación convergió a la meta de 3% en 2009. Después de ese año la credibilidad en la meta se fortaleció, como lo sugiere el comportamiento de las expectativas de inflación de largo plazo (gráficos 9 y 10).
- Las expectativas de inflación de largo plazo varían menos que las de corto plazo. Esta menor sensibilidad de las expectativas de inflación de largo plazo a los nuevos datos disponibles sugieren un anclaje a la meta. Sin embargo, este anclaje no es perfecto, ya que las expectativas de inflación de largo plazo siguen exhibiendo algún grado de volatilidad (gráficos 10 y 11).
- Las expectativas de inflación de largo plazo continúan dependiendo de las condiciones económicas y de la respuesta de la autoridad monetaria (Gráfico 12). Por ejemplo, cambios en los precios relativos de los alimentos y algunos bienes y servicios regulados, si bien no son del control directo de la autoridad monetaria, continúan afectando a las expectativas de inflación de largo plazo (Gráfico 7).

⁹ Excepto en 2012 (brecha -0,2%), cuando el crecimiento fue de un 4%, similar al de la absorción.

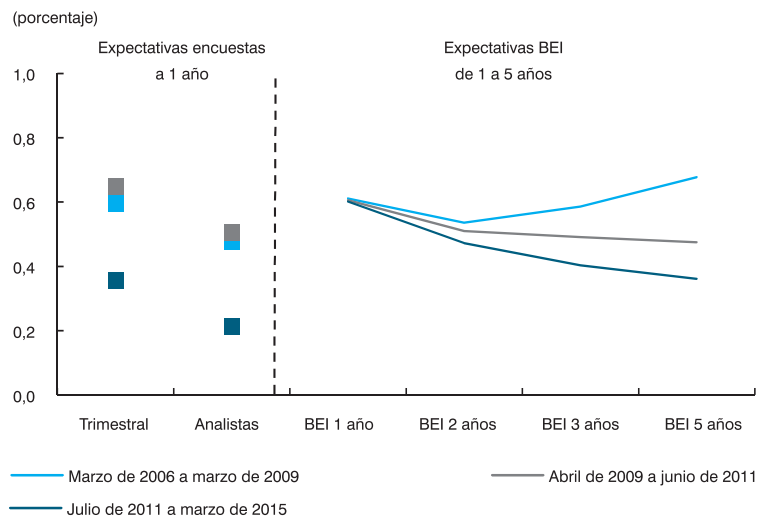
¹⁰ En enero de 2014 se inició el desmonte del programa de venta de activos (*tapering*) por parte de la Federal Reserve.

Gráfico 9
Promedio de las expectativas de inflación en cada período



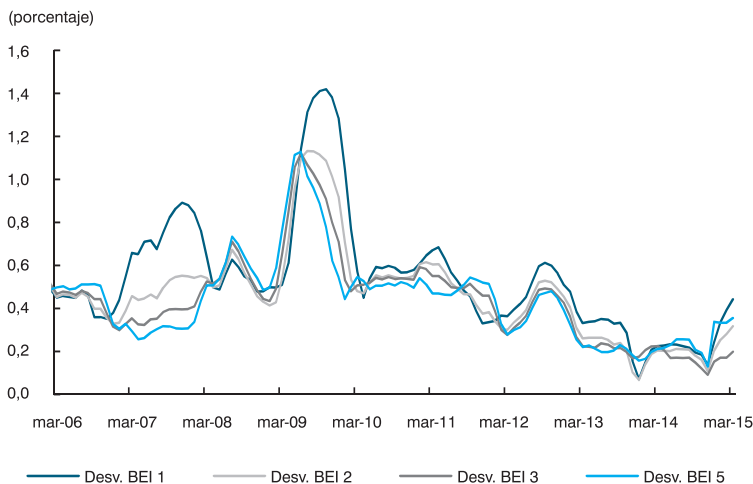
Fuente: cálculos del Banco de la República.

Gráfico 10
Volatilidad de las expectativas de inflación
(desviación estándar en el período)



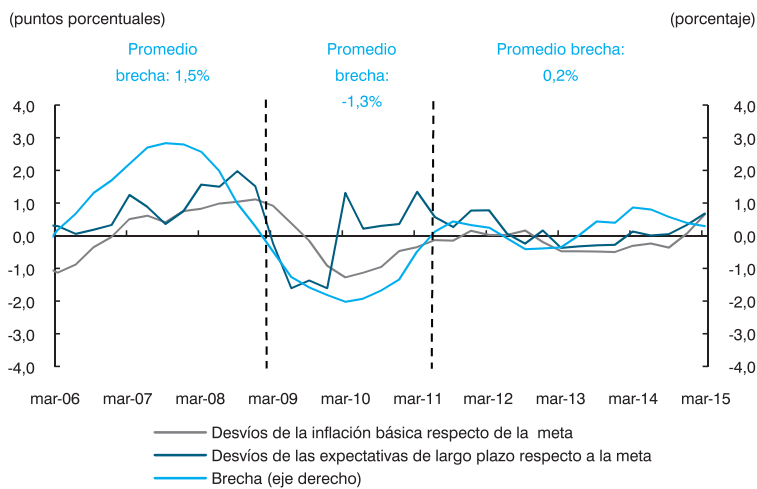
Fuente: cálculos del Banco de la República.

Gráfico 11
Volatilidad de expectativas de inflación según *break even inflation* (BEI)
(desviación estándar 12 meses)



Fuente: cálculos del Banco de la República.

Gráfico 12
Brecha de producto y desviaciones de la inflación básica^{a/} y de las expectativas de inflación de largo plazo^{b/} respecto de la meta



a/ Promedio de cuatro indicadores de inflación.

b/ Promedio de BEI a 2, 3 y 5 años.

Fuente: cálculos del Banco de la República.

◆ IV. Caracterización de las expectativas de inflación e implicaciones para la política monetaria

Una inflación baja y estable, junto con unas expectativas de inflación ancladas a la meta facilitan las negociaciones salariales y actúan como un ancla nominal para las decisiones de precios. También, generan mayor certidumbre en las decisiones de ahorro e inversión, incentivan el otorgamiento de créditos de largo plazo y, en general, están asociadas con un crecimiento menos volátil del producto alrededor de su nivel potencial.

En Colombia la meta de inflación del 3% se alcanzó en 2009, y desde esa fecha hasta finales de 2014, tanto la inflación, como las diferentes medidas de expectativas de inflación, se volvieron menos volátiles y permanecieron la mayor parte del tiempo dentro del rango meta ($3\% \pm 1$ pp). En ese período las respuestas de política monetaria a los distintos choques que recibió la economía fueron fundamentales para mantener la inflación baja y estable, y así afianzar la credibilidad en el objetivo del incremento de precios.

No obstante, las expectativas de inflación pueden presentar desviaciones transitorias con respecto a la meta (por encima o por debajo), especialmente en períodos cortos e inferiores al horizonte en el cual la política monetaria tiene efecto sobre los precios. En estos horizontes un porcentaje importante de la población puede formar sus expectativas de manera adaptativa; es decir, con base en la inflación registrada.

En Colombia varios factores podrían explicar un comportamiento de las expectativas de inflación como el descrito. En primer lugar, es frecuente que algunos grupos de la canasta familiar enfrenten choques transitorios en su oferta¹¹, lo cual genera cambios importantes en sus precios y en las expectativas de inflación de corto plazo. En segundo lugar, varios precios y costos de la economía se actualizan, en parte, con la inflación total (por ejemplo: arriendos, educación, salario mínimo, etc.) o con otros indicadores de precios (por ejemplo, el índice de precios al productor: IPP), situación que induce mayor persistencia a aumentos transitorios de la inflación. Adicionalmente, para algunos individuos los costos de obtener un buen pronóstico¹² de inflación de corto plazo pueden superar los beneficios y, por tanto, para ellos una proyección razonable y barata es la inflación observada. En este contexto, un porcentaje importante de los agentes de la economía pueden asignarle una alta ponderación a un cambio abrupto y reciente de los precios cuando realizan una expectativa de inflación de corto plazo.

Sin embargo, como se mostró, cuando la inflación aumenta de forma rápida y significativa por un choque transitorio (por ejemplo, a comienzos de 2007), las expectativas de inflación a un año suelen incrementarse más que las de mayores plazos, reflejando, en parte, que dicho choque se diluirá y que la inflación regresará al objetivo de aumento de precios. La reacción de las expectativas a horizontes más largos dependerá, entre otras cosas, de la magnitud y persistencia de los choques y de las acciones de política monetaria tendientes a evitar un desanclaje de la inflación con respecto a la meta. Cuando los agentes toman en cuenta estos y otros factores para formar sus expectativas (es decir, al hacerlo “racionalmente”, según la definición

¹¹ Por ejemplo, dentro del IPC los alimentos representan un 28,2%, y su oferta depende en gran medida del comportamiento del clima.

¹² Por ejemplo, de búsqueda, análisis y procesamiento de datos.

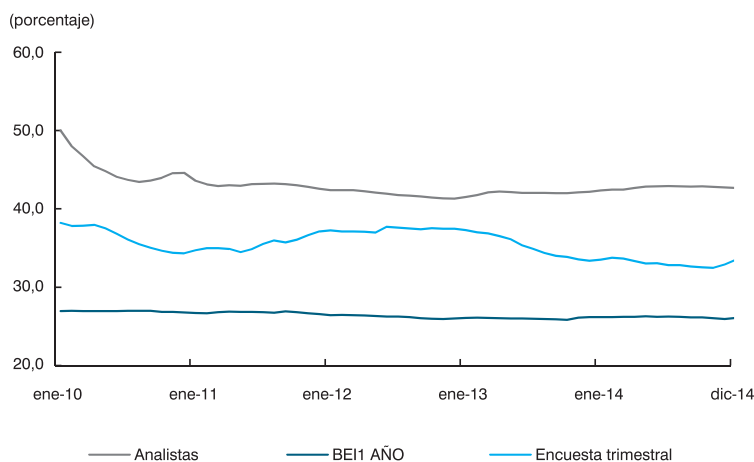
presentada), las expectativas pueden converger a la meta de inflación, dependiendo de la credibilidad que tenga la política monetaria. Si esta es creíble, las expectativas a horizontes largos (por ejemplo, dos años o más) se alinearán con la meta. Esto sucede porque los agentes reconocen que en ese tiempo la política monetaria puede afectar los precios y alcanzar su objetivo.

Nótese, entonces, que expectativas racionales de inflación son compatibles con proyecciones de desviaciones de la meta a un año o menos (pues se reconoce y pronostica el efecto de los choques), al tiempo con pronósticos a dos años o más cercanas a la meta, si la política monetaria es creíble y se espera que los choques se desvanezcan. Por otra parte, si la meta no es creíble en horizontes largos, se corre el riesgo de un desanclaje de las expectativas. Para la política monetaria esta es una señal complicada, puesto que indica que, ni siquiera al desaparecer el efecto de los choques temporales, los agentes esperan un retorno de la inflación a la meta. En esta circunstancia es indispensable que la autoridad monetaria envíe una señal clara de su compromiso con el logro de la meta de inflación, lo cual típicamente se implementa mediante aumentos de la tasa de interés. Retrasos en esta respuesta de política implican el riesgo de una desviación indefinida de la inflación con respecto a la meta y pueden requerir un aumento mayor y por más tiempo de las tasas de interés en el futuro, con el consecuente impacto negativo en la producción y el empleo. En otras palabras, una respuesta oportuna de política ante evidencia de desanclaje de las expectativas minimiza los costos de retornar a la meta.

Además, incluso si la meta de inflación resulta creíble en horizontes de más de un año, es posible que los agentes esperen que ella se cumpla no solo porque los choques se diluyan, sino también como consecuencia de aumentos esperados en las tasas de interés del banco central. De no materializarse dichos incrementos, la credibilidad en la meta de inflación puede deteriorarse.

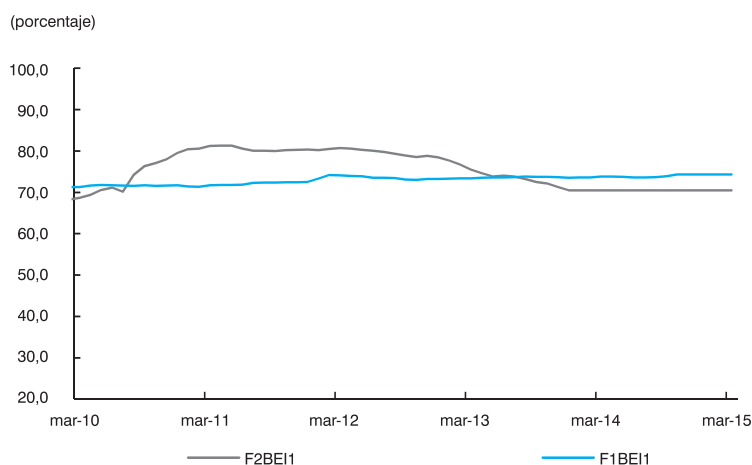
De lo anterior se deriva que el conocimiento de la naturaleza de las expectativas de inflación es de gran importancia para seleccionar una respuesta adecuada de

Gráfico 13
Estimación de la ponderación de la meta de inflación
en las expectativas a 1 año, suponiendo que los agentes también
tienen en cuenta la inflación observada



Fuente: cálculos del Banco de la República.

Gráfico 14
Estimación de la ponderación de la meta de inflación
en las expectativas de inflación a plazos largos, suponiendo que los agentes
también tienen en cuenta la inflación observada



Fuente: cálculos del Banco de la República.

política ante diversos choques macroeconómicos. Concretamente, es útil tener una idea de cuán racionales o adaptativas son las expectativas de inflación en Colombia y cuánto representa la meta de inflación en su formación. Los resultados de las estimaciones realizadas por el equipo técnico del Banco de la República indican que, en la formación de expectativas de inflación calculadas por el Banco de acuerdo con las medidas explicadas, existe un componente racional y otro adaptativo, donde este último es el de mayor relevancia en las expectativas a un año¹³. Adicionalmente, los cálculos indican que en las expectativas a un año, la inflación observada es la que tiene mayor peso (entre el 55% y el 75%, Gráfico 12), mientras que en las expectativas con horizontes a dos años y más, la meta es la de mayor ponderación en su formación (entre 70% y 75%, Gráfico 13). Estos hallazgos confirman la importancia de monitorear el comportamiento de las expectativas de inflación y de reaccionar adecuada y oportunamente ante indicios de desanclaje. 📌

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

¹³ En la prueba más sencilla que se realizó, se simuló un proceso en el cual los agentes corrigen sus expectativas con el último error de pronóstico que tuvieron en la estimación de la inflación anual, proyección que se realizó un año atrás. Según los resultados, el componente racional explica entre 35% y 40% de la expectativa y ha aumentado a lo largo del tiempo (aunque no de manera sostenida). La representatividad del componente adaptativo es menor para los indicadores FBEL, lo cual es de esperarse, debido al horizonte de pronóstico más lejano.
 * Esta Nota Editorial fue preparada con la colaboración de Carlos Huertas, director del Departamento de Programación e Inflación y Eliana González, jefe de la Sección de Estadística del Departamento Técnico y de Información Económica. Las opiniones expresadas son de exclusiva responsabilidad del gerente general y no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.

◆ Referencias

Blanchflower, D. (2008). “Inflation, Expectations and Monetary Policy”. Discurso ante el Royal Society, 29 de abril.

Ekeblom, D. (2012). “Empirical Swedish Inflation Expectations”, Seminario de Macroeconomía, Department of Economics, Lund University, octubre.

Gerberding, C. (2001). “The Information Content of Survey Data on Expected Price Developments for Monetary Policy”, Discussion Paper 9/01. Economic Research Centre of the Deutsche Bundesbank, Frankfurt.

González, E.; Huertas, C.; Ruiz, C. (2015). “La formación de expectativas de inflación en Colombia”, Borradores de Economía, núm. 880, Banco de la República.

Heinemann, F.; Ullrich, K. (2006). “The Impact of EMU on Inflation Expectations”, *Open Economics Review*, vol. 17.

Mohanty, D. (2012). “The Importance of Inflation Expectations”, en Bank for International Settlements (ed.), *Monetary Policy and the Measurement of Inflation: Prices, Wages and Expectations*, vol. 49, pp. 129-171, Bank for International Settlements.

Vargas, H.; González, A.; González, E.; Romero, J.; Rojas, L. (2009). “Assessing inflationary pressures in Colombia”, Borradores de Economía, núm. 558, Banco de la República.



Colombia en el comercio mundial (1992-2012): desempeño de las exportaciones colombianas

◆ David Camilo López ◆ Enrique López Enciso ◆
◆ Enrique Montes* ◆

Este artículo presenta y examina la estructura y dinámica de las exportaciones colombianas durante las dos últimas décadas, al tiempo que las compara con las principales tendencias del comercio mundial. A partir de un conjunto de indicadores ampliamente documentados en la literatura, se evalúan los patrones del comercio exterior colombiano y los cambios que ocurrieron en la composición de las exportaciones colombianas en dicho período.

La información más reciente sugiere que el comercio mundial en 2012-2013 habría entrado en una etapa de progresión débil, al tiempo que la demanda global por importaciones se habría desplomado en el primer semestre de 2014. La reducción del dinamismo se presenta después de un período que ha sido llamado por algunos la edad de oro del comercio, caracterizado por un cambio estructural en la relación entre este y el ingreso agregado, así como también por profundas transformaciones de la actividad en términos de las direcciones de los flujos comerciales y del contenido tecnológico de las exportaciones.

En ese contexto surge una serie de interrogantes acerca del desempeño futuro de las ventas externas colombianas. Para abordar ese tema un primer paso sería dilucidar si las transformaciones en curso responden a un carácter cíclico o estructural. Los argumentos abundan en las dos direcciones, con lo cual la conclusión que sí se puede extraer es que todavía es pronto para llegar a un resultado definitivo al respecto.

Sin embargo, sea cual sea el tipo de dinámica a la que nos estemos enfrentando, resulta esencial entender cómo fue el comportamiento del producto colombiano en

* Los autores son, en su orden, profesional experto, investigador principal y jefe de sección del Banco de la República. Agradecen la colaboración de Alejandra del Mar Dussán, Juan Felipe Gutiérrez, María Alejandra Hernández y Andrés Mauricio Martínez, quienes se desempeñaron como estudiantes en práctica. Las opiniones expresadas en este documento son responsabilidad de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva. Los errores que persistan son responsabilidad exclusiva de los autores.

la edad de oro del comercio y cuáles fueron los cambios que ocurrieron en la composición de las exportaciones en ese período. Este desempeño será esencial para entender cuál podría ser el comportamiento futuro de las ventas externas colombianas.

La descripción que sigue se centra en mostrar la dinámica que ha tenido el comercio mundial y, a partir del análisis de sus indicadores, evaluar el patrón de las exportaciones colombianas. La actual estructura exportadora no parece haberse beneficiado de las reformas económicas de finales del siglo pasado, las cuales, en teoría, deberían haber propiciado el crecimiento de exportaciones de mayor valor agregado. Sin embargo, como se mostrará en detalle, las ventas externas de manufacturas han perdido dinámica frente a las mineras; al tiempo que la capacidad de sustitución hacia otros destinos, al parecer se ha visto limitada por la baja competitividad del producto manufacturero colombiano.

Todo lo anterior lleva a plantearse otro interrogante, ¿una base exportadora dinámica y diversificada tiene algún impacto en el crecimiento económico? En otras palabras, ¿el patrón actual de las exportaciones colombianas tendrá un efecto en el crecimiento económico colombiano? Este trabajo muestra lo que podrían denominarse los hechos estilizados del desempeño exportador colombiano; sin embargo, no aborda directamente el tema de su relación con el crecimiento, por lo que la pregunta queda abierta, aunque los argumentos que abundan en la literatura teórica y empírica apuntan en la dirección de los efectos negativos que sobre este último puede tener un desempeño inadecuado de las exportaciones.

Al respecto, la literatura existente acerca de la relación entre las exportaciones y el crecimiento económico es amplia. Un primer punto es la discusión teórica en torno a los efectos del comercio a corto y largo plazos. Los estudios más influyentes que han enfatizado en la relación entre las exportaciones y el crecimiento económico son los de Baldwin y Forslid (1996), Feenstra (1990), Segerstrom *et al.* (1990), Grossman y Helpman (1990), y

Rivera-Batiz y Romer (1991). La idea básica es que las exportaciones incrementan la productividad factorial por medio de las economías de escala que generan y de otras externalidades, como transferencia de tecnología y capacitación a trabajadores, con lo cual se incrementa la capacidad productiva de la economía. El crecimiento orientado a las exportaciones también permite utilizar mejor los recursos.

Una línea de estudio insistió en la diversificación de exportaciones como una etapa indispensable del desarrollo. Los trabajos clásicos en esa dirección son los de Rostow (1961), Kuznetz (1995) e incluso la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal: Agosin, 2009). Recientemente, ha resurgido este énfasis, el cual argumenta que la diversificación contribuye al incremento de la productividad factorial, a la estabilización del ingreso por exportaciones y a fortalecer la inversión (Amin *et al.*, 1997) y el crecimiento económico. Para algunos escépticos, la diversificación no garantiza la estabilidad de los ingresos. Sin embargo, es banal insistir en la diversificación si no se cumplen ciertas condiciones previas (Mejía, 2011).

Los estudios empíricos inician a partir de los años sesenta y abarcan distintos métodos de estimación y diferentes muestras de países. Esos trabajos se pueden dividir en dos grupos. El primero es aquel de los ejercicios con corte transversal como, entre otros, los de Michaely (1977), Feder (1982), Ram (1985), López (1991), Edwards (1992) y Ngoc, Phuong Anh y Nga (2003). Muchos de ese tipo de estudios confirman la importancia de las exportaciones para las economías en desarrollo. El segundo grupo analiza las experiencias de países, también muchos de ellos enfatizan la relación positiva y significativa entre crecimiento y exportaciones.

En general, hay buena proporción de estudios que apuntan en la dirección de un efecto positivo de las exportaciones sobre el crecimiento, pero siempre está presente el riesgo de la endogeneidad; tampoco se puede negar la posibilidad de una relación de dos vías. Está

claro que los resultados dependen del método utilizado, la muestra empleada, el período de estudio y, sobre todo, de la rigurosidad con el que se especifica el modelo.

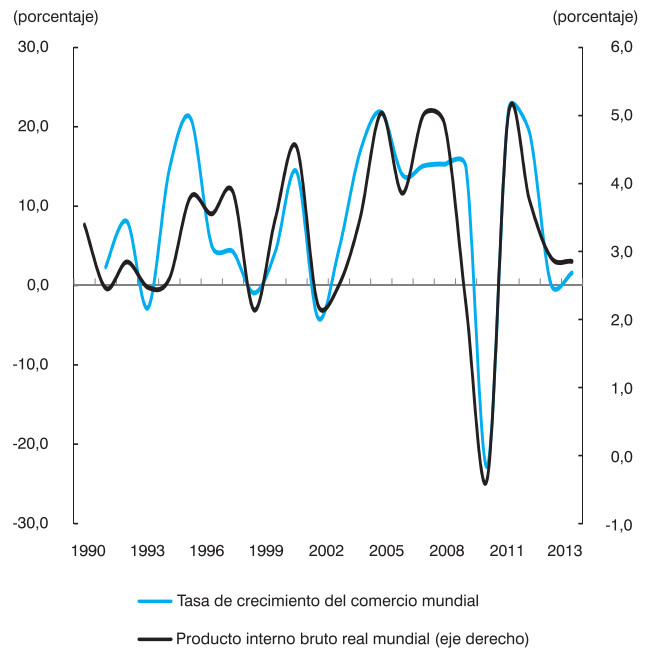
El objetivo del presente artículo es mostrar evidencia acerca del comportamiento de las exportaciones colombianas en el período 1992-2012. Para poner en contexto su desempeño y entender mejor esa evolución, la primera sección examina las principales tendencias del comercio mundial en ese período. La siguiente analiza la composición y contribuciones al crecimiento de las exportaciones mundiales, contextualizando el caso colombiano. La tercera sección presenta una lectura de las exportaciones colombianas a partir de un conjunto de indicadores de comercio exterior calculados para una base mundial. La última expone las conclusiones.

I. Comercio mundial: principales tendencias

Esta sección tiene como objetivo mostrar las principales tendencias que ha tenido el comercio mundial en los últimos años. Un examen de la evolución del producto mundial y la del comercio muestra que este último creció hasta 2008 mucho más rápido que el primero. Aunque después de la crisis los dos indicadores se recuperaron, se observa una ruptura notoria desde entonces. La mejoría de 2010 no puede asimilarse a un retorno a la normalidad. En efecto, según el Fondo monetario Internacional (FMI), en 2012 y 2013 el crecimiento del comercio fue de 3%, comparado con una expansión de 7,1% en promedio en el período precrisis (1987-2007). Por primera vez en cuatro décadas el comercio creció más lentamente que la economía global (Gráfico 1).

El comercio entre países desarrollados ha representado la mayor parte de las transacciones internacionales, destacándose el caso de los Estados Unidos como el principal comerciante de mercancías del mundo. Sin embargo, los períodos de apertura del comercio en las economías en desarrollo, que ocurrieron

Gráfico 1
Tasa de crecimiento del comercio mundial versus crecimiento del PIB mundial



Fuente: Banco Mundial; cálculos de los autores.

durante la década de los ochenta, incidieron de manera positiva en una mayor tasa de crecimiento del comercio en este grupo de países que en los desarrollados. Incluso, durante la crisis del sistema monetario europeo (1992-1993) esos países continuaron aumentando sus intercambios mientras se contraía el comercio mundial y, en particular, el flujo entre países desarrollados. En su conjunto, las economías en desarrollo representan el 50% tanto de la producción como del comercio mundial, superior al 39% y el 32% del año 2000 (OMC, 2014). Esta forma de examinar la información de comercio también corrobora que los mayores avances en este aspecto se registraron en Asia, lo que se explica en especial por el notable desempeño de China.

Este incremento en los flujos comerciales también ha estado acompañado de tasas de crecimiento económico sostenibles. Tras haber crecido a un ritmo del 1,5% anual en

la década de los noventa, los ingresos de los países en desarrollo aumentaron desde entonces 4,7% anual en promedio. Mientras tanto, el crecimiento anual de los ingresos per cápita en el mundo desarrollado se ha hecho más lento, incluso hasta llegar al 0,9%, en comparación con el 2,8% en la década de los noventa (OMC, 2014). Adicionalmente, los países en desarrollo se han integrado de manera más dinámica a las cadenas de valor mundiales (tanto de mercancías, como de servicios), lo cual les ha ofrecido la posibilidad de acceder a nuevas tecnologías, habilidades empresariales y redes, que a su vez les han permitido alcanzar incrementos de productividad y mejorar la calidad del empleo y salarios (Cepal, 2014).

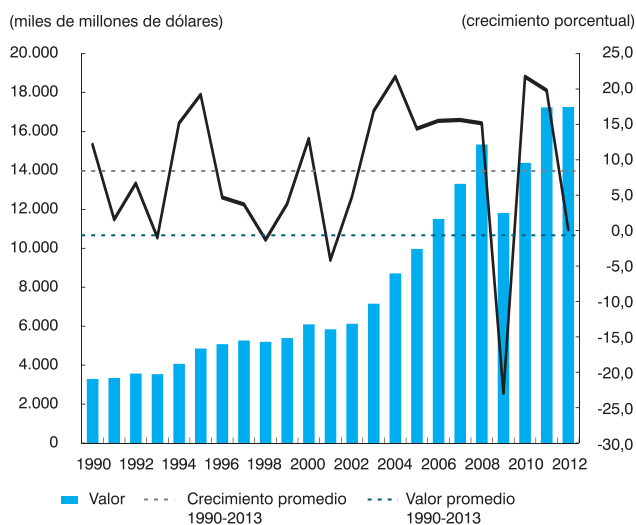
Una característica del comercio mundial durante la década de los años dos mil, es que tuvo el potencial, a su vez, de propiciar el crecimiento mundial, en la medida en que creó círculos virtuosos. A los flujos comerciales siguieron las inversiones internacionales, los flujos financieros y los de turistas y trabajadores. El crecimiento mundial se vio favorecido en la medida en que muchas economías emergentes pudieron construir una base industrial, al tiempo que las economías avanzadas encontraron demanda para sus productos. La pregunta planteada en muchos análisis es si la desaceleración actual del comercio mundial va a persistir y a traer consigo una reversión de las modificaciones que propició aquella edad de oro.

¿Cuáles fueron, entonces, las principales características de la evolución del comercio mundial? En primer lugar, como se mencionó, la multiplicación del intercambio comercial, con un crecimiento más rápido del comercio que de la producción mundial. Varios factores de la primera década de los dos mil contribuyeron en ese resultado: la liberalización del comercio, la expansión de las economías asiáticas, la reubicación industrial, las mejoras en el transporte y las comunicaciones, los desequilibrios de las cuentas corrientes, la especialización vertical y la convergencia en el ingreso (Riad *et al.*, 2012).

Muchos países pudieron beneficiarse del aumento de sus exportaciones en el período

analizado. En efecto, entre 1991 y 2012 las exportaciones mundiales promedio alcanzaron los USD 8,8 billones con una tasa media de crecimiento del 8,1% (Gráfico 2). Los montos exportados fueron relativamente estables hasta finalizar la década de los noventa, para luego, entre 2003 y 2008, alcanzar tasas promedio del 16,6%. Después de una abrupta caída en 2009 y una rápida recuperación en los dos años siguientes, el valor del comercio de bienes aumentó solo un 0,2% en 2012, mientras que en términos del volumen, creció 5,3% en 2011 y 1,7% en 2012.

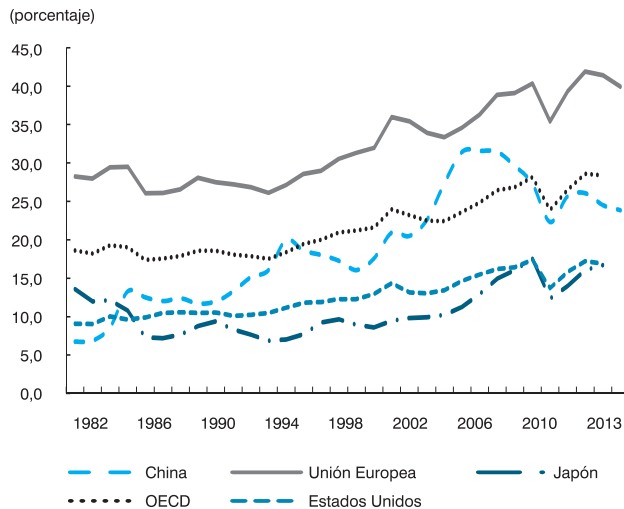
Gráfico 2
Exportaciones mundiales totales, 1990-2012



Fuente: OMC; cálculos de los autores.

En el corto plazo, la debilidad del crecimiento mundial, en especial en los Estados Unidos, es el factor fundamental que ha contribuido a la debilidad del comercio y de la producción en los últimos años. En el largo plazo, la principal explicación se encuentra en los cambios en China, economía que en el pasado había sido el motor de la economía global y que recientemente se ha replegado sobre su mercado interno, con una reducción considerable del contenido de importaciones en su crecimiento (Gráfico 3).

Gráfico 3
Participación de importaciones/PIB



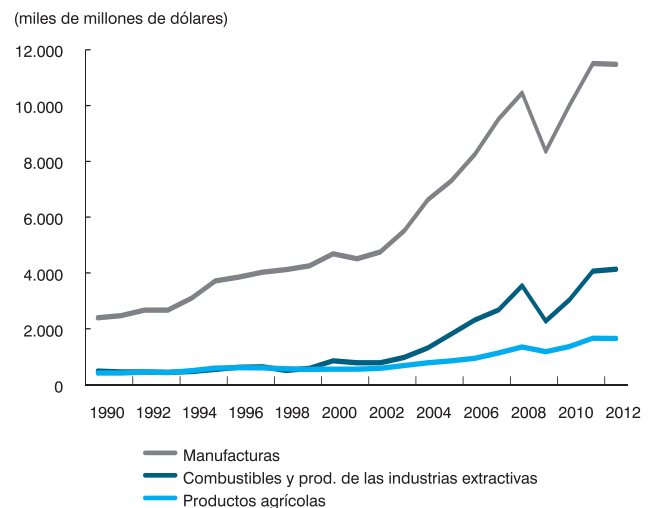
Fuente: Banco Mundial; cálculos de los autores.

La expansión del comercio en el período 1990-2012 se originó en buena medida gracias al desempeño de las exportaciones de bienes industriales, rubro que ha registrado una tendencia creciente durante todo el lapso, principalmente durante la segunda mitad de la década pasada. Esto contrasta con las ventas externas de combustibles y productos de la industria extractiva, las cuales solo a partir de 2004 aumentaron su importancia relativa en las exportaciones mundiales (Gráfico 4, panel A). En promedio, las ventas externas de manufacturas han respondido por el 74% de las exportaciones mundiales, seguidas por combustibles y productos de las industrias extractivas, con 16%, y bienes agrícolas (10%). De igual manera, las fuentes de crecimiento de las exportaciones mundiales también cambiaron. Entre 1999 y 2004 la dinámica de las exportaciones de bienes industriales aportó, en promedio, el 72% de la variación de las ventas totales, superior al 58% registrado entre 2005 y 2011.

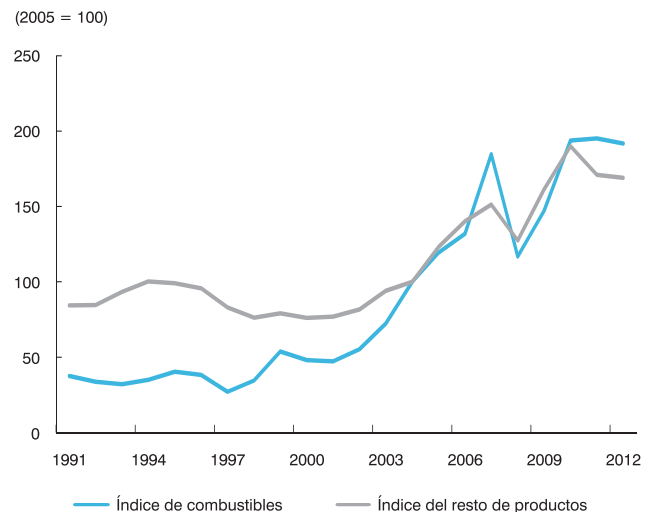
Es conveniente destacar que el incremento en la participación de los combustibles y los productos de la minería en las exportaciones mundiales de mercancías se incrementó

Gráfico 4
Valor e índice de precios de las exportaciones mundiales

a. Exportaciones mundiales por producto, 1990-2012



b. Índice de precios



Fuentes: OMC y FMI; cálculos de los autores.

del 12% a 22% entre la década de los noventa y 2006-2012, debido en especial al aumento de los precios (por lo menos hasta 2008).

De esa forma, mientras la evolución de las exportaciones de manufacturas ha dependido principalmente del incremento de los volúmenes despachados, los precios de exportación

han impulsado el crecimiento de las exportaciones de productos mineroenergéticos (Gráfico 4, panel B). Este incremento en los precios, iniciado en 2003, se debió a diversos factores, entre ellos, el crecimiento económico a más largo plazo en varios países en desarrollo, la mayor demanda mundial de productos básicos y la depreciación del dólar estadounidense. Esta tendencia alcista en los precios también se observó en los productos agrícolas y en menor medida en el resto de productos.

Sin embargo, durante 2012 y 2013 los precios de la mayoría de los grupos de productos básicos siguieron descendiendo de sus máximos alcanzados a principios de 2011, lo cual, sumado a la lenta actividad económica de los países desarrollados, en especial de Europa, ha repercutido de manera importante en la desaceleración del comercio mundial.

Otra de las modificaciones de fondo durante el período examinado ha sido la reorientación en la geografía del comercio; en otras palabras, el cambio de dirección de los flujos comerciales. Estas transformaciones responden, a su vez, a la modificación en el centro de gravedad de la economía mundial, que ha representado la cada vez más importante influencia que dentro de ella tiene Asia, especialmente China.

Para constatar esto, la economía mundial puede dividirse en tres grandes bloques, teniendo en cuenta los principales ejes de la producción y el comercio, así como sus zonas de influencia: 1) América, 2) Asia-Oceanía y 3) la Unión Europea y los países de África

—Comunidad de Estados Independientes (CEI) y resto de África— y Oriente Medio, los cuales gravitan económicamente en torno a Europa. En el Cuadro 1 se presenta una comparación de la participación de cada una de las tres regiones económicas en tres variables esenciales (comercio, PIB-PPA y población) para dos momentos (1967 y 2011).

En el Cuadro 1 se observan algunos hechos estilizados importantes. En primer lugar, en el período examinado la distribución de población mundial ha variado poco entre las tres grandes regiones. Por el contrario, los centros de gravedad de la producción y el comercio han cambiado de forma notoria. En los dos casos se redujo la participación de América y Europa-África, mientras que aumenta la de Asia-Oceanía. De esa forma, se ha reabsorbido el desequilibrio que existía entre una región con alta población y reducida participación en la producción y el comercio.

Si se separa Europa-África en dos bloques, uno constituido por Europa-CEI y el otro por el resto de África y Oriente Medio, aparece de manera muy marcada el declive demográfico de Europa y la progresión del último grupo de países. Por otro lado, Europa también reduce su aporte en el comercio y en el producto interno bruto (PIB), mientras que la participación de África se estanca.

En términos generales, se podría concluir que el gran ascenso de la importancia de Asia-Oceanía en el comercio y el PIB se traduce en el declive relativo de Europa-CEI. Aunque esta última región es todavía importante

Cuadro 1
Participación de los bloques de países en variables esenciales
(porcentaje)

		América	Asia-Oceanía	Europa-África
Comercio	1967	24,0	13,0	63,0
	2011	19,0	31,0	50,0
PIB-PPA	1967	36,0	16,0	49,0
	2011	29,0	36,0	35,0
Población	1967	14,0	54,0	32,0
	2011	14,0	56,0	31,0

Fuentes: CEPPII y base de datos Chelem.

Cuadro 2
Participación de los bloques de países en variables esenciales
(porcentaje)

		América	Asia-Oceanía	Europa-CEI	África-Medio Oriente
Comercio	1967	24,0	13,0	55,0	8,0
	2011	19,0	31,0	42,0	8,0
PIB-PPA	1967	36,0	16,0	41,0	7,0
	2011	29,0	36,0	27,0	8,0
Población	1967	14,0	54,0	21,0	11,0
	2011	14,0	56,0	13,0	18,0

Fuentes: CEPPI y base de datos Chelem.

en el comercio internacional, con un peso destacable en su comercio intracomunitario, no redonda en el PIB mundial, en el cual es hoy en día más significativa la contribución de Asia-Oceanía.

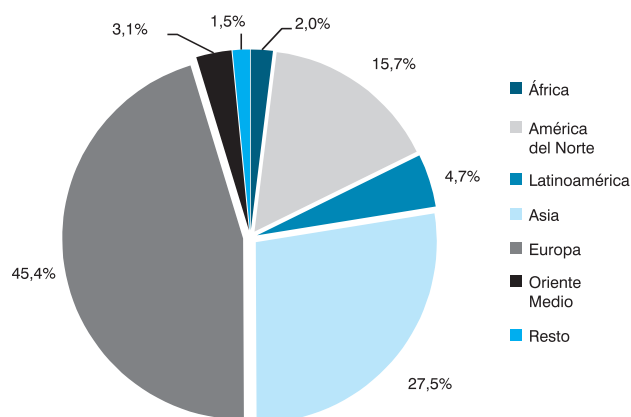
En el caso de las exportaciones mundiales, sobresalen los Estados Unidos, cuya participación en el total cayó de 12% durante la década de los noventa a 8,5% en 2001-2013 (Gráfico 5). De igual manera, el 41% de las exportaciones totales correspondieron a mercancías europeas¹, cifra inferior al 45,4% registrado durante los años noventa.

Por el contrario, las mercancías originarias de Asia vieron incrementada su participación, la cual durante el último período se ubicó en 30,4% del comercio mundial (Gráfico 5, panel B). Oriente Medio y Latinoamérica fueron otras regiones que ganaron importancia, aunque aún no sobresalgan como los principales mercados. Su participación promedio durante el último período fue cercana al 5% y 6%, respectivamente.

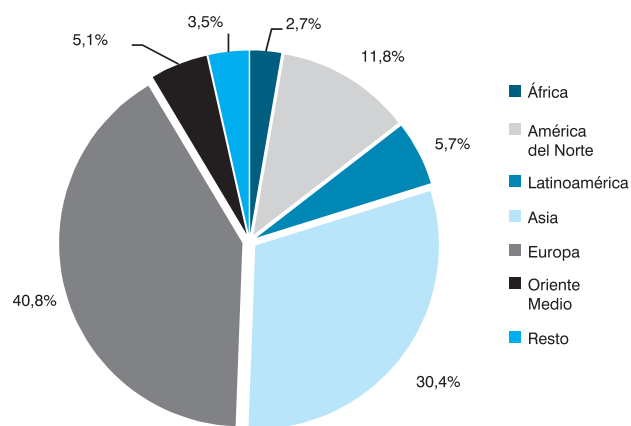
Cuando se analiza por grupos de productos, la estructura exportadora es bastante heterogénea, según regiones. Mientras que en Norteamérica, Europa y Asia alrededor del 44% promedio de sus exportaciones correspondieron a maquinaria y equipo de transporte (Gráfico 6), en Oriente Medio (por

Gráfico 5
Distribución geográfica de las exportaciones mundiales
(participación porcentual)

A. Promedio, 1990-2000



B. Promedio, 2001-2013

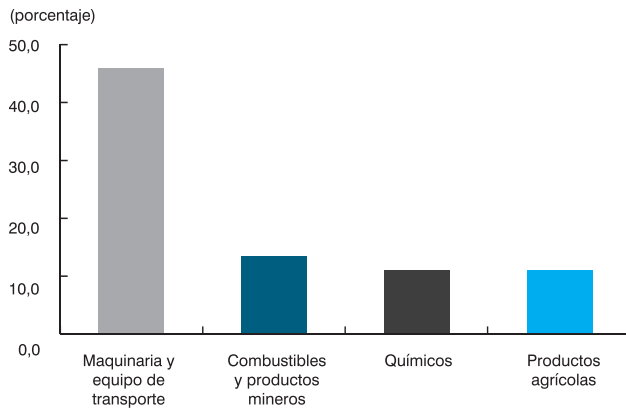


Fuente: OMC; cálculos de los autores.

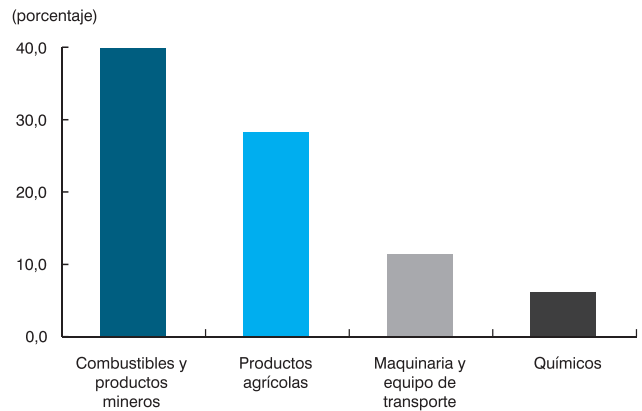
¹ Cabe señalar que el comercio intraeuropeo ocupa un lugar predominante de su comercio. Casi una quinta parte del comercio mundial se establece entre los miembros de la Comunidad Europea.

Gráfico 6
Participación de los principales grupos de productos exportados (promedio, 2000-2013)

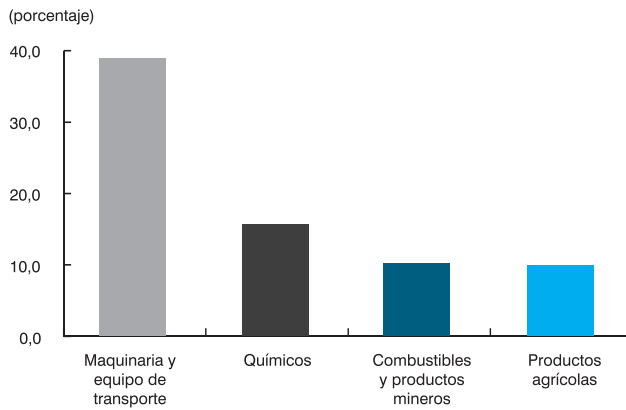
A. América del Norte



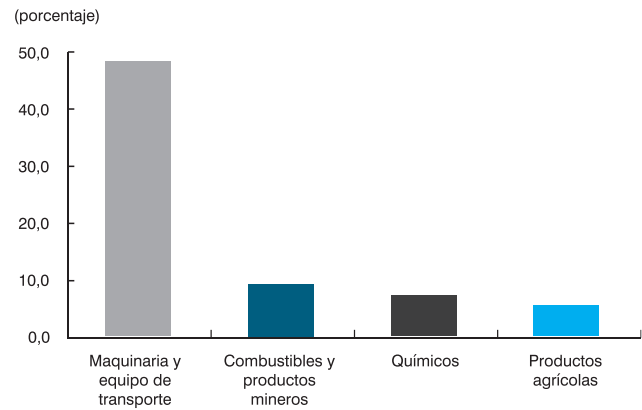
B. Latinoamérica



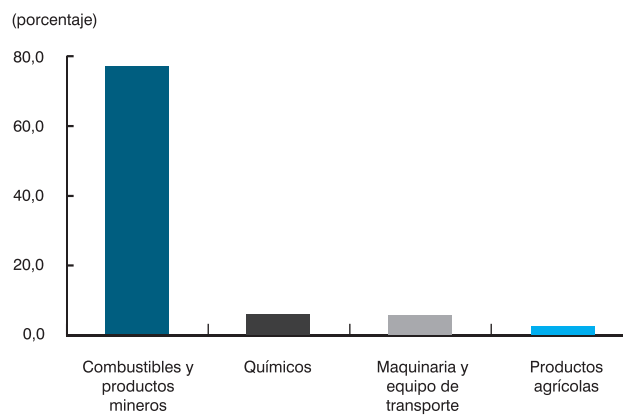
C. Europa



D. Asia (incluye Pacífico y Oceanía)



E. Oriente Medio



Fuente: OMC; cálculos de los autores.

combustibles y productos mineros) y Latinoamérica (productos mineros y agrícolas) sobresalen las exportaciones de bienes primarios, con cerca del 79% y 71%, respectivamente.

A pesar del peso relativo que tienen los bienes agrícolas en las exportaciones latinoamericanas (28%), esta región tiene una importancia reducida en el mercado mundial de estos productos (12%), donde sobresale Europa (44%), Asia (20%) y Norteamérica con 17%. En los últimos años, el 46% del total de manufacturas comercializadas mundialmente se despacharon desde Europa, seguida de Asia con 34% (sobresalen China y Japón) y Norteamérica con 13% (los Estados Unidos). Se destaca el caso de Oriente Medio, al representar el 25% del total de combustibles y productos mineros, seguido de otros países, como Rusia (9%), los Estados Unidos (5%), Holanda y Australia (4% c/u).

II. Panorama general del comercio exterior: composición y mayores contribuciones al crecimiento

Una amplia literatura ha documentado diversos indicadores y variables analíticas para entender mejor el dinamismo del comercio internacional en un país (Escap, 2008; Durán, 2008 y 2011; Mikic, 2005). Para calcular varios de estos indicadores², los cuales se van a desarrollar en detalle en la siguiente sección, es necesario información detallada por productos (sistema armonizado) y mercados. Para ello se seleccionó una muestra de 71 países de la base de Comtrade de las Naciones Unidas (<http://comtrade.un.org/>), de los cuales se dispone información anual de 1992 a 2012 (Anexo 1). En cuanto a la representatividad de la muestra, este grupo de países responde por cerca del 80% del valor del comercio mundial³,

² Entre ellos, índices de diversificación/concentración, índices de similitud y ventaja comparativa revelada, índices de comercio intraindustrial, etcétera.

³ Por el 86% del comercio de manufacturas y por el 65% del valor transado de combustibles e industrias extractivas.

contribuyendo en su mayoría al crecimiento de las exportaciones mundiales. Entre 2005 y 2012 el flujo mundial de exportaciones casi se duplicó; de este incremento, el 71% se explicó por la muestra de 71 países y el 29% por el conjunto de países restantes, en su mayoría de Oriente Medio (productores de petróleo y sus derivados).

Dicha selección se basó teniendo en cuenta tanto los principales socios de Colombia como los mayores bloques comerciales (UE, Nafta, CAN, Cafta, etc.), la mayoría de ellos con algún tipo de acuerdo con Colombia. Además, se incluyeron casos particulares que no hacen parte específicamente de algún bloque comercial, pero con los cuales se viene negociando algún tipo de preferencia comercial, entre ellos Turquía y Corea del Sur.

Al mismo tiempo que ha variado la importancia relativa de los países en el comercio internacional, el tipo de mercancías comercializadas también lo ha hecho. El cuadro 3 muestra la estructura exportadora (en términos nominales, sin distinguir entre volúmenes y precios) para el grupo seleccionado de 71 países, siguiendo la clasificación uniforme de comercio internacional (CUCI o SITC, por sus siglas en inglés)⁴. La oferta exportable se concentra principalmente en bienes de capital y productos manufacturados. Del monto total exportado, cerca del 35% en promedio se origina por ventas externas de equipo de trans-

⁴ La CUCI y el Sistema Armonizado de Designación y Codificación de Mercancías (SA) son en la actualidad las clasificaciones del comercio más utilizadas por las oficinas nacionales de estadística para informar sobre el comercio y las corrientes comerciales. La CUCI tiene una mayor utilidad en el análisis económico, pues clasifica las mercancías atendiendo al grado de procesamiento al que han estado sujetas, y no solo en función de las características físicas o su naturaleza. La tercera revisión de la CUCI se realizó sobre la base de los 5.019 componentes básicos del SA original del Consejo de Cooperación Aduanera (CCA). Con vistas a mantener la coherencia conceptual con las versiones anteriores, se siguieron aplicando los siguientes criterios de clasificación:

- a) índole de la mercadería y los materiales utilizados en su producción;
- b) grado de elaboración;
- c) prácticas del mercado y usos del producto;
- d) importancia del producto en el comercio mundial, y
- e) cambios tecnológicos.

Cuadro 3
Composición de la canasta exportadora
(participación porcentual)

	1992-1997	2001-2008	2009-2012
1. Productos alimenticios y animales vivos	6,9	4,8	4,9
2. Bebidas y tabaco	1,3	0,9	0,7
3. Materiales crudos no comestibles	3,7	2,7	3,0
4. Combustibles	4,2	5,7	8,6
5. Aceites, grasas	0,4	0,2	0,3
6. Productos químicos	9,0	9,9	10,2
7. Artículos manufacturados según material	14,8	11,9	11,2
8. Maquinaria y equipo de transporte	40,9	34,1	30,4
9. Manufacturas diversas	13,8	11,3	9,7
10. Mercancías no clasificadas	0,5	0,3	0,8

Nota: en las mercancías no clasificadas se incluyen las exportaciones de oro no monetario.
Fuente: Naciones Unidas (Comtrade).

porte (cayendo en los últimos años), y otro 35% por manufacturas (productos químicos, articulados manufacturados según el material y manufacturas diversas).

Por subcategorías en el caso de las manufacturas, solo la participación de los productos químicos y el material de oficina y de telecomunicaciones era mayor en 2012 que en 1992. La participación de la mayoría de los productos restantes, incluidos los de los sectores automotriz y textil (además de prendas de vestir), había disminuido, pero la del hierro y el acero permanecía estable.

Por el contrario, la parte correspondiente a los productos agropecuarios retrocedió de forma constante, en contraste con la participación creciente de combustibles, la cual aumentó de 4,2% en 1992-1997 a 8,6% en 2009-2012 (Cuadro 3). Al mirar las exportaciones de la región, se encuentra que las ventas de productos básicos han sido históricamente el principal rubro de exportación. Cerca del 71% del valor total exportado entre 1992 y 2012 correspondió a productos mineros y agrícolas, similar a lo calculado para Colombia.

Explorando un poco más en detalle el caso colombiano, entre 1992-1997 las exportaciones de productos alimenticios, animales vivos, bebidas y tabaco aportaron cerca de la tercera parte del valor exportado por el país,

resultado principalmente de las ventas externas de productos de café, las cuales representaron el 20% del total. El monto exportado de combustibles y lubricantes minerales (en especial petróleo crudo y sus derivados) empieza a ganar más relevancia, y su aporte al valor total de las ventas externas se eleva al 30% en este período. Con respecto al resto de productos, su participación alcanza el 40%, sobresaliendo el mayor valor despachado de químicos, flores, prendas y accesorios de vestir y artículos confeccionados de fibras textiles, y manufacturas de minerales no metálicos, como esmeraldas, cemento y artículos de vidrio.

En la década pasada se pueden identificar principalmente dos períodos: el primero, comprendido entre 2001 y 2008, cuando la participación de los combustibles y lubricantes minerales en el valor total se mantuvo estable en el 37%, y el valor despachado de café pasa a representar el 6% del monto exportado. Por el contrario, las demás ventas externas (sin café, flores, banano, oro ni ferromniquel), incrementaron su participación al 44%, sobresaliendo en su orden los alimentos y bebidas, químicos, metalúrgicos básicos, textiles y prendas de vestir. Entre 2004 y 2007 las ventas a Venezuela, principalmente de productos industriales, se incrementaron año tras año en

un 71%, y en 2008 alcanzaron el monto histórico de USD 6.092 millones⁵. En el segundo período, entre 2009 y 2012, los combustibles y lubricantes minerales se constituyen en la principal fuente de ingresos, al representar en promedio el 64% del valor total exportado (incluyendo oro), seguidos de los productos alimenticios, animales vivos, bebidas y tabaco (11%), los productos manufacturados según el material (8%), y los químicos y productos conexos (7%).

El Cuadro 4 muestra la tasa de crecimiento porcentual (promedio anual) de cada uno de los rubros y la contribución al crecimiento de las exportaciones totales entre 1993 y 2012 para el conjunto de países analizados. En cada período se somborean los cuatro grupos de productos (excluyendo mercancías no clasificadas) con mayores crecimientos y aquellos que más aportaron a la expansión total. Sobresalen dos resultados: el primero

de ellos es el importante dinamismo de productos con baja importancia relativa, como bebidas y tabaco (entre 1993 y 1997), materiales crudos no comestibles⁶, combustibles, y aceites y grasas de origen animal y vegetal, con tasas de crecimiento promedio superiores al 10% (Cuadro 4). El segundo, protagonista en los dos últimos períodos, fue la contribución de combustibles y lubricantes (13,7% y 18,6%) al crecimiento de las exportaciones, grupo que aumentó considerablemente frente a lo registrado entre 1993 y 1997 (5,9%). En efecto, los productos con menor grado de elaboración o dependientes de recursos naturales pasaron de representar el 17,9% al 33% (Cuadro 4, fila 11).

Maquinaria y equipo de transporte ha sido el grupo que más ha contribuido al crecimiento de las exportaciones mundiales, al aportar en promedio cerca del 35% del crecimiento, seguido de artículos manufacturados

Cuadro 4
Crecimiento porcentual y contribución al crecimiento
(porcentaje)

Según CUCI	Crecimiento porcentual			Contribución al crecimiento		
	1993-1997	2001-2008	2010-2012	1993-1997	2001-2008	2010-2012
1. Productos alimenticios y animales vivos	10,9	13,8	10,6	5,7	5,1	4,8
2. Bebidas y tabaco	21,6	7,9	7,9	2,2	0,5	0,5
3. Materiales crudos no comestibles	9,5	15,6	19,3	2,6	3,5	5,8
4. Combustibles y lubricantes minerales	18,1	24,8	22,3	5,9	13,7	18,6
5. Aceites, grasas	19,3	20,8	17,8	0,6	0,4	0,5
6. Productos químicos	10,9	20,5	9,5	8,3	16,8	9,1
7. Artículos manufacturados según material	13,9	15,3	12,8	15,9	14,8	13,9
8. Maquinaria y equipo de transporte	10,3	14,1	11,4	33,8	38,2	33,0
9. Manufacturas diversas	21,9	7,8	12,2	24,1	6,4	11,0
10. Mercancías no clasificadas	22,4	19,5	36,8	0,9	0,5	2,8
11. Productos con menor grado de elaboración (1 a 5 y 10)	13,2	18,2	18,1	17,9	23,8	33,0
12. Manufacturas y bienes de capital (6 a 9)	12,8	13,6	11,4	82,1	76,2	67,0

Nota: en las mercancías no clasificadas se incluyen las exportaciones de oro no monetario. Tanto el crecimiento como la contribución en cada período corresponde al promedio anual.

Fuente: Naciones Unidas (Comtrade).

⁵ El tipo de productos despachados al vecino país que más sobresalieron fueron vehículos (automotores y autopartes), prendas y accesorios de vestir, manufacturas de hilados y tejidos y aparatos eléctricos (Montes *et al.*, 2010).

⁶ Para el período 2001-2008 el producto que tuvo mayor crecimiento en promedio corresponde a menas y desechos de metales. Para el período 2010-2012 se destacan las exportaciones de pasta y desperdicios de papel.

según material (15%), manufacturas diversas (14%) y productos químicos (11,4%). A pesar de que el aporte al crecimiento de las manufacturas y bienes de capital ha caído durante la última década, al 67% en 2010-2012 (Cuadro 4, fila 12), este tipo de bienes sigue siendo la principal fuente de expansión del comercio global.

Los anteriores niveles contrastan cuando se analizan las exportaciones colombianas. En este caso, el crecimiento de las exportaciones ha estado impulsado en especial por las mayores ventas externas de productos mineros. Del crecimiento total observado entre 1993 y 1997 (11% promedio anual), el 47% se originó por el incremento del valor exportado de combustibles y lubricantes. Para 2001-2008 esta contribución aumenta al 59% y en 2010-2012 alcanza el 90%. Al incluir los demás productos dependientes de recursos naturales⁷, esta cifra aumenta del 62% en 1993-1997 al 98% en los últimos tres años analizados.

Es importante mencionar que buena parte del crecimiento reciente del comercio mundial se ha originado en el comportamiento de los precios. Esta relación está más relacionada con las exportaciones de productos mineroenergéticos, y en menor medida con el valor exportado de manufacturas, cuya evolución ha respondido en su mayoría al incremento de los volúmenes. El comercio exterior colombiano no ha sido ajeno a esta dinámica. Al descomponer la variación anual del valor total de las exportaciones colombianas entre precio y cantidad, se observa que desde mediados de la pasada década la dinámica de las ventas externas expresadas en dólares corrientes ha sido en especial explicada por el comportamiento de los precios de exportación, más que por el aumento de las cantidades despachadas (Anexo 2).

En promedio para el período precrisis (2003-2008 a septiembre), el valor de las ventas externas, con datos trimestrales, se incre-

mentó anualmente un 23%, donde los precios aportaron cerca del 15% y las cantidades el restante 8%. Lo contrario sucedió entre 1996 y 1998, cuando el crecimiento exportador estuvo jalonado por los mayores volúmenes exportados. Durante 2012 la dinámica de las cantidades despachadas ha sido un factor que ha compensado los menores precios de exportación. El índice de precios de las exportaciones totales se duplicó entre 1995-1997 y 2008-2012, donde los incrementos más importantes se observaron en combustibles y lubricantes minerales, productos químicos y artículos manufacturados según el material. De manera análoga se analiza cuál ha sido el factor y los productos que han impulsado el crecimiento de las importaciones colombianas en el período 2004-2008, y se encuentra que, en contraste con las exportaciones, los volúmenes explicaron cerca del 71% de la tasa de crecimiento anual promedio (Anexo 2).

III. Indicadores relativos al comercio exterior

Numerosos trabajos demuestran que para experimentar un crecimiento sostenido la economía debe estar abierta al comercio y a la inversión con el resto del mundo —Dólar (1992); Sachs y Warner (1995); Krueger (1997); Edwards (1998); Frankel y Romer (1999)—. Tradicionalmente, los indicadores más utilizados para medir el grado o nivel de internacionalización de una economía son los que resultan de dividir el total de las exportaciones, importaciones, o la suma del comercio global (exportaciones más importaciones) por el total del PIB. Siguiendo este indicador, sobresalen algunos países europeos en los cuales el comercio exterior de mercancías (incluyendo el comercio intrarregional)⁸ en las últimas dos décadas ha superado incluso el PIB de sus economías, como es el caso de Eslovaquia, República Checa, Hungría, Malta, Estonia y

⁷ Productos alimenticios y animales vivos, bebidas y tabaco, materiales crudos, aceites y grasas y mercancías no clasificadas.

⁸ Para mayor detalle sobre el comercio intrarregional en los principales bloques comerciales, véase el Anexo 3.

Bélgica. Alemania ha sido el principal actor en relación con el comercio exterior de la Unión Europea, contribuye casi con la tercera parte de las exportaciones a terceros países y casi con una quinta parte de las importaciones, lo que representa cerca del 60% en promedio de su PIB entre 1992 y 2012.

En cuanto a la Comunidad Andina de Naciones (CAN), uno de los organismos regionales más antiguos de los que Colombia hace parte, entre 1992 y 2012 la importancia del comercio exterior en estas economías registró una tendencia creciente, donde sobresale el caso de Bolivia, para la cual las exportaciones fueron el componente que más aportó al crecimiento del indicador (Anexo 3). Colombia es el país que presenta el menor crecimiento en los últimos dos períodos analizados (2003-2008 y 2010-2012), en comparación con lo registrado durante 1992-2002. Después de 1991 el país incursionó en el comercio importador, mientras que en el exportador mostró un retroceso hasta finales de los años noventa, cuando el indicador se recupera a niveles de preapertura. Para la última década el indicador agregado registra un comportamiento al alza, con una caída en el período de la crisis financiera, que repercutió en la demanda interna y externa de bienes. Esto se debió no solo a la disminución de las importaciones de Europa y los Estados Unidos, sino también a la desaceleración del crecimiento en algunas regiones en desarrollo, en particular Asia Oriental (Unctad, 2013). Sin embargo, este fue un fenómeno que afectó por igual a todos los países de la región, aunque algunos de ellos tuvieron un crecimiento importante frente a lo registrado en 2003-2008. El indicador de apertura comercial puede ser una medida imperfecta para medir la intensidad en el intercambio de bienes, así como para evaluar la apertura de un país. Como se muestra en García *et al.* (2014), el proceso de desgravación arancelaria de 1991 estuvo acompañado de un importante crecimiento de reglamentaciones y medidas no arancelarias durante las dos décadas siguientes, las cuales en 2012 afectaron a cerca del 71% del universo arancelario.

A partir de diversos indicadores relativos al comercio exterior, todos ampliamente documentados en la literatura, en esta sección se buscará describir y evaluar a lo largo del tiempo, no el grado de apertura, sino el estado y los patrones particulares de comercio exterior entre Colombia y el grupo de países definido. Este tipo de mediciones, además de usarse para un mayor entendimiento del patrón de comercio de un país, son recurrentemente empleadas y citadas como evidencia para elegir políticas comerciales, y facilitan responder preguntas como (Unescap, 2009): ¿Cuáles son los mercados más dinámicos para nuestras exportaciones? ¿Cuáles socios comerciales son similares (o más competitivos)? ¿Qué tan concentrada es la oferta exportable? ¿En qué productos tiene el país ventaja comparativa? ¿Cuál ha sido el nivel de sofisticación de las exportaciones?, entre otras.

Siguiendo a Unescap (2009), los indicadores a analizar se pueden clasificar, según su propósito, en cuatro grupos. Inicialmente, se clasifican las exportaciones colombianas de acuerdo con su intensidad tecnológica y se calcula el índice sectorial Herfindahl-Hirschmann y el índice de diversificación, los cuales proporcionan una medida global de diversificación exportadora. El siguiente grupo de índices podría denominarse índices de solapamiento, y su propósito es medir el grado en que las categorías se superponen; el índice de similitud de las exportaciones proporciona una medida del nivel de similitud de las canastas y, por tanto, de los principales países competidores en los mercados internacionales, y el índice de complementariedad mide qué tanto coincide lo que un país quiere vender con lo que otro quiere comprar (y viceversa), y a menudo se utiliza como un indicador de las posibilidades de expansión del comercio tras la formación de un bloque comercial. El tercer indicador (Grubell-Lloyd), de la familia de índices de comercio intraindustrial, evalúa el grado de superposición en el perfil de importación / exportación de una sola economía, y es utilizado para formular estrategias de inserción en las cadenas de valor. Luego,

se calcula el índice de contenido tecnológico revelado, el cual permite identificar los productos con mayor ventaja comparativa y así tener una aproximación de su grado de sofisticación.

1. Exportaciones clasificadas según su intensidad tecnológica

En el caso colombiano los bienes primarios y manufacturas basadas en recursos naturales han representado históricamente más del 71% del valor total exportado. En el período 2010-2012 ganó importancia el rubro de bienes primarios en detrimento de aquellos que incorporan tecnología media y alta.

Como un primer acercamiento, el grado de intensidad tecnológica incorporada a las mercancías ha sido el punto de partida de diversos documentos de comercio internacional. La clasificación adoptada en el presente artículo sigue la metodología planteada por Lall (2000; véase el Anexo 4), la cual discrimina los productos exportados de acuerdo con su nivel tecnológico en cinco grupos: productos primarios; manufacturas basadas en recursos (agropecuarios, otros); manufacturas de baja tecnología (textiles, vestuario y calzado, otros productos); manufacturas de mediana tecnología (automotrices, de proceso, ingeniería), y manufacturas de alta tecnología (eléctricas y electrónicas, otras).

Para el conjunto de países analizados los bienes primarios y manufacturas basadas en recursos naturales han representado históricamente cerca del 30% del valor total exportado (Gráfico b, panel 4). En el caso colombiano, estos productos aportan en dicho período alrededor del 70% de las ventas externas del país. Este tipo de manufacturas son productos simples e intensivos en mano de obra (como café), e incluyen aquellos que emplean tecnologías intensivas en capital y especialización técnica con economías de escala, como la refinación del petróleo.

El grupo de economías analizadas se caracteriza por ser exportadora de productos con mayor valor agregado, los cuales incorporan

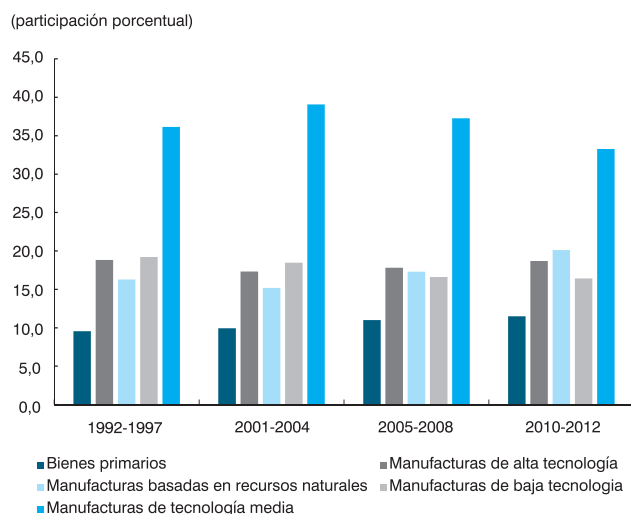
tecnología alta y media en su cadena de producción, y que responden por cerca del 55% de sus exportaciones (Gráfico 7, panel A). Estos productos de tecnología media son el centro de la actividad industrial de las economías desarrolladas y comprenden un alto nivel de especialización técnica y economías de escala elevadas. En cuanto a los productos con alto componente tecnológico, estos requieren tecnología avanzada, así como de grandes inversiones en investigación y desarrollo, donde el diseño de productos desempeña un papel esencial. En Colombia este tipo de bienes con mediana y alta tecnología no supera el 15% en promedio, resultado en su mayoría explicado por los productos con componente tecnológico medio. Con respecto a las manufacturas de alta tecnología, su participación en el total exportado colombiano se ha mantenido en promedio en el 2%.

Se destaca en Colombia la participación de las manufacturas de tecnología baja y media durante el período 2004-2008, como consecuencia en especial de los mayores despachos a Venezuela. Entre las exportaciones que se mantuvieron a pesar de la crisis con el país vecino, y que han alcanzado importantes montos en los últimos años, están las de abonos, máquinas para trabajar metales y productos químicos.

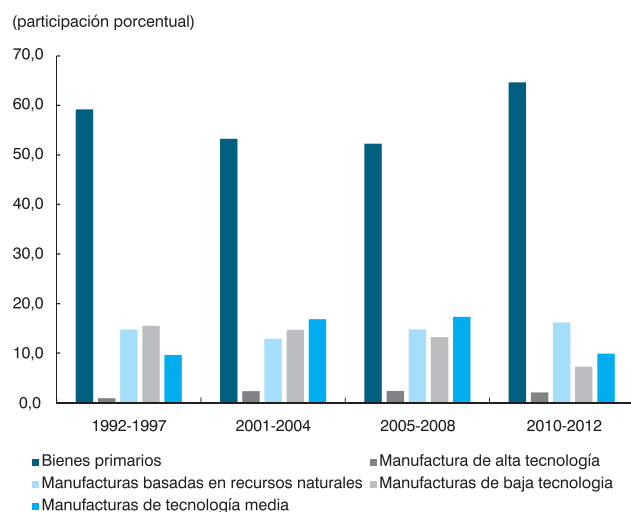
En el período de estudio las exportaciones colombianas han participado en el contexto mundial con el 0,22%, alcanzando máximos históricos en 2011 y 2012 (0,32%). Siguiendo el criterio de Lall (2000), el país se destaca en las ventas externas de bienes primarios, al aportar el 1,8% de las exportaciones de estos productos en el grupo de economías analizadas, participación que sería bastante menor si se incluyen los demás países petroleros. Seguidamente, se ubican las exportaciones de manufacturas basadas en recursos naturales (0,26%), manufacturas de baja tecnología (0,2%) y manufacturas de media y alta tecnología, con participaciones inferiores al 0,06%. Los productos que poseen una mayor participación promedio en las exportaciones, así como el aumento más importante en el

Gráfico 7
Exportaciones según intensidad tecnológica

A. Muestra total



B. Colombia



Nota: no incluye el rubro "otras transacciones".

Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión 3); cálculos de los autores.

índice de competitividad, corresponden a los aceites de petróleo, café, hulla, productos vegetales en bruto y frutos y nueces.

En el caso de las manufacturas de baja tecnología, la participación de ellas en las exportaciones totales de este rubro ha registrado

una tendencia decreciente a lo largo del período, donde se destacan productos como materiales plásticos, con la participación más relevante. Dentro de las manufacturas con componente tecnológico medio se incluyen aleaciones de hierro y acero, algunos productos químicos, polímeros de cloruro de vinilo y plásticos en formas primarias, pigmentos, pinturas, materiales conexos, entre otros. El mayor crecimiento de la participación de este conjunto de manufacturas se presenta en 2007, año en el cual crecieron las exportaciones colombianas hacia la CAN y Mercosur, favorecidas por el Acuerdo de Complementación de CAN y Mercosur a partir de 2005.

2. Indicador de concentración de las exportaciones Herfindahl-Hirschmann

Los países con mayor grado de diversificación están situados principalmente en Europa, Norteamérica y Asia.

Alta concentración sectorial de las exportaciones colombianas

De la muestra de 71 países con datos a 2012, Colombia es el quinto con mayor concentración. Al comparar los resultados de 2008 y 1994, se observa que varios países diversificaron sus exportaciones, entre ellos Colombia; sin embargo, durante 2008 y 2012 se observa en Colombia un incremento importante en el indicador.

En 2007 el país alcanza su mayor nivel de diversificación

Como ejercicio complementario al de intensidad tecnológica, y con el fin de determinar el grado de especialización de las exportaciones, se calcula el nivel de concentración en cuatro momentos: 1994, 1998, 2008 y 2012. Para ello calculamos el índice de Herfindahl-Hirschmann (HH), que se define como sigue (Unescap, 2009):

$$HH_j = \sqrt{\sum_{ij} \left(\frac{X_{ij}}{XT_j} \right)^2}$$

donde X_{ij} son las exportaciones del producto i del país j , y XT_j son las exportaciones totales del país j .

El indicador toma valores entre 0 y 1. Valores altos indican que las exportaciones están concentradas en menos sectores, siendo 1 la concentración total de las exportaciones; niveles de este tipo deben ser interpretados como indicadores de vulnerabilidad, mientras que las disminuciones en el índice pueden ser usadas para indicar una diversificación de la base exportadora (Unescap, 2009).

Los países con mayor grado de diversificación están situados principalmente en Europa, Norteamérica y Asia. Por el contrario, los países donde las exportaciones están muy concentradas son principalmente países en desarrollo, y en muchos casos ricos en recursos naturales (en su mayoría latinoamericanos). A lo largo del tiempo se observa que el índice HH en el 58% de los casos aumentó (al comparar los datos promedio de 2009-2012 contra 1994-1996), mientras que en el 42% restante disminuyó o no tuvo cambios significativos.

Con datos a 2012⁹, los niveles de concentración más elevados se encuentran, en su orden, en Venezuela (superior a 0,6), Ecuador, Bolivia, Colombia, Malta y Noruega (superiores al 0,4), mientras que los más diversificados son Austria, Polonia, Italia, República Checa y Alemania (inferiores al 0,09) (Mapa 1). Al comparar los resultados entre 2008 y 1994, se observa que varios países diversificaron sus exportaciones, entre ellos Colombia¹⁰ (el índice HH de casi el 90% de los países analizados era inferior a 0,4 en 2008). Sin embargo, entre 2008 y 2012 el 75% de los países registró un incremento del indicador, lo que sugiere una mayor concentración del valor exportado en menos sectores. Grecia, Montserrat, Colombia

y Panamá son los mercados que presentan los incrementos más importantes en los niveles de concentración durante este período.

En el caso de Colombia, el HH se mantuvo en un promedio del 0,27 entre 1992 y 2009 (en 1996-1997 sube al 0,3 y en 1999 al 0,33), para luego aumentar de manera constante hasta 0,42 en 2012, siendo 2007 el año cuando se alcanzara el mayor nivel de diversificación, con un HH del 0,22. Entre 1992 y 2009 el HH de los países de la muestra considerados como emergentes fue del 0,29, y se ha mantenido en niveles similares en los últimos tres años¹¹, hecho que contrasta con lo registrado en Colombia.

3. Indicador de diversificación de las exportaciones

La estructura exportadora de Colombia presenta una tendencia a divergir de la mayoría de economías, acercándose, por el contrario, a la de los países exportadores de petróleo (Rusia, Noruega, etc.), en sentido opuesto a las grandes tendencias del comercio mundial.

Como indicador adicional al Herfindahl-Hirschmann, se calcula el índice de diversificación comercial, el cual mide el grado de concentración sectorial de las exportaciones e importaciones, en comparación con otros mercados. Valores cercanos a 0 indican que la estructura del país coincide con la del país en comparación; en caso contrario, valores cercanos a 1 muestran divergencia. En contraste con el índice de concentración HH, en este indicador se normaliza el patrón de diversificación de las exportaciones (importaciones) al compararlo con otras economías. Se define de la siguiente manera:

$$Div = \left(\sum_i \left| \frac{\sum_d x_{isd}}{\sum_d X_{sd}} - \frac{\sum_d x_{iwd}}{\sum_d X_{wd}} \right| \right) \div 2$$

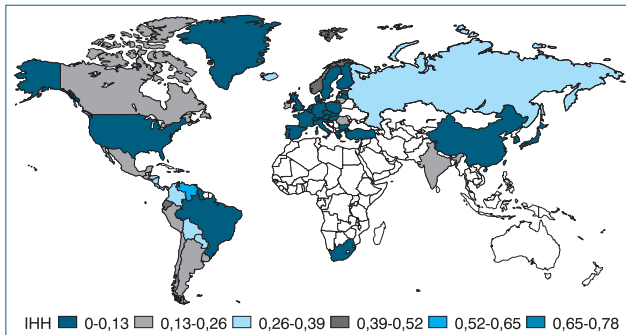
⁹ Los datos de Venezuela, Panamá, Trinidad y Tobago, Santa Lucía y Montserrat corresponden a la información disponible más reciente. Es importante recordar que los resultados presentados no incluyen exportadores importantes de petróleo ubicados en el Medio Oriente, cuyos niveles de concentración pueden ser elevados.

¹⁰ Efecto de las mayores exportaciones industriales a Venezuela.

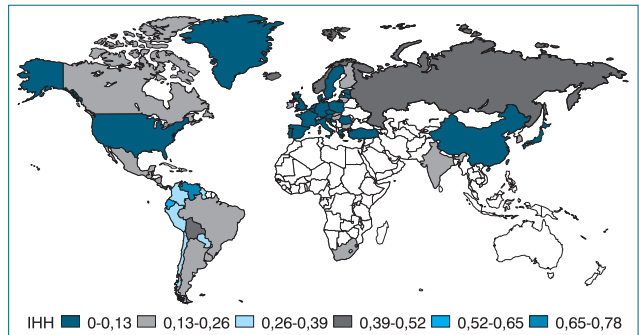
¹¹ Las mayores disminuciones en los niveles de concentración en este período se observan en varios países centroamericanos, mientras que los que presentan una menor diversificación de su canasta exportadora son, en su orden, Bolivia, Colombia, Barbados, Chile, India y Brasil.

Mapa 1
Índice Herfindahl-Hirschmann

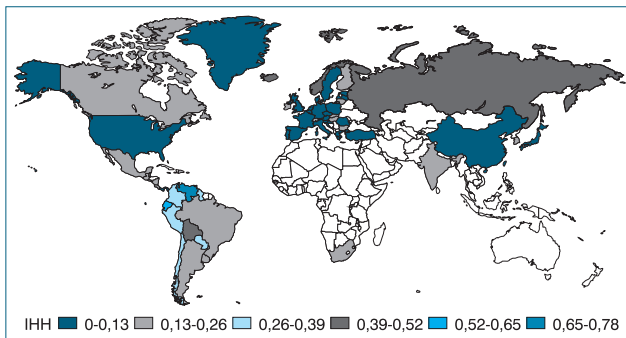
A. 1994



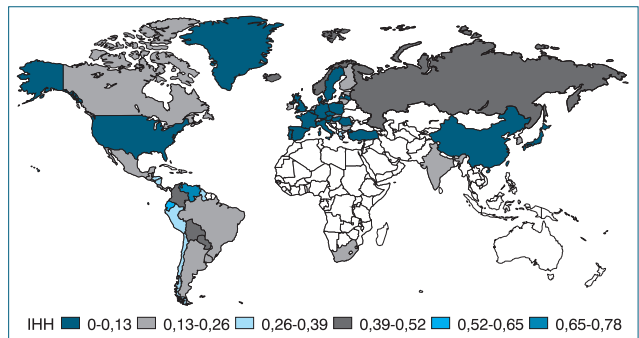
B. 1998



C. 2008



D. 2012



Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión 3); cálculos de los autores.

donde s es Colombia; w es el país con el que se quiere comparar; i es el sector de interés; x es el flujo de exportaciones (importaciones), y X es el flujo total de exportaciones (importaciones).

En el caso de las exportaciones, el Cuadro 5 muestra la evolución del indicador; en la parte sombreada se encuentran los países con valores más bajos en promedio.

La principal conclusión que se extrae es que la estructura exportadora de Colombia presenta una tendencia a divergir de la mayoría de economías, con excepción de la de Rusia, el Acuerdo Europeo de Libre Comercio (EFTA, por su sigla en inglés)¹² y la Comunidad

Andina (CAN) y, en menor medida, con la del grupo de Brasil, Rusia, India, China y Sudáfrica (Brics). El indicador en 2010-2012 en la mayoría de los casos es superior al registrado entre 1993 y 1997, lo cual demostraría que las exportaciones colombianas en los últimos años han ido en sentido opuesto a las del comercio mundial.

En el caso de Latinoamérica, los niveles más elevados se encuentran en San Cristóbal y Nieves, y Jamaica (ambos países también del Caricom) y Chile, cuyos valores en el último año alcanzaron 0,86, 0,76 y 0,77, respectivamente. Además, se destacan incrementos

presentado una caída en el indicador. Hay que resaltar que, al contrario de Noruega, Islandia ha tenido en general una tendencia creciente a lo largo del periodo.

¹² La evolución en el caso de EFTA responde principalmente al resultado con Noruega que, a partir del año 2003 ha

Cuadro 5
Índices de diversificación comercial

Bloque comercial	1993-1997	2001-2008	2010-2012
Rusia	0,38	0,31	0,16
Brics	0,27	0,38	0,33
CAN	0,43	0,44	0,40
India	0,43	0,41	0,50
Mercosur	0,38	0,40	0,57
EFTA	0,52	0,43	0,41
Latam	0,45	0,48	0,57
Nafta	0,53	0,47	0,55
Cafta	0,38	0,50	0,65
Caricom	0,48	0,51	0,55
Turquía	0,48	0,53	0,62
UE25	0,55	0,52	0,66
China	0,53	0,59	0,77
Asia	0,66	0,61	0,71

Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión 3); cálculos de los autores.

importantes cuando se compara con la estructura del bloque comercial del Tratado de Libre Comercio entre Estados Unidos y Centroamérica (Cafta), originado en un crecimiento generalizado en todos los países que componen dicho bloque, donde Nicaragua es el país en el que se registra la mayor divergencia. En el bloque conocido como UE25 se destacan Dinamarca, Lituania, Chipre y Grecia como los países con valores más bajos durante todo el período, principalmente durante 2001-2008. En contraste con lo anterior, Malta, y en los últimos años Irlanda, fueron los que obtuvieron el valor más alto. El distanciamiento con la canasta exportadora china se explica por la mayor importancia que en el país asiático han adquirido las ventas externas de maquinaria, aparatos y artefactos eléctricos, vehículos de carretera y aparatos y equipo para telecomunicaciones¹³.

4. Índice de similitud de las exportaciones

La estructura exportadora de Colombia es para 2012 más cercana a la de los países que en la muestra son exportadores de petróleo (Venezuela, Ecuador, Canadá, Belice, Noruega y Rusia). Si se aísla el componente de las exportaciones de petróleo, Colombia se acerca a la estructura exportadora de países como Sudáfrica, Turquía, Guatemala, Nicaragua y Canadá.

Uno de los conceptos básicos que fundamenta la teoría del comercio internacional es la de la ventaja comparativa, la cual muestra que los países tienden a especializarse en la producción y exportación de aquellos bienes que fabrican a un costo relativamente más bajo con respecto al resto del mundo (Krugman, 1995). Por otro lado, la apertura del comercio, la mayor movilidad de los factores productivos, los progresos en tecnología y desarrollo y la necesidad de adaptación de los productores lleva a plantear si, como resultado de ello, los países pueden llegar a ser menos especializados en la exportación de determinados productos y, por el contrario,

¹³ Para mayor detalle de los grupos de productos que jalonan el resultado en cada bloque comercial véase el Anexo 5.

más similares en la composición de sus exportaciones. La competitividad también ha sido ampliamente discutida en este ámbito. Una definición alternativa concibe a la competitividad como la capacidad de un país para producir determinados bienes, de tal forma que este supere o iguale los niveles de eficiencia observados en otras economías y, por tanto, logre patrones de comercio similares.

Un indicador común para medir la competitividad de las exportaciones es el índice de similitud de las exportaciones (ESI, por su sigla en inglés). Finger y Kreinin (1979) fueron los primeros en proponer una medida por productos con este indicador. Según los autores, esta podría ser usada en el marco de negociaciones internacionales para medir los beneficios de reducciones tarifarias a países fuera de las partes negociadoras (Finger y Kreinin, 1979) y para evaluar los efectos de desviación del comercio y la formación de un acuerdo comercial regional con países no miembros (Pomfret, 1981). El índice de similitud se define de la siguiente manera¹⁴:

$$ISE_{COL,j} = \sum_{i=1}^N \text{Min} \left(\frac{X_{icol}}{\sum_{i=1}^N X_{icol}}, \frac{X_{ij}}{\sum_{i=1}^N X_{ij}} \right) \times 100,$$

donde X_{icol} son las exportaciones colombianas del producto i , y X_{ij} son las exportaciones del producto i del país j . Este indicador mide el grado de similitud entre los perfiles de exportación de dos economías, las cuales, entre más similares sean, es más probable que sean competidoras en el mercado mundial. Para que un país efectivamente desplace las exportaciones de otro, es necesario que sus exportaciones sean similares y que ambos países compitan en un mismo mercado. Índices con alta similitud también pueden indicar limitaciones para un comercio interindustrial en el marco de un acuerdo comercial.

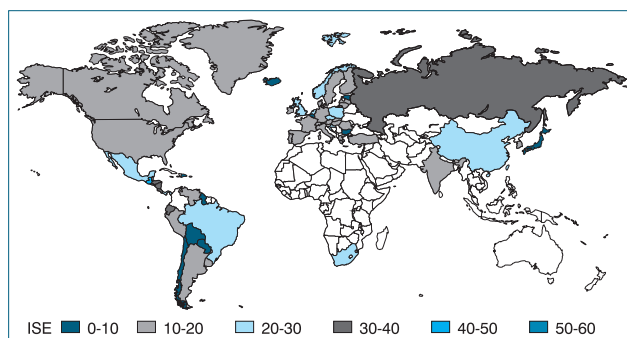
Según Finger y Kreining (1979), si la convergencia ocurre entre un país en desarrollo y

un país desarrollado, el incremento en el valor del índice puede estar asociado con las altas tasas de crecimiento e industrialización observadas en el país en vía de desarrollo. El caso más representativo es la economía china, cuya estructura exportadora ha ido convergiendo a la de economías avanzadas como las de Alemania y los Estados Unidos (IMF, 2011). Cabe anotar que una limitación del ISE es que no considera el nivel de exportaciones, sino solo la estructura, por lo que puede ser engañoso cuando el tamaño de las economías contrastadas es muy diferente.

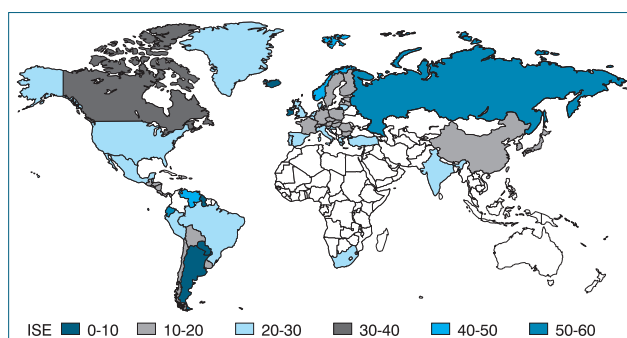
La canasta exportadora de Colombia se compara con la de 31 países europeos, 33 países latinoamericanos y con Norteamérica,

Mapa 2
Índice de similitud de las exportaciones (ISE)
(porcentaje)

A. 1994



B. 2012



¹⁴ Un valor de cero indica que los países no se superponen en los perfiles de exportación (los países no son competidores). Un valor de 100 indica solapamiento perfecto.

6 asiáticos y 1 africano. En el Mapa 2 se muestran los resultados del ISE para 1994 y 2012, incluyendo todos los productos de exportación. Para 2012 las estructuras más similares se registran, en su orden, con Ecuador, Rusia, Venezuela, Noruega y Canadá, resultado que se origina por el peso relativo tanto en Colombia como en esas economías, que listan a los combustibles y lubricantes minerales en las exportaciones totales (66% en promedio, con excepción de Canadá, que participa con el 30%). Si bien estos son los países más parecidos, los valores de similitud no superan el 60% en ninguno de los casos.

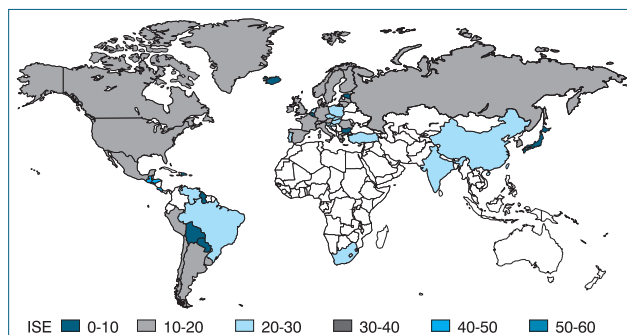
En contraste, los niveles más bajos de similitud se encuentran con los países de la comunidad del Caribe (Caricom), además de Paraguay, Islandia, Argentina e Irlanda, lo que evidencia que estas economías frente a la colombiana podrían ser más complementarias que competitivas. Al analizar los países latinoamericanos, el menor grado de acercamiento en las estructuras productivas se registra con los países de Mercosur (con excepción de Brasil) y Chile, mientras que las mayores similitudes ocurren con los países de la antigua CAN.

Asimismo, es importante observar que, según este indicador, la oferta exportable de Colombia se acercó a la de países como Venezuela, Ecuador, Canadá, Belice, Noruega y Rusia (Gráfico 9). En el caso de Venezuela, Noruega y Rusia, el porcentaje de similitud aumentó en promedio del 23% en 1994 al 50% en 2012. Por el contrario, se observan importantes distanciamientos con economías centroamericanas (Costa Rica, Guatemala, El Salvador y Honduras) y del Caricom, así como con China y Panamá.

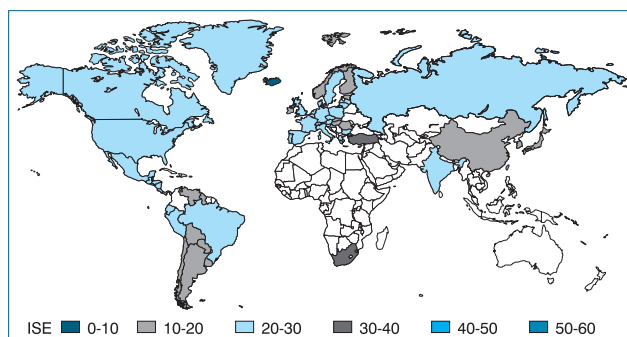
Dada la alta convergencia a países petroleros, en el Mapa 3 se muestran los resultados, aislando el componente de las exportaciones de petróleo. Los niveles de similitud más elevados para el año 2012 se observan con Sudáfrica, Turquía, Guatemala, Nicaragua y Canadá. Entre los países europeos con mayor semejanza en la canasta exportadora a la de Colombia, sobresalen Polonia, España y Bélgica. Cabe recordar que altos valores pueden

Mapa 3
Índice de similitud de las exportaciones, sin petróleo
(porcentaje)

A. 1994



B. 2012



Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión 3); cálculos de los autores.

revelar alguna limitación para un comercio interindustrial en el contexto de un acuerdo.

5. Índice de complementariedad de comercio

Como país importador, Colombia continúa siendo altamente complementario con algunas economías desarrolladas (los Estados Unidos y países europeos) y en menor grado con los países latinoamericanos de mayor tamaño, junto con Canadá. Ha aumentado la complementariedad con China y se ha reducido con Venezuela.

Como país exportador, la complementariedad ha aumentado con los Estados Unidos,

Brasil, Perú, Bolivia, Canadá y China. Es altamente complementaria con Sudáfrica, Japón, India y la mayoría de países de Europa y, por el contrario, el indicador se ha mantenido en niveles bajos frente a Argentina, Rusia, Venezuela y México.

En general, la estructura importadora del país presenta una alta complementariedad con el patrón de exportaciones del mundo, superior a la que se registra cuando se analizan las exportaciones. Esto refleja el desarrollo de una estructura productiva que requiere la importación de bienes de alto contenido tecnológico provenientes de países desarrollados, mientras que sus exportaciones más dinámicas y relevantes (asociadas con el petróleo y sus derivados, y con los productos de la minería) no tienen en las importaciones del resto del mundo una importancia tan elevada.

En la sección anterior se evaluó el grado de similitud y complementariedad de las exportaciones colombianas con las del resto del mundo. El propósito ahora será determinar en qué medida el patrón de exportaciones del país coincide con el de importaciones de otro y, en ese sentido, esto será muy útil para establecer las posibilidades de éxito que tiene un acuerdo comercial, ya que un alto grado de complementariedad indicaría buenas posibilidades para el acuerdo.

El índice de complementariedad de comercio (ICC) es un indicador de superposición del comercio entre países, y fue desarrollado por Anderson y Norheim (1993). Si hay cambios en el tiempo en la medición, se estaría en una situación en la cual los perfiles comerciales son más o menos compatibles. El índice se define de la siguiente manera:

$$\left[1 - \left(\frac{\sum_w m_{iwd}}{\sum_w M_{wd}} - \frac{\sum_w x_{isw}}{\sum_w X_{sw}} \right) \div 2 \right] \times 100$$

donde d es el país importador de interés, s es el país exportador de interés, w es el conjunto de todos los países en el mundo, i el conjunto de todas las industrias o sectores. Por otro lado, x es el flujo de bienes exportados, X es el flujo total de exportaciones, m es el flujo de bienes

importados, mientras que M es el flujo total de importaciones.

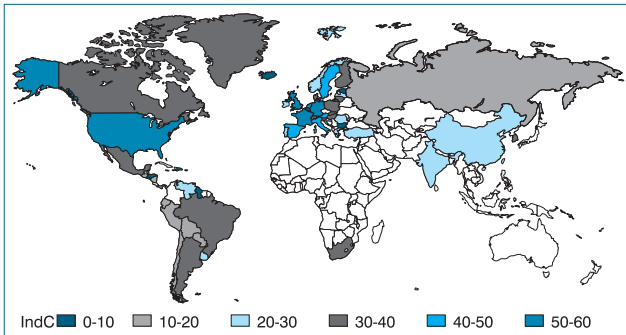
El indicador establece: 1) la suma en valor absoluto de la diferencia entre la participación de las importaciones sectoriales en el total de importaciones del país d y la participación de las exportaciones sectoriales en el total de exportaciones en el país s . 2) El resultado de esa diferencia se divide por 2 con el propósito de llevarlo a una escala entre 0 y 1. Si el resultado del cálculo fuera 0, esto indicaría que las participaciones coinciden, mientras que si toma el valor de 1 revelaría lo contrario. 3) Al restar el resultado anterior se invierte el sentido del cálculo obtenido y al multiplicarlo por 100 se expresa en términos porcentuales. En esas condiciones, el valor del índice va a estar entre 0 y 100. Si el resultado es 0, sugiere que no hay ninguna superposición en el patrón de importaciones/exportaciones, mientras que un resultado de 100 indica una correspondencia perfecta, es decir, una complementariedad total.

En este trabajo la medición se hace relacionando el comercio de Colombia con todos los países de la muestra. Una propiedad del indicador es que permite examinar el índice en dos vías, ya sea tomando a Colombia como exportador o importador. En los mapas se registran los índices de complementariedad para cuatro puntos en el tiempo (1994, 1998, 2008, 2012) y para seis intervalos del indicador.

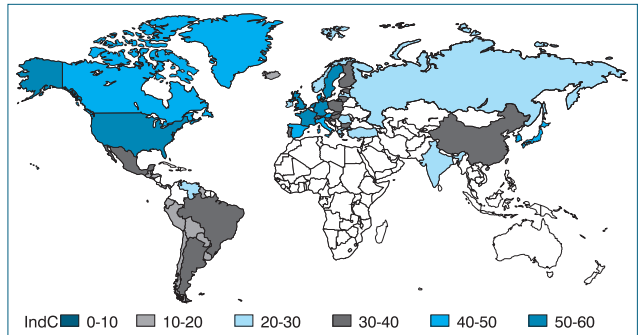
En cuanto al primer grupo de mapas (Mapa 4), los resultados del ejercicio muestran que Colombia como país importador mantiene con los Estados Unidos y la gran mayoría de países europeos (excluyendo Portugal, Noruega y algunas economías del este europeo) una relativa alta complementariedad, con niveles del indicador superiores a 41 para todos los años examinados. Con Canadá, Brasil, Argentina y México se mantiene una complementariedad un poco menor, medida por un nivel del indicador superior a 34, aunque hay que destacar que en la última medición se ha reducido. En esta primera mirada se destaca el aumento del indicador con China y la reducción con Venezuela.

Mapa 4
Índice de complementariedad para Colombia como importador (porcentaje)

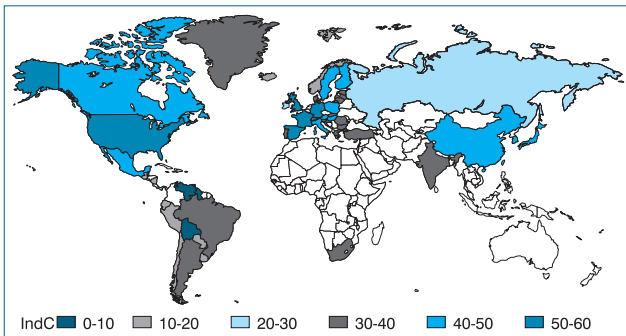
A. 1994



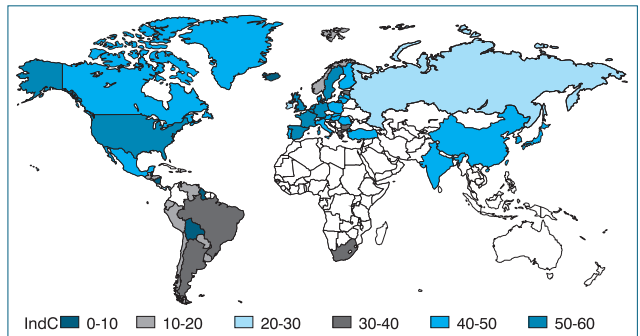
B. 1998



C. 2008



D. 2012

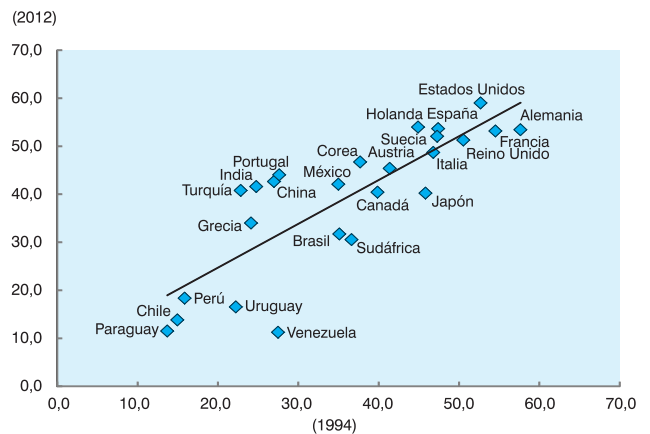


Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión 3); cálculos de los autores.

En el segundo conjunto de mapas se toma a Colombia como país exportador; se observa cómo la complementariedad (Mapa 5) ha venido aumentando en relación con los Estados Unidos, Brasil, Perú, Bolivia, Paraguay, Canadá y China, pero en general en niveles del indicador más bajos que en el caso anterior. Se mantiene en niveles altos con Suráfrica, Japón, India y la mayoría de los países de Europa (excepto Noruega). Con algunos países el indicador se mantiene en niveles bajos, como en el caso de Argentina, Rusia, México y Venezuela.

En tercer lugar, se muestra en los gráficos 8 y 9 diagramas de dispersión de los índices de complementariedad para dos años muy alejados entre sí y, separadamente, con Colombia como exportador e importador.

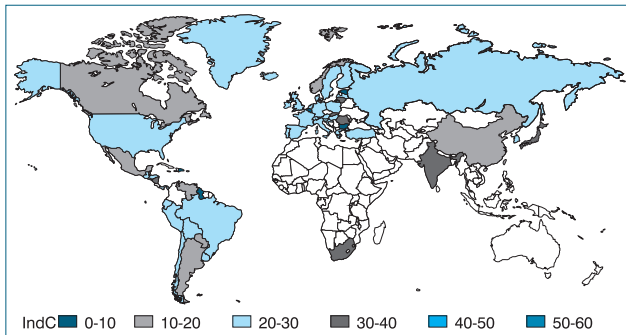
Gráfico 8
Índice de complementariedad de Colombia como importador



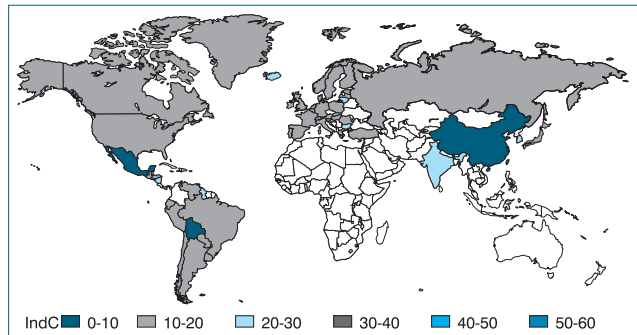
Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión 3); cálculos de los autores.

Mapa 5
Índice de complementariedad para Colombia como exportador

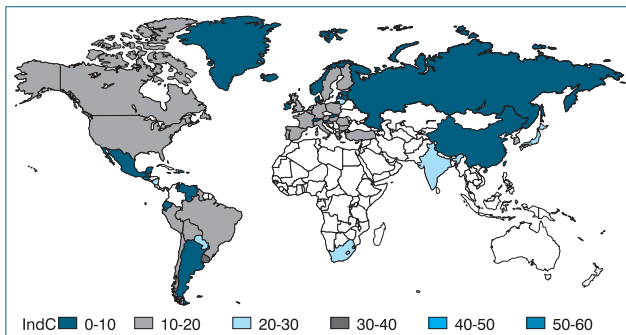
A. 1994



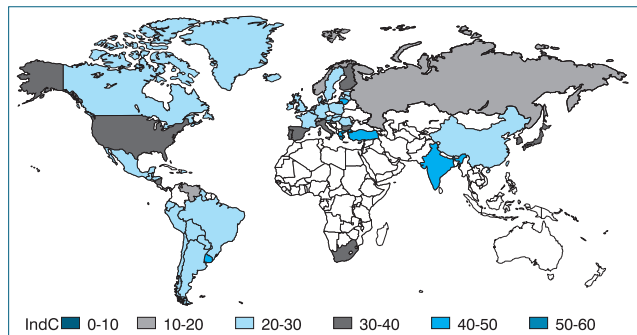
B. 1998



C. 2008



D. 2012



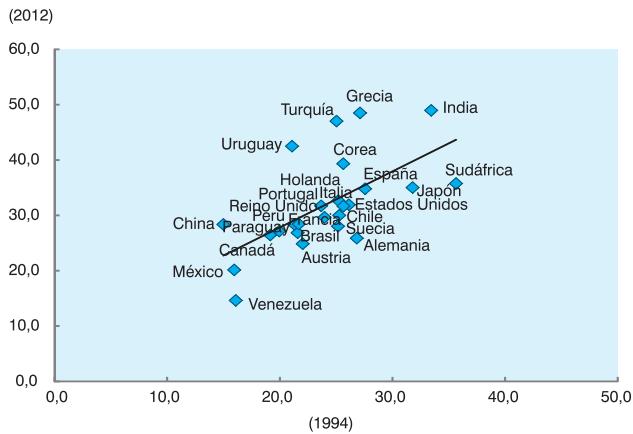
Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión 3); cálculos de los autores.

El primer diagrama de dispersión (Gráfico 8), teniendo a Colombia como importador, confirma algunas de las tendencias observadas en los grupos de mapas y complementa otras. Permite precisar la evolución que se observa en el indicador entre los dos años de referencia. Para el caso de los Estados Unidos, México y los países europeos, los puntos que representan al indicador en esos años se concentran en la parte superior derecha del plano cartesiano, por encima de la línea de tendencia. Esto significa que con esos países la complementariedad de Colombia como importador (en relación con sus exportaciones) continúa siendo alta. Los puntos que representan a otro grupo de países (Portugal, Chile, India, Grecia y Turquía) se sitúan hacia el centro del plano, pero sesgados hacia

el eje vertical; esto significa que este grupo ha aumentado su complementariedad con Colombia. Por último, un grupo de países latinoamericanos se ubican hacia el origen, lo cual significa una baja complementariedad que, además, ha disminuido en algunos casos (Uruguay, Venezuela y Paraguay).

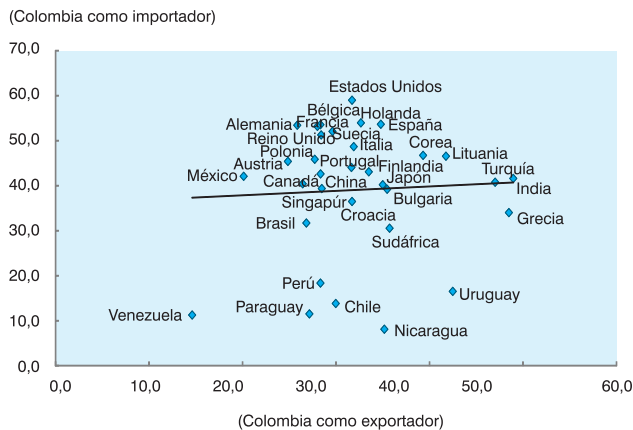
Como país exportador (Gráfico 9), la medida de complementariedad de Colombia con el resto de países tiende a concentrarse en el centro del plano cartesiano. Esto significa una complementariedad relativamente baja en la mayoría de los casos y que además no se ha modificado sustancialmente. Existen pocas excepciones donde el indicador ha aumentado (Grecia, India, España, Corea y Turquía) y otras donde ha disminuido desde un nivel que ya era bajo, como es el caso de Venezuela.

Gráfico 9
Índice de complementariedad Colombia como exportador



Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión 3); cálculos de los autores.

Gráfico 10
Índice de complementariedad, 2012



Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión 3); cálculos de los autores.

El último diagrama de dispersión hecho para un solo año (Gráfico 10), tomando de referencia a Colombia, tanto exportador como importador, ratifica que el indicador es más alto si se ve a Colombia como importador. En pocos casos el indicador es mayor para el país como exportador; por ejemplo, frente a India, Turquía y Uruguay.

Sobre esos resultados se pueden sacar varias conclusiones. En términos generales, un

alto grado de complementariedad implicaría una perspectiva favorable para el comercio intrarregional, y cambios en el tiempo en el indicador sugieren que los perfiles de comercio de los países han modificado su compatibilidad: el comercio es más o menos favorable de acuerdo con un aumento o una disminución en el indicador. Por otro lado, también es conveniente para el comercio entre regiones encontrar la coincidencia entre la especialidad exportadora (importadora) de un país con la especialidad importadora (exportadora) de la contraparte. Su valor indica si el comercio entre dos países tiene posibilidades o potencial, lo que se dará en la medida en que uno venda lo que el otro compre.

Hay que destacar, con respecto al primer punto, que como país importador la alta complementariedad ocurre sobre todo con los países desarrollados y algunos países de gran tamaño de la región. Por su parte, ese perfil no parece haberse modificado sustancialmente en el tiempo, con tres excepciones notables: China, India y Venezuela. En los primeros casos aumentando y en el último disminuyendo. Como país exportador el indicador ha aumentado en algunos casos, los más destacables son Turquía, India y China, grupo de países donde las importaciones de combustibles y lubricantes aportan en promedio cerca de la cuarta parte de sus compras externas.

El aspecto más importante se refiere a la diferencia en el nivel del indicador como país importador y exportador que se observa en muchos casos. Los resultados sugieren un nivel mucho más alto en la primera situación. En esos casos no parece existir coincidencia, lo cual es una señal de que la capacidad productiva exportable del país está concentrada en materias primas y bienes de consumo no durable y, por ende, es necesaria la importación de bienes con un mayor valor agregado. Las excepciones se encuentran para Portugal, Japón, Corea y Turquía.

6. Comercio intraindustrial

Colombia no ha presentado variaciones destacables en su comercio intra e interindustrial

entre 1994 y 2012. De acuerdo con el indicador, el comercio intraindustrial es relativamente bajo si se compara internacionalmente, lo cual es una señal de la reducida importancia del país en las cadenas mundiales de valor.

El carácter eminentemente empírico de los estudios de comercio intraindustrial lleva a que la medición de este tipo de flujos sea una de las cuestiones que se abordan con mayor frecuencia. En esta línea, se han diseñado diversos indicadores para tratar de cuantificar la mayor o menor presencia de comercio intraindustrial en los intercambios de las diferentes economías, entre los que destaca, por ser el más utilizado, el índice propuesto por Herbert Grubel y Peter Lloyd (1975), y el cual se define de la siguiente manera¹⁵:

$$IGLL_{sector} = 1 - \frac{|X_i - M_i|}{X_i + M_i} \quad (1)$$

$$IGLL_{comercio\ total} = 1 - \frac{\sum_{i=1}^n |X_i - M_i|}{\sum_{i=1}^n X_i + M_i} \quad (2)$$

Este índice mide el comercio intraindustrial como porcentaje del comercio global, y sus valores varían entre 0 y 1 en función de la no existencia (valor 0) o de la existencia total (valor 1) de comercio intraindustrial¹⁶ (en sectores similares). Cuando las exportaciones son iguales a las importaciones, el IGLL es igual a 1. Cuando existen exportaciones, pero no importaciones, y viceversa, la medida toma el valor de cero.

Por conveniencia analítica, se recomienda que los resultados del IGLL se observen siguiendo su evolución en el tiempo, y el grado o nivel de su intensidad (Durán, 2008). La Cepal define tres niveles, a partir del planteamiento de la ecuación 1, los cuales

fueron planteados por Fontagné y Freudenber (1997):

1. IGLL > 0,33: indicios significativos de comercio intraindustrial o de dos vías.
2. IGLL > 0,10 < 0,33: potencial débil de comercio intraindustrial o de dos vías (comercio débil).
3. IGLL < 0,10: relaciones interindustriales o de una vía.

El Gráfico 11 muestra para los países analizados el IGLL total en 2012 y 1994, calculado a partir del comercio, según la CUCI revisión de 3 a 4 dígitos. Es importante anotar que, a medida que se haga el cálculo del IGLL a un mayor nivel de desagregación (p. e.: sistema armonizado a seis dígitos), una fracción más pequeña será clasificada dentro de la categoría de comercio intraindustrial. Sin embargo, esta no desaparece en su totalidad.

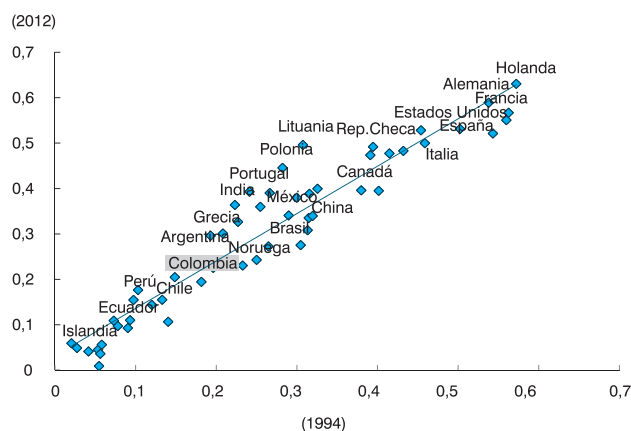
Por un lado, sobresale un grupo de países (Lituania, Polonia, Portugal, India y México) que experimentaron los cambios más importantes en el comercio intraindustrial entre 1994 y 2012, algunos de ellos con un papel significativo en las cadenas mundiales de valor (FMI, 2011). En términos generales, se observa que el comercio intraindustrial parece llegar a tener mayor importancia en el transcurso del tiempo. Para el caso de Colombia, el índice Grubel Lloyd se mantiene en 45%, lo que significa que el país no ha presentado variaciones destacables en su comercio intra e interindustrial. Sin embargo, los resultados para Colombia muestran que el intercambio de dos vías es mayor al registrado en varias economías latinoamericanas, entre ellas Chile, Perú y Ecuador, que registran un indicador inferior al 0,2 (Gráfico 11).

Siguiendo los criterios de Fontagné y Freudenber (1997), para el período 1992 y 2012 el IGLL en Colombia arroja en promedio señales de comercio intraindustrial débil (0,20) (Gráfico 12). El menor valor se encontró en los bienes primarios, cuyo intercambio se ha caracterizado por ser de una vía: sesgado plenamente hacia las exportaciones; donde aceites de petróleo crudo y café son los productos más predominantes. Por el contrario,

¹⁵ El IGLL global de la ecuación (2) puede ser alternativamente calculado a partir de la suma ponderada (en el comercio total) de los índices sectoriales hallados en la ecuación (1).

¹⁶ El comercio intraindustrial no se basa en las ventajas comparativas de los países, sino que existe algún grado de diferenciación de los productos, siendo más benéfico que el comercio interindustrial.

Gráfico 11
Índice Grubel-Lloyd, 2012 versus 1994



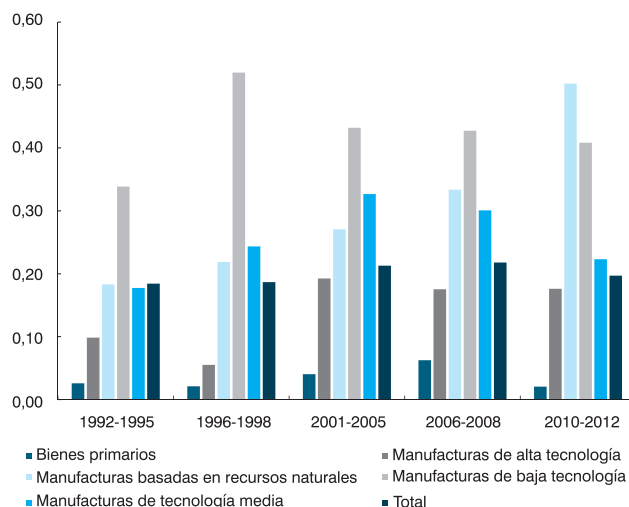
Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión de 3 a 4 dígitos); cálculos de los autores.

ha sido creciente el comercio intraindustrial de manufacturas basadas en recursos naturales, hecho que se explica por los rubros de productos derivados del petróleo¹⁷, preparados de cereales y harina y productos de mar.

Entre 2001 y 2008 en la mayoría de grupos el país alcanza un comercio débil de dos vías e incluso significativo. De hecho, según el IHH mostrado, Colombia obtiene para 2007 los más altos niveles de diversificación en su canasta exportadora. En las manufacturas de baja tecnología sobresale el comercio de dos vías de tejidos de algodón, papel y cartón, muebles y sus partes, y manufacturas de metales comunes. Cabe señalar que del total de las exportaciones colombianas de manufacturas de tecnología baja entre 2007 y 2008, alrededor del 50% estuvo destinado a Venezuela. Por otro lado, se observa que el comercio intraindustrial de manufacturas de tecnología media fue creciente entre 1996 y 2008 (Gráfico 17). Los grupos de bienes que impulsaron esta dinámica

¹⁷ En los últimos años las importaciones colombianas de productos refinados se han visto incrementadas de manera sustancial. El incremento de la demanda y la necesidad de cumplir con las normas ambientales son los principales factores que han motivado las compras en el exterior de diésel y gasolina.

Gráfico 12
Índice Grubel-Lloyd para Colombia, según intensidad tecnológica



Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión de 3 a 4 dígitos); cálculos de los autores.

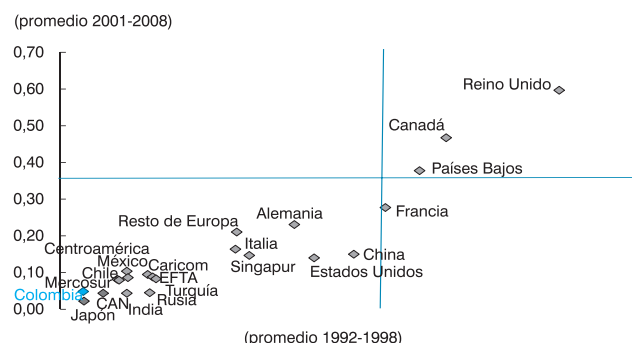
están relacionados en un alto porcentaje con productos de la cadena química (productos de polimerización, condensación, policondensación y poliadición, desinfectantes, insecticidas, entre otros), productos cosméticos, de perfumería y tocador, automóviles y aparatos de uso doméstico.

El crecimiento del indicador entre 2001 y 2008 para los bienes industriales con alto componente tecnológico se explica principalmente por el incremento en los despachos de productos medicinales y farmacéuticos, los cuales se doblaron frente a lo registrado entre 1992 y 1998, y de aparatos y artefactos eléctricos, cuyos montos casi que se cuadruplicaron en este mismo período. Alrededor del 60% de estas ventas externas tuvieron como mercado los países integrantes de la CAN (Venezuela, Ecuador, Perú y Bolivia).

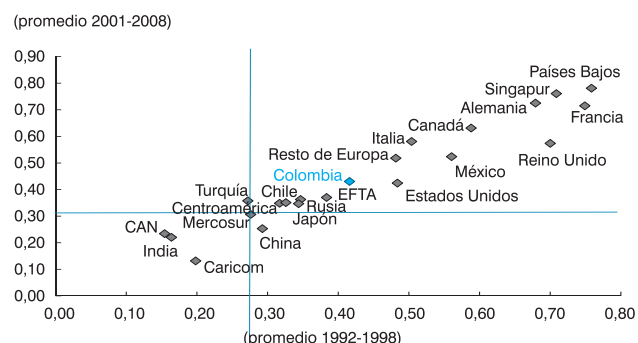
En el Gráfico 18 se calcula el índice de comercio intraindustrial para cuatro grupos de productos, clasificados según su intensidad tecnológica (bienes primarios y manufacturas de baja, media y alta tecnología). Entre los países que sobresalen por mayores relaciones de comercio intraindustrial en cada uno de

Gráfico13
Índice Grubel-Lloyd, según intensidad tecnológica (1992-1998 versus 2001-2008)

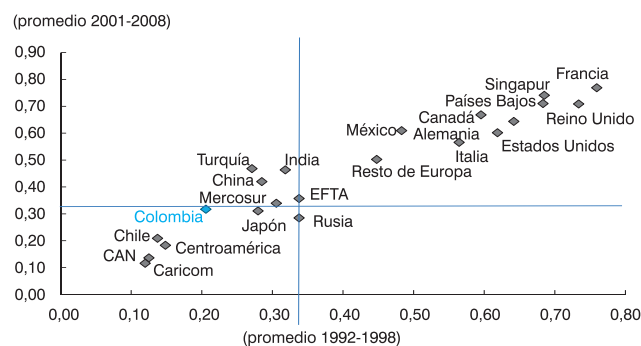
A. Bienes primarios



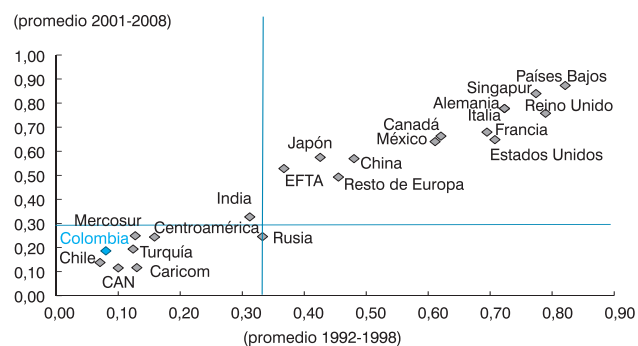
B. Manufacturas de baja tecnología



C. Manufacturas de tecnología media



D. Manufacturas de alta tecnología



Fuente: Naciones Unidas (Comtrade, según CUCI revisión de 3 a 4 dígitos); cálculos de los autores.

los grupos están el Reino Unido, Países Bajos, Canadá, Italia y Singapur (Gráfico 13).

En el caso de bienes primarios, Colombia presenta el segundo indicador más bajo, no muy lejano de los resultados encontrados para la CAN¹⁸, Mercosur, Caricom, el grupo de países centroamericanos¹⁹, entre otros. A pesar de que, en el caso de manufacturas de tecnología media y alta, Colombia presenta valores en el intervalo de “potencial comercio intraindustrial”, sus niveles intrasectoriales de este tipo de mercancías están muy por debajo de economías como la de China, México,

Canadá, los Estados Unidos y el grupo denominado resto de Europa.

7. Índice de contenido tecnológico revelado

A 2012 la ventaja comparativa revelada de Colombia en la mayoría de grupos de productos es menor a la registrada en años previos. El país registra una ventaja comparativa en algunos productos manufacturados, y no precisamente en las exportaciones de combustibles.

El nivel de ingreso del país, asociado con su canasta exportadora, ha aumentado a partir de 2002. Sin embargo, se encuentra que los productos con mayor grado de sofisticación mundial tienen una importancia relativa reducida en las exportaciones colombianas.

¹⁸ Incluye Ecuador, Venezuela, Perú y Bolivia.

¹⁹ Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua y Panamá.

Este índice desarrollado por Hausmann *et al.* (2007) mide la calidad de la canasta de exportaciones de un país, y se podría entender como una medida de la sofisticación o contenido de productividad de los bienes transados. El indicador tiene tres componentes: 1) el tradicional índice de ventaja comparativa revelada (RCA, por su sigla en inglés) de Balassa (1965); 2) el llamado Prody, y 3) el indicador completo conocido como EXPY, que incorpora los dos anteriores. El primer componente del índice corresponde a la siguiente definición:

$$RCA_k^i = \frac{X_k^i / \sum_k X_k^i}{\sum_i X_k^i / \sum_i \sum_k X_k^i}$$

Donde X_k^i corresponde a las exportaciones del bien k realizadas por el país i . Las exportaciones totales del país i son $\sum_k X_k^i$. En el denominador se relacionan las exportaciones mundiales del bien k , que corresponden a $\sum_k X_k^i$ con las exportaciones totales mundiales. Cuando el índice se analiza aisladamente, un valor de RCA superior a 1 para un determinado bien (o sector) exportado por un país se interpreta como una ventaja comparativa revelada para ese país en ese bien.

El segundo componente del índice corresponde a Prody. El Prody fue desarrollado por Hausmann *et al.* (2007) y Michaely (1984), y corresponde a un promedio ponderado del PIB per cápita de los países que exportan un determinado producto y , de esa forma, representa el nivel de ingreso asociado con ese producto. El Prody se puede definir de la siguiente manera: $Prody_k = \sum_i RCA_k^i Y^i$

Donde Y^i corresponde al PIB per cápita del país i . Las ponderaciones corresponden a los índices de ventaja comparativa revelada RCA calculados para un producto k . La utilización de RCA como ponderador asegura que el tamaño del país no distorsione la importancia real de los bienes exportados.

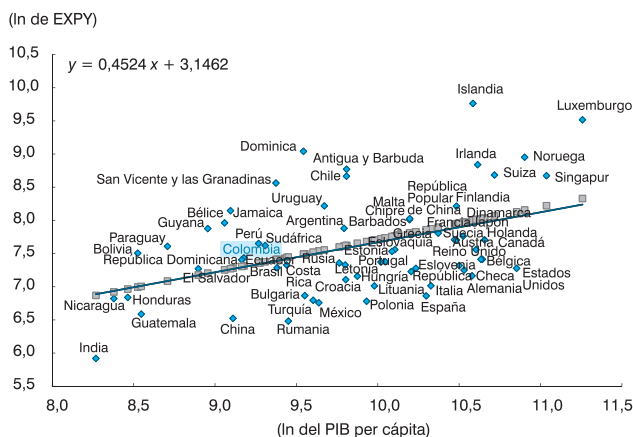
Los productos con un alto valor de Prody son los que por lo general exportan los países de alto ingreso. Las ventajas comparativas adquiridas en la producción de esos productos

de alto nivel de Prody son obtenidos por factores diferentes a los costos laborales, tal como es el caso de la tecnología, el conocimiento avanzado, el gasto público, la investigación y el desarrollo, entre otros. Por último, Hausman (2007) define el nivel de productividad asociado con la canasta exportadora de un país i de la siguiente forma:

$$EXPY_i = \sum_k \frac{X_k^i}{X^i} Prody_k$$

EXPY corresponde al promedio ponderado de Prody para el país en cuestión, utilizando para la ponderación la participación de cada producto k en el total de exportaciones del país i . El índice EXPY puede entenderse como el nivel de sofisticación promedio de la canasta de bienes exportados por un país. Pero, ¿en qué puede residir la importancia de este indicador?; ¿cuál es su relevancia? Siguiendo a Hausmann *et al.* (2007), en el Gráfico 14 se establece una relación entre EXPY y el PIB per cápita. Aparece una correlación positiva entre las dos variables, lo cual evidencia que los países de elevados ingresos tienden a exportar productos que tienen un alto contenido tecnológico.

Gráfico 14
Relación entre EXPY y PIB per cápita



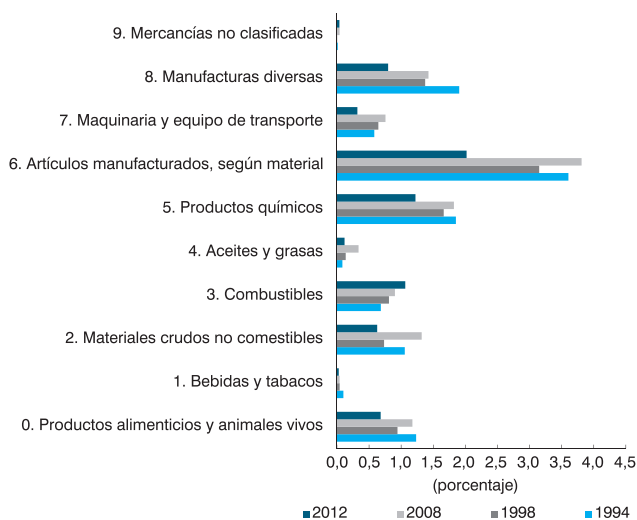
Fuente: Naciones Unidas (Comtrade); cálculos de los autores.

De esa forma, los países que tienen una canasta exportadora más sofisticada pueden tener un crecimiento acelerado; por el contrario, aquellos con una canasta más primaria van a rezagarse. Colombia aparece en 2012 en medio del gráfico, cerca de la línea de regresión.

Si se examinan en detalle los resultados para la canasta exportadora colombiana del indicador EXPY y el de sus componentes, aparecen varios elementos adicionales que se deben destacar.

En primer lugar, según el componente asociado con las ventajas comparativas reveladas calculadas a un dígito, a partir de la clasificación uniforme para el comercio internacional (CUCI, revisión 3), el país en 2012 pierde en todos los grupos de productos (con excepción de combustibles) la ventaja comparativa que tenía en 1994 y 1998 (Gráfico 15). De acuerdo con el gráfico, Colombia históricamente ha presentado ventaja comparativa, en especial en tres sectores: manufacturas diversas, artículos manufacturados y productos químicos. En el caso de estos grupos de productos se observa, sin embargo, que el indicador RCA cayó para 2012, luego de haber

Gráfico 15
Ventaja comparativa revelada



Fuente: Naciones Unidas (Comtrade); cálculos de los autores.

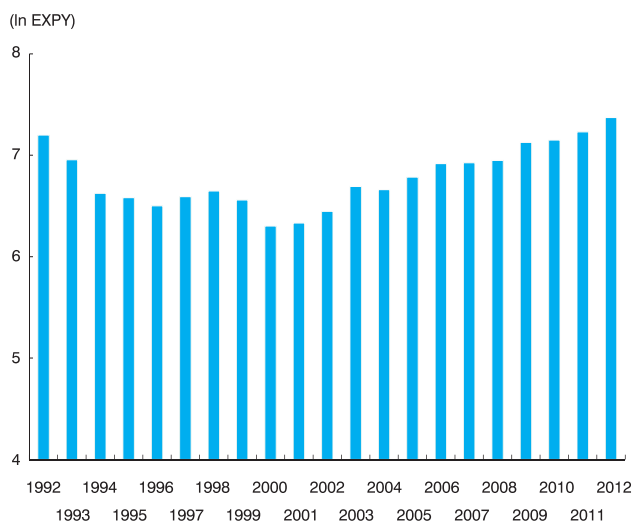
alcanzado sus niveles más elevados en 1994 y 2008. Hay que tener en cuenta, no obstante, que a lo largo del artículo se ha mostrado que las exportaciones de combustibles crecen en dólares y en participación porcentual dentro del total de las exportaciones colombianas. Por su lado, el indicador RCA para los combustibles crece, aunque relativamente poco en el período considerado, como consecuencia del incremento en el precio del crudo que afectó a todos los países que exportan este bien.

El nivel de agregación a este nivel de la CUCI realmente impide, con un indicador como el RCA, capturar el proceso de transformación estructural del comercio exterior que otros indicadores han sugerido. El Prody permite ahondar en ese tipo de análisis, ya que mide de manera indirecta la sofisticación de cada producto exportado en el mundo, permitiendo construir una medida completa que mida el nivel de ingreso de un país asociado con su canasta exportadora: el EXPY. El supuesto atrás del indicador es que si un país exporta un bien exportado por países de alto PIB per cápita tiende a crecer más rápidamente que si no lo exportara (Martínez *et al.*, 2011). Hausmann y Klinger (2007) demuestran esta hipótesis.

En el Gráfico 16 se observa el indicador EXPY para Colombia. Es notoria la descolgada del nivel de ingreso asociado con el producto exportado colombiano que se observa hasta el año 2000. Desde ese momento el indicador sube continuamente hasta 2012. Este resultado obedece, por un lado, a la evolución del Prody de los bienes exportados por Colombia (en un alto porcentaje primarios), el cual aumenta como resultado del crecimiento del PIB per cápita de los países analizados y de la posible mayor sofisticación de la canasta exportadora del promedio de países. El otro factor está asociado con la importancia de los aceites de petróleo y el carbón en las exportaciones totales, la cual, sumada al crecimiento de su Prody, incide en el resultado global.

En caso contrario, se encuentra que los productos con mayor grado de sofisticación ($Prody_k$) mundial tienen un peso relativo

Gráfico 16
Indicador EXPY para Colombia



Fuente: Naciones Unidas (Comtrade); cálculos de los autores.

reducido en las exportaciones colombianas, por lo que el nivel de ingreso del país asociado con su canasta exportadora es inferior a lo encontrado en otros países con aparatos productivos concentrados en bienes industriales que incorporan niveles medios y altos de sofisticación.

III. Consideraciones finales

Diversos estudios desde la segunda mitad del siglo XX, los cuales han analizado la relación entre exportaciones y crecimiento, han planteado la relevancia que tiene la dinámica y diversificación de la canasta exportadora sobre la expansión del producto. El comportamiento del comercio y producto mundial entre 1992 y 2012 revela lo anterior: mientras las economías asiáticas (en particular China) registraron continuas tasas de crecimiento en su ingreso y en su participación en el intercambio mundial de bienes y servicios, los países desarrollados registraron declives, tanto en su producto, como en su participación en el comercio mundial. Con ello, el centro de gravedad

de la producción y el comercio se modificó de manera importante. El protagonismo de los Estados Unidos y Europa fue relevado por la importancia adquirida por las economías asiáticas, que aumentaron su importancia en el panorama económico mundial, al tiempo que América Latina aumenta un poco su posición en el mercado internacional, sin aún sobresalir de manera importante.

La evolución del valor del comercio global desde la década de los noventa registra una tendencia creciente. Entre 1992 y 2012 el comercio mundial en dólares aumentó a una tasa anual promedio de 8,1%, y registró un comportamiento estable hasta finales de los años noventa y una aceleración en su dinámica, con un crecimiento promedio anual de 16,6% entre 2003 y 2008. Después de un fuerte bajonazo en 2009 y de una rápida recuperación en los dos años siguientes, el valor del comercio de bienes en 2012 se mantuvo en los niveles del año anterior. Estos resultados ocurrieron en un contexto de políticas de liberalización del comercio e integración económica y financiera, patrones de especialización vertical y relocalización de la producción industrial, crecimiento de los flujos financieros internacionales e innovaciones tecnológicas, desequilibrios corrientes externos, convergencia y expansión del ingreso mundial.

El crecimiento exportador mundial del período 1990-2012 se originó básicamente en el desempeño positivo de las exportaciones de bienes industriales, rubro que mostró una tendencia creciente y aportó cerca del 75% del valor total de las exportaciones mundiales, sustentado en la expansión de las exportaciones de equipo de capital (en especial maquinaria y equipo). En el caso de los combustibles y productos de la industria extractiva, hay que destacar el aumento de su importancia relativa a partir 2004 debido, principalmente, a sus altos precios de venta, sin llegar a ser determinante en el panorama mundial.

A pesar de que la exportación de productos con menor grado de elaboración o dependientes de recursos naturales no es tan importante en la canasta exportadora mundial,

su relevancia y dependencia en la estructura exportadora colombiana es de magnitud considerable, al constituirse en la principal fuente del crecimiento exportador del país. Por el contrario, se observa un estancamiento de las exportaciones de productos industriales.

El análisis desagregado de la expansión del comercio internacional en cantidades físicas y precios indica que la principal fuente fue el incremento de los volúmenes despachados, en especial en el caso de los productos industriales. Por su parte, el auge de las exportaciones de materias primas (en su mayoría petróleo y minería) ha dependido de manera estrecha del aumento de sus precios de venta. Esta tendencia alcista, iniciada a principios de la década pasada, ocurrió en un contexto de crecimiento económico de largo plazo en varios países en desarrollo, mayor demanda mundial de productos básicos y depreciación del dólar estadounidense, entre otros. Por otra parte, al analizar por grupos de productos la canasta exportadora mundial, es bastante heterogénea según regiones. Mientras que las exportaciones de Norteamérica, Europa y Asia están concentradas en equipo de capital (44% en promedio del valor), en Medio Oriente y América Latina (combustibles, productos mineros y agrícolas) se destacan las ventas de bienes primarios, con cerca del 79% y 71%, respectivamente.

El análisis de los resultados del comercio internacional a partir de diversos indicadores que revelan patrones de especialización/diversificación, similitud y complementariedad, comercio intraindustrial y competitividad, además de facilitar la comprensión del patrón de comercio de un país, permite identificar, entre otros, cuáles son los mercados más dinámicos; qué socios comerciales son similares, complementarios o competitivos, y en qué productos se tiene ventaja comparativa, así como mayores niveles de sofisticación.

La evolución de los indicadores descritos para 71 países, que incluyen los principales bloques económicos y socios comerciales del país, y que responden por cerca del 80%

del valor del comercio mundial, indica varios resultados.

La canasta de exportaciones del conjunto de países analizados recae principalmente en productos que incorporan tecnología alta y media en su cadena de producción, que son el núcleo de la actividad manufacturera de las economías desarrolladas y comprenden un alto nivel de especialización técnica y economías de escala elevadas. Estos resultados contrastan con los obtenidos en Colombia, donde las ventas de bienes industriales de alta y media tecnología se han mantenido alrededor del 2% y 13%, respectivamente, mientras que las de bienes primarios y manufacturas basadas en recursos naturales representan cerca del 70%.


En cuanto a los grados de diversificación y concentración de la canasta exportadora, las economías con mayor nivel de diversificación están localizadas en especial en Europa, Norteamérica y Asia. En contraste, los países donde las exportaciones están muy concentradas corresponden fundamentalmente a naciones en desarrollo, en especial a aquellas que tienen abundancia de recursos naturales, como las latinoamericanas. Del caso nacional, hay que señalar que existe un elevado grado de concentración y que de la muestra de 71 países con datos a 2012 Colombia es el quinto país con mayor grado de concentración.

En lugar de diversificar su oferta exportable, como lo han hecho varios países asiáticos y desarrollados, la estructura colombiana revela una tendencia a divergir de la mayoría de economías, al convergir cada vez más a la de países exportadores de petróleo. Sin embargo, ¿se tiene ventaja comparativa en este tipo de productos? Según el indicador de Balassa, la respuesta no es muy alentadora, lo que motiva aún más la necesidad de impulsar otro tipo de exportaciones con mayor contenido tecnológico.

Esta baja diversificación industrial no será un mecanismo que permita compensar la caída de los ingresos corrientes del país como resultado de la disminución del precio internacional del crudo ni tampoco un factor que impulse el crecimiento económico. Se ha

demostrado que la concentración sectorial de las exportaciones está asociada negativamente con el crecimiento económico (Torres y Gilles, 2013). Una alta especialización en pocos productos de exportación genera una gran sensibilidad de la economía y, por tanto, una alta volatilidad de los ingresos por exportaciones, repercutiendo de manera negativa en el crecimiento.

Adicional a lo anterior, tampoco se observan variaciones destacables en el comercio intra e interindustrial; por el contrario, el comercio intraindustrial es relativamente bajo, si se compara internacionalmente, lo que ratifica la reducida importancia del país en las cadenas mundiales de valor. Sin embargo, lo encontrado para Colombia es muy similar a lo registrado en otros países de la región. Los mayores indicios de comercio intraindustrial y diversificación exportadora se registró en los períodos en los cuales era dinámico el comercio con los países de la CAN, en especial con Venezuela. Infortunadamente, un alto porcentaje de las manufacturas despachadas a estos mercados no lograron posicionarse en otras economías tras la crisis con el vecino país. El indicador tradicional de apertura tampoco es que haya alcanzado niveles sustancialmente mayores cuando se compara con el crecimiento, que sí ocurrió en otros países, varios de ellos de la región.

Los resultados evidencian la alta dependencia hacia las exportaciones tradicionales, y pone de manifiesto la necesidad de políticas que promuevan una mayor diversificación exportadora. Solo a partir de estas políticas se podrá garantizar un mayor acceso y competencia en los mercados mundiales, al tiempo que se puedan aprovechar los beneficios coyunturales de altos precios y volúmenes de exportación de los bienes mineroenergéticos. 

Referencias

- Agosin, M. (2009). “Crecimiento y diversificación de exportaciones en economías emergentes”, *Revista Cepal*, núm. 97, pp. 117-134.
- Anderson, K.; Norheim, H. (1993). “From Imperial to Regional Trade Preferences: its Effects on Europe’s Intra and Extra-regional Trade”, *Weltwirtschaftliches Archiv*, vol. 129, núm. 1, pp. 78-102.
- Balassa, B. (1965). “Trade Liberalization and Revealed Comparative Advantage”, working paper, núm. 33, pp. 99-123, The Manchester School of Economics and Social Science.
- Baldwin, R.; Forslid, R. (1996). “Trade Liberalization and Endogenous Growth: A q-Theory Approach”, working paper, núm. 5549, National Bureau of Economic Research.
- Cepal (2014). *Integración regional: Hacia una estrategia de cadenas de valor inclusivas*, Santiago de Chile: Naciones Unidas-Cepal.
- Dollar, D. (1992). “Outward-oriented Developing Economies Really Do Grow More Rapidly; evidence from 95 LDCs, 1976-1985”, *Economic Development and Cultural Change*, vol. 40, núm. 3, pp. 523-544.
- Durán, J. E. (2008). “Indicadores de comercio exterior y política comercial: generalidades metodológicas e indicadores básicos”, documento de proyecto, Santiago de Chile: Cepal- Oficina de Asuntos Económicos-División de Comercio Internacional.
- Durán, J. E.; Álvarez, M. (2008). “Indicadores de comercio exterior y política comercial: mediciones de posición y dinamismo comercial”, documento de proyecto, Santiago de Chile: Cepal-Oficina de Asuntos Económicos-División de Comercio Internacional.
- Durán, J. E.; Álvarez, M. (2011). “Indicadores de comercio exterior y política comercial: análisis y derivaciones de la balanza de pagos”, documento de proyecto, Santiago de Chile: Cepal- Oficina de Asuntos Económicos-División de Comercio Internacional.
- Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (2008). *Trade Statistics in Policymaking: A handbook of Commonly used Trade Indices and Indicators*. United Nations.
- Edwards, S. (1992). “Trade Liberalization and Growth in Developing Countries”, *Journal of Development Economics*, núm. 39, pp. 31-57.

- Edwards, S. (1998). "Openness, Productivity and Growth: What Do We Really Know?", *The Economic Journal*, vol. 108, núm. 44.
- Eurostat (2014). "Comercio internacional de mercancías", Statistics explained.
- Feder, G. (1983). "On Exports and Economic Growth", *Journal of Development Economics*, vol. 12, pp. 59-73.
- Feenstra, R. (1990). "Trade and Uneven Growth", working paper, núm. 3276, National Bureau of Economic Research.
- Finger, J. M.; Kreinin, M. E. (December de 1979). "A Measure of 'Export Similarity' and its Possible Uses", *The Economic Journal*, vol. 89, núm. 356, pp. 905-912.
- Fontagné, L.; Freudenberg, M. (1997). "IntraIndustry Trade: Methodological Issues Reconsidered", documento de trabajo, núm. 1997-01, CEPII.
- Frankel, J. A.; Romer, D. (1999). "Does Trade Cause Growth?", *American Economic Review*, vol. 88, núm. 3.
- Garavito, A.; López, D. C.; Montes, E. (2011). "Aproximación a los índices de valor unitario y *quantum* del comercio exterior colombiano", Borradores de Economía, núm. 680, Banco de la República.
- García, J.; López, D. C.; Montes, E.; Esguerra, P. (2014). "Una visión general de la política comercial colombiana entre 1950 y 2012", Borradores de Economía, 817, Banco de la República.
- Grossman, G.; Helpman, E. (1990). "Trade, Innovation and Growth", *American Economic Review*, vol. 80, núm. 2.
- Grubel, H. G.; Lloyd, P. (1975). *IntraIndustry Trade: The Theory and Measurement of International Trade in Differentiated Products*, London: McMillan.
- Gutiérrez, A.; Ferrantino, M. (1997). "Export Diversification and Structural Dynamics in the Growth Process: the Case of Chile", *Journal of Development Economics*, núm. 52, pp. 375-391.
- Hausman, R.; Klinger, B. (2008). "Achieving Export-Led Growth in Colombia" (J. F. Government, ed.), Working Paper Series of Cambridge: Harvard University.
- Hausman, R.; Hwang, J.; Rodrik, D. (2007). "What You Export Matters", *Journal of Economic Growth*, vol. 12, núm. 1, pp. 1-25.
- IMF. (2011). "Changing Patterns of Global Trade", Strategy, Policy and Review Department, International Monetary Fund.
- Krueger, A. O. (1997). "Trade Policy and Economic Development and Welfare", working paper, núm. 5896, National Bureau of Economic Research.
- Krugman, P. (1995). *Economía internacional. Teoría y política*, Aravaca: McGraw-Hill-Interamericana de España, S. A.
- Kuznets, S. (1995). "Economic Growth and Income Inequality", *The American Economic Review*, vol. 45, pp. 1-28.
- Lall, S. (2000). "The Technological Structure and Performance of Developing Country Manufactured Exports, 1985-98", *Oxford Development Studies*, vol. 28, núm. 3, pp. 337-369.
- López, R. (1991). "How Trade and Macroeconomic Policies Affect Economic Growth and Capital Accumulation in Developing Countries", Working Paper, núm. 625, Policy Research and External Affairs, The World Bank.
- Martínez, A.; Ocampo, J. A. (2011). *Hacia una política industrial de nueva generación para Colombia*, Coalición para la promoción de la industria colombiana, Bogotá: Jimeno y Acevedo Asociados.
- Mejía, J. F. (2011). *Export Diversification and Economic Growth. An analysis of Colombia Export Competitiveness in the European Union Market*, Heidelberg: Physica Verlag.
- Michaely, M. (1977). "Exports and Growth: An empirical investigation", *Journal of Development Economics*, núm. 4, pp. 49-53.
- Michaely, M. (1984). "Trade, Income Levels and Dependence", *The Economic Journal*, vol. 95, núm. 380, pp. 1123-1125.
- Mikic, M. (2005). "Commonly Used Trade Indicators: A Note", ARTNeT Capacity Building Workshop on Trade Research-Unescap.
- Mira, P.; Dikovskiy, J. P.; Klitenik, F. (2010). "Términos de intercambio en Argentina", Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

Montes, E.; Garavito, A.; Esguerra, P. (2010). “Venezuela como destino de las exportaciones colombianas: evolución reciente y efecto sobre el panorama exportador y las firmas colombianas”, Borradores de Economía, núm. 621, Banco de la República.

Ngoc, P. M.; Anh, P.; Nga, P. (2003). “Exports and Long-Run Growth in the Vietnam, 1976-2001”, *Asean Economic Bulletin*, vol. 20, pp. 1-25.

Organización Mundial del Comercio (2013). *Informe sobre el Comercio Mundial, factores que determinan el futuro del comercio*, Organización Mundial de Comercio.

Organización Mundial del Comercio (2014). *Informe sobre el comercio mundial, 2014. Comercio y desarrollo: tendencias recientes y función de la OMC*, Organización Mundial de Comercio.

Pomfret, R. (1981). “The Impact of EEC Enlargement on non-Member Mediterranean Countries Exports to the EEC”, *Economic Journal*, vol. 91, pp. 726-730.

Ram, R. (1985). “Exports and Economic Growth: Some Additional Evidence”, *Economic Development and Cultural Change*, vol. 33, pp. 415-425.

Rivera-Batiz, L.; Romer, P. (1991). “Economic Integration and Endogenous Growth”. *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 106, pp. 531-555.

Rostow, W. (1961). *Las etapas del crecimiento económico: un manifiesto no comunista*, México: Fondo de Cultura Económica.

Sachs, J.; Warner, A. (1995). “Economic Reform, the Process of Global Integration”, *Brooking Papers on Economic Activity*.

Segerstrom, P.; Anant, T.; Dinopoulos, E. (1990). “A Shumpeterian Model of the Product Life Cycle”, *American Economic Review*, vol. 80, núm. 1077-1092.

Torres, D.; Gilles, E. (2013). “Estructura tecnológica de las exportaciones industriales en América Latina (1990-2012)”, *AD-minister*, núm. 22.

Unctad (2013). *Informe sobre el comercio y el desarrollo, 2013. Informe de la Secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo*, Nueva York y Ginebra.

United Nations Economic and Social Commission for Asia and the Pacific (2009). *Trade Statistics in Policymaking- A Handbook of Commonly Used Trade Indices and Indicators* (revised edition).



Anexo 1

Cuadro A1.1
Distribución de países por regiones

Latinoamérica	Costa Rica	Nafta	Canadá
	Dominica		Estados Unidos
	El Salvador		México
	Guatemala	EFTA	Suiza
	Honduras		Noruega
	Nicaragua		Islandia
	Ecuador	Unión Europea	Alemania
	Perú		Austria
	Antigua y Barbuda		Bélgica
	Barbados		Bulgaria
	Belice		Chipre
	República Dominicana		Croacia
	Granada		Dinamarca
	Guayana		Eslovaquia
	Jamaica		Eslovenia
	Montserrat		España
	San Cristóbal y Nieves		Estonia
	San Vicente y las Granadinas		Finlandia
	Santa Lucía		Francia
	Trinidad y Tobago		Grecia
Argentina	Hungría		
Brasil	Irlanda		
Paraguay	Italia		
Uruguay	Letonia		
Venezuela	Lituania		
Bolivia	Luxemburgo		
México	Malta		
Chile	Países Bajos		
Panamá	Polonia		
Asia	Corea del Sur	Portugal	
	Singapur	República Checa	
	Japón	Rumania	
	China	Suecia	
	India	Reino Unido	
	Otros	Rusia	
		Turquía	

Fuente: Banco Mundial.

Anexo 2

Índices de precios y cantidades del comercio exterior colombiano

Los índices de precios (o valor unitario) y de cantidades de las exportaciones e importaciones son herramientas esenciales para el análisis económico. Estos indicadores, además de facilitar la desagregación de la variación nominal del comercio exterior en cantidades y precios, son un insumo para calcular los términos del intercambio, el ingreso nacional real (Mira *et al.*, 2010) y la participación de los precios de los bienes importados en la dinámica de la inflación interna. Además, la evolución de estos índices facilita estudiar la competitividad de un país en los mercados internacionales, y estimar el cambio en las ventas y compras externas ante una variación de los precios. También, este tipo de herramientas será un instrumento de análisis para explicar la baja y, en algunos productos, la alta inserción del mercado colombiano, expuesta previamente. Los resultados aquí mostrados se derivan de la metodología propuesta por Garavito *et al.* (2011), la cual utiliza las estadísticas aduaneras del país²⁰.

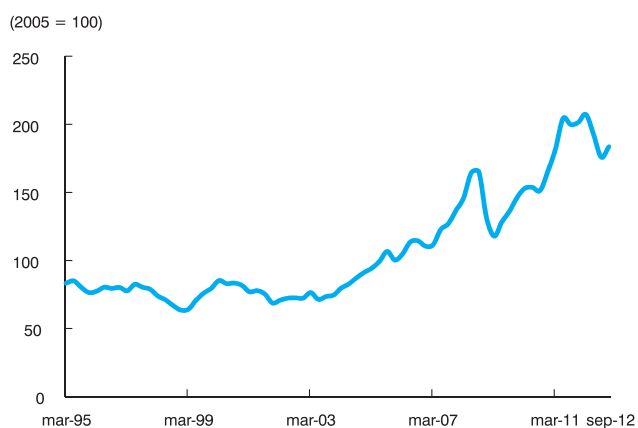
Índices de precios y cantidades para las exportaciones

Tras una relativa estabilidad entre 1995 y 2003, desde 2004 el índice de precios de las exportaciones del país ha registrado una tendencia creciente (Gráfico A2.1), la cual ha oscilado dependiendo de la coyuntura internacional, en especial la de los precios internacionales de las materias primas. Por otro lado, los mayores niveles de producción y la mayor demanda externa se han traducido en un creciente flujo de volúmenes exportados, los cuales han venido aumentando sistemáticamente en el período analizado.

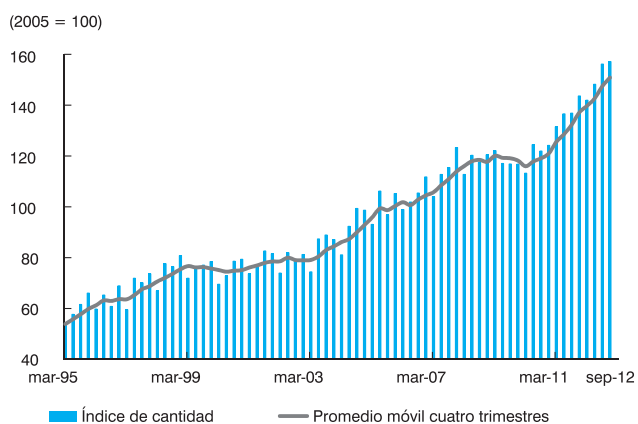
²⁰ El nivel de desagregación que se recomienda utilizar para el cálculo de los valores unitarios impide que se muestren resultados antes de 1995.

Gráfico A2.1
Exportaciones totales

A. Índice de precios



B. Índice de cantidad



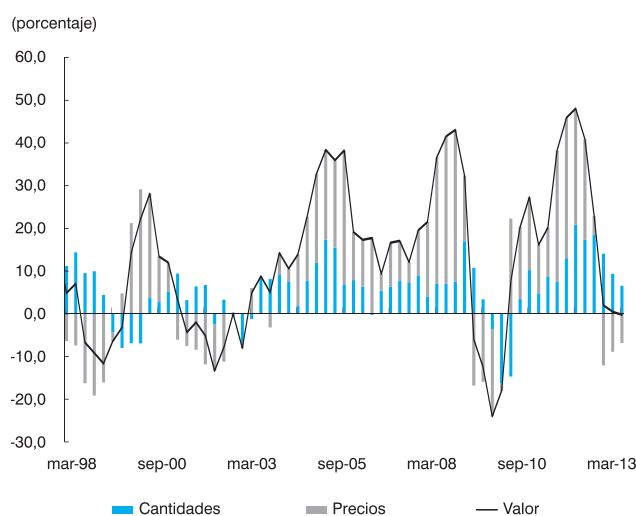
Fuentes: DANE y DIAN; cálculos de los autores.

Este análisis permite descomponer la variación nominal de las transacciones totales del comercio exterior en su efecto precio y cantidad. Al desagregar la variación anual del valor total de las exportaciones entre precio y cantidad, se observa que desde mediados de la pasada década la dinámica de las ventas externas expresadas en dólares corrientes ha sido en especial determinada por el comportamiento de los precios de exportación, más que

por el aumento de las cantidades despachadas (Gráfico A2.2). En promedio para el período precrisis (I trim. 2003 a III trim. 2008), el valor de las ventas externas se incrementaron año tras año con datos trimestrales, un 23%, donde los precios aportaron cerca del 15% y las cantidades el restante 8%. Lo contrario sucedió entre 1996 y 1998, cuando el crecimiento exportador estuvo jalonado por los mayores volúmenes exportados. La dinámica durante 2012 de las cantidades despachadas ha sido un factor que ha compensado los menores precios de exportación.

En los cuadros A2.1 y A2.2 se calcula el promedio del índice de precios y cantidades

Gráfico A2.2
Descomposición del crecimiento del valor de las exportaciones entre precio y cantidad



Fuentes: DANE y DIAN; cálculos de los autores.

por tipo de producto (según CUCI)²¹. El crecimiento de algunos países emergentes durante la segunda mitad de la década pasada ocurrió gracias a un aumento de la demanda mundial

²¹ En los cuadros de precios y cantidades presentados en este recuadro, las categorías de productos están ordenadas según su importancia (de mayor a menor) en el valor total de las exportaciones e importaciones colombianas.

de materias primas, un alza en los precios de este tipo de bienes y una mayor participación de los bienes básicos en la canasta exportadora de aquellos países. Como resultado de lo anterior, el índice de precios de las exportaciones totales se duplicó entre 1995-1997 y 2008-2012, cuando los incrementos más importantes se observaron en combustibles y lubricantes minerales, productos químicos y artículos manufacturados, clasificados según el material. El precio implícito de exportación del petróleo colombiano²² se cuadruplicó en este período, al aumentar en promedio de USD 19 por barril a USD 85 por barril.

En el resto de productos no se observan incrementos significativos en los últimos años; por el contrario, precios similares e incluso inferiores (Cuadro A2.1). Sobresalen los artículos manufacturados según el material, donde las exportaciones de manufacturas de minerales no metálicos y de manufacturas de caucho, hierro y acero registran los mayores aumentos de precios.

Es importante anotar que el comportamiento del índice de precios en el caso de los productos alimenticios está estrechamente relacionado con la evolución del precio del café, el cual presentó dos tendencias alcistas en este período (con caídas posteriores). La primera, más corta que la segunda, pero de alta intensidad, ocurrió en el corrido del primer semestre de 1997, cuando el precio externo del café colombiano pasó de US¢ 117 por libra (de 453,6 g) en enero de 1996 a US¢ 247 en junio de 1997. Después de este incremento, se observa una tendencia decreciente que se mantuvo hasta 2004, para luego aumentar de manera sostenida hasta junio de 2011 (segunda tendencia alcista). En 2012 los precios del suave colombiano vuelven a registrar una disminución considerable.

En términos de los volúmenes despachados por el país, estos también se duplicaron en el período de análisis (Cuadro A2.2). Con excepción de productos y sustancias químicas,

²² Cálculo agregado sin ponderar por la densidad del petróleo exportado.

Cuadro A2.1
Índice de precios por grupo de productos, según CUCI 1995-2012
(índice 2005 = 100)

CUCI revisión 3 / período	A. 1995-1997	B. 2008-2012	B/A
Combustibles y lubricantes minerales y productos conexos	46	178	3,87
Productos alimenticios y animales vivos	149	156	1,05
Artículos manufacturados, clasificados principalmente según el material	100	160	1,60
Productos químicos y productos conexos	40	131	3,28
Materiales crudos no comestibles, excepto combustibles	93	111	1,19
Artículos diversos	170	129	0,76
Maquinaria y equipo de transporte	111	118	1,06
Aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal	194	233	1,20
Bebidas y tabacos	161	144	0,89
Exportaciones totales	80	165	2,06

Fuentes: DANE y DIAN; cálculos de los autores.

que alcanzaron niveles similares, en el resto de productos se observan incrementos en sus volúmenes exportados. Sobresalen las ventas externas de aceites y grasas, las cuales se multiplicaron cerca de siete veces, hecho que se explica por dos factores, principalmente. El primero son los nuevos mercados a los cuales se les empezó a exportar estos productos (cerca de 57 países), y el segundo fue el incremento sustancial de los volúmenes exportados a ciertos destinos, como los Estados Unidos, España, Chile, Ecuador y Venezuela. Otro hecho por resaltar está relacionado con los mayores volúmenes exportados de bienes mineros, debido al incremento en los niveles de producción, en su mayoría de petróleo y carbón.

Índices de precios y cantidades para las importaciones

En contraste con lo observado en el caso de las exportaciones, el análisis de la variación anual del valor de las importaciones muestra que la dinámica de las compras externas del país, expresadas en dólares corrientes, ha estado

en especial asociada con el comportamiento de los volúmenes adquiridos, más que con los precios (Gráfico A2.3). Para el período 2004-2008 la tasa de crecimiento anual promedio fue de 23,4%, de la cual, los precios aportaron cerca del 7,3% y las cantidades un 16,1%. Es importante destacar que, sumada a la favorable coyuntura económica, la apreciación cambiaria también ha facilitado la modernización de planta y equipo de las empresas, entre ellas las relacionadas con el sector de transporte, las cuales han incrementado sustancialmente sus importaciones.

El índice de precios de las importaciones totales muestra una tendencia decreciente a partir de 1995, la cual se mantuvo hasta 2003 (Gráfico A2.4). Luego, en 2004 dicha tendencia se revierte hasta el tercer trimestre de 2008, período en el cual el alza de las cotizaciones en las materias primas y productos energéticos impulsaron un aumento en los precios de los bienes básicos, intermedios y de capital adquiridos en el exterior.

Según el tipo de producto importado (Cuadro A2.3), exceptuando aceites, materiales

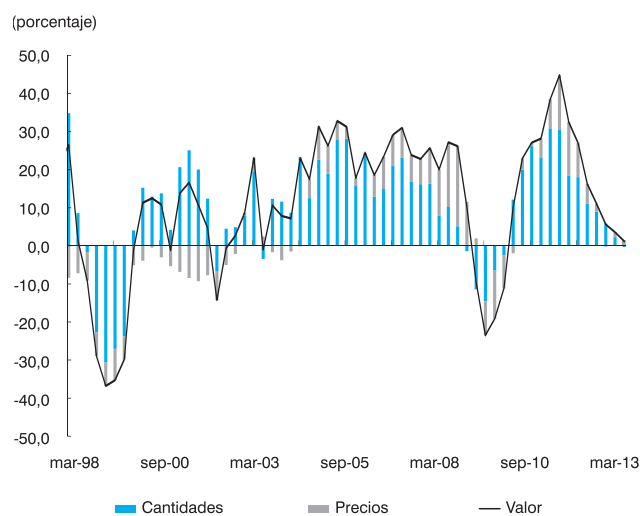
Cuadro A2.2
Índice de cantidades por grupo de productos, según CUCI 1995-2012
(índice 2005 = 100)

CUCI revisión 3 / período	A. 1995-1997	B. 2008-2013	B / A
Productos alimenticios y animales vivos	62	92	1,48
Bebidas y tabacos	23	51	2,21
Materiales crudos no comestibles, excepto combustibles	57	141	2,50
Combustibles y lubricantes minerales y productos conexos	89	172	1,94
Aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal	11	88	7,80
Productos químicos y productos conexos	130	132	1,02
Artículos manufacturados, clasificados principalmente según el material	46	85	1,83
Maquinaria y equipo de transporte	24	96	3,96
Artículos manufacturados diversos	32	82	2,55
Exportaciones totales	64	129	2,02

Fuentes: DANE y DIAN; cálculos de los autores.

crudos y bebidas y tabaco, en los últimos años en el resto de grupos se observan niveles de precios similares o inferiores a los que se registraron

Gráfico A2.3
Crecimiento del valor de las importaciones: precio y cantidad



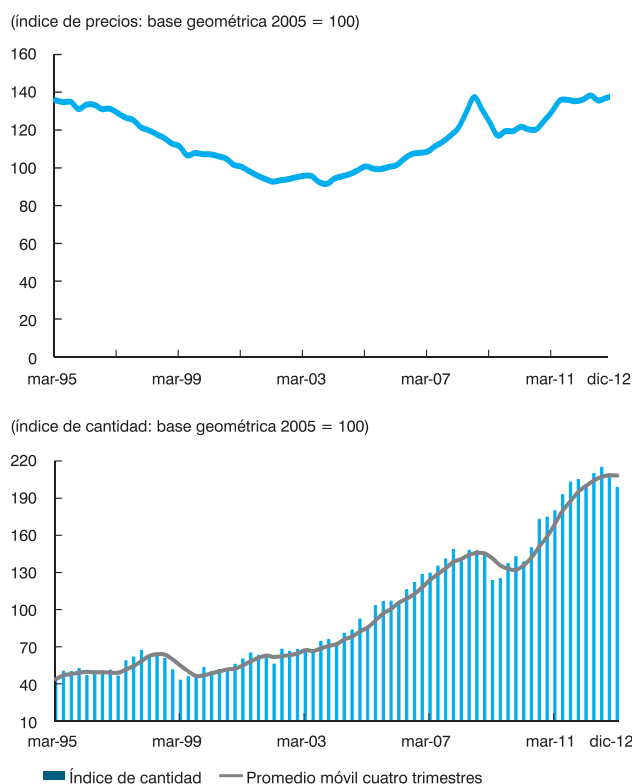
Fuentes: DANE y DIAN; cálculos de los autores.

en 1995-1997. Entre las posibles razones que explican el comportamiento del índice de precios se destacan:

- Comportamiento de la tasa de cambio frente al dólar de los principales socios comerciales. Los precios de exportación en dólares de los países proveedores de las importaciones colombianas (con excepción de los Estados Unidos) se han visto afectados por el comportamiento de la tasa de cambio frente al dólar, y esto se refleja en el índice de precios (en dólares) de las importaciones colombianas²³.
- Precios de exportación de los Estados Unidos, principal socio comercial del país.
- Precios de las materias primas y productos energéticos: el precio de los bienes importados tiene relación con la dinámica de las cotizaciones internacionales

²³ Entre 1995 y 2003 varios países registraron una devaluación de sus monedas frente al dólar. Después, con excepción del período de crisis de 2008, se observa una tendencia a la apreciación. Esta dinámica sigue la evolución del índice de precios de las importaciones totales.

Gráfico A2.4
Importaciones totales



Fuentes: DANE y DIAN; cálculos de los autores.

del crudo y otros minerales. Aparte de las compras externas de combustibles y lubricantes, del petróleo se deriva una gama de productos, denominados petroquímicos, que después se utilizan en las industrias de fertilizantes, plásticos, alimenticia, farmacéutica, química y textil, entre otras.

d) Mayor relevancia en la canasta importadora de productos con mayor valor agregado.

En cuanto a los índices de cantidades, estos registraron tasas continuas de crecimiento entre 2001 y 2008, al tiempo que en 2007 el país alcanzaba tasas de crecimiento del producto del 6,9% (Gráfico A2.4). Esta expansión, jalonada por el mayor ingreso nacional disponible y el dinamismo de la demanda interna, se ha reflejado en un aumento de la demanda por importaciones de todo tipo de productos (Cuadro A2.4), tanto de bienes de consumo, por parte de los hogares, como de bienes intermedios y de capital, por el lado de las empresas. En 2009 los índices de cantidades para todos los productos registraron una disminución, como consecuencia de la desaceleración del PIB y otros agregados macroeconómicos, y a partir de la recuperación económica de 2010 este indicador se ha mantenido al alza.

Cuadro A2.3
Índice de precios por grupo de productos, según CUCI 1995-2012
(índice 2005 = 100)

CUCI revisión 3 / período	A. 1995-1997	B. 2008-2012	B / A
Maquinaria y equipo de transporte	135	119	0,88
Productos químicos y productos conexos	124	130	1,05
Artículos manufacturados, clasificados principalmente según el material	124	127	1,03
Artículos manufacturados diversos	146	137	0,94
Productos alimenticios y animales vivos	135	133	0,99
Combustibles y lubricantes minerales y productos conexos	140	108	0,78
Materiales crudos no comestibles, excepto combustibles	121	154	1,27
Aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal	131	190	1,45
Bebidas y tabacos	87	123	1,41
Importaciones totales	131	128	0,98

Fuentes: DANE y DIAN; cálculos de los autores.

Cuadro A2.4
Índice de cantidades por grupo de productos según CUCI 1995-2012
(índice 2005 = 100)

CUCI revisión 3 / período	A. 1995-1997	B. 2008-2012	B / A
Maquinaria y equipo de transporte	50	176	3,56
Productos químicos y productos conexos	48	141	2,94
Artículos manufacturados, clasificados principalmente según el material	53	153	2,91
Artículos manufacturados diversos	48	175	3,62
Productos alimenticios y animales vivos	67	195	2,90
Combustibles y lubricantes minerales y productos conexos	52	494	9,59
Materiales crudos no comestibles, excepto combustibles	76	105	1,37
Aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal	61	157	2,58
Bebidas y tabacos	103	133	1,29
Importaciones totales	52	167	3,24

Fuentes: DANE y DIAN; cálculos de los autores.

Anexo 3

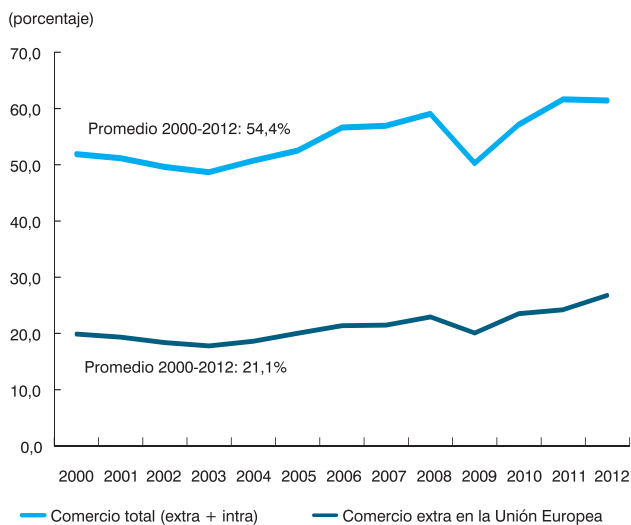
Indicador de apertura y comercio intrarregional

A pesar de que Europa representa un porcentaje relativamente bajo de la población mundial, es el origen y destino de cerca del 40% del comercio global. En algunos países el comercio exterior de mercancías (incluyendo el comercio intrarregional) en las últimas dos décadas ha superado el PIB de sus economías, como es el caso de Eslovaquia, República Checa, Hungría, Malta, Estonia y Bélgica. Alemania ha sido el principal actor en relación con el comercio exterior de la Unión Europea, al contribuir casi con la tercera parte de las exportaciones. Los siguientes tres mayores exportadores durante 2013 fueron el Reino Unido (13%), Italia (10%) y Francia (10%) y los únicos países miembros de esta zona, además de Alemania, que tuvieron un porcentaje de dos dígitos de las exportaciones (Eurostat, 2014).

Cabe anotar que varios de estos mercados, por su localización geográfica, se han constituido como corredores comerciales para el resto de Europa, razón por la cual se encuentran relaciones tan altas de comercio a PIB. Adicionalmente, es importante resaltar que, en el caso europeo, alrededor del 71% del valor exportado se origina intrarregionalmente, mientras que tan solo el 30% restante se despacha a otras regiones (Eurostat, 2014). El comercio extrarregional entre 2001 y 2012 representó en promedio alrededor del 21% del PIB europeo (Gráfico A3.1).

Un signo de que la crisis más reciente fue un fenómeno de alcance mundial es que el comercio intrarregional se contrajo más rápidamente que el comercio extrarregional, en especial en Europa, donde el comercio intraeuropeo disminuyó un 18% en 2009. En cambio, el comercio entre los países de Asia disminuyó la mitad de ese porcentaje, mientras que el registrado entre los países de Norteamérica descendió un 10% (OMC, 2013).

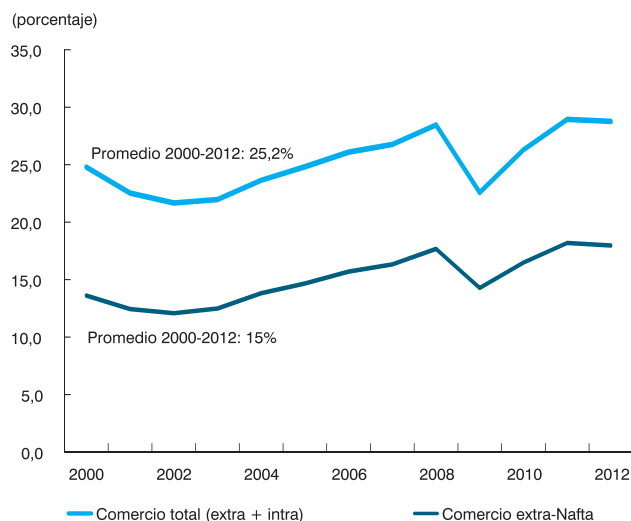
Gráfico A3.1
Comercio extra e interregional en la Unión Europea
(exportaciones + importaciones) / PIB



Nota: cálculos en dólares corrientes.
Fuentes: Naciones Unidas (Comtrade) y Banco Mundial.

Norteamérica es una de las regiones comerciales más dinámicas del mundo, donde casi una cuarta parte del comercio total de la región se realiza entre los tres países miembros. La mayor dependencia se encuentra en el caso mexicano, cuyas exportaciones a los Estados Unidos representaron en las dos últimas décadas cerca del 80% de sus exportaciones totales, mientras que el 62% de las importaciones mexicanas tuvieron como origen los Estados Unidos. Como porcentaje del PIB, las exportaciones e importaciones del Nafta al resto del mundo se ubicaron en 18% en 2012 (Gráfico A3.2), superior al promedio registrado entre 2000 y 2012 (15%). Si se incluyera el comercio intrarregional, esta relación ascendería a 29% y 25%, respectivamente, donde Canadá (56%) y México (51%) son los países con mayor importancia relativa del comercio exterior de mercancías. El gran tamaño del mercado interno estadounidense es una de las razones por las cuales el indicador tradicional

Gráfico A3.2
Comercio extra e interregional en Nafta
(exportaciones + importaciones) / PIB



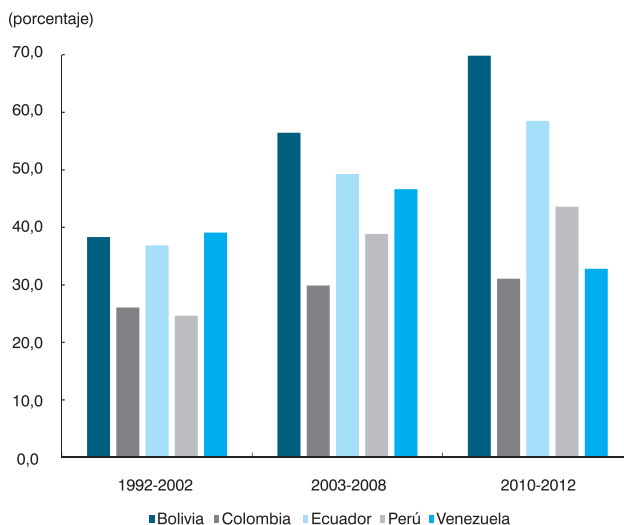
Nota: cálculos en dólares corrientes.
Fuentes: Naciones Unidas (Comtrade) y Banco Mundial.

de apertura en este país oscile alrededor del 20% (incluyendo comercio intra y extra-Nafta), inferior a lo encontrado en los otros países del bloque.

En los demás continentes, compuestos en su mayoría por países emergentes, las transacciones internas son más pequeñas, dado que sus intercambios ocurren en particular con los países desarrollados. Sin embargo, el establecimiento de grupos comerciales regionales ha traído consigo una reducción de los obstáculos al comercio (principalmente de tipo arancelario) y un aumento del intercambio entre los países participantes. Esto ha ocurrido sobre todo en Mercosur, Asean (en Asia Oriental), y en su momento en la Comunidad Andina de Naciones (CAN; Gráfico A3.3).

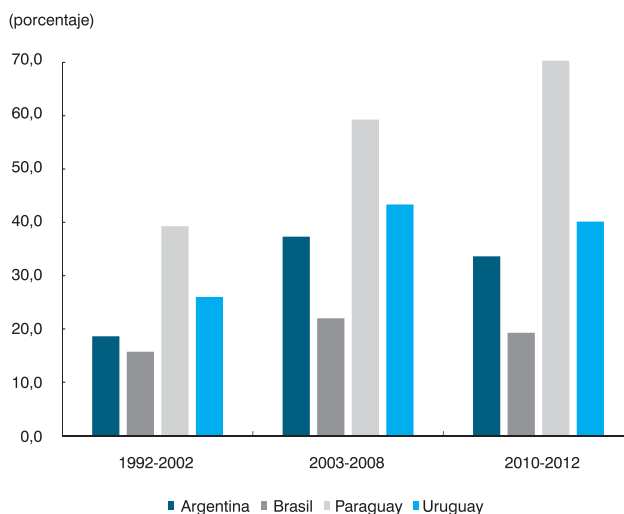
En Mercosur sobresalen Paraguay y Uruguay como los mercados con las mayores relaciones de comercio a PIB (Gráfico A3.4), seguidos de Argentina y Brasil. Cerca del 42% y 33% del comercio global de Paraguay y Uruguay se originó entre los países miembros del bloque comercial, mientras que en Argentina y Brasil este representó el 27% y 10%.

Gráfico A3.3
Importancia relativa del comercio exterior de mercancías
en la CAN (exportaciones + importaciones) / PIB



Nota: cálculos en dólares corrientes.
Fuentes: Naciones Unidas (Comtrade) y Banco Mundial.

Gráfico A3.4
Importancia relativa del comercio exterior de mercancías
en la Unasur (exportaciones + importaciones) / PIB



Nota: cálculos en dólares corrientes.
Fuentes: Naciones Unidas (Comtrade) y Banco Mundial.

Anexo 4

Cuadro A4.1
Categoría de productos

Categoría	Ejemplos de productos	CUCI
A. Bienes primarios		
	Fruta fresca, carne, arroz, cocoa, té, café, madera, carbón, petróleo crudo, gas, minerales concentrados y chatarra.	001, 011, 022, 025, 034, 036, 041, 042, 043, 044, 045, 054, 057, 071, 072, 074, 075, 081, 091, 121, 244, 212, 222, 223, 232, 244, 245, 246, 261, 263, 268, 271, 273, 274, 277, 278, 281, 286, 287, 289, 291, 292, 322, 333, 341.
B. Bienes industrializados		
Manufacturas basadas en recursos naturales	Preparados de fruta, carnes, bebidas, productos de madera, aceites vegetales, metales básicos (excepto acero), derivados del petróleo, cemento, piedras preciosas, vidrio.	012, 014, 023, 024, 035, 037, 046, 047, 048, 056, 058, 061, 062, 073, 098, 111, 112, 122, 233, 247, 248, 251, 264, 265, 269, 423, 424, 431, 621, 625, 628, 633, 634, 635, 641, 282, 288, 323, 334, 335, 411, 511, 514, 515, 516, 522, 523, 531, 532, 551, 592, 661, 662, 663, 664, 667, 681, 682, 683, 684, 685, 686, 687, 688, 689.
Manufacturas de baja tecnología	Textiles, ropa, calzado, manufacturas de cuero, bolsos de viaje. Cerámica, estructuras simples de metal, muebles, joyería, juguetes, productos plásticos.	611, 612, 613, 651, 652, 654, 655, 656, 657, 658, 659, 831, 842, 843, 844, 845, 846, 847, 848, 851, 642, 665, 666, 673, 674, 675, 676, 677, 679, 691, 692, 693, 694, 695, 696, 697, 699, 821, 893, 894, 895, 897, 898, 899.
Manufactura de tecnología media	Vehículos de pasajeros y sus partes, vehículos comerciales, motocicletas y sus partes. Fibras sintéticas, químicos y pinturas, fertilizantes, plásticos, hierro y acero, cañerías y tubos. Maquinaria y motores, máquinas industriales, bombas, barcos y relojes.	781, 782, 783, 784, 785, 266, 267, 512, 513, 533, 553, 554, 562, 572, 582, 583, 584, 585, 591, 598, 653, 671, 672, 678, 786, 791, 882, 711, 713, 714, 721, 722, 723, 724, 725, 726, 727, 728, 736, 737, 741, 742, 743, 744, 745, 749, 762, 763, 772, 773, 775, 793, 812, 872, 873, 884, 885, 951.
Manufactura de alta tecnología	Máquinas para procedimiento de datos, de telecomunicaciones, equipos de televisión y transistores, turbinas, equipos generadores de energía. Artículos farmacéuticos, aviones, instrumentos ópticos y de precisión, cámaras fotográficas.	716, 718, 751, 752, 759, 761, 764, 771, 774, 776, 778, 524, 541, 712, 792, 871, 874, 881.
C. Otras transacciones		
	Electricidad, películas cinematográficas, impresos, transacciones especiales, oro, monedas, animales (mascotas), obras de arte.	351, 883, 892, 896, 911, 931, 941, 961, 971.

Fuentes: Lall (2000) y CUCI (versión 2).

Anexo 5

Cuadro A5.1
Indicador por producto de exportación en cada bloque comercial, 1993-2012

CUCI	Nombre del producto	Bloques comerciales que convergen					
		Rusia	Can	Brics	India	Mercosur	EFTA
0	Productos alimenticios y animales vivos	0,06	0,04	0,06	0,04	0,05	0,14
1	Bebidas y tabacos	0,00	0,00	0,00	0,00	0,01	0,00
2	Materiales crudos no comestibles, excepto los combustibles	0,00	0,03	0,02	0,01	0,06	0,02
3	Combustibles y lubricantes; minerales y productos conexos	0,09	0,11	0,16	0,16	0,16	0,16
4	Aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal	0,00	0,00	0,00	0,00	0,02	0,01
5	Productos químicos y productos conexos, n. e. p.	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,03
6	Artículos manufacturados, clasificados principalmente según el material	0,02	0,02	0,04	0,12	0,03	0,05
7	Maquinaria y equipo de transporte	0,01	0,01	0,11	0,03	0,07	0,02
8	Artículos manufacturados diversos	0,03	0,02	0,09	0,05	0,02	0,03
9	Mercancías y operaciones no clasificadas en otro rubro de la CUCI	0,01	0,02	0,01	0,01	0,01	0,01

Fuente: Naciones Unidas (Comtrade); cálculos de los autores.

Gráfico A5.2
Indicador por producto de exportación en cada bloque comercial, 1993-2012

Bloques comerciales que divergen									
CUCI	Nombre del producto	Latam	Nafta	Cafta	Caricom	Turquía	UE25	China	Asia
0	Productos alimenticios y animales vivos	0,13	0,06	0,10	0,10	0,04	0,07	0,07	0,09
1	Bebidas y tabacos	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,01	0,00	0,00
2	Materiales crudos no comestibles, excepto los combustibles	0,04	0,01	0,01	0,04	0,01	0,02	0,02	0,02
3	Combustibles y lubricantes; minerales y productos conexos	0,17	0,15	0,17	0,09	0,18	0,17	0,18	0,18
4	Aceites, grasas y ceras de origen animal y vegetal	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
5	Productos químicos y productos conexos, n. e. p.	0,02	0,02	0,02	0,04	0,02	0,03	0,01	0,01
6	Artículos manufacturados, clasificados principalmente según el material	0,02	0,02	0,02	0,03	0,09	0,03	0,03	0,02
7	Maquinaria y equipo de transporte	0,02	0,20	0,03	0,04	0,09	0,18	0,15	0,29
8	Artículos manufacturados diversos	0,02	0,02	0,06	0,03	0,08	0,03	0,12	0,02
9	Mercancías y operaciones no clasificadas en otro rubro de la CUCI	0,03	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01	0,01

Fuente: Naciones Unidas (Comtrade); cálculos de los autores.

A continuación se describen los productos que han tenido menor indicador con una desagregación a dos dígitos, con el propósito de conocer los productos que hicieron que el país o el bloque comercial convergieran. Los productos están listados de menor a mayor, según el valor en el indicador.

Rusia:

1. Aceites y grasas de origen animal.
2. Cueros, pieles y pieles finas, sin curtir.
3. Aceites y grasas de origen animal o vegetal, elaborados; ceras de origen animal o vegetal; mezclas o preparados no comestibles de grasas o aceites de origen animal o vegetal.
4. Fibras textiles (excepto las mechas (tops) y otras formas de lana peinada) y sus desperdicios (no manufacturadas en hilados, hilos o tejidos).

CAN:

1. Máquinas para trabajar metales.
2. Máquinas de oficina y máquinas de procesamiento automático de datos.
3. Aceites y grasas de origen animal o vegetal, elaborados; ceras de origen animal o vegetal; mezclas o preparados no comestibles de grasas o aceites de origen animal o vegetal.

4. Bebidas.

Brics:

1. Monedas (excepto de oro), que no tengan curso legal.
2. Aceites y grasas de origen animal.
3. Aceites y grasas de origen animal o vegetal, elaborados; ceras de origen animal o vegetal; mezclas o preparados no comestibles de grasas o aceites de origen animal o vegetal.

4. Bebidas.

India:

1. Pasta y desperdicios de papel.
2. Aceites y grasas de origen animal.
3. Corcho y madera.
4. Aceites y grasas de origen animal o vegetal, elaborados; ceras de origen animal o vegetal; mezclas o preparados no comestibles de grasas o aceites de origen animal o vegetal.

MERCOSUR:

1. Monedas (excepto de oro), que no tengan curso legal.
2. Plásticos en formas no primarias.
3. Productos químicos inorgánicos.
4. Bebidas.
5. Materias tintóreas, curtientes y colorantes.

Latinoamérica:

1. Petróleo, productos derivados del petróleo y productos conexos.
2. Legumbres y frutas.
3. Menas y desechos de metales.
4. Azúcares, preparados de azúcar y miel.

Nafta:

1. Vehículos de carretera (incluso aerodeslizadores).
2. Petróleo, productos derivados del petróleo y productos conexos.
3. Maquinaria, aparatos y artefactos eléctricos y sus partes y piezas eléctricas (incluso las contrapartes no eléctricas, del equipo eléctrico de uso doméstico).
4. Aparatos y equipo para telecomunicaciones y para grabación y reproducción de sonido.

Caricom:

1. Legumbres y frutas.
2. Maquinaria, aparatos y artefactos eléctricos y sus partes y piezas eléctricas.

3. Azúcares, preparados de azúcar y miel.

4. Cereales y preparados de cereales.

Turquía:

1. Petróleo, productos derivados del petróleo y productos conexos.
2. Hulla, coque y briquetas.
3. Hilados, tejidos, artículos confeccionados de fibras textiles y productos conexos.
4. Vehículos de carretera (incluso aerodeslizadores).

UE25:

1. Vehículos de carretera (incluso aerodeslizadores).
2. Maquinaria, aparatos y artefactos eléctricos y sus partes y piezas eléctricas (incluso las contrapartes no eléctricas del equipo eléctrico de uso doméstico).
3. Petróleo, productos derivados del petróleo y productos conexos.
4. Aparatos y equipo para telecomunicaciones y para grabación y reproducción de sonido.

China:

1. Maquinaria, aparatos y artefactos eléctricos y sus partes y piezas eléctricas (incluso las contrapartes no eléctricas del equipo eléctrico de uso doméstico).
2. Vehículos de carretera (incluso aerodeslizadores).
3. Aparatos y equipo para telecomunicaciones y para grabación y reproducción de sonido.
4. Petróleo, productos derivados del petróleo y productos conexos.
5. Máquinas de oficina y máquinas de procesamiento automático de datos.
6. Otro equipo de transporte.



◆ Minutas de la reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 24 de junio de 2015

El 24 de junio de 2015 se llevó a cabo en la ciudad de Bogotá D. C. la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República con la presencia del ministro de Hacienda y Crédito Público, Mauricio Cárdenas Santamaría, el gerente general, José Darío Uribe Escobar, y los directores, Carlos Gustavo Cano Sanz, Ana Fernanda Maiguashca Olano, Adolfo Meisel Roca, César Vallejo Mejía y Juan Pablo Zárate Perdomo.

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

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

trimestre de 2015 y en el anexo estadístico¹.

1. Contexto macroeconómico

- i) Las nuevas cifras de actividad económica global sugieren que el crecimiento promedio de los socios comerciales de Colombia para 2015 podría ser algo menor que lo estimado en el informe trimestral pasado (1,3%). La recuperación económica en los Estados Unidos estaría siendo más lenta de lo proyectado, mientras que la zona del euro y Japón siguen presentando crecimientos bajos. La economía china continúa desacelerándose, y las cifras de actividad económica de los principales países de

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

- la región sugieren que su producto se expandirá a tasas bajas o negativas. Con ello, es factible que en 2015 el crecimiento económico promedio de nuestros socios comerciales sea menor que el observado un año atrás.
- ii) En los Estados Unidos se espera que el incremento en la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal se inicie hacia finales del presente año. Por su parte, el banco central de la zona del euro continuó realizando estímulos monetarios, en medio de una elevada incertidumbre sobre la permanencia de Grecia en la zona.
- iii) En los Estados Unidos y en la zona del euro aumentaron las tasas de interés de los títulos de largo plazo de la deuda pública, pero se mantienen en niveles menores que el promedio registrado en 2014. El dólar retomó su tendencia hacia la apreciación, pero con una pendiente menos marcada que la observada a inicios de año. En lo corrido del año y dentro de los principales países de la región con un esquema de inflación objetivo, el real brasileño y el peso colombiano han sido las monedas más depreciadas frente al dólar.
- iv) En lo corrido del mes de junio, los precios del petróleo presentaron niveles superiores a lo proyectado para todo 2015, pero sus cotizaciones siguen siendo muy inferiores al promedio observado en el último lustro. El promedio de los precios de los bienes que importa Colombia ha descendido, pero a un menor ritmo que la caída de los precios exportados. Este comportamiento indica que, en 2015, el nivel de los términos de intercambio será bajo y similar al registrado a inicios de 2009, y que se presentará una pérdida significativa en la dinámica del ingreso nacional.
- v) El anterior comportamiento de la demanda externa y de los precios de los bienes básicos se ha visto reflejado en los resultados de comercio exterior en dólares. En términos anuales, el valor de las exportaciones volvió a descender en abril, caída explicada principalmente por las de origen minero, en especial por el menor nivel del precio del petróleo respecto a un año atrás. En el mismo mes, las ventas externas de los principales productos agrícolas y del resto de sectores también descendieron. En el acumulado de los cuatro primeros meses del año, las exportaciones totales en dólares han caído 29%; las de origen minero han descendido 40,2% y las del resto de sectores -9,4%; las ventas externas agrícolas aumentaron 16,9%.
- vi) En abril las importaciones totales en dólares cayeron 18,2% anual. El mayor descenso, presentado por las destinadas a bienes de capital (-23,2%), seguidas de materias primas (-17,5%) y bienes de consumo (-12,3%). Con ello, en los cuatro primeros meses de 2015 las compras totales externas acumulan una caída de 8,1%, hecho explicado por el descenso de las importaciones de materias primas (-16%), de consumo (-2%) y en menor medida de capital (-1%).
- vii) El comportamiento de las exportaciones e importaciones y el de otros rubros de la balanza de pagos indican que en el primer trimestre de 2015 el déficit de la cuenta corriente relativo al PIB sería mayor que el registrado en todo 2014.
- viii) En el contexto interno, el crecimiento del primer trimestre de 2015 (2,8%) se desaceleró en línea con lo estimado por el equipo técnico. La demanda interna creció a menor ritmo que un trimestre atrás, pero a una tasa mayor que la proyectada debido a la dinámica de la inversión. Las exportaciones netas

- cayeron, y su aporte negativo al crecimiento resultó superior a lo estimado, debido al fuerte aumento de las importaciones reales.
- ix) Por el lado de la oferta, en el primer trimestre de 2015 los sectores más dinámicos fueron las obras civiles; comercio, reparación, restaurantes y hoteles; establecimientos financieros, seguros y actividad inmobiliaria. Por su parte, la industria manufacturera y la explotación de minas y canteras fueron los únicos sectores que presentaron un descenso en su actividad.
 - x) La nueva información para el segundo trimestre de 2015, de comercio al por menor, de confianza del consumidor y la encuesta de expectativas económicas del Banco de la República, sugieren que el consumo privado crece a una tasa algo menor que la registrada a inicios de año. Por el lado de la oferta, en abril la producción industrial manufacturera volvió a contraerse.
 - xi) En el mercado laboral, las cifras a abril de 2015 registraron un leve incremento de la tasa de desempleo (desestacionalizada), pero sus niveles siguen siendo históricamente bajos.
 - xii) En mayo la deuda total de las empresas creció a una tasa algo superior

que la registrada en el primer trimestre, mientras que la de los hogares continúa desacelerándose. Ambos saldos crecen a una tasa mayor que el aumento del PIB nominal estimado para 2015. Lo anterior se ha dado junto con unas tasas de interés (comercial y consumo) que en términos reales siguen en niveles inferiores a sus promedios históricos (excepcionalmente tarjetas de crédito).

- xiii) En materia de precios, en mayo la inflación descendió y se situó en 4,41%, cifra algo menor que la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico. La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. Los demás grupos: regulados y transables y no transables sin alimentos ni regulados se aceleraron y sus tasas de aumento se sitúan en la parte superior del rango meta.
- xiv) El promedio de las medidas de inflación básica completó ocho meses con incrementos y se situó en 3,99%. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años y las que se derivan de los TES a 2, 3 y 5 años se mantienen en un rango entre 3,0% y 3,5%.

En resumen, la desaceleración que se inició a finales de 2014 continúa en 2015. La inflación disminuyó y sus expectativas continúan cerca del 3%. El gasto interno de la economía continúa su proceso de ajuste debido a la menor dinámica del ingreso nacional.

2. Discusión y opciones de política

En opinión de los miembros de la Junta, la nueva información disponible corrobora que continúa el proceso de ajuste ordenado al que se habían referido en reuniones anteriores, marcado por una reducción gradual en el crecimiento de demanda interna y del producto. Todo ello va en línea con la convergencia de la inflación a la meta de largo plazo y contribuye a la reducción en el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En materia de precios, destacaron que la inflación anual se redujo, pero aumentaron las inflaciones básicas. El incremento en los precios de algunos bienes y servicios ha tenido una persistencia mayor a la esperada, lo que ha elevado las proyecciones de inflación para el 2015. Sin embargo, el buen anclaje de las expectativas de inflación y los excesos de capacidad instalada que se generarán como consecuencia de la desaceleración del producto permiten prever que la inflación convergerá a la meta en el horizonte de política.

Señalaron también que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos es una vulnerabilidad para la economía colombiana. El menor crecimiento de la demanda interna y la devaluación real del peso son elementos necesarios para reducirlo paulatinamente.

Finalmente, subrayaron que la flexibilidad cam-

biaria es un elemento fundamental del esquema de inflación objetivo, que permite que la tasa de cambio absorba choques externos. Este marco de política le ha permitido a la economía colombiana afrontar los choques de términos de intercambio y la volatilidad de los mercados financieros internacionales.

3. Decisión de política

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

*Minutas publicadas
en Bogotá D. C.,
el 7 de septiembre de 2015.*



Anexo 1

I. Contexto externo y balanza de pagos

1. En lo corrido de junio, el promedio del precio internacional del petróleo se ubica ligeramente por debajo de lo observado en mayo, aunque continúa por encima de los pronósticos del equipo técnico del Banco de la República. La decisión de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) de no reducir su cuota de producción, la apreciación del dólar y la menor demanda por este bien explican gran parte de esta caída.
2. Por otra parte, las cotizaciones del níquel y de otros metales exportados por algunos países de la región han caído, y los precios del café y de algunos alimentos que importa Colombia se mantienen en niveles bajos.
3. La dinámica reciente de los precios de los bienes que exporta e importa el país indica que en 2015 los términos de intercambio serán bastante menores frente al año anterior y similares a los registros de comienzos de 2009.
4. Los registros más recientes de la actividad económica mundial muestran que el crecimiento de los principales socios comerciales de Colombia para 2015 sería menor que el del año anterior y que el proyectado por el equipo técnico del Banco de la República en el *Informe sobre Inflación* de marzo. Las cifras disponibles para el segundo trimestre sugieren que la reactivación de la actividad real en Estados Unidos sería más débil que lo esperado, mientras que la zona del euro habría continuado expandiéndose a tasas muy modestas. Entretanto, la economía de China seguiría desacelerándose.
5. En Estados Unidos, las cifras a mayo de las ventas al detal y del mercado de vivienda presentaron algunas mejoras, aunque siguen creciendo a unas tasas moderadas. Mientras tanto, la producción industrial siguió desacelerándose. En el mercado laboral, la creación de empleo continúa a un ritmo favorable, con lo que la tasa de desempleo en mayo se ubicó en niveles bajos (5,5%). Con respecto a la inflación, su registro anual pasó de -0,2% en abril a 0% un mes adelante, gracias, en gran parte, al alza en el precio de los combustibles. Al excluir energía y alimentos, la inflación disminuyó en 0,1 puntos porcentuales y se situó en 1,7%.
6. En este contexto, el comunicado de prensa y las proyecciones de los miembros del Comité Federal de Operaciones de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) sugieren que la tasa de interés de referencia podría subir hacia finales del año, pero que los incrementos se darían de manera más gradual que lo indicado en la reunión de marzo.
7. En la zona del euro, las cifras de actividad real, los indicadores de confianza y las encuestas industriales para el segundo trimestre, sugieren que la economía habría continuado

reactivándose lentamente. No obstante, la posibilidad de que Grecia incumpla con sus obligaciones crediticias ante la ausencia de un acuerdo con sus acreedores, presenta un riesgo cada vez mayor para la recuperación económica de la región. Respecto a la inflación anual, en mayo aumentó a 0,3% como consecuencia, principalmente, del aumento en el precio de los combustibles. Al excluir alimentos y combustibles, la inflación básica se ubicó en 0,9%.

8. En China las cifras de mayo indican que la actividad económica continuó mostrando un muy bajo dinamismo relativo a su historia: la expansión anual de la producción industrial y de las ventas al detal se mantuvo en los niveles bajos de 2008, mientras que la inversión en activos fijos presentó una clara tendencia decreciente. Por otra parte, la inflación anual en mayo se redujo a 1,2%.
9. En América Latina, las cifras de actividad económica para abril sugieren que se daría alguna recuperación en Chile y Perú durante el segundo trimestre. No obstante, estas economías continuarían expandiéndose a tasas relativamente modestas.

Por su parte, los registros para Brasil indican una mayor caída.

10. Los registros de inflación a mayo en las economías de América Latina continuaron mostrando un comportamiento heterogéneo. En Chile y México se redujeron y se ubicaron dentro del rango meta de sus respectivos bancos centrales, en tanto que en Perú se incrementaron. Por su parte, la variación anual de los precios en Brasil sigue alta y con tendencia creciente.
11. En cuanto a los mercados financieros internacionales, las tasas de los bonos de largo plazo de los principales países de la zona del euro y de los Estados Unidos se incrementaron en las primeras semanas de junio, gracias a que se estima que continuaría la recuperación económica en Europa y a los buenos registros de empleo en Estados Unidos. No obstante, estas tasas han mostrado algunos retrocesos en los últimos días como consecuencia de una mayor aversión al riesgo ante la incertidumbre generada por la situación griega. En este contexto, el dólar se ha apreciado en lo corrido de junio frente a lo observado en el promedio de mayo.

12. En América Latina, el promedio de las primas de riesgo se incrementó ligeramente en lo corrido de junio, mientras que las monedas de la región se han depreciado. En el caso del peso colombiano, el valor promedio para lo corrido de junio es de COP 2.558 por dólar, lo cual representa una depreciación de 4,8% frente a mayo.

• Exportaciones e importaciones

13. En abril las exportaciones totales registraron una caída anual de 25,6%, explicada por un descenso generalizado en los principales rubros: la disminución en bienes de origen minero fue de 35,9%, y las ventas externas del rubro resto de exportaciones y del de bienes de origen agrícola presentaron variaciones de -3,2% y -3,3%, respectivamente. La caída en el rubro de bienes mineros se asocia a las menores exportaciones de crudo (-44,3%) y productos de la refinación del petróleo (-48,7%). Por su parte las exportaciones de bienes agrícolas registraron caídas tanto en café (-19,3%) como en flores (-5,6%).
14. Dentro del resto de exportaciones se registraron

- disminuciones significativas en alimentos y bebidas (-14,8%) y vehículos (-42,9%). En el primer caso, se destacan las caídas registradas hacia Holanda (-58,3%) y Venezuela (-25,9%). En el caso de vehículos, las principales caídas se dieron hacia México (-96,9%) y Perú (-44,5%). Se resalta que las exportaciones del resto de productos hacia Estados Unidos crecieron 0,2%, y hacia Ecuador tuvieron un incremento de 6%.
15. En lo corrido del año a abril las exportaciones totales cayeron 28,9%. A esta caída contribuyeron las exportaciones de bienes de origen minero (-40,2%) y del resto de productos (-9,4%). Las exportaciones de bienes de origen agrícola tuvieron un crecimiento de 16,9%. La variación negativa de las exportaciones de bienes de origen minero se debió al menor valor exportado de crudo (-47,1%), refinados (-60,5%) y oro (-37,8%). Dentro del resto de exportaciones se destacan las caídas en alimentos y bebidas (-9,1%), productos químicos (-3,3%), carne (-1,7%) y papel (-18,2%). Las exportaciones de bienes de origen agrícola crecieron gracias a los aumentos en café (28,9%), banano (10,8%) y flores (2,8%).
 16. En abril las importaciones totales CIF registraron una variación anual de -18,2%. Esta disminución obedece al descenso de las importaciones de bienes de capital (-23,2%), intermedios (-17,5%) y de consumo (-12,3%). En el caso de las importaciones de bienes de capital, la caída se explica en gran medida por las disminuciones registradas en equipo de transporte (-48,6%) y bienes de capital para la industria (-12%).
 17. Las importaciones de materias primas y productos intermedios registraron disminuciones significativas en materias primas para la industria (-17,2%) y combustibles y lubricantes (-21,6%). Las menores importaciones de bienes de consumo se explican por las caídas en las compras de bienes durables (-16,5%) y no durables (-7,8%).
 18. En lo corrido del año a abril las importaciones CIF cayeron 8,1%. Esta caída se explica por las disminuciones en las importaciones de bienes de intermedios (-16%), bienes de consumo (-2%) y bienes de capital (-1%). La principal caída dentro de bienes intermedios se registró en combustibles y lubricantes (-39,5%), mientras que la caída en bienes de consumo se explica por la disminución de 6,7% en bienes de consumo duradero. La caída en bienes de capital se explica en gran parte por descenso de 9% en las compras de bienes de capital para la industria.
- ## II. Crecimiento, demanda interna y crédito
19. Según la más reciente información publicada por el DANE, durante el primer trimestre del año la economía colombiana tuvo una tasa anual de crecimiento de 2,8%, lo que representó una desaceleración con respecto a lo observado hacia finales de 2014. Esta cifra fue similar al punto medio del rango de crecimiento presentado por el equipo técnico en el anterior *Informe sobre Inflación trimestral* (entre 2,0% y 3,5%, con 2,7% como cifra más probable). El crecimiento entre trimestres fue del 0,8%, lo que en términos anualizados corresponde a un incremento del 3,3%.
 20. Por el lado del gasto, la demanda interna se desaceleró frente al

registro del cuarto trimestre del año pasado, al tiempo que las exportaciones netas continuaron contribuyendo negativamente. En el primer caso, el menor crecimiento obedeció principalmente a una menor dinámica del consumo público. El consumo privado y la inversión también se desaceleraron, aunque en menor medida (Cuadro 1). En términos generales, se esperaba un menor crecimiento de las importaciones en pesos constantes, que a su vez fuera el resultado

de una moderación importante de la inversión. Sin embargo, la desaceleración de la formación bruta de capital fijo no se materializó al ritmo previsto en el anterior *Informe sobre Inflación*.

21. Por el lado de la oferta los sectores que más crecieron fueron el comercio, la construcción y el financiero. La industria y la minería presentaron retrocesos anuales (Cuadro 2). Tanto el PIB de transables como el de no transables se desaceleraron nuevamente: el primero pasó de 0,8%

a 0,3%, mientras que el PIB no transable pasó de 5,3% a 4,4%.

22. La poca información disponible sobre la actividad económica para el segundo trimestre del año sugiere que el PIB habría continuado expandiéndose a un ritmo lento.
23. De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) del DANE, las ventas totales al por menor sin combustibles cayeron 0,5% anual en abril de 2015 frente a 5,5% anual de los primeros tres meses del

Cuadro 1

	2013	2014				2014	2015
	Año completo	I trim	II trim	III trim	IV trim	Año completo	Año completo
Consumo total	5,0	5,3	4,3	4,4	4,9	4,7	3,3
Consumo de hogares	3,8	4,2	3,8	4,1	5,3	4,4	3,9
Bienes no durables	3,2	3,7	3,0	3,9	4,8	3,8	3,4
Bienes semidurables	2,7	4,0	3,6	3,4	7,3	4,6	4,2
Bienes durables	7,4	4,1	4,9	8,1	13,0	7,6	3,0
Servicios	4,3	5,0	4,1	4,0	4,1	4,3	4,0
Consumo final del Gobierno	9,2	9,5	6,6	5,3	3,8	6,2	2,3
Formación bruta de capital	5,6	14,5	13,3	10,4	8,8	11,7	7,2
Formación bruta de capital fijo	6,0	13,3	8,6	11,8	10,1	10,9	6,0
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	(5,7)	3,6	3,0	4,7	7,1	4,6	(2,3)
Maquinaria y equipo	0,2	14,4	7,8	14,6	12,2	12,2	1,5
Equipo de transporte	(8,5)	5,2	11,1	14,9	16,6	12,1	30,3
Construcción y edificaciones	11,1	7,1	1,2	15,3	7,5	7,8	2,2
Obras civiles	10,8	25,9	13,6	6,6	3,6	12,1	6,9
Servicios	4,1	5,9	1,7	4,9	1,5	3,5	1,8
Demanda interna	5,1	7,8	6,0	5,9	5,8	6,3	4,2
Exportaciones totales	5,3	3,1	(12,1)	4,2	(0,6)	(1,7)	1,3
Importaciones totales	6,4	9,0	5,0	8,1	14,4	9,2	8,1
Producto interno bruto	4,9	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

Cuadro 2

	2014				2015	
	I trim	II trim	III trim	IV trim	Año completo	I trim
Agricultura, ganadería, caza, silvicultura y pesca	6,1	0,4	2,0	0,7	2,3	2,3
Explotación de minas y canteras	6,0	(2,1)	(1,2)	(3,3)	(0,2)	(0,1)
Industrias manufactureras	4,0	(1,7)	(0,7)	(0,5)	0,2	2,1
Suministro de electricidad, gas y agua	4,5	3,7	4,0	3,0	3,8	2,0
Construcción	14,0	8,7	10,9	6,1	9,9	4,9
Edificaciones	7,0	1,0	14,2	7,3	7,4	2,1
Obras civiles	24,5	14,6	6,7	4,2	12,0	7,0
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	5,4	4,1	4,4	4,4	4,6	5,0
Transporte, almacenamiento y comunicaciones	4,9	4,3	4,2	3,2	4,2	2,8
Establecimientos financieros, seguros, actividades inmobiliarias	5,4	5,5	4,5	4,1	4,9	4,4
Actividades de servicios sociales, comunales y personales	7,4	5,4	4,7	4,4	5,5	3,0
Total impuestos	7,5	8,2	7,4	8,2	7,8	4,3
PIB	6,5	4,1	4,2	3,5	4,6	2,8

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

- año. Ello apoya las menores previsiones del consumo privado para el segundo trimestre con respecto a lo observado hacia finales de 2014 y comienzos de 2015. Al descontar las ventas de vehículos también se registró una desaceleración durante el mismo mes, a 3,2% frente a 8,1% del primer trimestre.
24. Por su parte, las ventas de vehículos reportadas en la misma encuesta cayeron en abril 16,2% anual. Afín con lo anterior, las cifras publicadas por el Comité Automotor Colombiano (CAC) confirman que en mayo las ventas al detal de automóviles cayeron 13,2% anual (-8,9% solo para automóviles particulares). Una caída de mayor magnitud se observó para el caso de las ventas mayoristas de vehículos, las cuales registraron un retroceso de 19,4% frente al mismo mes de 2014.
 25. En abril el comportamiento del balance de la pregunta de situación de ventas de la Encuesta Mensual de Expectativas Económicas (EMEE) del Banco de la República no mostró variaciones significativas con respecto al dato de marzo. De mantenerse esta situación, se registraría nuevamente una desaceleración del consumo privado durante el segundo trimestre de 2015.
 26. En cuanto al mercado laboral, aunque la tasa de desempleo (TD) continuó mostrando descensos anuales importantes en las series trimestre-móvil, también se presentaron incrementos anuales en el mes de abril. Debe tenerse en cuenta que las series mensuales contienen un error estadístico mayor.
 27. Con información al trimestre móvil terminado en abril es posible afirmar que las caídas de la TD son explicadas por incrementos del empleo asalariado. Por otra parte, en general los ajustes salariales se

- encuentran en niveles que no amenazan el cumplimiento de la meta de inflación.
28. La confianza de los consumidores en mayo mostró una leve recuperación frente a lo registrado en abril y marzo, de acuerdo con la información publicada por Fedesarrollo. No obstante, el nivel del indicador continúa por debajo de su promedio calculado desde 2001. Los índices de condiciones económicas (ICE) y de expectativas de los consumidores (IEC) se ubicaron en un nivel cercano al promedio registrado para el primer trimestre.
29. Por otra parte, en mayo continuó la desaceleración del ritmo de crecimiento del crédito de los hogares. La cartera de consumo (en términos nominales) se expandió 12,6% en dicho mes, cifra menor que lo registrado en abril (13,0%) y que el promedio para el primer trimestre del año.
30. Con respecto a los indicadores de inversión, en abril el balance de expectativas de inversión de la EMEE sugiere que la formación bruta de capital fijo, distinta de construcción de edificaciones y de obras civiles, podría registrar nuevas desaceleraciones.
31. Por su parte, las cifras con corte a mayo de las ventas al detal de vehículos de trabajo reportadas por el CAC sugieren que la inversión en equipo de transporte (distinta de aquella destinada a aviones) podría registrar un menor dinamismo durante el segundo trimestre del año.
32. Por el lado de la oferta, el índice de producción industrial manufacturera del DANE cayó 3,6% anual en abril, cifra inferior a la esperada por el equipo técnico del Banco (-1,4%). El componente tendencial de la serie muestra una contracción importante del sector. En lo corrido del año, la caída está alrededor de 2,4%. Al excluir la refinación de petróleo, el resto de la industria manufacturera presentó una caída de 2,1% en abril, pero en el año corrido muestra un leve aumento (0,5%). Aunque la tendencia de esta serie no es decreciente como en el caso anterior, sí sugiere un estancamiento que acumula un año.
33. En la industria manufacturera se destaca la heterogeneidad en los resultados en las subramas: mientras que refinación de petróleo (-11,1%), otros productos alimenticios (-15,1%) y bebidas (-6,2%) reportaron retrocesos importantes, otras actividades relacionadas con sustancias químicas (18%) y productos farmacéuticos (10,4%) presentaron incrementos significativos. En abril, 23 de los 39 subsectores mostraron una caída en la producción.
34. En lo que respecta a la construcción, en abril la producción de cemento creció 2,7%, pero desaceleró de manera importante frente al trimestre anterior (7,8%). No obstante, el componente tendencial continúa creciendo. Algo similar ocurre con los despachos, los cuales crecieron 4,4% frente al 8,1% del trimestre anterior. Por el contrario, las estadísticas de producción de concreto, con información a abril, muestran un desempeño más favorable con un crecimiento anual de 3,5%, cuando en el primer trimestre fue de 2,1% en promedio.
35. En mayo, la demanda de energía total aumentó 3,9% frente al mismo mes del año pasado. El componente tendencial mejoró levemente y continúa mostrando una pendiente positiva. Por su parte, la demanda de energía de la industria cayó

anualmente 4,1% y su componente tendencial muestra una contracción significativa.

36. En lo que respecta a la minería, la producción de petróleo creció 7,9% anual en mayo y por octavo mes consecutivo se mantuvo por encima del millón de barriles (1.025.000). En lo corrido del año, la producción promedio se ubica en 1.026.500 barriles diarios, cifra superior a la contemplada en el escenario central de pronóstico del PIB (1.020.000). Cabe señalar que el comportamiento favorable de la producción podría verse afectado en junio por algunos atentados a la infraestructura.
37. Por otra parte, según la información de la Federación Nacional de Cafeteros, la producción de café se incrementó en 11,1% en mayo frente al mismo mes de 2014. En lo corrido del año la producción es levemente superior a los cinco millones de sacos, lo cual representa una expansión anual de 8,9%.
38. Dado lo anterior, se prevé que la actividad económica se expandiría a un ritmo moderado durante el segundo trimestre del año. Al mal momento de la industria y al comportamiento

mediocre de las ventas al por menor registrado recientemente, se suma el posible impacto que tengan los atentados recientes a la infraestructura petrolera sobre el dinamismo del sector minero y las exportaciones de petróleo. Todo ello confirmaría algunos de los sesgos a la baja en el crecimiento presentados en el informe trimestral anterior. Sin embargo, la información es aún insuficiente, y se deberá revisar el alcance de estos eventos sobre las cifras de crecimiento del PIB durante el proceso de elaboración del próximo *Informe Trimestral sobre Inflación*.

III. Comportamiento de la inflación y precios

39. En mayo, la inflación anual al consumidor cayó después de ocho meses de aumentos consecutivos. La cifra para este mes, 4,41%, fue menor en 23 puntos base (pb) al dato del mes pasado (Cuadro 3). Para el año corrido, el aumento del IPC asciende a 3,2%. Tanto los analistas del mercado como la SGEE esperaban un descenso, aunque el resultado final fue menor al previsto. Así, la variación

mensual ascendió a 0,26% frente a un pronóstico de 0,32% de los analistas.

40. La reducción de la inflación anual al consumidor en mayo fue posible gracias a una disminución de la variación anual del precio de los alimentos. Para las otras tres canastas principales en que la SGEE descompone el IPC (regulados, transables y no transables) se observó una aceleración.
41. En mayo la inflación básica siguió aumentando. El promedio de los cuatro indicadores estimados por el Banco se situó en 3,99%, frente al 3,84% del mes anterior. En esta oportunidad todos los indicadores aumentaron: con el IPC sin alimentos perecederos, combustibles y servicios públicos y junto con el núcleo 20 sostuvieron registros por encima del techo del rango meta. Por su parte, la inflación sin alimentos ni regulados se situó en 3,8%, mientras que la de sin alimentos alcanzó 3,7%, esta última 28 pb más que el dato del mes anterior (Cuadro 3).
42. Dentro del IPC sin alimentos, sobresalió la aceleración de la variación anual de regulados, debido sobre todo

Cuadro 3
Comportamiento de la inflación a mayo de 2015

Descripción	dic-13	mar-14	jun-14	sep-14	dic-14	ene-15	feb-15	mar-15	abr-15	may-15	Participación en porcentaje en la aceleración del mes	Participación en porcentaje en la aceleración del año corrido
Total	1,94	2,51	2,79	2,86	3,66	3,82	4,36	4,56	4,64	4,41	100,00	100,00
Sin alimentos	2,36	2,62	2,66	2,70	3,26	3,20	3,42	3,46	3,44	3,72	(83,81)	42,21
Transables	1,40	1,65	1,94	1,59	2,06	2,28	3,26	3,46	3,64	3,73	(9,05)	52,65
No transables	3,76	3,55	3,45	3,26	3,38	3,47	3,50	3,56	3,67	3,83	(22,49)	18,93
Regulados	1,05	2,21	2,14	3,25	4,84	4,01	3,46	3,25	2,68	3,45	(52,27)	(29,37)
Alimentos	0,86	2,23	3,11	3,25	4,69	5,41	6,78	7,37	7,70	6,16	183,81	57,79
Perecederos	-0,16	3,17	8,92	7,61	46,74	16,78	19,68	21,57	16,99	8,34	146,18	(34,37)
Procesados	-0,24	0,92	1,44	2,14	2,54	3,70	5,62	5,99	7,00	6,55	28,63	81,10
Comidas fuera del hogar	3,26	4,13	3,52	3,23	3,51	3,60	3,34	3,59	4,68	4,45	9,00	11,05
Indicadores de inflación básica												
Sin alimentos	2,36	2,62	2,66	2,70	3,26	3,20	3,42	3,46	3,44	3,72		
Núcleo 20	2,72	2,86	3,04	2,89	3,42	3,58	3,62	3,70	3,97	4,06		
IPC sin perecederos, ni comb. ni servicios públicos	2,19	2,53	2,53	2,39	2,76	3,12	3,69	3,95	4,29	4,38		
Inflación sin alimentos ni regulados	2,74	2,74	2,81	2,55	2,81	2,97	3,40	3,52	3,65	3,79		
Promedio indicadores inflación básica	2,51	2,69	2,76	2,63	3,06	3,22	3,53	3,65	3,84	3,99		

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

al aumento de las tarifas de energía y en menor medida de las de gas domiciliario. Los ajustes anuales en ambos casos son altos (7,9% y 13,4%, respectivamente). A diferencia de las tarifas de gas, que han aumentado de manera importante en lo corrido del año, en energía los incrementos que explican la alta variación anual se efectuaron en

la segunda mitad del año pasado. Cabe señalar que los ajustes en las tarifas de energía han sido altamente volátiles, por lo que es difícil identificar su tendencia. Por otro lado, hasta la fecha no es posible afirmar que la presencia del fenómeno de El Niño esté incidiendo en la formación de los precios de los servicios públicos, aunque este

es un riesgo que podría materializarse en la segunda mitad del año.

43. En mayo también se presentaron alzas de cierta consideración en los precios de los bienes y servicios no transables (sin alimentos ni regulados) que no fueron anticipadas. Los incrementos se registraron en arriendos, seguros de vehículos, servicios relacionados con diversión

(boletas de fútbol) y servicios relacionados con el cuidado personal entre otros ítems. Debido a ello, la variación anual de esta subcanasta aumentó a 3,8% (16 pb más que el mes pasado) (Cuadro 3).

44. Desde finales del año pasado la variación anual del IPC de no transables ha presentado aumentos que han resultado mayores que las previsiones de la SGEE. Tres factores explican este comportamiento: el primero de ellos asociado con ajustes puntuales en algunos rubros del IPC (sobre todo boletas de fútbol) que pueden asimilarse a choques transitorios; el segundo, relacionado con la depreciación del peso, a través de varios precios (como los de muebles y servicios de TV) que, encontrándose en la canasta de no transables, resultan influenciados por los movimientos del tipo de cambio. Y el tercero estaría asociado con el aumento de las expectativas de inflación y con la persistencia de fenómenos de indexación, factores que pesarían más en rubros de servicios como educación y salud. Con la información disponible no es claro que las alzas en el grupo de

no transables y regulados obedezcan principalmente a presiones de demanda. El equipo técnico del Banco de la República estima una brecha del producto ligeramente negativa para comienzos de 2015.

45. En mayo la variación anual del IPC de transables (sin alimentos ni regulados) se aceleró a 3,7%, desde 3,6% del mes anterior. Este resultado fue similar a lo proyectado por los modelos de corto plazo de la SGEE. Este indicador ha aumentado de manera gradual desde septiembre del año pasado, cuando se situaba en 1,6%, en respuesta a la depreciación del peso. En esta oportunidad aumentaron los precios de periódicos, electrodomésticos, vehículos, artículos electrónicos y bebidas alcohólicas, entre otros.

46. La variación anual de alimentos presentó un descenso importante en el último mes, luego de varios meses consecutivos de alzas. El dato para mayo ascendió a 6,2% (Cuadro 3), cayendo 154 pb frente a abril.

47. El grueso del descenso en esta canasta durante mayo se concentró en los alimentos perecederos (a 8,3% desde 18,0%

en abril). En especial, se presentaron caídas en los precios de la papa y otros tubérculos y en los de varias frutas y hortalizas, las cuales rewertieron parcialmente las alzas de meses anteriores. También, disminuyó la variación anual del IPC de alimentos procesados y la del IPC de comidas fuera del hogar. En el primer caso, gracias a una disminución en el precio del arroz (aunque pequeña comparada con los aumentos anteriores), y leves ajustes en los precios de las carnes y la leche. Sin embargo, en esta subcanasta vale la pena destacar que los precios de los alimentos de origen importado, como cereales y aceites, volvieron a incrementarse a tasas mayores que en el pasado, lo que guarda relación con la depreciación acumulada del peso.

48. En el contexto anterior, las expectativas de inflación para finales de este año permanecieron relativamente estables a diferentes horizontes. La encuesta mensual realizada por el Banco de la República a analistas del mercado financiero muestra una inflación esperada promedio de 3,88% para diciembre de 2015, frente a una

cifra de 3,92% obtenida el mes anterior. Para un horizonte de doce meses, la inflación esperada es de 3,17%, muy similar a la encuesta pasada (3,16%). De igual manera, las expectativas a dos años obtenidas a partir de la misma encuesta se mantuvieron en 3,0%. Por otro lado, las expectativas de inflación derivadas de la curva de los TES para 2, 3 y 5 años han disminuido en lo corrido de junio, 6,6 pb, 5,1 pb y 0,5 pb, respectivamente, frente a los datos promedio de

mayo. Para el horizonte a 10 años aumentaron 7,4 pb. De esta manera, los valores a 2, 3, 5 y 10 años se ubicaron en 3,31%, 3,19%, 3,25% y 3,89%, respectivamente.

49. Las presiones inflacionarias originadas en los costos de producción no laborales han cedido en los últimos meses, a juzgar por el comportamiento del IPP. La variación anual descendió una vez más en mayo, situándose en 3,7% frente al resultado de un mes atrás (4,3%) y un máximo de 6,4% en enero de este año.

Los descensos en esta variable se explican tanto por la canasta de importados, como por la de producidos y consumidos, incluido en este último grupo el IPP agropecuario.

50. Los costos laborales, por su parte, continúan siendo compatibles con la meta de inflación de acuerdo con la información disponible sobre salarios de la construcción y del comercio, los cuales se siguen ajustando a tasas de entre 4,0% y 4,5%.

◆ Comunicados de prensa

Comunicado de prensa

1 de junio de 2015

Por motivos de agenda del Gerente General del Banco de la República, la reunión de la Junta Directiva que estaba estipulada para el jueves 25 de junio se realizará el miércoles 24 de junio de 2015.

Compra de divisas del Banco de la República en el mercado cambiario en el mes de mayo de 2015

9 de junio de 2015

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

Durante el mismo mes, el Banco efectuó compras por \$982,4 miles de millones de pesos de TES B. Al finalizar mayo, el saldo de dichos títulos en su poder ascendió a \$1.112,3 miles de millones de pesos.

El Directorio Ejecutivo del FMI aprueba un nuevo acuerdo de dos años con Colombia por US\$5,45 mil millones en el marco de la Línea de Crédito Flexible

17 de junio de 2015

El Directorio Ejecutivo del Fondo Monetario Internacional (FMI) aprobó hoy un nuevo acuerdo por dos años a favor de Colombia en el marco de la Línea de Crédito Flexible (LCF) por un monto equivalente a DEG 3.870 millones (alrededor de US\$5,45 mil millones). Las autoridades colombianas manifestaron su intención de tratar el acuerdo como precautorio y no prevén utilizar los recursos.

Al término de las deliberaciones del Directorio Ejecutivo sobre Colombia, el primer subdirector gerente y presidente interino del Directorio, David Lipton, hizo la siguiente declaración:

“Colombia tiene una trayectoria de marcos de política muy sólidos, que incluyen un régimen de metas de inflación, un tipo de cambio flexible, una supervisión y regulación del sector financiero eficaz y una política fiscal basada en la regla del balance estructural. Las autoridades están firmemente comprometidas a mantener estas políticas y a adoptar iniciativas adicionales para fortalecer la resistencia de la economía, impulsar la competitividad y promover un crecimiento inclusivo.

“Las políticas macroeconómicas aplicadas por Colombia le han dado flexibilidad para mitigar el impacto de la reciente caída de los precios internacionales del petróleo. La regla fiscal constituye una importante defensa frente a las fluctuaciones de estos precios, ya que permite suavizar el ajuste del gasto a

unas perspectivas del petróleo menos prometedoras a mediano plazo. El régimen de tipo de cambio flexible sigue desempeñando un importante papel como amortiguador de los choques, ayudando a la economía a adaptarse a los cambios en las condiciones económicas y financieras globales, y el sistema bancario y el sector empresarial mantienen buena salud financiera. El Banco de la República también ha aprovechado la fuerte afluencia de capitales para acumular reservas internacionales.

“Sin embargo, los riesgos externos adversos están generando fuertes vientos desfavorables y, de llegar a materializarse, podrían afectar la posición externa del país. El acceso a la LCF del FMI seguirá brindando un importante apoyo a las políticas de las autoridades bajo la presencia de estos riesgos a la baja. Un nuevo acuerdo en el marco de la LCF, que conforme a lo expresado por las autoridades conservará su carácter precautorio, proporcionará al país flexibilidad para la implementación de las políticas y servirá como un seguro temporal que refuerza la confianza de los mercados. Las autoridades tienen la intención de desmontar gradualmente la LCF en la medida en que los riesgos globales que afectan a Colombia se reduzcan sustancialmente”.

Antecedentes

La LCF fue creada el 24 de marzo de 2009 y reforzada el 30 de agosto de 2010 (véase el Comunicado de Prensa No. 10/321). La LCF está a disposición de países con fundamentales, y trayectorias de implementación de políticas muy sólidas, y es especialmente útil para fines de prevención de crisis. Los acuerdos en el marco de la LCF se aprueban para países que cumplen criterios de calificación fijados de antemano (véase el Comunicado de Prensa No. 09/85). La LCF es una línea de crédito renovable, que puede aprobarse con plazos de uno o dos años. Los acuerdos por dos años implican una revisión de elegibilidad al cabo del primer año. Si el país utiliza la línea de crédito, el plazo de reembolso es de entre tres y cinco años. El acceso a los recursos del FMI en

el marco de la LCF no está sujeto a un límite, y dicho acceso se determina teniendo en cuenta las circunstancias de cada caso. Los países que califican tienen acceso pleno e inmediato a la totalidad de los fondos, sin condiciones. Existe flexibilidad para utilizar la línea de crédito en el momento en que es aprobada o para tratarla como un instrumento precautorio.

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

24 de junio de 2015

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

- Datos recientes sugieren una recuperación del crecimiento de los Estados Unidos luego de un crecimiento menor al esperado en el primer trimestre. La zona del euro y Japón muestran señales de recuperación gradual. China continúa desacelerándose, mientras que el producto de los principales países de América Latina crece a tasas bajas o negativas. Es factible que el crecimiento económico promedio de los socios comerciales de Colombia en 2015 sea menor que en 2014.
- Pese a la recuperación reciente de los precios del petróleo y del descenso en los precios de las importaciones, los términos de intercambio de Colombia en 2015 van a estar por debajo de los niveles del año pasado y afectarán de manera permanente la dinámica del ingreso nacional.
- La economía colombiana creció 2,8% en el primer trimestre, en línea con lo proyectado por el equipo técnico. La demanda interna se desaceleró, pero mantiene un

comportamiento dinámico, con un crecimiento por encima del 4% debido en especial a la dinámica de la inversión. En contraste, las exportaciones netas restaron al crecimiento por el fuerte aumento de las importaciones.

- La información para el segundo trimestre de 2015 sugiere que la economía colombiana se sigue ajustando a las nuevas condiciones externas y que el gasto de las familias podría mostrar crecimientos moderados. Lo anterior en un entorno de fortaleza del mercado laboral y de tasas de interés reales que se mantienen en terreno expansivo. Se prevé asimismo una moderación de la inversión, pese a que las obras civiles mantendrían un comportamiento dinámico. Por su parte, se espera que, con el paso del tiempo, la devaluación real del peso tenga un impacto positivo sobre el comportamiento de los sectores que exportan y los que compiten con importaciones.
- Las importaciones en dólares en abril muestran una reducción importante. Es de esperar que ese proceso de ajuste continúe debido a la moderación del crecimiento del gasto interno, los efectos de la depreciación real del peso y la caída en algunos precios internacionales.
- En mayo la inflación descendió y se situó en 4,41%, cifra menor que la proyectada por el promedio del mercado y por el equipo técnico. La desaceleración de la inflación se explicó por el menor ritmo de aumento en los precios de los alimentos. Las variaciones anuales de los precios de los bienes y servicios regulados y de los transables y no transables sin alimentos ni regulados aumentaron y se sitúan en la parte superior del rango meta.
- El promedio de las medidas de inflación básica completó ocho meses consecutivos con incrementos y se situó en 3,99%. Las medidas de expectativas de inflación de los analistas a uno y dos años y las que se derivan de los TES a 2, 3 y 5 años se mantienen en un rango entre 3,0% y 3,5%.

En resumen, la desaceleración que se inició a finales de 2014 continúa en 2015. La inflación disminuyó y sus expectativas continúan cerca del 3%. El gasto interno de la economía continúa su proceso de ajuste debido a la menor dinámica del ingreso nacional. La Junta continuará haciendo un seguimiento del tamaño de dicho ajuste y de su coherencia con el nivel de ingreso de largo plazo, la sostenibilidad del déficit externo y, en general, la estabilidad macroeconómica. Así mismo, reafirma el compromiso de mantener la inflación y sus expectativas ancladas en la meta, reconociendo que hay un incremento de naturaleza transitoria en la inflación.

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

Nombramiento de gerente de la Sucursal de Medellín

24 de junio de 2015

La Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 24 de junio de 2015, aprobó

el nombramiento del doctor Carlos Alberto Medina Durango, como gerente de la sucursal de Medellín.

El nuevo gerente es ingeniero civil por la Escuela de Ingeniería de Antioquia (EIA), especialista en Política Económica por la Universidad de Antioquia y doctor en Economía de la New York University (NYU).

Se vinculó al Banco en noviembre de 2004 como investigador principal y desde octubre de 2010 desempeña el cargo de subgerente regional de Estudios Económicos. En diciembre de 2014 asumió en calidad de Gerente encargado de la sucursal de Medellín.

Antes de ingresar al Banco se desempeñó como director de Desarrollo Social en el Departamento Nacional de Planeación, subdirector general del DANE, profesor del Departamento de Economía de la Universidad de los Andes y jefe de la División de Análisis de Desarrollo Territorial, del Departamento Nacional de Planeación.

Además, ha tenido trayectoria en docencia, en los departamentos de Economía de las universidades: Eafit, Universidad Autónoma Latinoamericana, Universidad de Antioquia, Universidad de los Andes, Pontificia Universidad Javeriana, y de la Universidad de Nueva York. Tiene publicaciones nacionales e internacionales en temas del mercado laboral, educación, salud, evaluación de programas, crimen y migración internacional, entre otros.



◆ 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.



CONGRESO DE LA REPÚBLICA *Ley*

| 1752 (junio 3) |

Diario Oficial, núm. 49531, 3 de junio de 2015, p. 1.

Por medio de la cual se modifica la Ley 1482 de 2011, para sancionar penalmente la discriminación contra las personas con discapacidad.



MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO *Decretos*

| 1265 (junio 9) |

Diario Oficial, núm. 49538, 9 de junio de 2015, p. 46.

Por el cual se modifica el Decreto número 2555 de 2010 en lo relacionado con las operaciones que se compensen

y liquiden en una Cámara de Riesgo Central de Contraparte.

| 1302 (junio 18) |

Diario Oficial, núm. 49547, 18 de junio de 2015, p. 2.

Por el cual se adiciona el Decreto Único Reglamentario del Sector Hacienda y Crédito Público con el fin de incluir la reglamentación de los artículos 55 y 56 de la Ley 1739 de 2014 para su aplicación ante la Unidad Administrativa Especial de Gestión Pensional y Contribuciones Parafiscales de la Protección Social (UGPP).

| 1385 (mayo 27) |

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

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

| 1385 (junio 22) |

Diario Oficial, núm. 49551, 22 de junio de 2015, p. 1.

Por el cual se modifica el Decreto número 2555 de 2010 en lo relacionado con el régimen

de inversión de los fondos de pensiones obligatorias y cesantía, entidades aseguradoras y las sociedades de capitalización.

| 1403 (junio 25) |

Diario Oficial, núm. 49554, 25 de junio de 2015, p. 3.

Por el cual se adiciona el Decreto 2555 de 2010 en lo relacionado con los fondos de capital privado.

| 1437 (junio 30) |

Diario Oficial, núm. 49559, 30 de junio de 2015, p. 4.

Por el cual se reglamenta el artículo 80 de la Ley 1753 de 2015



MINISTERIO DE COMERCIO, INDUSTRIA Y TURISMO
Decretos

| 1290 (junio 17) |

Diario Oficial, núm. 49546, 17 de junio de 2015, p. 8.

Por el cual se establecen las reglas para la asunción de la función pensional de la Corporación Nacional de Turismo de Colombia 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 (Foep).

| 1291 (junio 17) |

Diario Oficial, núm. 49546, 17 de junio de 2015, p. 9.

Por el cual se modifica parcialmente el Decreto 1755 de 2013.

| 1299 (junio 18) |

Diario Oficial, núm. 49547, 18 de junio de 2015, p. 17.

Por el cual se establecen las reglas para la asunción de la función pensional de la Corporación Financiera de Transporte S. A., 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 (Foep).

| 1300 (junio 18) |

Diario Oficial, núm. 49547, 18 de junio de 2015, p. 18.

Por el cual se modifica el procedimiento para la declaratoria de zonas francas y se dictan otras disposiciones.



MINISTERIO DE EDUCACIÓN NACIONAL

Decreto

| 1246 (junio 5) |

Diario Oficial, núm. 49534, 5 de junio de 2015, p. 25.

Por el cual se adiciona el Decreto Único Reglamentario del Sector Educación para reglamentar los criterios para la asignación y

distribución de los recursos para financiar las instituciones de educación superior públicas de que trata el artículo 24 de la Ley 1607 de 2012, modificado por el artículo 72 de la Ley 1739 de 2014, para el periodo gravable 2015, y se deroga una sección en el Decreto número 1068 de 2015.



MINISTERIO DE RELACIONES EXTERIORES

Decreto

| 1215 (junio 4) |

Diario Oficial, núm. 49533, 4 de junio de 2015, p. 16.

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

y la República de la India para evitar la doble imposición y para prevenir la evasión fiscal en relación con el impuesto sobre la renta” y su “Protocolo”, suscritos en Nueva Delhi el 13 de mayo de 2011.



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

1. Estadísticas monetarias y del Banco de la República

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

2. Intermediarios financieros

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

3. Tasas de interés

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

4. Sector externo

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

5. Tasa de cambio

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

6. Precios

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

7. Finanzas públicas

7.1 BALANCE FISCAL DEL GOBIERNO NACIONAL CENTRAL

8. Producción, salarios y empleo

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

1



Estadísticas monetarias

y del Banco de la República

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

Fin de:	Base monetaria	Efectivo			Reserva para encaje			
		Total	Especies monetarias fuera del sistema financiero ^{2/}	Depósitos de particulares en Banco de la República	Total	Efectivo en caja del sistema financiero ^{2/}	Depósitos del sistema financiero en Banco de la República	
	(a)	(b)			(c)			
2010	44.875,0	29.769,5	29.727,6	41,9	15.105,5	6.979,8	8.125,7	
2011	51.339,2	33.399,1	33.375,2	23,9	17.940,1	7.813,0	10.127,1	
2012	56.463,0	34.698,5	34.676,7	21,8	21.764,5	9.188,0	12.576,5	
2013	61.041,3	39.488,5	39.398,0	90,5	21.552,8	9.990,9	11.561,9	
2014	70.460,5	45.328,4	45.257,4	71,0	25.132,1	11.357,9	13.774,2	
2013	Jul.	53.626,7	33.597,3	33.525,9	71,4	20.029,4	8.003,0	12.026,4
	Ago.	53.000,5	32.568,1	32.499,1	68,9	20.432,4	8.700,7	11.731,7
	Sep.	53.478,7	32.564,0	32.497,1	66,9	20.914,7	8.826,1	12.088,6
	Oct.	56.647,3	34.114,9	34.016,2	98,8	22.532,3	8.147,3	14.385,1
	Nov.	57.520,1	34.605,7	34.481,4	124,3	22.914,4	9.403,7	13.510,7
	Dic.	61.041,3	39.488,5	39.398,0	90,5	21.552,8	9.990,9	11.561,9
2014	Ene.	59.503,5	36.754,8	36.706,5	48,3	22.748,7	10.542,9	12.205,8
	Feb.	59.196,3	36.345,2	36.289,1	56,1	22.851,1	10.032,4	12.818,7
	Mar.	60.028,5	36.132,4	36.084,0	48,4	23.896,1	10.169,8	13.726,3
	Abr.	60.852,7	36.848,5	36.794,1	54,3	24.004,2	9.535,2	14.469,1
	May.	61.447,6	36.083,4	36.032,8	50,6	25.364,2	10.076,1	15.288,2
	Jun.	62.279,2	37.065,4	37.005,0	60,4	25.213,8	9.971,4	15.242,4
	Jul.	62.653,4	37.916,3	37.865,2	51,1	24.737,1	9.454,7	15.282,4
	Ago.	60.975,5	37.061,4	37.023,7	37,7	23.914,1	10.030,9	13.883,3
	Sep.	63.704,7	37.005,2	36.914,5	90,7	26.699,5	10.068,0	16.631,5
	Oct.	62.449,7	38.190,2	38.144,3	45,9	24.259,6	10.438,7	13.820,9
	Nov.	65.127,8	39.301,4	39.247,0	54,4	25.826,4	11.702,7	14.123,7
	Dic.	70.460,5	45.328,4	45.257,4	71,0	25.132,1	11.357,9	13.774,2
2015	Ene.	67.290,5	41.965,5	41.891,8	73,7	25.325,0	12.680,4	12.644,7
	Feb.	66.577,6	41.367,8	41.300,0	67,8	25.209,7	11.635,4	13.574,3
	Mar.	65.814,6	41.516,3	41.438,6	77,8	24.298,3	11.316,7	12.981,6
	Abr.	69.016,5	42.020,8	41.971,9	48,8	26.995,7	10.685,7	16.310,0
	May.	67.897,0	41.663,9	41.608,3	55,6	26.233,1	11.171,8	15.061,3
	Jun.	70.735,4	43.159,6	43.077,7	81,9	27.575,8	11.253,9	16.321,9

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

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

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Medios de pago	Efectivo						Depósitos en cuenta corriente del sistema bancario	
		Total	Billetes del Banco de la República en circulación	Monedas de cobre y níquel emitidas	Caja del Sistema financiero ^{2/}	Moneda en caja Banco de la República	Depósitos de particulares en Banco de la República		
	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)	(g)	(h)	
2010	62.090,6	29.769,5	35.914,7	834,8	6.979,8	42,1	41,9	32.321,1	
2011	68.792,7	33.399,1	40.310,4	902,5	7.813,0	24,7	23,9	35.393,5	
2012	73.234,0	34.698,5	42.940,5	992,7	9.188,0	68,6	21,8	38.535,5	
2013	83.788,5	39.488,5	48.312,0	1.111,4	9.990,9	34,4	90,5	44.300,1	
2014	93.606,0	45.328,4	55.350,2	1.284,4	11.357,9	19,3	71,0	48.277,6	
2013	Jul.	71.912,3	33.597,3	40.555,5	1.049,9	8.003,0	76,5	71,4	38.314,9
	Ago.	72.426,0	32.568,1	40.212,6	1.061,3	8.700,7	74,0	68,9	39.857,9
	Sep.	72.167,7	32.564,0	40.317,1	1.074,7	8.826,1	68,6	66,9	39.603,6
	Oct.	73.387,6	34.114,9	41.129,2	1.087,8	8.147,3	53,6	98,8	39.272,7
	Nov.	76.785,3	34.605,7	42.831,0	1.100,5	9.403,7	46,3	124,3	42.179,7
	Dic.	83.788,5	39.488,5	48.312,0	1.111,4	9.990,9	34,4	90,5	44.300,1
2014	Ene.	78.985,1	36.754,8	46.168,4	1.118,0	10.542,9	37,0	48,3	42.230,3
	Feb.	79.944,9	36.345,2	45.228,9	1.130,3	10.032,4	37,7	56,1	43.599,7
	Mar.	80.633,2	36.132,4	45.137,3	1.130,3	10.169,8	13,8	48,4	44.500,8
	Abr.	80.080,2	36.848,5	45.193,7	1.156,2	9.535,2	20,6	54,3	43.231,7
	May.	78.669,0	36.083,4	44.955,9	1.177,9	10.076,1	24,9	50,6	42.585,6
	Jun.	81.882,6	37.065,4	45.801,6	1.191,9	9.971,4	17,2	60,4	44.817,1
	Jul.	81.436,9	37.916,3	46.128,5	1.204,9	9.454,7	13,5	51,1	43.520,6
	Ago.	81.408,7	37.061,4	45.849,2	1.218,8	10.030,9	13,4	37,7	44.347,4
	Sep.	81.692,0	37.005,2	45.762,5	1.231,7	10.068,0	11,7	90,7	44.686,8
	Oct.	82.215,4	38.190,2	47.344,4	1.246,6	10.438,7	8,1	45,9	44.025,2
	Nov.	85.763,8	39.301,4	49.703,1	1.256,9	11.702,7	10,3	54,4	46.462,4
	Dic.	93.606,0	45.328,4	55.350,2	1.284,4	11.357,9	19,3	71,0	48.277,6
2015	Ene.	88.346,1	41.965,5	53.292,3	1.299,5	12.680,4	19,7	73,7	46.380,6
	Feb.	86.757,8	41.367,8	51.637,4	1.318,6	11.635,4	20,6	67,8	45.389,9
	Mar.	88.072,7	41.516,3	51.437,8	1.332,8	11.316,7	15,4	77,8	46.556,4
	Abr.	85.902,9	42.020,8	51.319,1	1.367,0	10.685,7	28,5	48,8	43.882,1
	May.	85.532,2	41.663,9	51.416,5	1.420,4	11.171,8	56,7	55,6	43.868,3
	Jun.	90.428,8	43.159,6	52.943,0	1.470,3	11.253,9	81,8	81,9	47.269,2

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

1.3 Origen de la base monetaria ^{1/}

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Base monetaria	Activos del Banco de la República ^{2/}					
		Reservas internacionales (netas) ^{3/}	Crédito interno neto				
			Total	Tesorería	Resto sector público	Bancos comerciales ^{4/}	
(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)		
2010	44.875,0	54.453,9	781,3	(2.096,3)	(0,0)	1.775,2	
2011	51.339,2	62.750,1	(152,5)	(4.620,3)	(0,0)	2.864,3	
2012	56.463,0	66.352,4	(4.689,2)	(8.001,3)	(0,1)	1.798,8	
2013	61.041,3	84.657,8	(13.325,0)	(15.468,0)	(0,0)	642,4	
2014	70.460,5	113.089,0	(11.852,3)	(21.241,1)	(0,0)	7.818,5	
2013	Jul.	53.626,7	78.758,1	(16.353,8)	(20.986,9)	(0,0)	2.061,0
	Ago.	53.000,5	81.467,8	(18.146,3)	(20.999,6)	(0,0)	1.414,1
	Sep.	53.478,7	81.751,2	(19.164,8)	(27.982,7)	(0,0)	6.428,8
	Oct.	56.647,3	81.740,6	(16.567,1)	(23.333,9)	(0,0)	4.333,4
	Nov.	57.520,1	83.877,0	(16.200,3)	(19.674,6)	(0,0)	1.256,7
	Dic.	61.041,3	84.657,8	(13.325,0)	(15.468,0)	(0,0)	642,4
2014	Ene.	59.503,5	88.343,3	(15.279,2)	(19.698,0)	(0,0)	2.361,9
	Feb.	59.196,3	90.112,0	(16.041,4)	(18.017,7)	(0,7)	316,5
	Mar.	60.028,5	87.061,4	(14.451,9)	(19.412,4)	(0,0)	3.178,9
	Abr.	60.852,7	86.369,4	(14.312,5)	(23.536,4)	(0,0)	6.129,2
	May.	61.447,6	85.597,5	(14.447,9)	(20.674,6)	(0,0)	3.773,8
	Jun.	62.279,2	85.786,3	(14.375,6)	(19.553,9)	(0,3)	3.073,2
	Jul.	62.653,4	86.654,7	(15.489,0)	(17.776,4)	(0,1)	236,1
	Ago.	60.975,5	89.609,3	(18.338,6)	(21.180,7)	(0,0)	1.614,2
	Sep.	63.704,7	95.060,7	(16.899,3)	(24.177,3)	(0,0)	5.879,8
	Oct.	62.449,7	97.662,0	(19.046,7)	(24.950,2)	(0,0)	4.184,1
	Nov.	65.127,8	104.529,7	(16.695,4)	(23.780,9)	(1,2)	4.590,4
	Dic.	70.460,5	113.089,0	(11.852,3)	(21.241,1)	(0,0)	7.818,5
2015	Ene.	67.290,5	114.895,6	(15.186,3)	(29.360,4)	(2,0)	11.794,0
	Feb.	66.577,6	117.496,5	(15.807,2)	(22.726,7)	(1,0)	5.131,3
	Mar.	65.814,6	119.839,5	(16.545,1)	(24.284,5)	(0,0)	6.002,4
	Abr.	69.016,5	113.321,1	(13.510,8)	(29.803,2)	(0,0)	14.322,4
	May.	67.897,0	119.102,0	(14.791,9)	(28.064,4)	(0,0)	10.955,9
	Jun.	70.735,4	120.052,6	(11.975,0)	(24.022,2)	(1,1)	10.085,7

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

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

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

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

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

Activos del Banco de la República ^{2/}						
Otros intermediarios financieros ^{5/}	Crédito interno neto			Otros activos netos sin clasificar ^{7/}	Obligac. externas de largo plazo	Patrimonio ^{8/}
	Sector privado		Pasivos ^{6/}			
	Total	Crédito bruto				
(g)	(h)			(i)	(j)	(k)
977,5	124,9	137,3	12,4	(48,3)	1,2	10.310,7
1.455,3	148,2	161,1	12,9	(24,4)	1,2	11.232,8
1.384,5	128,8	142,3	13,5	187,8	1,1	5.387,0
1.334,8	165,9	175,8	9,9	400,2	1,2	10.690,5
1.420,3	150,0	164,0	14,0	(631,5)	1,5	30.143,2
2.407,5	164,6	173,1	8,5	271,1	1,2	9.047,5
1.280,1	159,1	169,3	10,2	246,7	1,2	10.566,6
2.228,6	160,4	165,1	4,7	280,1	1,2	9.386,7
2.284,0	149,4	158,5	9,1	312,0	1,2	8.837,1
2.074,0	143,6	155,7	12,1	292,6	1,2	10.448,0
1.334,8	165,9	175,8	9,9	400,2	1,2	10.690,5
1.857,9	198,9	208,3	9,4	347,3	1,3	13.906,6
1.466,7	193,8	203,6	9,8	1.545,7	1,3	16.418,8
1.585,7	195,9	201,1	5,1	399,1	1,2	12.979,0
2.913,6	181,1	192,2	11,1	460,5	1,2	11.663,5
2.277,3	175,6	187,6	12,0	498,3	1,2	10.199,1
1.906,1	199,3	206,1	6,8	542,2	1,2	9.672,6
1.858,4	193,0	200,0	7,0	590,6	1,2	9.101,7
1.046,6	181,3	194,5	13,3	597,1	1,2	10.891,0
1.213,6	184,7	189,9	5,2	555,9	1,3	15.011,2
1.547,7	171,8	181,9	10,1	595,4	1,3	16.759,6
2.343,3	153,1	165,9	12,7	556,7	1,4	23.261,9
1.420,3	150,0	164,0	14,0	(631,5)	1,5	30.143,2
2.195,3	186,9	198,9	12,0	(629,9)	1,5	31.787,4
1.607,0	182,3	193,2	10,9	(530,7)	1,6	34.579,4
1.552,3	184,7	188,8	4,1	(612,8)	1,6	36.865,4
1.801,3	168,7	182,3	13,6	(1.149,2)	1,5	29.643,2
2.151,9	164,9	177,0	12,1	(547,7)	1,6	35.863,9
1.765,1	197,5	205,0	7,5	(509,8)	1,6	36.830,8

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

1.4 Multiplicador monetario ^{1/}

Fin de:	e =	Efectivo (E)	r =	Reservas (R)	Multiplicador
		Depósitos en cta. cte. (D)	Depósitos en cta. cte. (D)	m = $\frac{e + 1}{e + r}$	
2010		0,921		0,467	1,384
2011		0,944		0,507	1,340
2012		0,900		0,565	1,297
2013		0,891		0,487	1,373
2014		0,939		0,521	1,328
2013	Jul.	0,877		0,523	1,341
	Ago.	0,817		0,513	1,367
	Sep.	0,822		0,528	1,349
	Oct.	0,869		0,574	1,296
	Nov.	0,820		0,543	1,335
	Dic.	0,891		0,487	1,373
2014	Ene.	0,870		0,539	1,327
	Feb.	0,834		0,524	1,351
	Mar.	0,812		0,537	1,343
	Abr.	0,852		0,555	1,316
	May.	0,847		0,596	1,280
	Jun.	0,827		0,563	1,315
	Jul.	0,871		0,568	1,300
	Ago.	0,836		0,539	1,335
	Sep.	0,828		0,597	1,282
	Oct.	0,867		0,551	1,317
	Nov.	0,846		0,556	1,317
	Dic.	0,939		0,521	1,328
2015	Ene.	0,905		0,546	1,313
	Feb.	0,911		0,555	1,303
	Mar.	0,892		0,522	1,338
	Abr.	0,958		0,615	1,245
	May.	0,950		0,598	1,260
	Jun.	0,913		0,583	1,278

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

1.5 Oferta monetaria ampliada (miles de millones de pesos)

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

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

1.6 Principales activos financieros

(miles de millones de pesos)

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

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

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

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

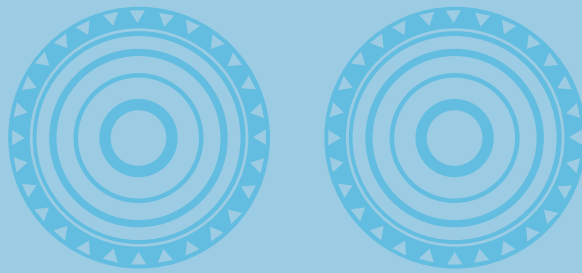
2/ Antes de 1991 incluye Títulos de Ahorro Nacional (TAN).

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

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

Fuente: Banco de la República.

2



Intermediarios financieros

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

(miles de millones de pesos)

Fin de:	Total sistema	Bancos			Corporaciones financieras ^{4/}	Compañías de financiamiento comercial	Cooperativas financieras ^{5/}	
		Subtotal	Comerciales ^{2/}	Banco Agrario ^{3/}				
2010	165.256,2	149.478,2	143.479,6	5.998,6	0,0	12.587,1	3.191,0	
2011	203.100,8	188.519,5	182.186,0	6.333,6	0,0	12.603,2	1.978,1	
2012	233.747,4	217.626,0	210.472,8	7.153,1	0,0	13.759,2	2.362,2	
2013	265.377,3	247.631,2	239.302,8	8.328,4	79,2	15.500,7	2.166,2	
2014	305.337,5	285.792,7	276.434,4	9.358,4	256,8	17.439,2	1.848,9	
2013	Jun.	248.932,4	232.069,6	224.315,7	7.753,9	31,6	14.357,9	2.473,3
	Jul.	250.763,8	233.819,7	225.888,7	7.931,0	31,6	14.435,5	2.476,9
	Ago.	253.959,8	236.875,4	228.850,5	8.024,8	39,4	14.546,2	2.498,9
	Sep.	257.546,1	240.672,1	232.504,9	8.167,3	65,8	14.726,0	2.082,1
	Oct.	259.663,6	242.493,5	234.321,8	8.171,7	67,0	14.987,2	2.115,9
	Nov.	263.052,9	245.728,1	237.408,4	8.319,7	67,0	15.117,4	2.140,4
	Dic.	265.377,3	247.631,2	239.302,8	8.328,4	79,2	15.500,7	2.166,2
2014	Ene.	266.763,7	249.070,4	240.750,8	8.319,5	77,0	15.444,9	2.171,4
	Feb.	270.237,6	252.427,6	244.071,1	8.356,5	110,5	15.493,2	2.206,3
	Mar.	272.959,9	254.936,7	246.518,6	8.418,1	142,0	15.648,4	2.232,8
	Abr.	276.942,9	258.623,3	250.118,0	8.505,3	147,6	15.904,8	2.267,2
	May.	281.118,3	262.650,9	254.113,2	8.537,7	147,5	16.609,4	1.710,6
	Jun.	285.043,4	266.188,4	257.466,2	8.722,2	147,3	16.977,5	1.730,2
	Jul.	286.914,3	268.007,5	259.197,2	8.810,3	153,1	17.021,5	1.732,2
	Ago.	289.468,0	270.333,3	261.344,0	8.989,3	154,0	17.232,9	1.747,8
	Sep.	291.785,7	272.372,9	263.252,4	9.120,5	149,7	17.487,3	1.775,7
	Oct.	294.932,6	276.091,7	266.931,4	9.160,3	153,9	16.884,0	1.803,0
	Nov.	300.771,0	281.598,8	272.239,4	9.359,4	229,8	17.108,2	1.834,2
	Dic.	305.337,5	285.792,7	276.434,4	9.358,4	256,8	17.439,2	1.848,9
2015	Ene.	309.692,9	287.749,8	278.416,7	9.333,1	271,5	19.816,0	1.855,6
	Feb.	314.650,8	292.719,6	283.233,4	9.486,1	271,0	19.789,1	1.871,1
	Mar.	318.253,1	296.678,3	287.261,0	9.417,4	290,8	19.391,4	1.892,5
	Abr.	319.887,1	298.031,3	288.486,6	9.544,7	293,2	19.654,7	1.907,9
	May.	325.389,9	303.381,1	293.796,6	9.584,5	275,5	19.798,7	1.934,6

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

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

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

Promedio:	CDT, total sistema			Títulos de tesorería (TES) ^{2/}			
	90 días ^{1/}	180 días	360 días	Un año	Dos años	Tres años	
2010	3,66	4,05	4,42	n. h.	n. h.	n. h.	
2011	4,21	4,64	5,22	n. h.	n. h.	n. h.	
2012	5,36	5,81	6,21	n. h.	n. h.	n. h.	
2013	4,24	4,54	4,83	n. h.	n. h.	n. h.	
2014	4,07	4,36	4,75	n. h.	n. h.	n. h.	
2013	Jul.	3,98	4,29	4,50	n. h.	n. h.	n. h.
	Ago.	4,07	4,29	4,77	n. h.	n. h.	n. h.
	Sep.	4,07	4,39	4,84	n. h.	n. h.	n. h.
	Oct.	4,02	4,45	4,84	n. h.	n. h.	n. h.
	Nov.	4,03	4,44	4,97	n. h.	n. h.	n. h.
	Dic.	4,06	4,41	4,81	n. h.	n. h.	n. h.
2014	Ene.	4,03	4,35	4,71	n. h.	n. h.	n. h.
	Feb.	3,97	4,31	4,63	n. h.	n. h.	n. h.
	Mar.	3,89	4,22	4,60	n. h.	n. h.	n. h.
	Abr.	3,81	4,19	4,48	n. h.	n. h.	n. h.
	May.	3,79	4,14	4,54	n. h.	n. h.	n. h.
	Jun.	3,94	4,20	4,59	n. h.	n. h.	n. h.
	Jul.	4,06	4,37	4,86	n. h.	n. h.	n. h.
	Ago.	4,04	4,41	4,86	n. h.	n. h.	n. h.
	Sep.	4,26	4,51	4,93	n. h.	n. h.	n. h.
	Oct.	4,33	4,57	4,94	n. h.	n. h.	n. h.
	Nov.	4,36	4,55	4,94	n. h.	n. h.	n. h.
	Dic.	4,34	4,54	4,97	n. h.	n. h.	n. h.
2015	Ene.	4,47	4,58	5,02	n. h.	n. h.	n. h.
	Feb.	4,45	4,70	5,04	n. h.	n. h.	n. h.
	Mar.	4,41	4,66	4,96	n. h.	n. h.	n. h.
	Abr.	4,51	4,73	5,07	n. h.	n. h.	n. h.
	May.	4,42	4,73	5,10	n. h.	n. h.	n. h.
	Jun.	4,40	4,73	5,10	n. h.	n. h.	n. h.

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

n. h. no hubo operaciones.

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

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

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

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

Promedio:	Crédito ^{1/}				Colocación			
	Consumo	Ordinario	Preferencial	Tesorería	Total Banco de la República ^{2/}	Sin tesorería ^{3/}	Total ^{4/}	
2010	18,02	9,94	6,84	6,25	9,33	9,50	8,79	
2011	18,16	10,73	7,84	6,80	11,30	11,39	10,94	
2012	19,19	12,13	9,02	8,42	12,56	12,64	12,26	
2013	17,86	10,70	7,29	7,32	10,91	10,96	10,71	
2014	17,26	10,66	7,27	7,22	10,85	10,90	10,66	
2013	Jul.	17,66	10,52	7,45	7,23	11,09	11,14	10,93
	Ago.	17,57	10,78	7,08	7,19	10,76	10,81	10,57
	Sep.	17,60	10,82	7,45	7,16	11,17	11,24	10,94
	Oct.	17,46	10,69	7,22	7,17	11,00	11,06	10,77
	Nov.	17,41	10,59	7,09	6,88	10,97	11,04	10,74
	Dic.	17,63	10,24	7,03	6,88	9,96	10,00	9,81
2014	Ene.	18,22	10,75	7,01	7,07	11,06	11,12	10,84
	Feb.	17,68	10,26	7,02	6,97	10,64	10,69	10,46
	Mar.	17,45	10,49	7,00	7,11	10,58	10,64	10,35
	Abr.	17,19	10,50	6,88	6,83	10,57	10,64	10,31
	May.	17,23	10,48	6,96	6,95	10,61	10,65	10,44
	Jun.	17,41	10,46	7,00	6,93	10,41	10,45	10,24
	Jul.	17,23	10,82	7,41	7,28	11,39	11,45	11,17
	Ago.	17,10	10,74	7,34	7,73	11,15	11,19	11,01
	Sep.	17,28	10,93	7,38	7,59	11,34	11,41	11,10
	Oct.	17,06	10,99	7,57	7,50	11,14	11,19	10,96
	Nov.	17,08	10,91	7,58	7,44	10,97	11,01	10,80
	Dic.	16,70	10,60	7,77	7,37	10,55	10,59	10,40
2015	Ene.	17,75	11,19	7,81	7,43	11,71	11,77	11,48
	Feb.	17,36	10,76	7,43	7,94	11,13	11,16	11,01
	Mar.	17,40	11,18	7,73	8,33	11,33	11,36	11,23
	Abr.	17,24	11,07	7,81	8,17	10,95	10,98	10,87
	May.	17,16	11,07	7,70	8,40	11,51	11,53	11,42
	Jun.	17,17	11,08	7,55	8,17	10,98	11,00	10,89

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

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

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

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

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

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

3.4 Prime Rate, Libor y Treasury Bills (porcentaje)

Fin de:	Prime Rate ^{1/}	Tres meses		Seis meses		
		Libor ^{2/}	Treasury Bills ^{3/}	Libor ^{2/}	Treasury Bills ^{3/}	
2010	3,25	0,34	0,14	0,52	0,20	
2011	3,25	0,35	0,06	0,53	0,10	
2012	3,25	0,42	0,08	0,68	0,13	
2013	3,25	0,27	0,05	0,40	0,08	
2014	3,25	0,24	0,04	0,33	0,07	
2013	Jul.	3,25	0,27	0,04	0,40	0,07
	Ago.	3,25	0,26	0,03	0,39	0,05
	Sep.	3,25	0,25	0,01	0,37	0,04
	Oct.	3,25	0,24	0,04	0,35	0,09
	Nov.	3,25	0,24	0,07	0,35	0,11
	Dic.	3,25	0,24	0,07	0,35	0,08
2014	Ene.	3,25	0,24	0,03	0,34	0,06
	Feb.	3,25	0,24	0,05	0,33	0,08
	Mar.	3,25	0,23	0,05	0,33	0,08
	Abr.	3,25	0,23	0,03	0,32	0,05
	May.	3,25	0,23	0,03	0,32	0,05
	Jun.	3,25	0,23	0,03	0,32	0,06
	Jul.	3,25	0,23	0,02	0,33	0,06
	Ago.	3,25	0,24	0,03	0,33	0,05
	Sep.	3,25	0,23	0,02	0,33	0,04
	Oct.	3,25	0,23	0,02	0,32	0,05
	Nov.	3,25	0,24	0,07	0,35	0,11
	Dic.	3,25	0,25	0,02	0,34	0,10
2015	Ene.	3,25	0,25	0,03	0,36	0,07
	Feb.	3,25	0,26	0,02	0,38	0,07
	Mar.	3,25	0,27	0,03	0,40	0,14
	Abr.	3,25	0,28	0,02	0,41	0,06
	May.	3,25	0,28	0,01	0,42	0,06
	Jun.	3,25	0,28	0,01	0,44	0,11

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

2/ London Interbank Offered Rate para depósitos en dólares.

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

Fuente: información económica Reuters.

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

Período:	Gobierno nacional, TES clase B ^{1/}					Sistema financiero				
	A 15 meses ^{2/}	A 2 años	A 3 años	A 5 años	DTF ^{3/}	TCC ^{4/}	UVR ^{5/}	Títulos FDN TER ^{6/}		
								2 años	5 años	
2010	---	---	---	---	3,47	2,96	190,83	---	---	
2011	---	---	---	---	4,98	3,29	198,45	---	---	
2012	---	---	---	---	5,27	3,54	204,20	---	---	
2013	---	---	---	---	4,07	3,04	207,84	---	---	
2014	---	---	---	---	4,34	3,29	215,03	---	---	
2013	Jul.	---	---	---	3,95	3,04	207,53	---	---	
	Ago.	---	---	---	4,04	4,30	207,81	---	---	
	Sep.	---	---	---	4,02	4,19	207,93	---	---	
	Oct.	---	---	---	4,06	3,04	208,32	---	---	
	Nov.	---	---	---	4,05	4,31	208,35	---	---	
	Dic.	---	---	---	4,04	3,04	207,84	---	---	
2014	Ene.	---	---	---	4,03	3,04	207,90	---	---	
	Feb.	---	---	---	3,97	3,04	208,63	---	---	
	Mar.	---	---	---	3,85	4,01	209,86	---	---	
	Abr.	---	---	---	3,78	3,04	210,90	---	---	
	May.	---	---	---	3,81	4,22	211,82	---	---	
	Jun.	---	---	---	3,95	3,04	212,80	---	---	
	Jul.	---	---	---	4,06	3,04	213,41	---	---	
	Ago.	---	---	---	4,09	4,34	213,66	---	---	
	Sep.	---	---	---	4,24	3,29	214,03	---	---	
	Oct.	---	---	---	4,41	3,29	214,40	---	---	
	Nov.	---	---	---	4,37	3,29	214,72	---	---	
	Dic.	---	---	---	4,40	3,29	215,03	---	---	
2015	Ene.	---	---	---	4,53	3,29	215,47	---	---	
	Feb.	---	---	---	4,41	3,29	216,39	---	---	
	Mar.	---	---	---	4,36	3,29	218,42	---	---	
	Abr.	---	---	---	4,60	3,29	220,27	---	---	
	May.	---	---	---	4,40	3,29	221,54	---	---	
	Jun.	---	---	---	4,28	3,29	222,40	---	---	

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

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

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

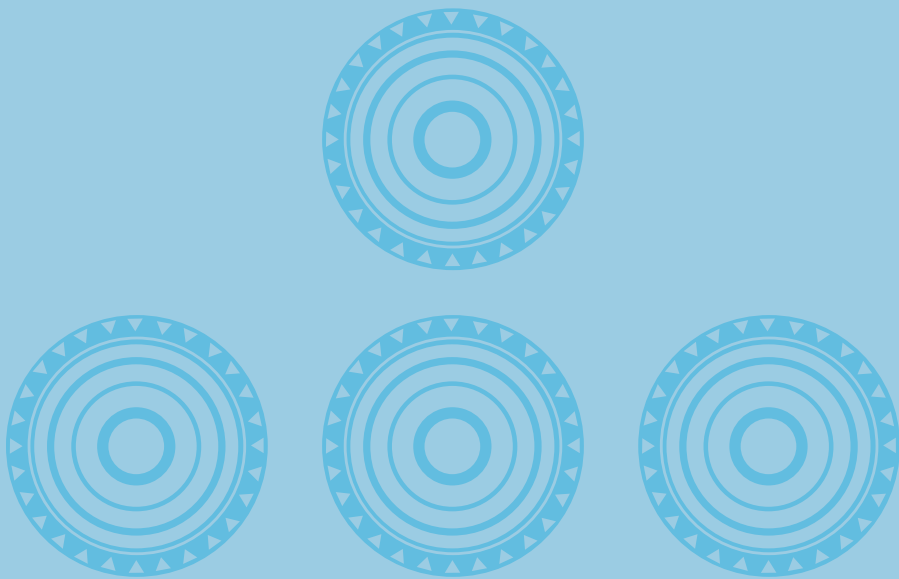
4/ Tasa de captación de las corporaciones financieras. El dato corresponde a la semana de aplicación.

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

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

Fuentes: Banco de la República y la FDN.

4



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

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

(millones de dólares)

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

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

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

Período:	Ingresos					
	Total ingresos ^{2/}	Corrientes			De capital ^{4/}	
		Subtotal	Exportaciones ^{3/}	Servicios y transferencias		
(a)						
2010	54.719,6	18.734,6	8.353,0	10.381,5	35.985,0	
2011	60.167,6	18.699,6	7.662,2	11.037,5	41.468,0	
2012	58.508,5	19.426,5	8.313,6	11.112,9	39.082,0	
2013	63.878,7	20.020,3	8.040,8	11.979,5	43.858,3	
2014	74.024,9	18.363,1	6.762,0	11.601,2	55.661,8	
2013	Jul.	5.343,0	1.664,8	611,7	1.053,1	3.678,2
	Ago.	4.998,6	1.577,9	632,1	945,7	3.420,7
	Sep.	6.520,7	1.557,0	585,0	972,0	4.963,7
	Oct.	5.052,5	1.691,2	633,9	1.057,3	3.361,2
	Nov.	4.468,1	1.586,6	566,3	1.020,3	2.881,5
	Dic.	5.539,1	1.857,5	632,1	1.225,4	3.681,6
2014 (p)	Ene.	6.475,6	1.575,9	552,7	1.023,2	4.899,7
	Feb.	5.246,5	1.476,6	586,0	890,6	3.769,9
	Mar.	6.454,9	1.561,4	568,9	992,5	4.893,5
	Abr.	5.814,3	1.498,2	561,3	936,9	4.316,1
	May.	5.625,5	1.466,9	583,4	883,5	4.158,5
	Jun.	6.075,6	1.391,6	511,5	880,1	4.684,0
	Jul.	7.452,6	1.614,4	595,8	1.018,7	5.838,1
	Ago.	5.522,1	1.422,2	530,8	891,4	4.100,0
	Sep.	5.540,6	1.546,9	549,9	997,0	3.993,7
	Oct.	6.898,2	1.563,8	588,9	974,9	5.334,4
	Nov.	4.577,4	1.387,0	510,2	876,8	3.190,4
	Dic.	8.341,7	1.858,1	622,6	1.235,5	6.483,5
2015 (p)	Ene.	6.657,1	1.508,8	489,1	1.019,7	5.148,3
	Feb.	5.266,9	1.368,8	491,0	877,8	3.898,0
	Mar.	5.756,2	1.595,9	557,1	1.038,8	4.160,4
	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

(p) provisional.

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

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

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

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

	Egresos				De capital	Causación valuación y provisiones ^{5/}	Variación de las reservas internacionales brutas ^{6/}
	Total egresos	Corrientes		Servicios y transferencias			
		Subtotal	Importaciones				
(b)					(c)	(a - b + c)	
51.595,7	29.179,3	17.230,9	11.948,4	22.416,4	(25,3)	3.098,6	
56.178,2	30.477,2	18.580,6	11.896,6	25.700,9	(150,0)	3.839,4	
53.484,4	26.866,7	14.312,7	12.554,0	26.617,7	146,9	5.171,0	
57.331,5	25.656,8	12.728,3	12.928,5	31.674,7	(381,7)	6.165,4	
69.966,8	25.790,5	11.619,6	14.170,9	44.176,4	(369,3)	(263,6)	
4.836,0	2.377,2	1.138,0	1.239,2	2.458,8	201,0	708,0	
4.350,2	1.854,0	927,2	926,8	2.496,1	(79,5)	568,9	
5.757,0	2.020,1	1.026,6	993,5	3.736,9	208,1	971,9	
4.811,8	2.597,5	1.285,6	1.311,9	2.214,3	(12,2)	228,5	
4.266,1	1.861,5	930,3	931,2	2.404,6	(77,3)	124,7	
5.283,8	2.461,5	1.234,0	1.227,5	2.822,2	(39,2)	216,2	
6.294,3	2.090,3	997,9	1.092,4	4.204,1	(106,3)	(106,3)	
5.081,9	1.798,4	971,9	826,5	3.283,6	151,5	151,5	
6.251,1	2.213,4	1.102,6	1.110,8	4.037,7	68,2	68,2	
5.495,7	2.211,3	953,9	1.257,4	3.284,4	26,6	26,6	
5.283,9	2.187,3	1.031,8	1.155,5	3.096,5	52,2	52,2	
5.733,7	2.064,4	909,5	1.154,9	3.669,3	124,6	124,6	
6.741,5	2.425,5	1.102,3	1.323,2	4.316,0	(121,2)	(121,2)	
4.902,8	2.361,5	924,8	1.436,8	2.541,3	(5,0)	(5,0)	
4.838,0	2.167,9	906,4	1.261,5	2.670,1	(299,5)	(299,5)	
6.589,0	2.297,6	965,7	1.332,0	4.291,3	(51,0)	(51,0)	
4.519,0	1.748,8	775,3	973,5	2.770,2	(43,1)	(43,1)	
8.235,9	2.224,1	977,6	1.246,5	6.011,8	(166,3)	(60,6)	
6.709,2	1.810,3	775,2	1.035,0	4.898,9	(203,4)	(255,5)	
5.369,3	1.600,5	740,7	859,8	3.768,8	90,2	(12,2)	
5.745,8	1.817,5	820,6	996,9	3.928,3	(150,8)	(140,4)	
4.808,5	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)	

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

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

Fuente: Banco de la República.

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

Fin de:	Reservas netas ^{1/}	Reservas brutas						Pasivos a corto plazo ^{4/}	
		Total brutas	Oro monetario	Fondo Monetario Internacional	Derechos especiales de giro ^{2/}	Inversiones	Otros ^{3/}		
2010	28.451,8	28.463,5	194,3	232,8	1.160,7	26.118,8	756,9	11,7	
2011	32.300,4	32.302,9	377,1	345,4	1.147,0	28.433,1	2.000,3	2,5	
2012	37.466,6	37.474,1	377,1	367,9	1.136,5	34.034,4	1.558,2	7,5	
2013	43.632,7	43.639,3	377,1	407,4	1.131,5	39.985,1	1.738,2	6,6	
2014	47.323,1	47.328,1	399,2	416,4	1.048,4	43.339,1	2.125,0	5,0	
2013	Jul.	41.524,0	41.529,0	377,1	396,6	1.122,6	36.673,1	2.959,5	5,0
	Ago.	42.092,9	42.097,9	377,1	396,6	1.122,7	38.436,6	1.764,9	5,1
	Sep.	43.064,7	43.069,8	377,1	396,6	1.122,7	38.524,5	2.648,9	5,1
	Oct.	43.292,9	43.298,4	377,1	396,6	1.131,4	38.446,7	2.946,5	5,5
	Nov.	43.417,3	43.423,1	377,1	396,7	1.131,5	38.421,9	3.096,0	5,8
	Dic.	43.632,7	43.639,3	377,1	407,4	1.131,5	39.985,1	1.738,2	6,6
2014 (p)	Ene.	43.710,5	43.714,2	414,9	431,6	1.124,4	39.133,1	2.610,2	3,7
	Feb.	44.026,9	44.030,4	441,9	435,4	1.133,9	39.482,4	2.536,8	3,5
	Mar.	44.298,4	44.302,3	430,7	434,9	1.132,7	39.555,0	2.749,1	3,9
	Abr.	44.642,4	44.647,5	430,0	436,0	1.135,8	39.683,4	2.962,2	5,1
	May.	45.036,2	45.041,3	417,4	438,1	1.128,9	39.951,1	3.105,8	5,1
	Jun.	45.501,6	45.507,7	437,0	439,6	1.118,7	41.153,8	2.358,7	6,1
	Jul.	46.092,0	46.099,3	431,0	435,4	1.108,2	42.104,7	2.019,9	7,3
	Ago.	46.705,1	46.712,1	428,0	431,8	1.098,7	41.750,3	3.003,5	7,1
	Sep.	47.106,5	47.115,1	402,7	426,1	1.072,8	43.678,2	1.535,3	8,5
	Oct.	47.364,6	47.373,3	390,5	424,8	1.069,8	42.354,3	3.133,8	8,7
	Nov.	47.380,2	47.388,6	394,3	420,8	1.059,5	42.333,6	3.180,5	8,4
	Dic.	47.323,1	47.328,1	399,2	416,4	1.048,4	43.339,1	2.125,0	5,0
2015 (p)	Ene.	47.067,2	47.072,6	420,5	405,2	1.020,2	41.548,3	3.678,3	5,4
	Feb.	47.055,3	47.060,3	401,1	404,5	1.018,4	41.314,8	3.921,6	5,1
	Mar.	46.913,6	46.920,0	392,5	334,4	998,2	42.660,9	2.533,9	6,3
	Abr.	47.173,0	47.179,9	400,8	340,9	1.017,8	42.635,4	2.785,0	7,0
	May.	47.005,5	47.012,7	396,2	337,1	1.006,2	40.036,7	5.236,5	7,2
	Jun.	46.975,6	46.981,6	391,1	340,9	1.004,9	41.955,7	3.289,0	6,0

(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 USD250 mil millones y una asignación especial por USD33 mil millones, las cuales se harían efectivas el 28 de agosto y el 9 de septiembre de 2009, respectivamente. Dichas asignaciones se distribuirían según la cuota de participación de cada país miembro. En el caso de Colombia, la asignación general incrementó las reservas internacionales en USD897 millones el 28 de agosto de 2009 y la asignación especial en USD79 millones el 9 de septiembre de 2009.

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

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

Fuente: Banco de la República.

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

Período:	Balanza comercial (X - M)	Exportaciones (X)						Importaciones (M)				
		Total (X)	Principales productos de exportación					Total (M)	Bienes			
			Café	Carbón	Petróleo y derivados	Ferrocarril	No tradicionales		Consumo	Intermedios	Capital	
2010	1.559,4	39.713,3	1.883,6	6.015,2	16.501,6	967,3	14.345,6	38.154,0	8.447,5	15.990,7	13.715,8	
2011	5.359,9	56.914,9	2.608,4	8.396,9	28.420,7	826,6	16.662,4	51.555,1	10.696,4	21.411,3	19.447,3	
2012	4.032,8	60.125,2	1.910,0	7.805,2	31.558,9	881,2	17.969,9	56.092,4	12.253,2	24.123,8	19.715,4	
2013	2.203,3	58.823,7	1.883,9	6.687,9	32.483,1	680,1	17.088,6	56.620,3	12.469,3	24.364,2	19.786,8	
2014	(2.239,3)	42.930,6	1.725,2	5.210,4	23.498,9	489,6	12.006,5	45.169,9	9.885,6	20.290,7	14.993,6	
	Jun.	768,3	4.870,8	135,7	547,6	2.708,7	47,6	1.431,2	4.102,5	948,3	1.763,4	1.390,9
	Jul.	(218,7)	4.652,3	155,6	548,5	2.529,6	48,8	1.369,7	4.871,0	1.034,6	2.257,3	1.579,2
	Ago.	240,9	4.977,7	163,4	595,8	2.925,8	60,9	1.231,7	4.736,8	1.060,9	2.006,6	1.669,4
2013	Sep.	(66,2)	4.850,0	148,8	640,6	2.649,7	58,3	1.352,6	4.916,2	1.069,9	2.282,9	1.563,4
	Oct.	(260,9)	4.838,0	147,8	555,9	2.649,3	49,3	1.435,6	5.098,9	1.240,3	2.177,3	1.681,3
	Nov.	139,9	4.946,0	168,3	574,0	2.804,9	45,4	1.353,3	4.806,1	1.133,0	2.040,0	1.633,0
	Dic.	556,6	5.272,1	187,1	771,0	2.878,9	52,0	1.383,1	4.715,5	1.062,9	1.680,6	1.972,0
	Ene.	191,1	4.808,8	139,2	612,4	2.788,7	53,7	1.214,8	4.617,8	890,4	2.172,1	1.555,3
	Feb.	(505,6)	4.271,4	199,9	312,0	2.450,6	42,4	1.266,5	4.777,0	941,7	2.251,0	1.584,3
	Mar.	(275,9)	4.408,2	149,2	268,1	2.614,0	40,1	1.336,8	4.684,1	1.000,9	2.174,6	1.508,6
	Abr.	(891,5)	4.316,7	219,6	399,2	2.389,9	33,0	1.275,0	5.208,2	1.177,4	2.275,9	1.754,9
	May.	357,2	5.495,9	208,4	977,5	2.791,3	64,0	1.454,7	5.138,7	1.128,4	2.393,5	1.616,8
2014	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
	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
2015	Mar.	(959,4)	3.457,4	207,3	498,6	1.500,4	81,0	1.170,2	4.416,9	1.038,7	1.956,0	1.422,2
	Abr.	(1.036,9)	3.214,4	177,3	429,4	1.322,0	26,4	1.259,3	4.251,2	1.031,1	1.875,6	1.344,5
	May.	(874,5)	3.355,7	190,4	306,8	1.611,9	29,0	1.217,4	4.230,1	1.007,3	1.930,8	1.292,0

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

1/ Clasificación según uso o destino económico.

Fuentes: DANE y DIAN.

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

	Exportaciones (FOB)		Importaciones (FOB) ^{1/}		Balanza comercial	
	enero-marzo		enero-marzo		enero-marzo	
	2014	2015 (p)	2014	2015 (p)	2014	2015 (p)
Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi)	2.180,2	1.756,1	2.331,0	2.109,8	(150,7)	(353,7)
Grupo Andino	1.289,2	1.005,2	472,7	412,7	816,5	592,6
Bolivia	27,9	35,3	17,1	8,4	10,8	26,9
Ecuador	434,9	382,8	185,6	194,4	249,3	188,4
Perú	282,3	273,8	189,5	156,5	92,8	117,3
Venezuela	544,1	313,2	80,5	53,3	463,6	259,9
Resto Aladi	891,0	750,8	1.858,2	1.697,1	(967,2)	(946,3)
Argentina	48,7	38,0	102,3	78,1	(53,6)	(40,1)
Brasil	314,8	316,4	429,3	360,4	(114,5)	(44,1)
Chile	268,1	200,8	326,5	423,6	(58,4)	(222,8)
México	252,8	181,3	748,8	638,0	(496,0)	(456,7)
Paraguay	3,5	3,3	1,6	0,6	1,9	2,7
Uruguay	3,0	11,2	249,7	196,4	(246,6)	(185,3)
Mercado Común Centroamericano (MCCA)	148,9	145,6	37,5	47,2	111,4	98,4
Comunidad del Caribe	26,3	164,3	216,0	135,6	(189,6)	28,7
Resto de América Latina	1.293,3	917,2	687,8	704,4	605,5	212,8
Canadá	165,9	128,8	122,6	129,3	43,3	(0,5)
Estados Unidos ^{2/}	3.664,0	2.566,0	5.196,0	4.922,3	(1.532,0)	(2.356,2)
Resto de América	526,4	679,2	229,3	97,9	297,1	581,3
Unión Europea	1.916,9	1.565,1	1.672,8	1.631,2	244,1	(66,2)
Alemania	100,7	131,1	431,1	456,3	(330,4)	(325,2)
Bélgica y Luxemburgo	115,6	143,4	137,7	105,7	(22,1)	37,7
Dinamarca	14,5	22,0	24,7	29,5	(10,2)	(7,5)
España	783,0	442,2	243,9	258,2	539,2	184,0
Francia	26,2	30,8	136,7	139,7	(110,5)	(108,9)
Grecia	2,3	6,3	7,0	1,9	(4,7)	4,4
Irlanda del Sur	11,0	28,0	117,8	80,3	(106,8)	(52,4)
Italia	210,1	123,0	156,6	149,8	53,5	(26,7)
Holanda	339,9	348,4	153,6	166,3	186,3	182,2
Portugal	61,5	60,4	9,0	5,9	52,5	54,5
Reino Unido	251,9	229,5	254,6	237,7	(2,7)	(8,3)
Asociación Europea de Libre Comercio (AELC)	149,3	115,7	690,1	669,8	(540,8)	(554,1)
Europa Oriental	38,4	32,4	25,6	27,2	12,8	5,2
Resto de Europa Occidental	0,0	0,1	6,8	6,2	(6,8)	(6,1)
China	1.313,0	518,9	849,8	865,8	463,2	(347,0)
Asia (excepto Medio Oriente)	1.449,9	233,4	1.219,2	1.323,4	230,7	(1.090,0)
Japón	83,5	116,9	290,3	306,4	(206,8)	(189,6)
Medio Oriente	312,8	302,8	126,3	127,9	186,4	174,9
África	30,7	70,7	13,1	10,7	17,6	60,0
Oceanía	13,0	13,4	6,4	8,3	6,6	5,2
Otros países	176,0	147,6	358,4	339,8	(182,4)	(192,1)
Total	13.488,5	9.474,1	14.078,9	13.463,2	(590,4)	(3.989,1)

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

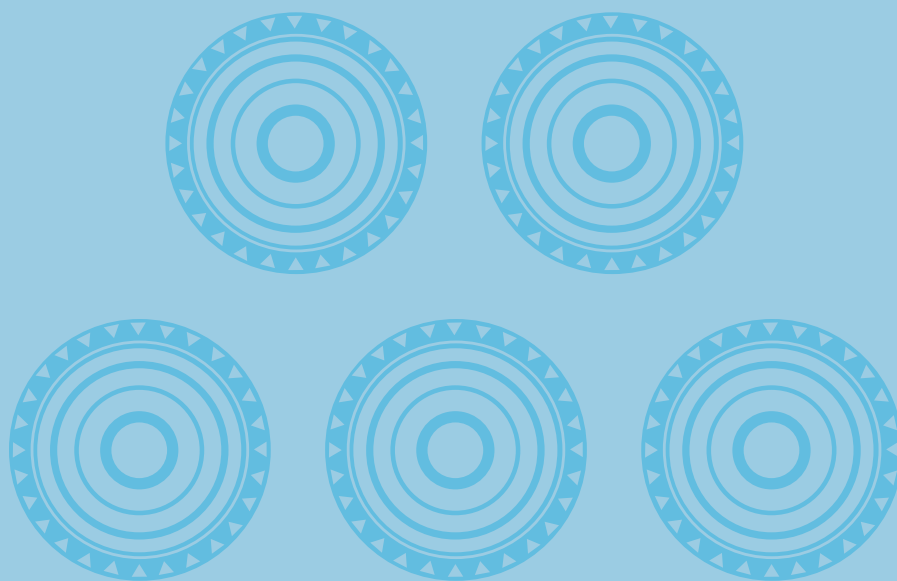
(p) provisional.

1/ Según país de compra.

2/ Incluye Puerto Rico.

Fuentes: DANE y DIAN.

5



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

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

Periodo:	Ene.	Feb.	Mar.	Abr.	May.	Jun.	Jul.	Ago.	Sep.	Oct.	Nov.	Dic.	Prome- dio ^{2/}
Fin de:													
1995	856,41	856,99	880,23	877,90	876,36	881,23	897,63	960,19	966,78	994,50	998,16	987,65	
1996	1.028,14	1.039,81	1.046,00	1.058,90	1.073,06	1.069,11	1.056,74	1.042,32	1.025,06	1.005,83	1.002,28	1.005,33	
1997	1.070,97	1.080,51	1.059,88	1.063,11	1.077,09	1.089,01	1.109,65	1.172,28	1.246,27	1.281,20	1.305,66	1.293,58	
1998	1.342,00	1.343,85	1.358,03	1.365,72	1.397,07	1.363,04	1.370,65	1.440,87	1.556,15	1.575,08	1.547,11	1.542,11	
1999	1.582,90	1.568,30	1.533,51	1.604,44	1.671,67	1.732,10	1.809,50	1.954,72	2.017,27	1.971,59	1.923,77	1.873,77	
2000	1.976,72	1.946,17	1.951,56	2.004,47	2.084,92	2.139,11	2.172,79	2.208,21	2.212,26	2.158,36	2.172,84	2.229,18	
2001	2.240,80	2.257,45	2.310,57	2.346,73	2.324,98	2.298,85	2.298,27	2.301,23	2.332,19	2.310,02	2.308,59	2.291,18	
2002	2.264,82	2.309,82	2.261,23	2.275,35	2.321,16	2.398,82	2.625,06	2.703,55	2.828,08	2.773,73	2.784,21	2.864,79	
2003	2.926,46	2.956,31	2.958,25	2.887,82	2.853,33	2.817,32	2.880,40	2.832,94	2.889,39	2.884,17	2.836,05	2.778,21	
2004	2.742,47	2.682,34	2.678,16	2.646,99	2.724,92	2.699,58	2.612,44	2.551,43	2.595,17	2.575,19	2.479,10	2.389,75	
2005	2.367,76	2.323,77	2.376,48	2.348,32	2.332,79	2.331,81	2.308,49	2.304,30	2.289,61	2.289,57	2.274,05	2.284,22	
2006	2.265,65	2.247,32	2.289,98	2.375,03	2.482,41	2.633,12	2.426,00	2.396,63	2.394,31	2.315,38	2.300,42	2.238,79	
2007	2.259,72	2.224,12	2.190,30	2.110,67	1.930,64	1.960,61	1.971,80	2.173,17	2.023,19	1.999,44	2.060,42	2.014,76	
2008	1.939,60	1.843,59	1.821,60	1.780,21	1.744,01	1.923,02	1.792,24	1.907,97	2.174,62	2.359,52	2.318,00	2.243,59	
2009	2.420,26	2.555,89	2.561,21	2.289,73	2.140,66	2.158,67	2.043,37	2.035,00	1.922,00	1.993,80	1.997,47	2.044,23	
2010	1.982,29	1.932,32	1.928,59	1.969,75	1.971,55	1.916,46	1.842,79	1.823,74	1.799,89	1.831,64	1.916,96	1.913,98	
2011	1.857,98	1.895,56	1.879,47	1.768,19	1.817,34	1.780,16	1.777,82	1.783,66	1.915,10	1.863,06	1.967,18	1.942,70	
2012	1.815,08	1.767,83	1.792,07	1.761,20	1.827,83	1.784,60	1.789,02	1.830,50	1.800,52	1.829,89	1.817,93	1.768,23	
2013	1.773,24	1.816,42	1.832,20	1.828,79	1.891,48	1.929,00	1.890,33	1.935,43	1.914,65	1.884,06	1.931,88	1.926,83	
2014	2.008,26	2.054,90	1.965,32	1.935,14	1.900,64	1.881,19	1.872,43	1.918,62	2.028,48	2.050,52	2.206,19	2.392,46	
2015	2.441,10	2.496,99	2.576,05	2.388,06	2.533,79	2.585,11							
Promedio ^{3/}													
1995	846,63	850,90	865,83	873,39	876,95	874,86	893,22	935,10	964,17	984,96	1.000,58	988,15	912,78
1996	1.011,19	1.029,64	1.044,98	1.050,93	1.066,24	1.071,96	1.064,10	1.044,84	1.040,84	1.015,78	998,18	1.000,79	1.036,55
1997	1.027,06	1.074,24	1.062,16	1.060,65	1.075,18	1.082,37	1.102,40	1.132,70	1.222,49	1.262,89	1.294,56	1.296,70	1.141,08
1998	1.323,16	1.346,12	1.357,10	1.360,65	1.386,28	1.386,61	1.371,54	1.390,46	1.520,52	1.587,38	1.562,71	1.524,56	1.427,04
1999	1.570,01	1.567,07	1.550,15	1.574,67	1.641,33	1.693,99	1.818,63	1.876,93	1.975,64	1.978,71	1.944,64	1.888,46	1.758,58
2000	1.923,57	1.950,64	1.956,25	1.986,77	2.055,69	2.120,17	2.161,34	2.187,38	2.213,76	2.176,61	2.136,63	2.186,21	2.087,42
2001	2.241,40	2.243,42	2.278,78	2.323,10	2.346,93	2.305,66	2.304,28	2.288,90	2.328,23	2.320,65	2.310,47	2.306,90	2.299,77
2002	2.274,96	2.286,70	2.282,33	2.263,11	2.310,24	2.364,25	2.506,72	2.647,22	2.751,23	2.827,86	2.726,66	2.814,89	2.507,96
2003	2.913,00	2.951,86	2.959,01	2.926,62	2.858,94	2.826,95	2.858,82	2.867,29	2.840,08	2.876,20	2.844,55	2.807,20	2.877,50
2004	2.749,14	2.717,94	2.670,80	2.639,60	2.719,43	2.716,56	2.653,32	2.598,59	2.552,78	2.580,70	2.530,19	2.411,37	2.626,22
2005	2.362,96	2.340,49	2.353,71	2.350,01	2.339,22	2.331,79	2.323,38	2.306,19	2.294,52	2.292,55	2.279,85	2.278,91	2.320,77
2006	2.273,66	2.256,24	2.262,36	2.334,29	2.417,99	2.542,24	2.511,74	2.389,65	2.398,88	2.364,29	2.290,46	2.261,34	2.357,98
2007	2.237,06	2.227,63	2.201,39	2.144,60	2.007,91	1.923,76	1.950,87	2.058,28	2.117,05	2.003,26	2.047,72	2.014,20	2.078,35
2008	1.980,60	1.903,27	1.846,90	1.796,13	1.778,01	1.712,28	1.783,09	1.844,29	2.066,04	2.289,17	2.329,16	2.252,72	1.966,26
2009	2.252,98	2.513,74	2.477,21	2.379,36	2.229,95	2.090,04	2.052,68	2.018,97	1.980,77	1.904,86	1.973,57	2.017,05	2.156,29
2010	1.978,19	1.952,89	1.909,10	1.940,36	1.984,36	1.925,90	1.874,52	1.819,06	1.805,60	1.808,46	1.863,67	1.925,86	1.897,89
2011	1.866,64	1.882,61	1.884,38	1.812,77	1.801,65	1.782,54	1.761,75	1.785,04	1.836,15	1.910,38	1.918,21	1.934,08	1.848,17
2012	1.852,12	1.783,56	1.766,34	1.775,06	1.793,28	1.792,63	1.784,43	1.806,34	1.803,18	1.804,97	1.820,29	1.793,94	1.798,23
2013	1.770,01	1.791,48	1.809,89	1.829,96	1.850,12	1.909,50	1.900,59	1.903,66	1.919,40	1.885,91	1.922,14	1.934,08	1.868,90
2014	1.960,41	2.040,51	2.022,19	1.939,27	1.915,46	1.888,10	1.858,40	1.899,07	1.971,34	2.047,03	2.127,25	2.344,23	2.000,68
2015	2.397,69	2.420,38	2.586,58	2.495,36	2.439,09	2.554,94							

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

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

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

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 socios comerciales. Se calculan según la participación móvil de orden 12 de cada país en las X + M de Colombia. Las ponderaciones no tradicionales excluyen de las exportaciones el café, petróleo y sus derivados, carbón, ferróniquel, esmeraldas y oro, mientras que las totales tienen en cuenta todos los productos exportados.

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

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

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

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

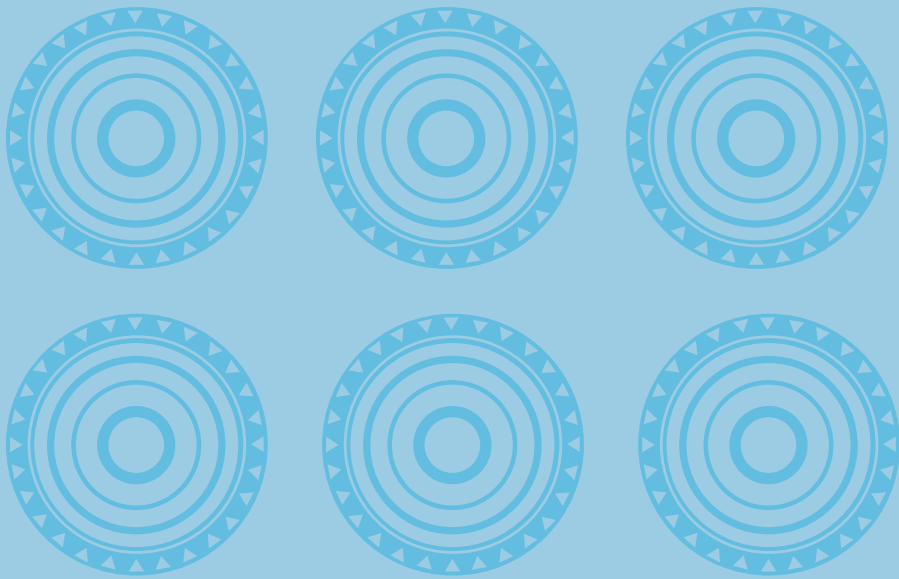
5.3 Tasas de cambio de las monedas de algunos países (unidades monetarias por dólar de los Estados Unidos)

Fin de:	Unión Europea (euro)	Japón (yen)	Reino Unido (libra)	Canadá (dólar)	México (peso)	Venezuela (bolívar)	Brasil (real)	Chile (peso)	Perú (nuevo sol)	
2010	0,75	81,11	0,64	0,99	12,33	4.294,65	1,66	467,95	2.807	
2011	0,77	76,94	0,64	1,02	13,96	4.294,65	1,87	519,45	2.697	
2012	0,76	86,47	0,62	1,00	12,99	4.294,65	2,05	478,80	2.553	
2013	0,73	105,11	0,60	1,06	13,10	6.292,10	2,36	525,45	2.797	
2014	0,83	119,90	0,64	1,16	14,74	12.000,00	2,66	606,85	2.977	
2013	Jul.	0,75	98,36	0,66	1,03	12,83	6.292,10	2,28	515,25	2.793
	Ago.	0,76	98,12	0,65	1,05	13,35	6.292,10	2,38	509,84	2.809
	Sep.	0,74	98,13	0,62	1,03	13,16	6.292,10	2,23	503,33	2.781
	Oct.	0,74	98,11	0,62	1,04	13,00	6.292,10	2,22	512,00	2.774
	Nov.	0,73	102,37	0,61	1,06	13,10	6.292,10	2,33	531,22	2.802
	Dic.	0,73	105,11	0,60	1,06	13,10	6.292,10	2,36	525,45	2.797
2014	Ene.	0,74	101,99	0,61	1,11	13,38	6.292,10	2,42	556,28	2.822
	Feb.	0,72	102,07	0,60	1,11	13,24	6.292,10	2,34	557,96	2.799
	Mar.	0,73	102,99	0,60	1,10	13,05	6.292,10	2,26	550,74	2.809
	Abr.	0,72	102,15	0,59	1,10	13,09	6.292,10	2,23	564,37	2.807
	May.	0,73	101,75	0,60	1,09	12,87	10.000,00	2,24	550,94	2.768
	Jun.	0,73	101,38	0,59	1,07	13,00	10.177,78	2,20	550,11	2.803
	Jul.	0,75	102,84	0,59	1,09	13,23	10.869,57	2,27	573,85	2.795
	Ago.	0,76	103,89	0,60	1,08	13,08	11.052,63	2,24	591,40	2.845
	Sep.	0,79	109,70	0,62	1,12	13,43	11.727,27	2,45	597,37	2.893
	Oct.	0,80	112,11	0,63	1,13	13,48	12.000,00	2,45	578,06	2.924
	Nov.	0,80	118,69	0,64	1,14	13,90	12.000,00	2,58	608,20	2.921
	Dic.	0,83	119,90	0,64	1,16	14,74	12.000,00	2,66	606,85	2.977
2015	Ene.	0,89	117,47	0,67	1,27	14,97	12.000,00	2,68	633,16	3.061
	Feb.	0,89	119,55	0,65	1,25	14,95	12.000,00	2,86	617,58	3.095
	Mar.	0,93	119,93	0,67	1,27	15,23	12.000,00	3,20	623,40	3.099
	Abr.	0,89	119,67	0,65	1,21	15,36	12.000,00	3,00	611,66	3.125
	May.	0,91	124,10	0,66	1,25	15,42	12.000,00	3,19	618,85	3.158
	Jun.	0,90	122,37	0,64	1,25	15,69	12.211,00	3,11	639,53	3.178

Nota: Perú; nuevos soles por dólar.

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

6



P r e c i o s

6.1 Índice de precios del productor (variaciones porcentuales según uso o destino económico)

Meses	Mensual				Año corrido				En año completo			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Total												
Enero	(0,5)	(0,1)	0,7	0,7	(0,5)	(0,1)	0,7	0,7	3,8	(2,5)	0,2	6,4
Febrero	0,1	0,2	1,2	(0,1)	(0,4)	0,1	1,9	0,6	2,7	(2,5)	1,3	5,0
Marzo	(0,2)	0,4	1,7	1,8	(0,6)	0,5	3,6	2,5	1,6	(1,9)	2,6	5,1
Abril	0,2	(0,3)	0,4	(0,3)	(0,4)	0,2	4,1	2,1	1,6	(2,4)	3,4	4,3
Mayo	(0,1)	0,2	(0,1)	(0,7)	(0,5)	0,4	4,0	1,4	0,8	(2,1)	3,1	3,7
Junio	(1,7)	0,2	(0,3)	0,9	(2,2)	0,6	3,6	2,3	(0,7)	(0,2)	2,5	5,0
Julio	(0,2)	0,0	(0,2)		(2,4)	0,6	3,4		(0,3)	(0,0)	2,3	
Agosto	0,5	0,0	0,7		(1,9)	0,6	4,1		0,1	(0,5)	3,0	
Septiembre	0,7	(0,2)	0,5		(1,2)	0,4	4,6		0,1	(1,3)	3,7	
Octubre	(0,2)	(0,8)	0,4		(1,4)	(0,3)	5,1		(1,1)	(1,9)	4,9	
Noviembre	(0,8)	(0,3)	(0,1)		(2,2)	(0,6)	5,0		(2,1)	(1,3)	5,1	
Diciembre	(0,7)	0,1	1,3		(3,0)	(0,5)	6,3		(3,0)	(0,5)	6,3	
Consumo intermedio												
Enero	(1,1)	(0,4)	0,6	0,4	(1,1)	(0,4)	0,6	0,4	3,6	(4,9)	0,3	6,6
Febrero	0,0	0,3	2,0	(1,1)	(1,1)	(0,2)	2,6	(0,7)	2,0	(4,6)	2,0	3,4
Marzo	(0,6)	0,2	2,5	1,9	(1,7)	0,0	5,2	1,2	(0,2)	(3,9)	4,3	2,8
Abril	0,2	(0,5)	(0,1)	(0,2)	(1,5)	(0,4)	5,1	1,0	(0,3)	(4,5)	4,8	2,6
Mayo	(0,4)	0,0	(0,3)	(1,0)	(1,9)	(0,4)	4,8	(0,0)	(1,5)	(4,1)	4,4	1,9
Junio	(2,4)	0,3	(0,7)	1,3	(4,3)	(0,1)	4,0	1,2	(3,3)	(1,4)	3,4	3,9
Julio	(0,7)	(0,0)	(0,8)		(5,0)	(0,1)	3,2		(3,0)	(0,7)	2,6	
Agosto	0,8	(0,0)	0,8		(4,2)	(0,2)	4,0		(2,3)	(1,5)	3,4	
Septiembre	0,5	0,2	0,5		(3,8)	0,0	4,5		(2,4)	(1,8)	3,7	
Octubre	(0,1)	(0,7)	0,7		(3,9)	(0,7)	5,3		(3,4)	(2,4)	5,2	
Noviembre	(0,9)	(0,2)	(0,4)		(4,7)	(0,8)	4,9		(4,6)	(1,7)	4,9	
Diciembre	(0,9)	0,1	1,9		(5,5)	(0,8)	6,8		(5,5)	(0,8)	6,8	
Consumo final												
Enero	0,2	0,5	0,8	0,9	0,2	0,5	0,8	0,9	4,1	0,3	(0,4)	6,4
Febrero	0,5	(0,0)	0,3	0,9	0,7	0,4	1,0	1,8	4,0	(0,2)	(0,1)	7,1
Marzo	0,3	0,6	1,1	1,4	1,0	1,0	2,1	3,2	4,1	0,1	0,3	7,4
Abril	0,2	(0,2)	1,3	(0,4)	1,2	0,8	3,4	2,8	4,2	(0,3)	1,9	5,6
Mayo	0,2	0,4	0,1	(0,4)	1,4	1,2	3,6	2,4	3,8	(0,1)	1,6	5,1
Junio	(0,9)	0,1	0,1	0,0	0,4	1,3	3,7	2,5	2,5	0,9	1,7	5,0
Julio	0,5	0,0	0,5		0,9	1,3	4,2		2,9	0,5	2,2	
Agosto	0,2	0,0	0,8		1,1	1,4	5,0		3,2	0,3	2,9	
Septiembre	1,0	(0,7)	0,5		2,1	0,7	5,6		3,5	(1,4)	4,1	
Octubre	(0,4)	(1,0)	0,1		1,8	(0,3)	5,7		1,8	(2,0)	5,3	
Noviembre	(1,0)	(0,5)	0,2		0,7	(0,8)	5,9		0,9	(1,5)	6,0	
Diciembre	(0,7)	0,1	0,3		0,1	(0,7)	6,2		0,1	(0,7)	6,2	
Bienes de capital sin materiales de construcción												
Enero	(1,1)	(0,3)	0,5	1,1	(1,1)	(0,3)	0,5	1,1	(0,2)	(2,2)	3,5	7,3
Febrero	(1,2)	0,4	1,2	0,5	(2,3)	0,0	1,7	1,6	(1,9)	(0,6)	4,4	6,6
Marzo	(0,8)	0,4	(0,0)	3,2	(3,1)	0,5	1,7	4,9	(2,8)	0,7	3,9	10,1
Abril	0,1	0,4	(1,0)	(1,0)	(3,0)	0,9	0,7	3,9	(1,6)	1,0	2,4	10,1
Mayo	0,3	0,3	(0,2)	(0,5)	(2,8)	1,2	0,5	3,3	(0,9)	1,0	1,9	9,7
Junio	0,1	1,0	(0,5)	2,0	(2,7)	2,2	0,1	5,3	(0,5)	2,0	0,5	12,3
Julio	(0,3)	(0,2)	(0,5)		(2,9)	2,1	(0,4)		(0,3)	2,1	0,1	
Agosto	0,4	0,1	0,7		(2,6)	2,2	0,3		(0,5)	1,8	0,7	
Septiembre	(0,1)	0,3	1,1		(2,7)	2,5	1,4		(1,3)	2,2	1,5	
Octubre	(0,1)	(0,5)	0,9		(2,8)	1,9	2,3		(2,6)	1,8	3,0	
Noviembre	0,2	0,5	1,2		(2,6)	2,5	3,6		(2,3)	2,1	3,7	
Diciembre	(0,3)	0,2	3,1		(2,9)	2,6	6,7		(2,9)	2,6	6,7	
Materiales de construcción												
Enero	2,3	0,6	0,6	1,3	2,3	0,6	0,6	1,3	7,2	2,6	1,5	0,9
Febrero	(0,0)	0,4	0,3	0,8	2,2	1,0	0,9	2,2	6,6	3,1	1,4	1,4
Marzo	1,0	0,3	0,1	1,0	3,3	1,3	1,0	3,2	7,4	2,3	1,3	2,3
Abril	0,0	(0,0)	0,1	0,4	3,3	1,3	1,1	3,7	7,1	2,3	1,4	2,7
Mayo	(0,2)	0,1	0,0	(0,1)	3,2	1,3	1,2	3,6	5,7	2,5	1,3	2,5
Junio	(0,2)	(0,1)	(0,0)	0,5	2,9	1,2	1,2	4,1	5,7	2,6	1,4	3,1
Julio	0,2	0,2	0,2		3,2	1,4	1,4		5,7	2,6	1,5	
Agosto	0,1	(0,1)	(1,1)		3,3	1,3	0,3		4,2	2,4	0,4	
Septiembre	0,1	0,1	0,1		3,4	1,4	0,3		4,0	2,3	0,4	
Octubre	0,4	0,0	(0,3)		3,9	1,5	0,0		4,0	1,9	0,0	
Noviembre	0,4	(0,0)	0,1		4,3	1,4	0,1		4,3	1,5	0,1	
Diciembre	0,0	0,1	0,1		4,3	1,5	0,2		4,3	1,5	0,2	

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

Fuente: Banco de la República.

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

Fin de:	Bogotá, D. C.	Medellín	Cali	B/quilla	B/manga	M/zales	Pasto	Pereira	Cúcuta	Montería	Neiva	C/gena	V/cencio	
2010	105,18	106,14	103,69	105,24	107,17	103,65	104,29	104,66	107,00	104,63	105,59	105,33	105,78	
2011	108,56	110,51	107,00	110,06	113,34	108,47	106,80	108,57	112,35	109,34	111,31	109,72	110,48	
2012	111,20	113,26	109,03	113,38	117,29	111,11	108,60	110,95	114,61	111,96	114,00	112,99	113,55	
2013	113,91	115,28	110,93	115,14	119,72	113,02	109,70	112,28	114,65	113,42	115,79	114,76	115,91	
2014	118,20	119,24	115,13	119,07	124,89	116,76	114,09	115,78	117,94	117,67	120,17	118,83	119,74	
2013	Jul.	113,81	114,88	110,06	114,97	119,94	112,84	109,29	112,22	115,42	113,74	116,11	114,57	115,69
	Ago.	113,80	114,99	110,49	115,06	120,02	112,86	109,88	112,10	115,23	114,00	115,96	114,83	116,00
	Sep.	114,23	115,08	111,38	115,27	120,15	113,10	109,79	112,35	115,34	113,94	116,15	114,99	116,13
	Oct.	113,91	115,12	110,60	115,06	119,93	113,05	109,41	112,24	115,25	113,37	115,60	114,71	115,57
	Nov.	113,58	115,03	110,18	115,00	119,67	112,84	109,50	112,21	114,73	113,23	115,74	114,53	115,47
	Dic.	113,91	115,28	110,93	115,14	119,72	113,02	109,70	112,28	114,65	113,42	115,79	114,76	115,91
2014	Ene.	114,52	115,70	111,51	115,66	120,78	113,67	110,02	112,47	114,89	114,01	116,46	115,30	116,42
	Feb.	115,46	116,07	111,94	116,39	121,78	114,34	110,64	113,11	115,43	114,61	117,11	116,07	116,74
	Mar.	115,85	116,67	112,48	116,91	122,22	114,79	111,18	113,73	115,52	115,04	117,66	116,40	117,22
	Abr.	116,33	116,98	113,09	117,56	122,84	115,10	111,49	114,14	116,32	115,81	118,37	117,19	118,18
	May.	116,97	117,49	113,50	118,03	123,52	115,61	112,16	114,66	117,08	116,32	119,21	117,63	118,74
	Jun.	117,03	117,64	113,56	118,48	123,38	115,72	112,31	114,69	116,71	116,51	119,15	118,04	118,80
	Jul.	117,14	117,83	113,70	118,58	123,80	115,89	112,75	115,11	117,04	116,70	119,92	118,21	119,03
	Ago.	117,32	118,20	114,22	118,64	124,06	116,06	113,06	115,41	117,10	116,94	119,85	118,37	119,11
	Sep.	117,47	118,41	114,65	118,63	124,26	115,90	113,31	115,36	117,60	117,12	119,68	118,33	119,05
	Oct.	117,70	118,64	114,81	118,76	124,49	116,18	113,59	115,29	118,09	117,14	119,73	118,53	119,07
	Nov.	117,88	118,87	114,86	118,85	124,60	116,43	113,64	115,36	118,05	117,23	119,80	118,52	119,32
	Dic.	118,20	119,24	115,13	119,07	124,89	116,76	114,09	115,78	117,94	117,67	120,17	118,83	119,74
2015	Ene.	118,67	120,47	116,46	119,66	125,93	117,71	114,68	116,33	118,41	118,45	121,24	119,77	120,35
	Feb.	120,28	121,44	117,48	121,10	127,19	119,15	115,89	118,29	119,36	120,03	122,46	121,28	121,71
	Mar.	120,84	122,27	118,19	122,25	127,89	120,20	116,72	118,80	120,08	120,64	122,91	122,21	122,24
	Abr.	121,63	122,81	118,33	123,35	128,45	121,03	116,95	119,54	120,73	121,36	123,38	123,08	122,73
	May.	122,11	122,97	117,93	124,17	128,60	121,44	117,39	119,76	120,96	121,97	123,49	123,72	122,88
	Jun.	122,11	123,34	118,40	124,25	128,67	121,82	117,40	119,71	120,86	121,88	124,06	123,60	122,97

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

Fuente: DANE.

6.4 Medidas de inflación en Colombia

(variaciones porcentuales anuales)

Período:	IPC	IPP	Medidas de inflación básica			
			IPC sin alimentos ^{1/}	Núcleo ^{2/}	IPC sin servicios públicos, combustibles ni alimentos primarios ^{3/}	
2010	3,17	4,38	2,82	3,17	2,65	
2011	3,73	5,51	3,13	3,92	3,18	
2012	2,44	(2,95)	2,40	3,23	3,02	
2013	1,94	(0,49)	2,36	2,72	2,19	
2014	3,66	6,33	3,26	3,42	2,76	
2013	Jul.	2,22	(0,03)	2,45	2,81	2,14
	Ago.	2,27	(0,51)	2,46	2,78	2,19
	Sep.	2,27	(1,32)	2,36	2,79	2,19
	Oct.	1,84	(1,89)	2,31	2,66	2,12
	Nov.	1,76	(1,32)	2,21	2,77	2,13
	Dic.	1,94	(0,49)	2,36	2,72	2,19
	2014	Ene.	2,13	0,23	2,49	2,69
Feb.		2,32	1,27	2,53	2,79	2,43
Mar.		2,51	2,62	2,62	2,86	2,53
Abr.		2,72	3,40	2,85	2,80	2,54
May.		2,93	3,07	2,76	3,14	2,63
Jun.		2,79	2,49	2,66	3,04	2,53
Jul.		2,89	2,26	2,75	2,73	2,33
Ago.		3,02	2,96	2,84	2,98	2,42
Sep.		2,86	3,66	2,70	2,89	2,39
Oct.		3,29	4,93	2,91	3,02	2,53
Nov.		3,65	5,12	3,18	3,09	2,57
Dic.		3,66	6,33	3,26	3,42	2,76
2015	Ene.	3,82	6,36	3,20	3,58	3,12
	Feb.	4,36	4,99	3,41	3,62	3,69
	Mar.	4,56	5,11	3,46	3,70	3,95
	Abr.	4,64	4,30	3,44	3,97	4,29
	May.	4,41	3,73	3,72	4,06	4,39
	Jun.	4,42	5,01	3,72	4,24	4,54

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

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

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

Fuente: Banco de la República.

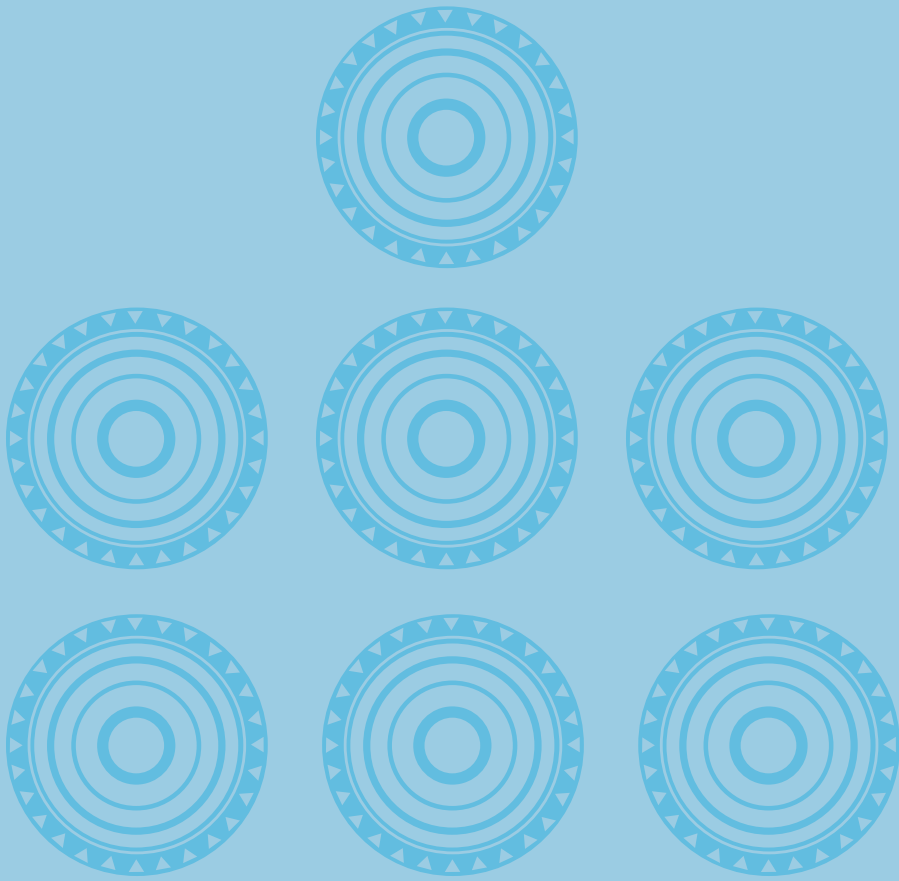
6.5 Índices de precios al por mayor y al consumidor de algunos países (variaciones porcentuales anuales)

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

(pr) 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	Febrero	
						2014	2015 (pr)
I. Ingresos totales (A + B + C + D)	74.940,3	94.230,5	107.067,2	119.781,2	125.898,6	22.123,7	19.873,5
A. Tributarios	66.781,4	83.807,9	95.140,5	100.804,4	108.342,5	19.584,9	18.696,8
Renta	26.040,1	33.577,0	43.730,8	44.886,3	37.694,3	8.173,4	6.325,6
IVA interno	20.114,5	23.226,8	24.262,2	23.454,3	26.396,9	5.877,1	6.284,6
IVA externo	9.230,8	11.866,3	12.062,1	11.188,5	12.352,9	1.865,2	2.735,1
Gravamen	4.654,4	4.080,7	3.523,3	3.897,2	3.986,7	620,0	0,0
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	1.029,1	994,7
Impuesto al patrimonio	1.970,5	4.240,5	4.183,8	4.274,8	4.118,1	20,9	29,7
Impuesto al consumo	0,0	0,0	0,0	1.182,0	1.648,5	287,6	335,4
Impuesto a los combustibles	0,0	0,0	0,0	2.736,6	2.980,9	524,4	527,3
CREE	0,0	0,0	0,0	2.939,6	12.461,5	1.143,3	1.407,7
Otros	126,6	143,8	174,8	200,5	260,7	43,9	56,7
B. No tributarios	626,9	569,7	1.194,7	983,3	615,6	130,2	175,9
C. Fondos especiales	1.010,2	1.305,2	1.505,2	1.268,4	1.568,6	194,1	167,1
D. Recursos de capital	6.521,7	8.547,7	9.226,8	16.725,1	15.371,8	2.214,5	833,6
Rendimientos financieros	345,5	735,3	853,5	534,8	1.009,8	241,5	76,6
Excedentes financieros ^{1/}	5.241,7	6.796,6	7.991,1	14.203,7	12.005,7	1.642,7	617,1
Otros	934,5	1.015,9	382,3	1.986,6	2.356,3	330,2	139,9
II. Gastos totales (A + B + C + D)	94.208,5	106.877,5	119.421,7	135.406,2	145.989,5	22.054,1	22.137,2
A. Intereses	14.243,1	15.637,0	16.076,2	15.804,2	16.462,0	1.812,3	1.881,5
Externos	3.651,5	3.567,9	3.537,9	3.539,1	3.745,5	678,3	1.024,8
Internos ^{2/}	10.591,6	12.069,1	12.538,3	12.265,1	12.716,5	1.134,0	856,7
B. Funcionamiento	68.414,7	76.104,3	84.541,7	94.215,1	106.778,5	15.986,8	15.533,9
Servicios personales	11.764,5	12.437,1	13.912,5	16.689,6	18.777,9	2.710,0	2.755,1
Gastos generales	4.343,0	4.483,5	5.607,8	5.689,2	6.141,3	940,8	722,1
Transferencias	52.307,2	59.183,7	65.021,3	71.836,3	81.859,3	12.336,0	12.056,7
C. Inversión	11.336,8	14.953,4	18.743,0	25.380,3	22.760,2	4.273,4	4.730,9
D. Préstamo neto	214,0	182,9	60,9	6,6	(11,2)	(18,4)	(9,1)
III. (Déficit) o superávit de caja (I - II)	(19.268,3)	(12.647,0)	(12.354,5)	(15.625,0)	(20.091,0)	69,6	(2.263,7)
IV. Ajustes por causación	(2.142,4)	(5.138,4)	(3.171,5)	(1.121,1)	822,5	4.477,0	3.125,6
V. Déficit o superávit a financiar (III + IV)	(21.410,7)	(17.785,4)	(15.526,0)	(16.746,1)	(19.268,4)	4.546,6	861,9
VI. Financiamiento (A + B + C + D + E)	21.410,7	17.785,4	15.526,0	16.746,1	19.268,4	(4.546,6)	(861,9)
A. Crédito externo neto	2.973,9	3.412,8	891,6	4.663,3	5.922,3	3.796,8	3.902,5
1. Desembolsos	6.305,4	5.656,8	4.483,3	7.522,8	10.746,7	3.911,2	4.045,1
2. Amortizaciones	3.331,5	2.244,0	3.591,7	2.859,5	4.824,3	114,4	142,6
B. Crédito interno neto	16.282,3	14.517,7	4.859,2	12.039,5	14.694,9	5.245,7	550,7
1. Desembolsos	29.293,7	28.062,7	18.754,3	29.399,3	31.732,2	5.402,6	6.910,2
2. Amortizaciones	13.011,3	13.545,0	13.895,1	17.359,8	17.037,3	156,9	6.359,5
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	14,5	1,3
E. Otros recursos ^{3/}	1.621,1	(164,3)	8.903,2	6,3	(1.381,8)	(13.603,6)	(5.316,5)
VII. (Déficit) o superávit como porcentaje del PIB	(3,9)	(2,9)	(2,3)	(2,4)	(2,5)	0,6	0,1

(pr) preliminar.

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

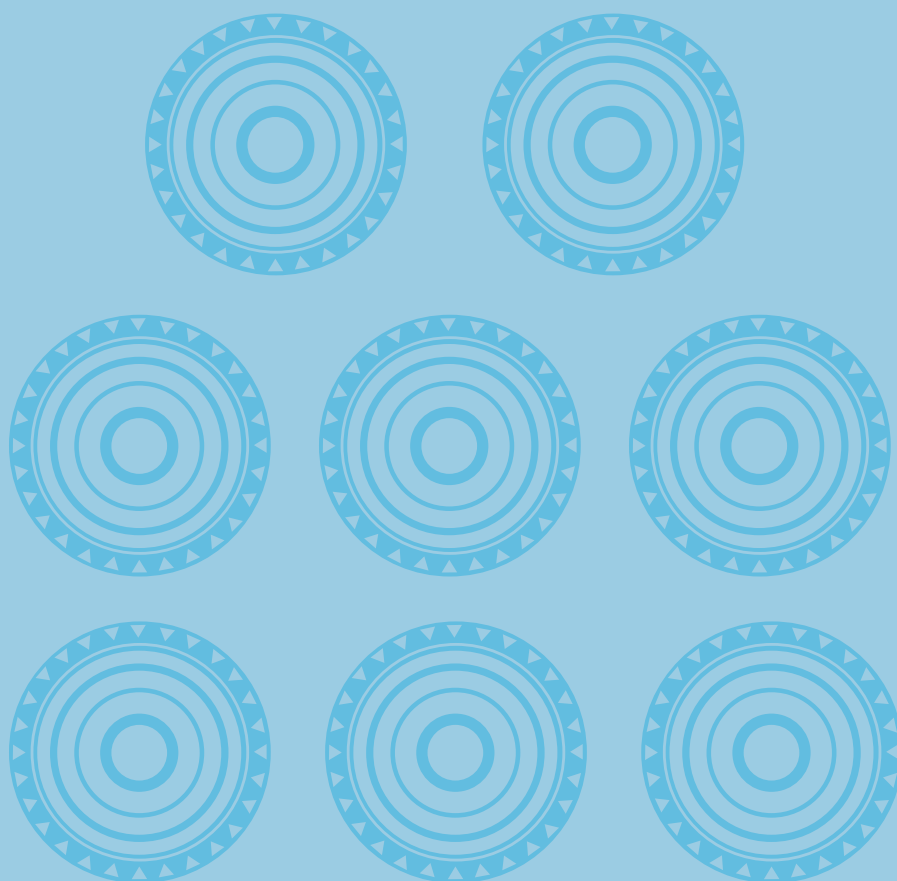
1/ Las utilidades del Banco de la República transferidas al Gobierno no hacen parte de los excedentes financieros; estas se incluyen como una fuente de financiamiento.

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

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

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

8



Producción, salarios y empleo

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

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

(p) provisional.

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

2/ Variación porcentual anual = (mes actual / igual mes año anterior - 1) × 100.

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

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

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

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

(p) provisional.

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

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

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

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

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

Fuente: DANE.



estados financieros

REPORTE DE SITUACIÓN FINANCIERA^{a/}
CON CORTE AL 30 DE JUNIO DE 2015
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Activos	Valor	Pasivos y patrimonio	Valor
Activos en el exterior	133.940.703	Pasivos con el exterior	13.120.391
Activos de reservas internacionales	130.488.713	Pasivos de reservas internacionales	8.413.732
Efectivo	88.488	Cuentas por pagar en operaciones de reservas	8.398.512
Portafolio de inversiones en administración directa	93.952.896	Portafolio de inversiones en administración directa	7.916.574
Portafolio de inversiones en administración externa	30.572.483	Portafolio de inversiones en administración externa	481.938
Oro	1.016.318	Otras cuentas por pagar	15.220
Fondo Monetario Internacional	3.497.438		
Fondo Latinoamericano de Reservas	1.309.627	Otros pasivos	4.706.659
Convenios internacionales	51.463	Obligaciones organismos internacionales	4.706.659
Otros activos	3.451.990	Pasivos internos	97.739.183
Aportes en organismos y entidades internacionales	3.447.839	Billetes en circulación	53.025.823
Otros	4.151	Depósitos en cuenta	14.996.037
		Operaciones pasivas de regulación monetaria	13.632.639
		Depósitos de control monetario	13.582.773
		Depósitos de contracción monetaria	49.866
Activos internos	15.713.285	Depósitos remunerados DGTN	14.948.534
Efectivo	1.071	Otros depósitos	101.895
Operaciones activas de regulación monetaria	13.564.080	Cuentas por pagar	74.665
Operaciones repo	12.043.963	Déficit plan de beneficios definidos	896.461
Inversiones TES	1.520.117	Obligaciones laborales y beneficios a empleados a largo plazo	59.592
Cartera de créditos y cuentas por cobrar	156.449	Provisiones	3.525
Inventarios	210.880	Otros pasivos	12
Activos prepagados	41.838	Total pasivo	110.859.574
Anticipos de contratos	33.806		
Intangibles	42.136	Patrimonio	
Propiedad, planta y equipo	1.383.486	Capital	12.711
Bienes patrimonio histórico, artístico y cultural	274.812	Reservas	704.518
Otros activos	4.727	Resultados acumulados proceso de convergencia a NIIF	-158.115
		Otros resultados integrales	-22.632
		Superávit	39.312.516
		Resultado del ejercicio en curso	-1.054.584
		Total patrimonio	38.794.414
Total activo	149.653.988	Total pasivo y patrimonio	149.653.988

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 JUNIO DE 2015^{a/}
(CIFRAS EXPRESADAS EN MILLONES DE PESOS COLOMBIANOS)

Ingresos y gastos	Valor
Ingresos	
Intereses y rendimientos	205.154
Reservas internacionales	-
Operaciones activas de regulación monetaria	205.151
Inversiones TES	6.588
Operaciones repo	198.563
Otras operaciones	3
Comisiones	70.383
Diferencias en cambio	133.775
Moneda metálica emitida	126.319
Otros ingresos	15.365
Total ingresos	550.996
Egresos	
Intereses y rendimientos	1.204.214
Reservas internacionales	598.420
Depósitos remunerados: DGCPTN	277.856
Operaciones pasivas de regulación monetaria	327.938
Depósitos de contracción monetaria	2.099
Depósitos remunerados de control monetario: DGCPTN	325.839
Otras operaciones	-
Gastos en administración de reservas internacionales	15.882
Comisión de compromiso crédito flexible FMI	14.147
Diferencias en cambio	44.768
Costos de emisión y distribución de especies monetarias	82.100
Costos de emisión de billetes	26.854
Costos de emisión moneda metálica	50.481
Distribución de especies monetarias	4.765
Beneficios y gastos de empleados	179.580
Gastos generales	33.973
Impuestos	6.613
Seguros	2.335
Contribuciones y afiliaciones	1.352
Gastos culturales	3.705
Deterioro, depreciaciones y amortizaciones	16.049
Otros gastos	862
Total egresos	1.605.580
Resultado del ejercicio	(1.054.584)
Otro resultado integral del período	(15.451)
Nuevas mediciones plan de beneficios definidos	(15.451)
Resultado integral total	(1.070.035)

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-JUNIO DE 2015

Concepto	Expansión (a)	Contracción (b)	Neto (a - b)
I. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE ACTIVOS	894.961,8	889.152,7	5.809,0
1. Reservas internacionales	72,7	999,8	(927,1)
2. Compra y venta de metales preciosos	0,0	0,0	0,0
3. Inversiones en moneda nacional, TES y otros	1.464,8	0,1	1.464,7
TES de regulación monetaria	1.464,8	0,1	1.464,7
Otros títulos	0,0	0,0	0,0
4. Crédito interno	893.281,9	888.144,5	5.137,3
Otros créditos	0,0	0,0	0,0
Operaciones de liquidez	893.281,9	888.144,5	5.137,3
5. Inversión de la provisión de pensiones	0,0	0,0	0,0
6. Préstamo de vivienda a empleados	9,6	8,3	1,3
7. Inversiones en activos fijos, inventarios y anticipos	132,8		132,8
II. AUMENTO Y DISMINUCIÓN DE PASIVOS	8.661,5	15.919,5	(7.258,0)
1. Otros depósitos	8.537,2	15.874,2	(7.337,0)
Gobierno nacional	7.822,5	15.235,7	(7.413,2)
Contracción monetaria	589,6	568,6	21,0
Otros	125,1	69,9	55,2
2. Otros pasivos	31,6	45,3	(13,7)
Organismos internacionales	14,7	13,9	0,8
Cheques pagados	2,2	1,2	1,0
Otros	14,7	30,2	(15,5)
3. Beneficios posempleo y largo plazo	92,7		92,7
III. PATRIMONIO	0,0	123,8	(123,8)
Transferencias por utilidades o pérdidas	0,0	123,8	(123,8)
IV. ESTADO DE RESULTADOS	1.388,4	218,4	1.170,0
1. Intereses recibidos y otros	848,9	149,1	699,8
Reservas internacionales	826,5	0,0	826,5
TES de regulación monetaria	22,4		22,4
Operaciones de liquidez de apoyo: repos		146,1	(146,1)
Préstamos de vivienda a empleados		3,0	(3,0)
Otros		0,0	0,0
2. Intereses pagados	279,9	0,0	279,9
Encaje y remuneración: DGCPN	277,2		277,2
Encaje y remuneración: DGCPN (control monetario)	0,0		0,0
Depósitos de contracción monetaria	2,1		2,1
Otros	0,6		0,6
3. Comisiones recibidas y pagadas	14,1	69,3	(55,2)
4. Beneficios a empleados y pensionados, y gastos generales	245,5	0,0	245,5
Gastos de personal y beneficios a corto plazo	153,4		153,4
Gasto financiero beneficios posempleo	27,8		27,8
Gasto financiero beneficios largo plazo	1,6		1,6
Gastos generales	62,7		62,7
V. OTROS CONCEPTOS (NETO)	1,0		1,0
VI. TOTAL OPERACIONES EFECTIVAS (I + II + III + IV + V)	905.012,7	905.414,5	(401,8)
Concepto	31/dic./2014	30/jun./2015	Aumento (disminución)
BASE MONETARIA	69.671,1	69.269,3	(401,8)
1. Depósitos en cuenta corriente	13.277,3	14.853,3	1.576,0
2. Moneda metálica en circulación	1.263,9	1.390,2	126,3
3. Billetes en circulación	55.129,9	53.025,8	(2.104,1)

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

