



## COMISIÓN CUARTA CONSTITUCIONAL PERMANENTE

CCU-CS-1892-2024  
Bogotá, 07 de febrero de 2024

**PARA: GREGORIO ELJACH PACHECO**  
Secretario General

**DE: ALFREDO ROCHA ROJAS**  
Secretario.

**Asunto: INFORME SUBCOMISIÓN BANCO DE LA REPÚBLICA.**

Para su conocimiento y fines pertinentes, de manera atenta me permito remitir al correo electrónico de su despacho Informe presentado por la Honorable Senadora **AIDA YOLANDA AVELLA ESQUIVEL**, integrante de la Subcomisión encargada de realizar el estudio de los mismos al Banco de la República

Lo anterior, dando cumplimiento al artículo 57 de la Ley 1757 del 2015.

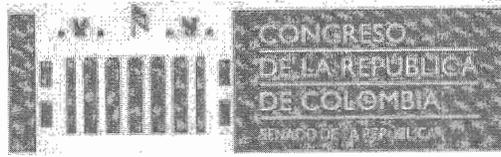
Atentamente,

**ALFREDO ROCHA ROJAS**  
Secretario

Elaboró: Luz Mary Veloza  
Revisó: Edwin Carreazo

**AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA**

Teléfonos 3824222 – 3824223  
Carrera 7ª No. 8-68, Oficina 232 Edificio Nuevo del Congreso  
E-Mail: [comision.cuarta@senado.gov.co](mailto:comision.cuarta@senado.gov.co)  
Bogotá D.C. - Colombia



Senado de la Republica  
Bogotá D.C., 7 de diciembre de 2023

Doctor  
**ALFREDO ROCHA ROJAS**  
Secretario Comisión Cuarta  
Senado de la República  
Ciudad

**Asunto: SUBCOMISIÓN – INFORME BANCO DE LA REPÚBLICA.**

De conformidad con la designación nos ha hecho la mesa directiva de la Comisión Cuarta Constitucional, en virtud de lo estipulado en el artículo 57 de la Ley 1757 de 2015, de manera atenta presentamos las consideraciones generales sobre los informes presentados por el Banco de la República.

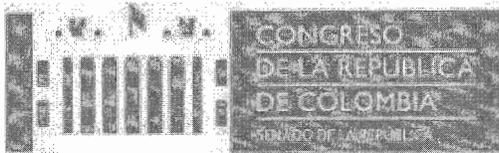
Cordialmente,

**AIDA YOLANDA AVELLA ESQUIVEL**  
Senador de la Republica.

 COMISIÓN CUARTA SENADO DE LA REPÚBLICA	
Recibido por:	<i>Hon.</i>
Fecha:	<i>07-12-23</i>
Hora:	<i>12:49 p.m.</i>
No. Rad.:	_____

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso



Senado de la Republica

## CONTENIDO DEL INFORME

### **1. INTRODUCCIÓN GENERAL DEL INFORME AL CONGRESO**

### **2. ENTORNO MACROECONÓMICO.**

- 2.1. Evolución y perspectivas de la actividad económica y el mercado laboral.
- 2.2. Evolución y perspectivas de la situación fiscal.
- 2.3. Evolución reciente del balance ahorro- inversión y su financiamiento.

### **3. INFLACIÓN Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA.**

- 3.1. Evolución y perspectivas de inflación.
- 3.2. Decisiones de política monetaria.

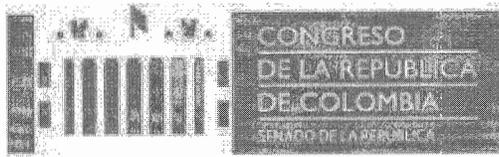
### **4. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y DE CRÉDITO.**

- 4.1. Evolución y perspectivas de los mercados financieros y de crédito.
- 4.2. Mercados financieros locales.
- 4.3. Mercados de deuda y accionario
- 4.4. Base Monetaria y M3
- 4.5. Reservas Internacionales

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

---

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso



Senado de la Republica

## 1. ENTORNO MACROECONÓMICO:

### 1.1. Introducción general del informe al Congreso.

El Banco de la República presentó al Congreso los resultados macroeconómicos del primer semestre de 2023 y las perspectivas para lo que resta del año, se analiza la inflación, su evolución y las decisiones tomadas por la junta directiva del Banco de la República. La segunda parte describe el estado de los mercados financieros, locales, de crédito, el balance externo del país. El informe finaliza con la composición de las reservas internacionales, su rendimiento, la situación financiera del Banco de la República, sus proyecciones, y la evolución de pagos en la economía colombiana.

La economía colombiana continuó en su ajuste para reducir las presiones inflacionarias acumuladas tras los choques macroeconómicos de oferta y la expansión de la demanda durante 2021 y 2022.

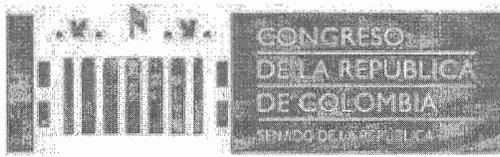
La caída de los precios internacionales de las materias primas sumadas a la normalización de la cadena de suministros y la apreciación de la tasa de cambio contribuyeron a disipar los choques de oferta, hecho que se refleja en la disminución de la inflación anual de precios al productor desde el 19,2% a finales del 2022 al 4,7% en junio de 2023.

La demanda interna se desaceleró en los últimos meses de 2022 y tuvo una contracción del 0,2% en el primer trimestre de 2023 acompañado con un menor consumo interno de los hogares.

La caída en la demanda interna se reflejó en una desaceleración de la actividad económica, el PIB creció durante el primer trimestre de 2023 un 3%, la tercera parte de lo que creció en los tres primeros trimestres de 2022 (9,1%) Según el indicador de

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso



#### Senado de la Republica

seguimiento de la economía (ISE) que elabora el DANE, esta pérdida de dinamismo continuó en abril y mayo, al registrarse variaciones de ese indicador del -0,8 % y 0,6 %, respectivamente, frente a los mismos meses de 2022. Estos resultados fueron inferiores a lo observado en marzo (1,4 %), ello implica que el crecimiento del PIB seguirá disminuyendo. A pesar de la desaceleración económica el mercado laboral se mantiene fuerte disminuyendo hasta un 10,4% en el trimestre de mayo, registrando su valor mas bajo desde la pandemia del covid 19.

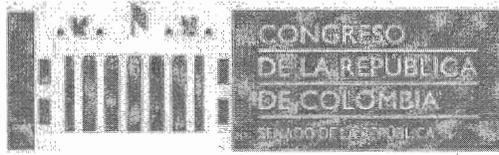
A esto se añadió una desaceleración de la demanda externa relevante para el país debido al menor crecimiento de los socios comerciales, en un contexto internacional de altas tasas de interés de política monetaria, tasas de inflación por encima de sus metas y elevada incertidumbre generada por la prolongación de la invasión de Rusia a Ucrania.

la JDBR del Banco de la República emprendió una política monetaria contractiva con el fin de controlar la inflación con la estrategia de “inflación objetivo” utilizada desde los años 90tas. Las presiones inflacionarias provinieron inicialmente de choques de oferta de origen externo e interno que presionaron al alza los costos y precios de los alimentos, un gran porcentaje importados y otros productos de consumo, a las cuales se agregaron presiones de origen cambiario.

La respuesta de la política monetaria mediante el incremento de las tasas de interés buscaba reducir los excesos de demanda, contener el aumento de las expectativas y limitar los efectos de la indexación de precios. Todo ello crea las condiciones propicias para permitir que, a medida que los choques de oferta cedan y se alivien, y con ello las presiones de costos, la inflación empiece a reducirse.

El crecimiento del PIB del 7,3 % en 2022 fue sobresaliente, al haber más que duplicado el crecimiento mundial (3,5 %) y superado ampliamente la expansión de América Latina y el Caribe (3,9 %), según cifras del FMI.

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA



#### Senado de la Republica

El dinamismo económico trajo una situación fiscal deficitaria y un endeudamiento elevado de los hogares que es insostenible en el tiempo, generando un incremento en la demanda agregada que presiono al alza la inflación, sus expectativas y amplió el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos.

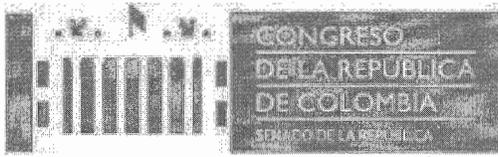
Las decisiones de política monetaria se han adoptado con el respaldo de la sólida base institucional y técnica que soporta el esquema de inflación objetivo, cimentada en la experiencia acumulada durante más de dos décadas por el banco central. Los choques de oferta presionaron al alza los costos y precios de los alimentos y otros productos de consumo. Para cubrir los faltantes de oferta, la economía incrementó de manera importante su demanda de importaciones, impidiendo una reducción del desbalance externo. Como consecuencia, la economía colombiana recurrió a un mayor endeudamiento externo, bien sea como flujo de inversión de portafolio o como endeudamiento directo. Todo esto muestra la vulnerabilidad que significa para la economía mantener un nivel de gasto que supera significativamente sus ingresos. La política monetaria restrictiva, junto con el aumento en la carga tributaria, han venido induciendo un ajuste progresivo de estos desequilibrios.

La corrección en maquinaria, equipo y transporte a la baja contribuyó a frenar el incremento de la inflación.

La inflación alcanzó el 13,1% el año pasado, se mantuvo estable en el 13,3% en los primeros tres meses y empezó a descender en abril hasta llegar al 12,1% en junio. El factor más influyente fue la disminución de la inflación de los alimentos que se redujo del 27,8% el año pasado al 14,3% en junio, a pesar de que este efecto se ha visto aminorado por el incremento de los precios de los combustibles y de los servicios públicos.

La inflación básica sin regulados ni alimentos aumentó del 9,5% al 10,5% hasta junio; exceptuando los alimentos y regulados, persisten presiones inflacionarias

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA



**Senado de la Republica**

importantes en el resto de la canasta del consumidor. La rigidez a la baja de la inflación básica se explica, en buena medida, por el fenómeno de indexación de precios, que se ha visto agudizado por el incremento de las expectativas de inflación y por los aumentos del salario mínimo en los dos últimos años.

La política monetaria ha reaccionado a los múltiples choques inflacionarios que se han producido después de la pandemia, El incremento progresivo de la tasa de interés de política, desde el 1,75 % en septiembre de 2021 hasta su nivel actual del 13,25 %, cambió la política monetaria desde una postura expansiva, como la que se requería para afrontar los efectos de la pandemia, a una contractiva como la que la JDBR ha considerado necesaria para contener el desborde inflacionario y recuperar la credibilidad en la meta de inflación.

Esta política monetaria tiene un rezago de un año, casi indicando una trampa de liquidez durante lo corrido de ese año, hecho que afectó el consumo de los hogares y disminuyó la actividad productiva del país, pero a partir del cuarto trimestre de 2022 comenzaron a manifestarse con claridad a través de una disminución del dinamismo de la demanda interna. Asimismo, el cambio de postura monetaria se ha reflejado en una desaceleración del crecimiento del crédito de consumo, que hasta el tercer trimestre de 2022 se expandía a un ritmo insostenible.

Todo ello empieza a reflejarse en una caída de la inflación y en una paulatina corrección de las expectativas de inflación, proceso que se irá consolidando hacia adelante, a medida que los efectos de la política monetaria se manifiesten plenamente.

Así lo sugieren las expectativas de los agentes económicos, que anticipan que la tendencia descendente de la inflación iniciada en abril continuará en los próximos meses y que esta proseguirá su convergencia a la meta del 3% en 2024.

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso



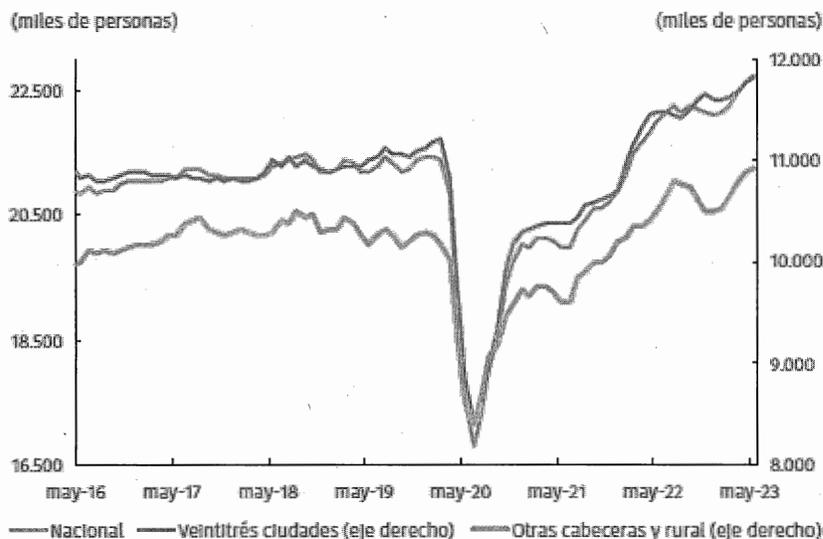
Senado de la Republica

## 2. ENTORNO MACROECONÓMICO.

### 2.1 Evolución y perspectivas de la actividad económica y el mercado laboral.

En lo corrido de 2023 el empleo continuó creciendo, con un mejor desempeño de la ocupación en el área rural. De acuerdo con los datos del trimestre móvil de la Gran encuesta integrada de hogares (GEIH) del DANE, a mayo de 2023 el empleo presentó una variación anual del 3,4 % en el agregado nacional, lo que representa la creación de 757.000 puestos de trabajo. Por dominios geográficos en lo corrido de 2023, a diferencia de lo observado durante el segundo semestre de 2022, el dinamismo del empleo estuvo explicado, en mayor medida, por la recuperación de la ocupación en el área rural, tal y como se ve en la gráfica:

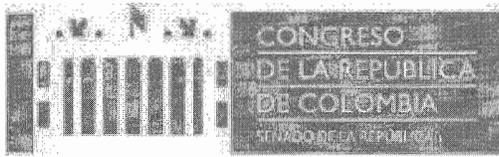
Población ocupada por dominio geográfico



Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.  
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso



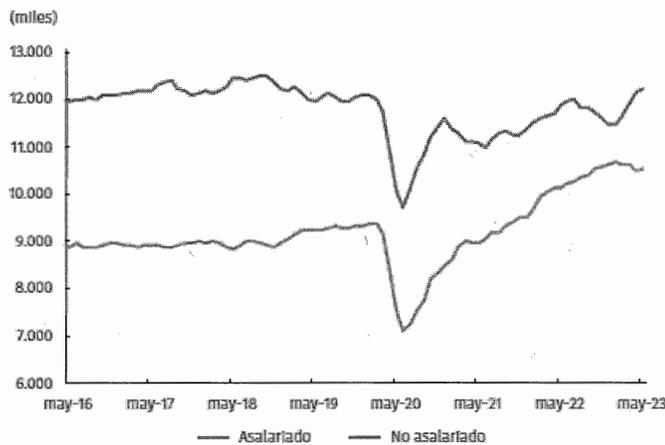
### Senado de la Republica

En particular, entre mayo de 2022 y 2023 el empleo rural creció un 4 %, cifra mayor a la observada en el área urbana (2,9 %). Este comportamiento del empleo se refleja en la tasa de ocupación (TO) del agregado nacional, que a mayo de 2023 creció anualmente en 1,1 pp y se ubicó en el 57,7 %. Por su parte, en mayo la TO (Tasa de Ocupación) creció en el área rural en 1,4 pp y en el área urbana en 0,9 pp, ubicando la TO en 58,4 %.

Los sectores que más contribuyeron en la consolidación del empleo fueron: Comercio y alojamiento (1,3 pp), manufacturas (0,6 pp) y actividades profesionales (0,5 pp), según la Gran Encuesta Integrada de Hogares del DANE.

Por su parte el sector formal que se había consolidado durante el 2023 como impulsor del empleo, posterior a la pandemia, en mayo, disminuyó un -0,8% con respecto a diciembre de 2022. El empleo informal aumentó en un 6,4% en especial para el sector rural, que se encuentra caracterizado por la informalidad. Estos hechos aumentaron la tasa de informalidad fue del 57,3 % en mayo de 2023, con un incremento del 0,3 pp vs diciembre de 2022, que cerró en el 57 % para fin de año.

Empleo por posición ocupacional (agregado nacional)



Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.  
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

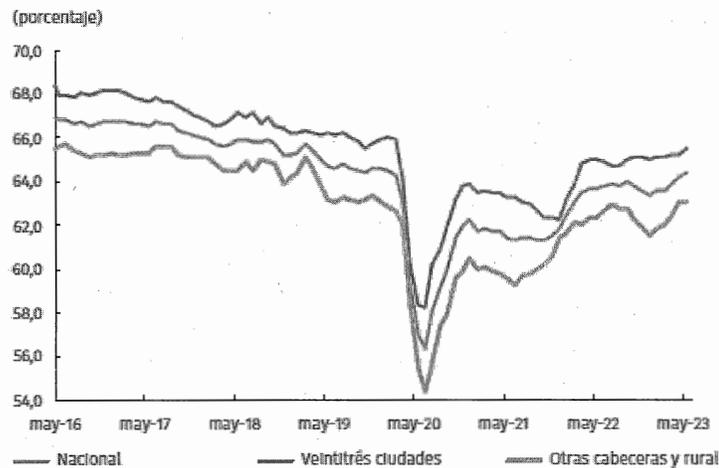
AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso

**Senado de la Republica**

La tasa global de participación (TGP), fue del 64,3%, aumentó en 0,6 pp en mayo de 2023 con respecto al año anterior. Su incremento se dio por el aumento de la participación rural en la participación laboral con un crecimiento de los 0,77 puntos porcentuales en mayo 2023 vs mayo 2022. El área urbana se mantuvo estable (0,5 pp) en el mismo periodo. El incremento en la participación estuvo jalonado en mayor medida por las mujeres (1,2 pp), frente al observado en los hombres (0,1 pp), de esta forma, la brecha de género de la TD (Tasa de Desempleo) se situó en 4,8 pp en mayo. Los aumentos en la Tasa Global de Participación impulsada por el empleo informal rural, por su parte, dieron lugar a la reducción de la Tasa de Desempleo que se ubicó en el 10,4 % para el mes de mayo de 2023.

**Tasa global de participación por dominio geográfico**



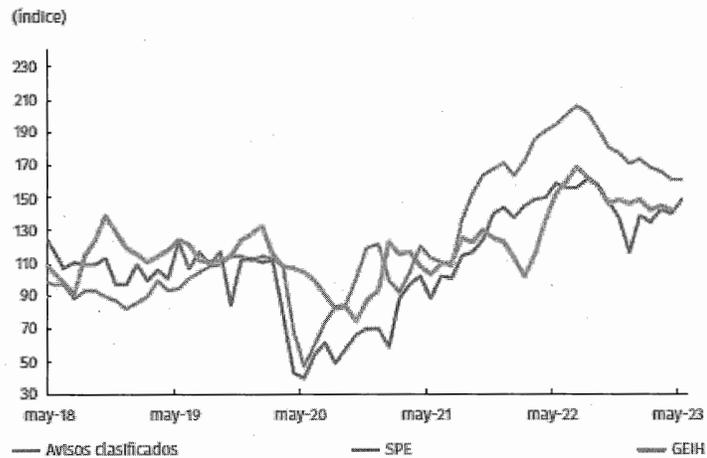
Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.  
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

Por su parte las expectativas de demanda laboral para empleados asalariados, el índice de vacantes calculado a partir de avisos clasificados presentó una contracción sucesiva durante lo corrido de 2023; paralelamente, el indicador que se calcula a partir del servicio público de empleo y las estimaciones producto de la contratación de la Gran

Senado de la Republica

Encuesta Estimada de Hogares del DANE, sugieren expectativas de estabilización de la demanda laboral en niveles históricamente altos.

Índice de vacantes de diferentes fuentes



Nota: base, 100 = 2018. La Información de GEIH está disponible hasta abril de 2023. Datos mensuales y desestacionalizados. Fuentes: Arango (2013), Servicio Público de Empleo (SPE) y Morales y Lobo (2021); cálculos del Banco de la República.

Si bien los niveles de vacantes son altos para mayo de 2023 y se presentó una reducción de la Tasa de Desempleo, de la Encuesta trimestral de expectativas económicas (ETE) del Banco de la República de abril se concluye que existen expectativas de contratación a la baja, la diferencia entre los empresarios que planean aumentar su planta de personal y aquellos que esperan disminuirla, en un horizonte de entre tres y seis meses, es de 1,7 pp, inferior al dato que se registraba en enero de 2023 (2,7 pp).

Expectativas que sugieren que la Tasa de Desempleo puede aumentar en los próximos meses del año 2023, en especial en la ocupación para el segmento asalariado.

### 2.3 Evolución y perspectivas de la situación fiscal.

Durante la pandemia del Covid – 19, en el 2020- 2021, las cuentas fiscales se vieron afectadas por efecto del aumento del gasto público y la disminución del recaudo fiscal. En 2021 el déficit se ubicó en el 7,1% del PIB versus el déficit de 2,6 % en el 2019.

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA



#### Senado de la Republica

A partir de la pandemia y sus efectos posteriores, se deterioró el subsector de seguridad social, específicamente el FONPET (Fondo Nacional de Pensiones Territoriales) y el FGPM (Fondo de Garantía de Pensión Mínima), sumado a ello se amplió la brecha de desfinanciación del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) entre 2021 y 2022 (debido al mayor diferencial entre el precio de paridad internacional y el ingreso al productor). Cuya reacción por parte del Gobierno Nacional fue la de implementar las mejoras en las cuentas fiscales, a pesar de dichos esfuerzos, no se reflejaron correcciones significativas sobre el déficit fiscal del Gobierno Nacional, el cual en 2021 y 2022 se ubicó en el 7,1 % y 6,5 % del PIB, respectivamente.

Para el año 2022 la corrección se hizo presente en las finanzas públicas del Gobierno Impulsada por el mayor recaudo tributario derivado de la recuperación de la actividad económica.

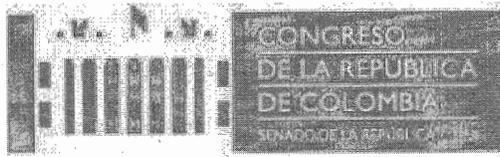
El deterioro del déficit fiscal y de la deuda del país inició en 2019 y en la actualidad no se ha corregido. Al final de 2020 el déficit fiscal del GNC fue del 7,8% del PIB (versus 2,5% de 2019), mientras que la deuda neta alcanzó un 60,7% del PIB (versus 48,4% en 2019).

Como respuesta al choque macroeconómico de amplia magnitud provocado por la pandemia del Covid-19, se inició una política fiscal expansiva, que jalonó la recuperación de la actividad económica en el 2021 y en el 2022 se continuo con una senda de crecimiento positiva que favoreció el recaudo tributario, causando la disminución del déficit fiscal que se ubicó en el 5,3% del PIB al cierre de 2022, equivalente a una corrección de 1,7 pp frente al déficit de 2021 (7,0% del PIB).

El Marco Fiscal de Mediano Plazo, 2023, presentado por el Ministerio de Hacienda prevé el equilibrio primario del déficit fiscal para el 2023 y parte de la base de la aprobación de las reformas tributarias de 2021 y 2022, la proyección de mayores ingresos petroleros y el aumento de los dividendos y utilidades de Ecopetrol y el Banco de la República dejando el déficit fiscal y la deuda neta del GNC en un 4,3% y 55,8% del PIB, respectivamente.

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso



#### Senado de la Republica

Esto mostraría una disminución y se destacaría la corrección del déficit fiscal en 1,0 pp del PIB frente a 2022. El ajuste previsto llevaría las cuentas del GNC a registrar un balance primario equilibrado (0,0% del PIB), que contrasta con el déficit primario observado entre 2020 y 2022 (3,2% en promedio).

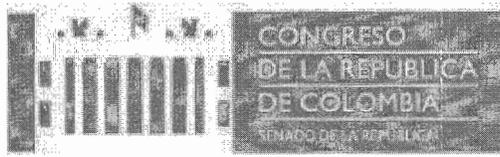
El MFMP prevé que el gasto total del GNC alcanzará el 23,6% del PIB en 2023, superior al observado tanto en 2019 (18,7%), como en 2020 y 2021 (23,1%). Las variables que más influirían en el incremento de la composición del gasto son: Gasto de intereses, que ascendería al 4,3% del PIB, pagos que realiza la Nación para cubrir el déficit del FEPC por 1,6% del PIB y un gasto primario sin FEPC que alcanzaría el 17,6% del PIB.

Post covid, el déficit fiscal no ha entrado en una senda descendente por las mayores presiones de gasto en intereses de la deuda (+1,5 pp del PIB) y el Fondo de Estabilización de Precios del Combustible (+1,6 pp del PIB),

El ajuste del déficit fiscal previsto para 2023 estaría acompañado de una reducción en el nivel de deuda neta como porcentaje del PIB. Según cifras del MFMP-23, se proyecta para el GNC un nivel de deuda neta que alcanzaría el 55,8% del PIB al cierre de 2023, inferior al 57,9% del PIB observado en 2022. Aunque esto representa una reducción en el saldo de deuda pública, esta se encontraría aún por encima del nivel previo a la pandemia (48,4% del PIB de 2019), así como de su promedio histórico y del nivel ancla de la regla fiscal (55% del PIB).

El Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2023 prevé una consolidación fiscal en el mediano plazo producto del aumento del recaudo tributario, que se ubicaría en su máximo histórico en el 2025 y hasta el 2034. Del aumento por cerca de 5 pp del PIB del recaudo tributario entre 2021 y 2025, 1,4 pp provendrían de los mayores ingresos de la reforma tributaria aprobada en 2022, 1,3 pp se lograrían por control de la evasión y elusión fiscal de la DIAN, 0,6 pp por procesos de arbitramento en litigios, y el restante se originaría por otras fuentes, como la reforma tributaria de 2021 (Ley de Inversión Social) y el efecto del crecimiento económico sobre el recaudo tributario no petrolero.

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA



## Senado de la Republica

A partir de 2025 se espera que la senda del gasto disminuya por la reducción de intereses de la deuda y menores pagos del FEPC. Tal y como lo registrado en el MFMP-23, durante 2021 y 2022 el fondo registró un déficit del 1,0% del PIB (COP11,4 billones) y 2,5% del PIB (COP36,7 billones) respectivamente, y para 2023 se prevé una posición neta deficitaria del 1,1% del PIB (COP17,8 billones). La política fiscal ha buscado cerrar esta brecha entre los precios de paridad y los precios del productor, alcanzando una posición neta superavitaria para el 2024 y se espera que el país no incurra en gastos en 2025 por este fondo.

Por su parte los gastos en intereses alcanzarían un 3,3% del PIB entre 2024 y 2025 presentando una disminución del 1,2 pp del PIB frente a las estimaciones de 2024 (4,5%) del PIB, como resultado del retorno a la meta de inflación y de la normalización mundial de las tasas de interés.

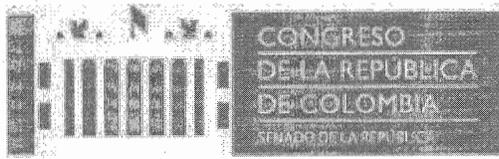
El MFMP-23 proyecta una senda de ajuste de las finanzas públicas más lento que el previsto en el anterior Plan Financiero presentado por el Gobierno. Para el periodo 2023-2026, el MFMP-23 proyecta para el GNC un balance primario equilibrando los dos primeros años y, posteriormente, un superávit promedio del 0,3% del PIB. Esto contrasta con lo proyectado previamente en el Plan Financiero, cuando se preveía un superávit promedio del 0,5% del PIB entre 2023 y 2024 y del 0,4% entre 2025 y 2026. Adicionalmente, la deuda neta del GNC tendría un descenso más lento, que al 2026 alcanzaría el 56,9% del PIB según cifras del MFMP-23, superior al 56,3% del PIB previsto en el Plan Financiero.

Según las proyecciones contenidas en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023 presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, la regla fiscal se cumplirá, sin embargo, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) señala algunos riesgos sobre el cumplimiento de las proyecciones de recaudo y con ello de gasto.

Las preocupaciones del CARF se basan en el riesgo de que la DIAN no cumpla con el recaudo de recursos adicionales esperados por su gestión y de los provenientes de

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso



**Senado de la Republica**

arbitramento de litigios, lo que implicaría un menor recaudo y una programación de gasto permanente con ingresos no estructurales inciertos.

Para cumplir con la regla fiscal se espera reducir la deuda pública hasta su nivel ancla, del 55% en 2034, ello implica que se deben alcanzar balances positivos de cerca del 0,4% del PIB a partir de 2025. Sin embargo, desviaciones de estos supuestos del balance primario, debido, por ejemplo, a tasas de interés más altas o menores tasas reales de crecimiento del PIB, llevarían a un esfuerzo adicional de mayores superávits primarios para que la deuda mantenga una senda decreciente.

El Banco de la República comenta en su informe que necesita de la coordinación de una política fiscal que se ancle a la deuda fijada por la regla fiscal con el fin de reducir el déficit fiscal y la deuda pública para así evitar la recarga de ajuste macroeconómico sobre las tasas de interés. A pesar de que los resultados fiscales han tenido una reciente mejora, las primas de riesgo para el país se mantienen elevadas y distanciadas de las de otros países emergentes con características similares. En este contexto, aumentos de las primas de riesgo y de las tasas de interés que debe pagar el gobierno se reflejarían en incrementos en la tasa de interés y en presiones al alza sobre la tasa de cambio que limitan la política monetaria contractiva.

Un proceso de ajuste fiscal que reduzca gradual y oportunamente el déficit y la deuda pública contribuye a alcanzar menores niveles de riesgo país y minimiza el impacto sobre la actividad económica privada. Posponer la reducción del déficit fiscal o hacerla de forma insuficiente, cuando esto es necesario, puede resultar en un sobreajuste del sector privado.



Senado de la Republica

#### **2.4 Evolución reciente del balance ahorro- inversión y su financiamiento.**

Los resultados de las Cuentas Nacionales Trimestrales de los Sectores Institucionales (CNTSI) elaboradas conjuntamente por el DANE y el Banco de la República que muestran la evolución del balance ahorro-inversión durante y después de la pandemia, desde el cuarto trimestre de 2020 hasta el primer semestre de 2023, muestran que existió un aumento del desequilibrio externo o del déficit en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, que aumentó 2,2 pp, y pasó del 3,0 % al 5,4 % del PIB.

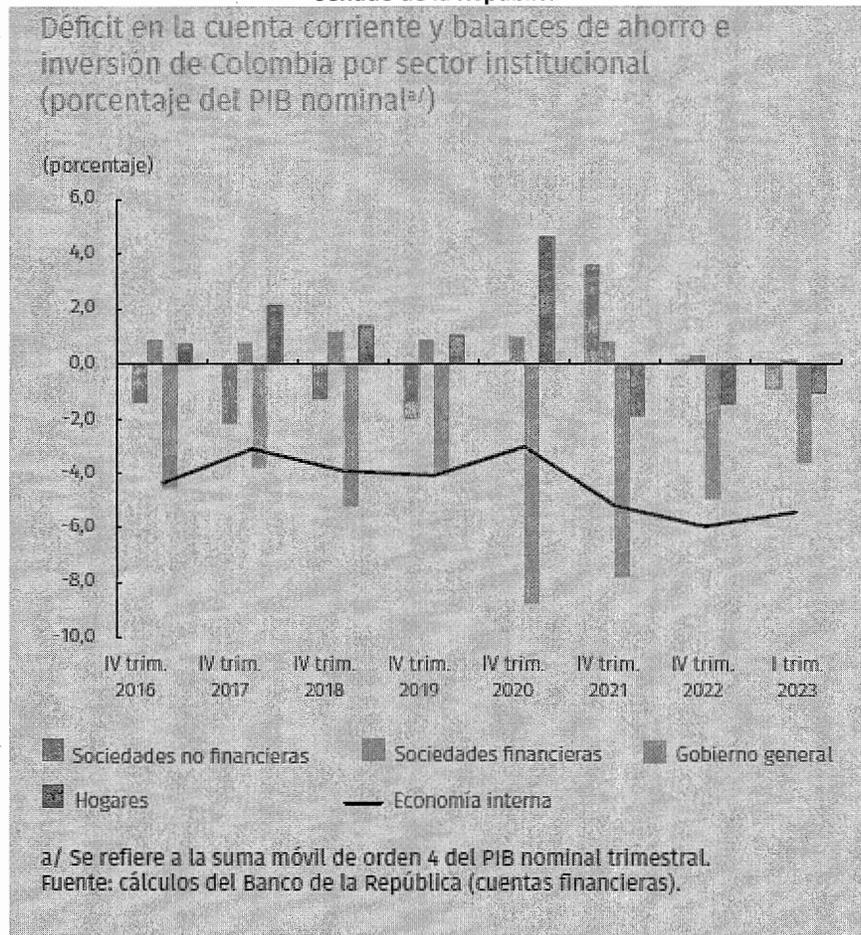
El DANE por su parte indicó que hubo un desbalance entre ahorro e inversión de la economía colombiana que aumentó en 1,0 pp, al pasar del 4,9 % al 5,9 % del PIB, estos desbalances afectaron en mayor medida a los hogares y en menor medida a las sociedades no financieras, los cuales pasaron de superávits del 4,6 % y 0,1 % del PIB en el cuarto trimestre de 2020, a déficits del 1,1 % y 0,9 % del PIB en el primer trimestre de 2023, respectivamente. El menor consumo registrado de los hogares se compensó parcialmente por la amplia disminución del déficit fiscal, que pasó del 8,8 % al 3,6 % del PIB.

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

---

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso

**Senado de la Republica**



Adicionalmente se halló en el informe de cuentas del Banco de la República que el financiamiento de la economía colombiana provino de los recursos del resto del mundo (remesas y deudas), con un aumento en su participación a través de participaciones de capital en 4,6 pp, al pasar de una inversión neta de los colombianos en el resto del mundo del 1,0% en el 2020 al 3,6 % del PIB en el primer trimestre de 2023.

A pesar de que los préstamos internacionales hacia Colombia se han mantenido sobre el 3,1%, el mundo muestra una menor disposición a financiar al país a través de títulos de deuda en 1,6 pp y de la misma manera, los colombianos acumularon sus depósitos fuera del país.

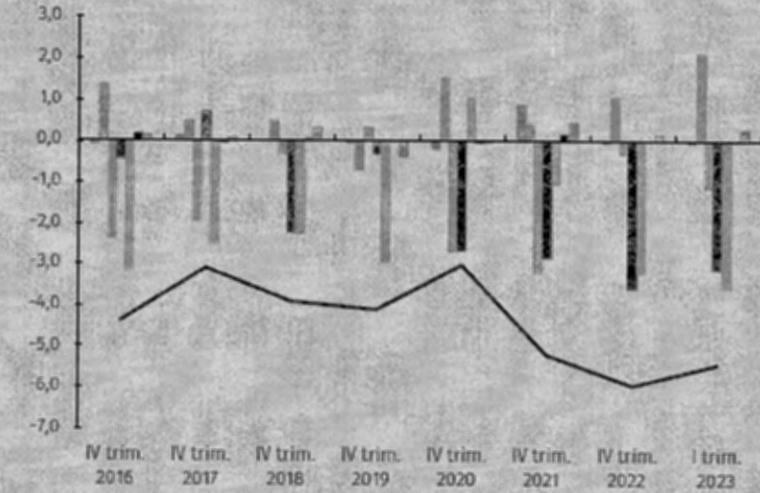
AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso

**Senado de la Republica**

**Gráfico R1.2**  
**Financiamiento del déficit de la cuenta corriente de Colombia por instrumento financiero (porcentaje del PIB nominal<sup>a/</sup>)**

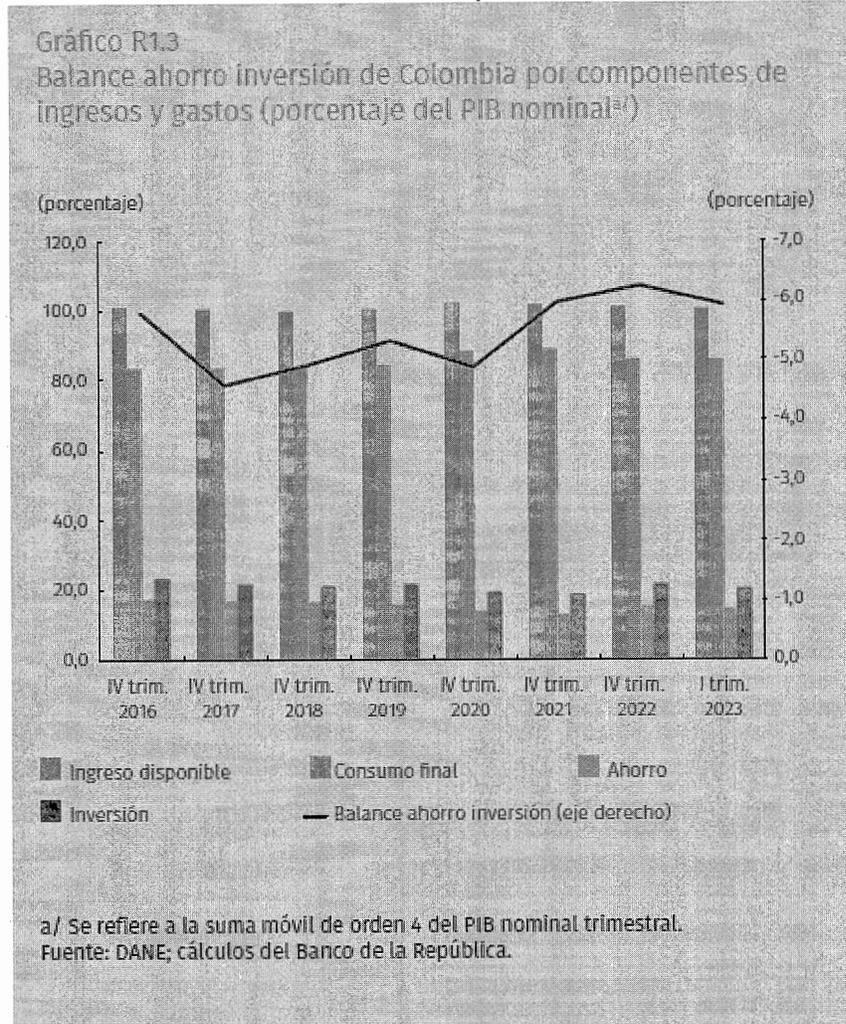
(porcentaje)



- Oro monetario y DEG
- Dinero legal y depósitos
- Títulos representativos de deuda
- Préstamos
- Participaciones de capital y participaciones en fondos de inversión
- Sistemas de seguros, de pensiones y garantías estandarizadas
- Otras cuentas por cobrar/ por pagar
- Balance en la cuenta corriente

a/ Se refiere a la suma móvil de orden 4 del PIB nominal trimestral.  
 Fuente: cálculos del Banco de la República (cuentas financieras).

Senado de la Republica



Dentro del análisis del desbalance ahorro – inversión el Banco de la República concluye que, el déficit de cuenta corriente para finales de 2020 y hasta 2023 se debió al aumento de la inversión como proporción del PIB, que pasó del 19,1 % al 20,5 % del PIB (un aumento de 1,4 pp). Por el lado del ahorro, se pasó del 14,2 % al 14,6 % del PIB, esto debido a la reducción del consumo en 1,9 pp y la disminución del ingreso de los hogares en un 1,5pp.

Está claro que el consumo de los hogares fue el más afectado por el choque macroeconómico derivado de la pandemia, se redujo en -6,4 pp pasando de un



#### Senado de la Republica

superávit a una situación deficitaria. La pandemia y el cese de las actividades castigaron los ingresos de los hogares con una disminución de 4 pp. Como mecanismo de financiación los hogares colombianos se sostuvieron con sus ahorros en cuentas bancarias, cesantías y utilizaron por sobre todo la refinanciación que los bancos aplicaron a las deudas contraídas para suavizar su flujo de caja.

Por su parte las sociedades no financieras que también estuvieron en situación deficitaria para este periodo sostuvieron su inversión a partir de la acumulación de deuda para financiar su actividad productiva.

El Gobierno General por su parte tuvo una reducción en el déficit explicada por la disminución en los gastos y el aumento de los ingresos por el lado de mayor recaudo tributario.

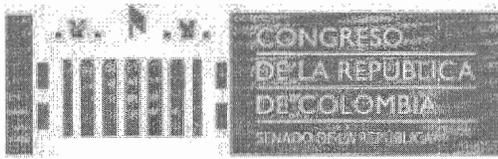
### **3. INFLACIÓN Y DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA.**

#### **3.1 Evolución y perspectivas de inflación.**

En marzo de 2023 se registró la tasa de interés más alta de las dos últimas décadas, desde el 2021 en adelante, en Colombia y en el mundo, la inflación empezó a incrementarse, esto debido a los resultados post pandemia, la guerra Rusia – Ucrania, el incremento de los precios internacionales, la interrupción de la cadena de suministros mundial, la depreciación del peso frente al dólar, el incremento del precio de las materias primas y commodities, que dejaron incrementos significativos en las importaciones de alimentos, materias primas y otros bienes finales importados.

Según algunos analistas nacionales, la economía mundial -y en consecuencia la colombiana- pasa por un complicado momento en el cual confluyen variables socioeconómicas, políticas y militares. El declive de la economía china; la inflación que golpea a las economías fuertes y débiles (Francia, Estados Unidos, Argentina), la tasa de cambio del dólar; la oferta y demanda de crudo y el rol de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) y de las transnacionales minero – energéticas en estas;

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA



**Senado de la Republica**

el conflicto OTAN – Rusia, Ucrania; los efectos de la pandemia son algunos de los factores que entran en juego.

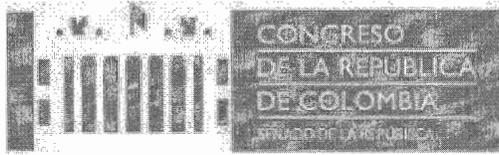
El conflicto Rusia–Ucrania–OTAN impactó negativamente la economía colombiana, puesto que el precio de la úrea aumento significativamente, siendo este uno los insumos- fertilizantes en la producción de alimentos que se importa en parte de Ucrania y Rusia perjudico a su vez el costo y el precio de los bienes agrícolas al productor (Campesinado) y al consumidor final. Se espera que, en adelante, en el agregado de la oferta de alimentos y fertilizantes predomine la producción nacional.

La firma Raddar, Centro de Estudios del Consumidor, afirma en su último informe, que los hogares colombianos consumieron en los últimos ocho meses 80,8 billones de pesos, lo que representa una reducción del 4% con respecto a junio de 2022. La causa sería un ajuste del consumo con respecto al año pasado cuando se presentó un “exceso de gasto”. Esta firma coincide en que los alimentos son los que más pesan en el total de gastos de los hogares con un 31,2 por ciento, seguido por vivienda con 23,9; le siguen transporte 15,8; y entretenimiento 5, 8 por ciento.

El descenso en la tasa de inflación en Estados Unidos al tres por ciento y la caída del precio del dólar en Colombia por debajo de los cuatro mil pesos, han propiciado la reducción de la inflación en el país en lo que tiene que ver con el alto volumen de alimentos importados y de los insumos agrícolas para producir estos, los fertilizantes y abonos.

El Banco de la República en julio de este año fijó la tasa de usura (el máximo interés que puede cobrar una entidad bancaria a un usuario), en el 44,64%. Y su tasa de referencia interbancaria por encima del 13%, desestimulando la intención de los hogares y de las empresas a solicitar prestamos bancarios para financiar su consumo y el desarrollo de su actividad económica

ARQUIVO LA DEMOCRACIA



#### Senado de la Republica

Las expectativas de los analistas económicos, obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República de julio sugieren una inflación total para finales de 2023 del 8,9%, y del 9,3% para la inflación sin alimentos para finales de 2024. Las expectativas para la inflación total a uno, dos y cinco años cayeron frente a la encuesta de junio, y se ubicaron en el 6,0% (antes 6,4%), 3,9% (antes 4,0%) y 3,0% (antes 3,3%), en su orden. Por su parte, con información al 17 de julio, las expectativas de inflación estimadas con base en los bonos de deuda pública (BEI) y ajustados por las primas de riesgo inflacionario y de liquidez a dos, tres y cinco años se situaron en el 5,7%, 5,3% y 4,7%, respectivamente.

La Superintendencia Financiera reveló que en el 2022 se bloquearon cerca de 500 mil tarjetas de crédito por la gran cantidad de morosos que no pudieron cubrir las cuotas. Estos son los efectos del desempleo y el costo de vida. Entre el año pasado y el presente las entidades bancarias redujeron la expedición de estos plásticos de 417 a 210 mil, es decir, la mitad.

Urge al gobierno del cambio una agresiva política para resolver la contradicción del agro colombiano, que, con potencial para producir alimentos abundantes y baratos para toda la población colombiana, se estén importando a altísimos precios.

### **3.2 Decisiones de política monetaria.**

En el primer semestre de 2023, las economías mundiales registraron por parte de sus bancos centrales políticas monetarias contractivas, a pesar de ello las inflaciones continúan altas y golpean especialmente al precio de los alimentos y los combustibles. A pesar de que como resultado de la política monetaria contractiva la inflación empezó a ceder, esta lo hizo de manera leve, sin embargo, se encuentra todavía en niveles elevados muy por debajo de la meta. El crecimiento económico mundial también sigue estancado. Para finales de 2023 e incluso para el 2024 se espera que la política

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA



**Senado de la Republica**

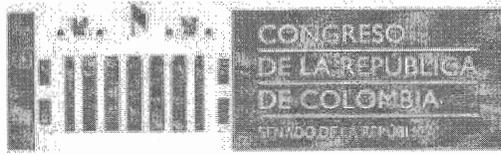
contractiva continúe. En Colombia la política monetaria de “inflation target” al 3% ha sido perseguida a toda costa, con el fin de responder al mandato constitucional de “velar por mantener el poder adquisitivo del peso, en coordinación con la política económica general”.

El Banco de la República pretende a través de esta política de meta de inflación y alcanzar el nivel máximo sostenible del producto y del empleo.

A pesar de dicho enfoque desde su implementación el Banco Central se ha preocupado únicamente por mantener ajustado el ciclo económico, tal cual lo describe en su informe, sin tener en cuenta su posible injerencia en las decisiones de crecimiento económico del país, problema que aqueja a las economías mundiales y a Colombia.

Si bien las reformas que necesita el Gobierno Nacional que tienen como objetivo volver al país más productivo y avanzar en la era de la competitividad a través de la transformación tecnológica del campo, el reordenamiento territorial, la mejora de los sistemas férreos, marítimos aéreos y terrestres, la transformación y el cambio climático, garantizando así todos los cimientos fundamentales que necesita una economía para funcionar y explotar su máxima capacidad en pro del crecimiento económico y el bienestar de sus ciudadanos, implican una amplia inversión, los mínimos deben ser finalmente establecidos. El país no puede seguir sumido en el fenómeno de la corrupción que genera la pobreza y polarización, si no que, por el contrario, debe impulsarse una política nacional que propenda por la generación de empleo e ingresos que involucren a todos los sectores de la economía con justicia social. De Tal manera que el camino hacia una modernización de la economía colombiana, reclamada por los ciudadanos y necesaria para el país sea finalmente implementada y materializada a través de obras que beneficien al país y produzcan empleo. En este sentido el Banco de la República no debiera preocuparse únicamente por la garantía de la meta de “inflación objetivo” ni caer en el error de señalar las grandes reformas del Gobierno Nacional como gasto, si no como la inversión del siglo, que llevara al país al

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA



#### Senado de la Republica

verdadero crecimiento que garantice no solo el bienestar de los ciudadanos, si no que haga a la nación y a todos sus actores más prósperos con una garantía mínima de derechos.

Así mismo, a pesar de que las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la república se empeñan en mantener una agresiva política de una tasa alta de interés, se debe tener en cuenta que a pesar de que la tasa de interés fijada por el banco se incrementó en más del 9% de 2021 a la fecha, esta transferencia se ha hecho de una manera lenta hacia la reducción de la inflación, que apenas empieza a mostrar ligeras tendencias a la baja, trampa de liquidez que enfrente el país en uno de los peores choques macroeconómicos de las últimas décadas. Paralelamente los ciudadanos enfrentaron las consecuencias de una tasa de interés más alta, hecho que disminuyó de manera enfática el consumo interno de los hogares, pilar de la economía colombiana y afectó enormemente el sector de la construcción.

La JDDBR en sus reuniones de enero, marzo y abril decidió incrementar la tasa de interés de política desde el 12% en diciembre de 2022 hasta el 13,25% en abril de 2023.

#### **4. EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS Y DE CRÉDITO.**

##### **4.1 Intermediación financiera de los establecimientos de crédito.**

El comportamiento de los bancos locales en la pandemia fue solido en términos de la rentabilidad de sus empresas, pero poco solidario con el resto de los actores de la economía. El capital financiero tiene un papel fundamental sobre el agregado de las actividades económicas del país, pues cumple con su papel de intermediario entre los prestamistas y los prestatarios haciendo las veces de administrador del capital social.

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso



## Senado de la Republica

Las utilidades de los establecimientos de crédito (bancos y otras entidades financieras) en 2019, de acuerdo con el informe consolidado de la Superintendencia Financiera fueron de \$13 billones. Concentrados en tres bancos, (Banco de Colombia, Banco de Bogotá y Davivienda) con el 70% de participación sobre el total de las utilidades.

Durante la pandemia y a inicios de la recuperación se presentó un ritmo de crecimiento de colocación de créditos en el mercado dispuestos para los consumidores (Hogares y empresas) con predominancia en las modalidades de consumo y vivienda, mismo que a efectos de la postpandemia decreció significativamente por la alta morosidad de los prestatarios y el encarecimiento de los préstamos por el incremento de las tasas de interés, como resultado de ello, los mas afectados fueron los hogares que tuvieron que reducir su consumo básico y el sector de la vivienda.

Por su parte y sumado a las medidas tomadas por el Banco de la República, fueron implementadas medidas macro prudenciales por la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) a finales de 2022, asociadas con una mayor exigencia en términos de provisiones para la cartera de consumo, junto con condiciones más estrictas en la asignación de préstamos por parte de los Establecimientos de Crédito. Por lo anterior se espera que la desaceleración de las carteras de crédito de los establecimientos financieros continúe disminuyendo.

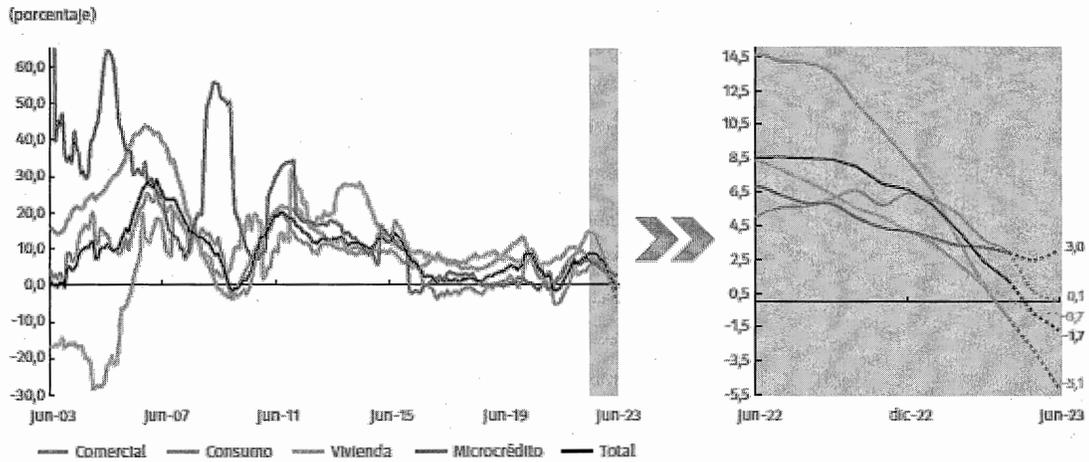
AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

---

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso

Senado de la Republica

Gráfico 4.5  
Crecimiento real anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito



Nota 1: las líneas punteadas corresponden a datos preliminares de abril y mayo de 2023 provenientes del formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, el cual cuenta con información semanal de algunas cuentas de los balances de los establecimientos de crédito.

Nota 2: los crecimientos reales presentados en este gráfico se calcularon utilizando el índice de precios al consumidor sin alimentos.

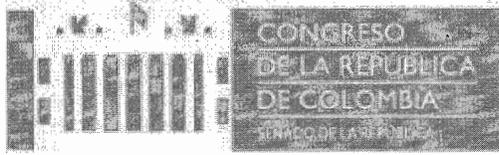
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

## 4.2 Mercados financieros locales.

### 4.2.1 Mercado cambiario

Con su política de inflación objetivo, el Banco de la República busca mantener una tasa de inflación baja y estable y alcanzar el máximo nivel sostenible del producto y el empleo. El Banco de la República además sigue un régimen de tasa de cambio flexible. Se describe en el informe además de las bondades del “inflation target” para controlar la inflación y mantener el poder adquisitivo del dinero, la flexibilidad de la tasa de cambio, que: 1) ante choques externos, gran parte del ajuste lo realiza la tasa de cambio; 2) las autoridades de una economía pequeña y abierta con tasa de cambio flexible tienen mayor autonomía en su política monetaria, lo cual les facilita alcanzar sus propias metas de inflación y reaccionar a sus propios ciclos económicos; 3) reduce los incentivos para la toma de un riesgo cambiario excesivo, y 4) la volatilidad propia de la flotación estimula el desarrollo

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA



**Senado de la Republica**

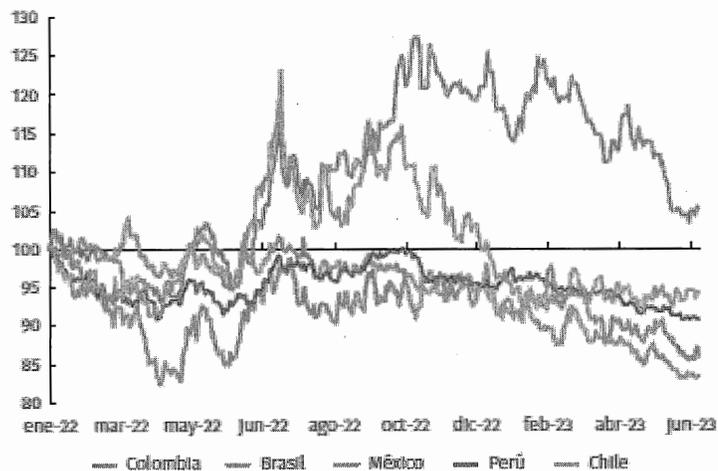
del mercado de coberturas, lo cual es importante para mantener la estabilidad financiera y promover el desarrollo de los mercados.

En el primer semestre de 2023, el peso colombiano se comportó de manera favorable, y reflejó una mayor confianza hacia las economías de América Latina. También se suman algunos factores locales, como mayores flujos de oferta de divisas en el mercado spot y la incidencia de una percepción positiva de la fortaleza de las instituciones, mencionada por parte de distintos agentes del mercado.

Al 30 de junio el peso colombiano corrigió de manera importante el debilitamiento observado durante el segundo semestre de 2022, al haberse apreciado un 13,2%.

**Gráfico 4.20**  
**Comportamiento del mercado cambiario de la región**

(índice, 31 de diciembre de 2021 = 100)

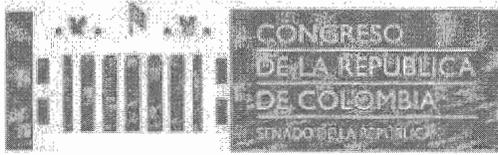


Fuente: Bloomberg, Data License. Datos al 30 de junio de 2023.

De acuerdo con los agentes del mercado, el fortalecimiento del peso obedece principalmente a: 1) la oferta de dólares, debido al pago de impuestos de grandes

AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso



#### Senado de la Republica

contribuyentes y al ingreso de inversión extranjera directa; 2) una percepción positiva frente a la fortaleza de las instituciones locales, las cuales han tenido un papel importante en la revisión y debate de las reformas propuestas por el Gobierno, y 3) a un movimiento de corrección, debido a que la moneda local había estado castigada y su desempeño estuvo rezagado frente al de otras de la región.

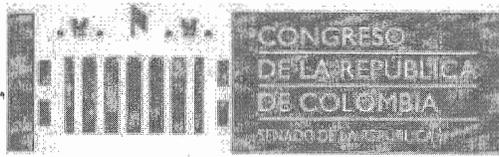
A pesar de que el peso colombiano se apreció durante el 2023, sigue débil frente a las economías de la región desde la pandemia. Tomando como horizonte de análisis el cierre de 2021, el peso colombiano ha acumulado una depreciación del 5,0%, mientras que las divisas de los otros países de la región se han apreciado. Este desempeño, aun rezagado del peso colombiano frente al de sus pares de la región.

La devaluación del peso colombiano inició desde el año 2014 debido a la caída del precio del petróleo, esta devaluación de la moneda se sostuvo en movimientos de altibajos hasta el 2019. La caída del precio del crudo generó disminuciones en la entrada de dólares al país presionando la disminución de la oferta y generando presiones al alza del precio del dólar.

Según Razón Pública, otro factor que influyó en la devaluación del peso colombiano es que el gobierno y las empresas colombianas para suplir la escasez de dólares, por la baja en los precios del petróleo de 2014, para conseguir los dólares necesarios incrementaron los préstamos externos, aumentó el endeudamiento que pasó del 25 por ciento del Producto Interno Bruto, PIB, en el 2013 pasó a un 42 por ciento en el año 2019<sup>1</sup>.

Salomón Kalmanovitz en artículo en El Espectador 10 de julio de 2022, opina que el “dólar pasó la barrera de los \$ 4.000 desde el 15 de diciembre pasado. Aunque las causas de la devaluación son varias, sobresale el déficit de la balanza comercial

<sup>1</sup> <https://semanariovoz.com/dolar-a-la-baja/>



#### Senado de la Republica

del país... Ese déficit externo representa el 4,4 por ciento del déficit. Ese déficit de la balanza comercial se ve agravado por el déficit fiscal proyectado hasta hace un mes era de 8,6 % del PIB, el más alto en los últimos 115 años de historia nacional”<sup>2</sup>.

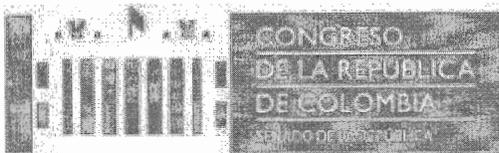
Kalmanovitz expone que: “ Los fundamentos de la tasa de cambio son la oferta y la demanda de dólares: por un lado, las exportaciones y las entradas de capital (préstamos e inversiones); por otro lado, las importaciones y las salidas de capital que completan la balanza comercial. El dólar se ha fortalecido porque se prevé una recesión mundial inminente y en momentos de incertidumbre sobre el futuro se constituye en moneda refugio para millones de agentes por todo el globo”<sup>3</sup>., criterios que compartimos.

### 4.3. Mercados de deuda y accionario

El Presidente de la República, Gustavo Petro, desde su posesión, ha realizado enormes esfuerzos por reducir el déficit fiscal con el que recibió el inicio de su mandato. El exceso de la deuda pública fue producto de diversos temas que golpearon fuertemente la economía del país, entre ellos: El aumento desmesurado del gasto público, los escándalos de corrupción y apropiación ilegal de dineros, el gran déficit del fondo de estabilización de precios del combustible, la insuficiencia del recaudo tributario provocada por las inequidades e inflexibilidades del sistema, que favorecía mediante exenciones de impuestos al percentil de contribuyentes con los ingresos más altos del país, transgrediendo el principio de equidad tributaria, generaron que los recursos del país no fuesen suficientes para mantener

<sup>2</sup> [https://www.elespectador.com/opinion/columnistas/salomon-kalmanovitz/el-dolar-carro/?utm\\_source=interno&utm\\_medium=boton&utm\\_campaign=share\\_notas&utm\\_content=boton\\_twitter\\_share\\_notas](https://www.elespectador.com/opinion/columnistas/salomon-kalmanovitz/el-dolar-carro/?utm_source=interno&utm_medium=boton&utm_campaign=share_notas&utm_content=boton_twitter_share_notas)

<sup>3</sup> [https://www.elespectador.com/opinion/columnistas/salomon-kalmanovitz/el-dolar-carro/?utm\\_source=interno&utm\\_medium=boton&utm\\_campaign=share\\_notas&utm\\_content=boton\\_twitter\\_share\\_notas](https://www.elespectador.com/opinion/columnistas/salomon-kalmanovitz/el-dolar-carro/?utm_source=interno&utm_medium=boton&utm_campaign=share_notas&utm_content=boton_twitter_share_notas)



#### Senado de la Republica

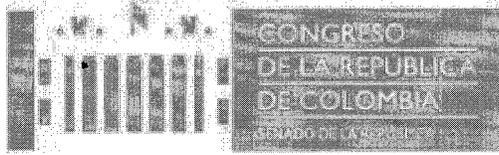
el gasto público y para implementar el Plan Nacional de Desarrollo del presidente electo, que propenda hacia el cambio en el modelo productivo haciendo de Colombia un país más productivo, a partir del ordenamiento del territorio alrededor del agua, la modernización del campo colombiano, las dinámicas de paz, la construcción de sistemas férreos puertos aeropuertos y carreteras que conectasen los nodos de producción con los de comercialización y el cuidado del medio ambiente con la mitigación del cambio climático, además de todas las reformas sociales que necesita el país.

Ante la inminente deuda y la necesidad creciente de recursos para el funcionamiento de la Nación, se aprobó la primera reforma tributaria del mandato en el Congreso de la República cuyo objetivo principal fue el de generar un sistema tributario más progresivo, generando una mayor carga de los impuestos sobre los sectores que generan mayores ingresos en el país. La meta actualizada de recaudo de dicha reforma es de 20 billones de pesos, según Luis Carlos Reyes, director de la DIAN, quien tiene expectativas de recaudo positivas, teniendo en cuenta los buenos resultados en materia de recaudo según el reporte mensual publicado en la página de la DIAN, que indica que de enero a octubre se recaudaron \$240,39 billones de pesos vía impuestos con un crecimiento real con respecto al año pasado del 13,5%.<sup>4</sup>

Junto con el cambio del sistema tributario hacia uno más progresivo, se disminuyeron de manera gradual los subsidios al combustible, con incrementos mensuales escalonados al precio por galón para reducir el déficit fiscal que puso en vilo a las finanzas del Estado.

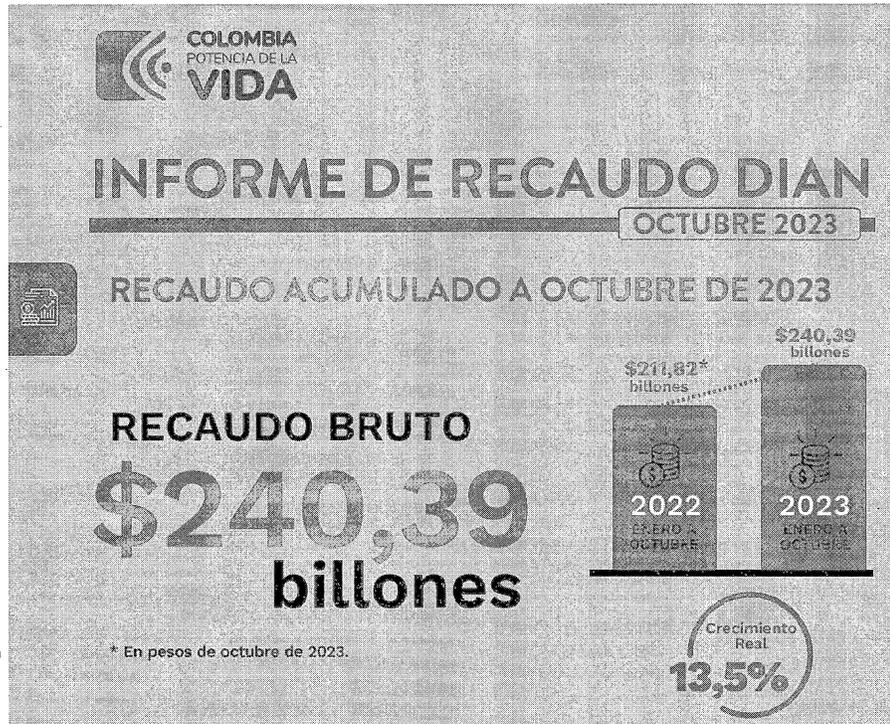
---

<sup>4</sup> <https://www.dian.gov.co/impuestos/InformeMensualRecaudo/10-Informe-Mensual-Recaudo-Octubre-2023.pdf>



Senado de la Republica

## Recaudo Tributario:



Fuente: DIAN

Producto de la combinación de las políticas fiscales por parte del Gobierno Nacional Central y política monetaria por parte del Banco de la República, el año 2023 arrojó valorizaciones en títulos de deuda pública superiores a las de la región con el incremento en la liquidez y disminución del riesgo; a pesar de ello continúa rezagada con respecto a los de la región. Los títulos aumentaron su rentabilidad en el mercado y su atractivo frente a la región debido a la decisión del incremento sustancial de la tasa de interés por parte del Banco de la República.

Respecto a las expectativas de inflación estas van a la baja y presentan una disminución de 210 pb. Por su parte los agentes del mercado colombiano esperan una disminución a 5 años de 140 pb.

Los tenedores de Títulos TES de los Bonos del Tesoro Colombianos han vendido

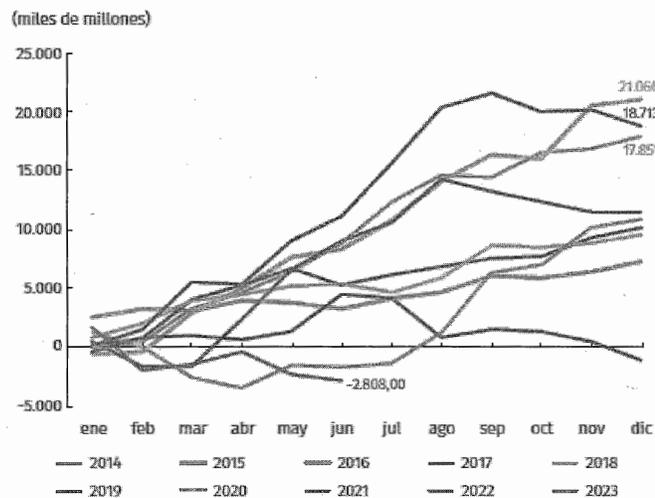
AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Carrera 7ª No. 8- 68 Edificio Nuevo del Congreso

**Senado de la Republica**

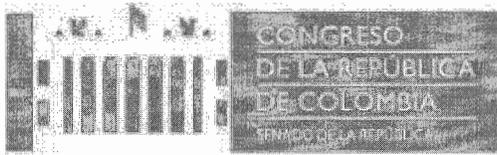
durante el año COP3.437 mm y COP1.252 mm de TES en pesos y UVR, respectivamente, siendo estas las mayores ventas acumuladas para inicio de año desde 2014. Disminuyeron su posición debido a las primas de riesgo negativas que recibió el país y entre otros los altos niveles de inflación junto con otras presiones mundiales, que aumentaron la incertidumbre. Los inversores extranjeros se ubicaron en segunda posición como tenedores de bonos detrás de los fondos de pensiones y cesantías.

**Gráfico 4.23**  
Compras netas acumuladas por año de los inversionistas extranjeros en el mercado al contado de TES



Fuente: DCV. Cálculos: DOAM.

Los agentes extranjeros han tenido el mismo comportamiento de salidas de fondos de pensiones internacionales. En particular, los fondos internacionales de pensiones han sido los principales vendedores durante 2023 (COP4.118 mm), seguidos de las autoridades monetarias, con ventas netas por COP960 mm. Por el contrario, los fondos mutuos han realizado compras por COP1.428 mm.



#### Senado de la Republica

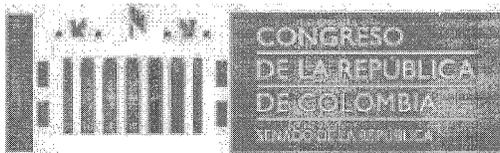
En el mundo, a partir de la desaceleración económica acontecida las operaciones de títulos corporativos han disminuido su frecuencia, en el país ha seguido la misma tendencia. Lo anterior, en un entorno de altas tasas de interés y mayor percepción de riesgo. Mientras la colocación de bonos corporativos cae por la alta percepción de riesgo y su alto costo para las empresas debido al incremento de la tasa de interés, por su parte los CDT aumentan; el índice MSCI Colcap cayó durante el primer semestre del año, a diferencia del aumento promedio registrado en la región. La liquidez del mercado ha bajado, también debido al incentivo de altas tasas de interés de mantener los depósitos bancarios en instrumentos de inversión de certificados de términos fijo y como reflejo del mercado de no solicitar préstamos debido a su alto costo con el incremento de la tasa de interés.

#### **4.4. Base Monetaria y M3**

Durante el 2023 hubo una reconfiguración entre los depósitos a plazo y los depósitos a la vista, por la mayor inversión registrada en los CDTs que requieren menor reserva bancaria y el incremento de los depósitos en los FIC o fondos de inversión colectiva a la vista. Durante la pandemia hubo un incremento de la masa monetaria m3 con efectivo, cuentas de ahorro, tarjetas de crédito, créditos de consumo, cuentas corrientes entre otros.

En lo corrido del 2023, hubo una disminución significativa de los activos más líquidos que claramente convergen hacia su punto de equilibrio, impulsados por las altas tasas de interés y de inflación, que representan costos de oportunidad para los tenedores de depósitos a la vista. La falta de estímulo hacia el uso de efectivo significó la disminución de demanda de dinero y disminuyó a su vez su velocidad de circulación, dando espacio a la reducción de la tasa de inflación.

En el primer semestre de 2023 la base monetaria se redujo en COP 14.147 mm (COP 12.785 mm el efectivo y COP 1.362 mm en la reserva bancaria).



Senado de la Republica

#### 4.5 Reservas Internacionales

Según el Fondo Monetario Internacional (FMI), Las Reservas internacionales son los “activos externos disponibles que están disponibles de inmediato y bajo el control de las autoridades monetarias para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados cambiarios a fin de influir sobre el tipo de cambio y el mantenimiento de la confianza en la moneda y la economía, y servir como base para el endeudamiento externo”<sup>5</sup>.

A mediados de 2023 las reservas internacionales fueron de 57.838,7 millones de USD, aumentaron 569,6 m USD durante 2023. Este aumento de las reservas se da por el rendimiento de las mismas que han enfrentado mayores tasas de interés.

La composición de las reservas internacionales está distribuida mayoritariamente por el portafolio de inversión en instrumentos financieros en el mercado internacional con un 91,23% y oro físico certificado con 0,49% de las reservas.

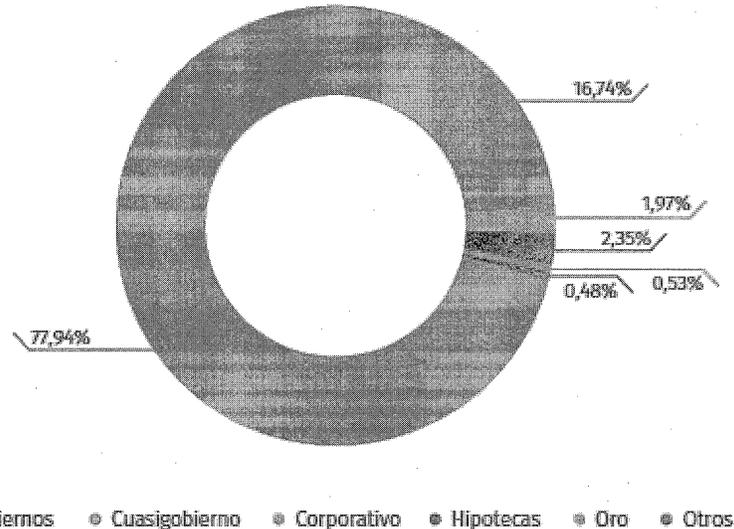
Los rendimientos han sido positivos porque las reservas internacionales están invertidas en bonos de países desarrollados con altas tasas de interés.

---

<sup>5</sup> Reservas Internacionales Y Liquidez En Moneda Extranjera Directrices Fondo Monetario Internacional Directrices Para Una Planilla De Datos  
<https://www.imf.org/external/np/sta/ir/irprocessweb/pdf/guideSPA.pdf>  
AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA

Senado de la Republica

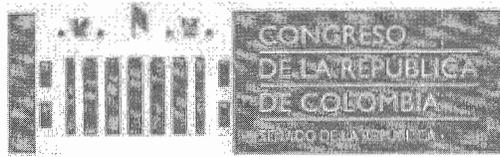
Gráfico 5.2  
Composición del portafolio de inversión por sectores  
(Información al 30 de junio de 2023)



Fuente: Banco de la República.

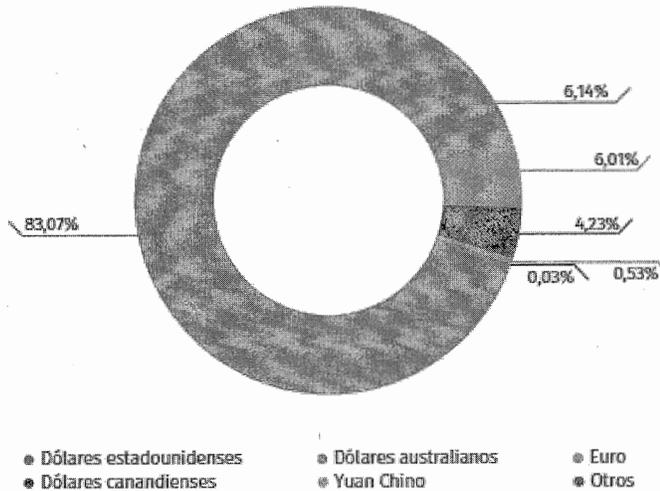
El 74,9% de las reservas están invertidas en instrumentos de Gobierno y entidades relacionadas con el Gobierno con alta calificación crediticia AAA y AA otorgada por las calificadoras más prestigiosas, S&P, Moody's y Fitch Ratings.

El dólar de los Estados Unidos tiene la mayor participación en las reservas internacionales de Colombia, debido a que la mayor parte de las transacciones comerciales y financieras del país con el resto del mundo se realizan en esta moneda. También se permiten inversiones en las siguientes monedas: dólares canadienses, australiano el yen, la corona noruega, el renminbi chino, el dólar hongkonés, el dólar singaporense y el won coreano.



Senado de la Republica

Gráfico 5.4  
Composición cambiaria del portafolio de inversión  
(información al 30 de junio de 2023)



Fuente: Banco de la República.

El rendimiento de las reservas internacionales a junio de 2023 comparado con 2022 fue de apenas el 1,29%, alarmantemente por debajo de la inflación promedio de la OCDE que fue del 9,26% y por debajo de la inflación acumulada en el año para Colombia que fue del 10,48%. También muy por debajo de las tasas de interés de mercado que mantiene el Banco de la República en el 13,25%, mostrando una preocupante pérdida de competitividad e incluso de poder adquisitivo de las reservas con respecto a los demás mercados, al tener una tasa de rendimiento muy por debajo al coste de la inflación. A pesar de que el portafolio de inversión es absolutamente conservador, los rendimientos debieran por lo menos superar el umbral de las tasas de interés de mercado del país para hacer competitiva la inversión realizada y evitar la pérdida de valor.

<sup>6</sup> <https://www.oecd.org/espanol/estadisticas/inflacion.htm>  
AQUÍ VIVE LA DEMOCRACIA