

---

INFORME DE LA  
**JUNTA DIRECTIVA**  
AL **CONGRESO DE**  
**LA REPÚBLICA**

ISSN-1657-799X



**02/**  
**2025**



Febrero de 2025

INFORME DE LA  
**JUNTA DIRECTIVA**  
AL **CONGRESO DE**  
**LA REPÚBLICA**

---

Banco de la República  
Bogotá, D. C., Colombia

---

**Actualización 13 de marzo de 2025**

Esta actualización contiene algunas correcciones ortotipográficas y de forma que no alteran la información presentada en la versión anterior.

---



---

## JUNTA DIRECTIVA

### Presidente

Diego Alejandro Guevara Castañeda  
Ministro de Hacienda y Crédito Público

### Directores

Olga Lucía Acosta Navarro  
Mauricio Villamizar Villegas  
Bibiana Taboada Arango  
Cesar Augusto Giraldo Giraldo  
Laura Carla Moisés Elicabide

### Gerente General

Leonardo Villar Gómez

\* Este informe reseña las acciones del Banco de la República realizadas con la participación de Roberto Steiner Sampedro y Jaime Jaramillo Vallejo, miembros de la Junta Directiva hasta febrero de 2025.



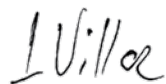
Bogotá, febrero 28 de 2025

**Señores  
PRESIDENTES Y DEMÁS MIEMBROS  
Honorable Comisiones Terceras  
Constitucionales permanentes  
Senado de la República  
Cámara de Representantes**

Estimados señores:

La Junta Directiva del Banco de la República, de conformidad con lo previsto en el artículo 5° de la Ley 31 de 1992, presenta a consideración del Honorable Congreso de la República su Informe al Congreso en el cual se presentan los resultados macroeconómicos de 2024 y las perspectivas para 2025. En dicho entorno se presenta la evolución reciente de la inflación y las decisiones tomadas por parte de la Junta Directiva del Banco. Adicionalmente, se describe la evolución de los mercados financieros locales y de crédito, el balance externo del país, la composición de las reservas internacionales y su rendimiento, la situación financiera de la Entidad y sus proyecciones, y la gestión cultural del Banco de la República.

Con un atento saludo,



**Leonardo Villar Gómez  
Gerente General**

# Contenido

---

Introducción 9

---

01 Resumen ejecutivo 11

---

02 Entorno macroeconómico 20

2.1 Evolución y perspectivas del entorno macroeconómico internacional 20

2.2 Evolución y perspectivas de la actividad económica y el mercado laboral 26

2.3 Evolución y perspectivas de la situación fiscal 32

---

03 Inflación y decisiones de política monetaria 35

3.1 Evolución y perspectivas de la inflación 35

3.2 Decisiones de política monetaria 38

**Recuadro 1:** La transmisión de la tasa de interés de política monetaria y sus expectativas hacia las tasas de interés de los depósitos a término y de crédito 41

---

04 Evolución y perspectivas de los mercados financieros y de crédito 45

4.1 Intermediación financiera de los establecimientos de crédito 45

4.2 Mercados financieros locales 53

4.3 Exposición al riesgo de mercado del sistema financiero y evolución del portafolio de las instituciones financieras no bancarias 58

**Sombreado 1:** Base monetaria y M3 62

**Recuadro 2:** Política monetaria y administración del riesgo de liquidez: análisis de la reducción del requerimiento de encaje en 2024 66

---

05 Balance externo y reservas internacionales 70

5.1 Evolución y perspectivas de la balanza de pagos de Colombia 70

5.2 Reservas internacionales 73

**Sombreado 2:** Participación del Banco de la República en el Banco de Pagos Internacionales 79

**Recuadro 3:** Finalización del programa de acumulación de reservas internacionales anunciado en 2023 81

<b>06</b>	Situación financiera del Banco de la República <b>83</b>
	<b>6.1</b> Estado de situación financiera del Banco de la República (balance general) <b>83</b>
	<b>6.2</b> Estado de resultados (PyG) <b>85</b>
	<b>6.3</b> Constitución de reservas y distribución de utilidades <b>90</b>
<hr/>	
<b>07</b>	Gestión cultural del Banco de la República <b>91</b>
	<b>7.1</b> Red de Bibliotecas <b>94</b>
	<b>7.2</b> Museos de arte y numismática <b>94</b>
	<b>7.3</b> Museos del Oro <b>95</b>
	<b>7.4</b> Labor musical <b>96</b>
	<b>Recuadro 4:</b> Características del nuevo sistema de pagos inmediatos Bre-B <b>98</b>
<hr/>	
<b>Anexo</b>	Políticas de administración del portafolio de inversión de las reservas internacionales <b>101</b>

# Índice de gráficos

---

- Gráfico 2.1** Crecimiento económico mundial **20**
- Gráfico 2.2** Inflación total e inflación total excluyendo alimentos y energía para el G7 y la OCDE **21**
- Gráfico 2.3** Inflación total al consumidor **21**
- Gráfico 2.4** Precio internacional del petróleo **22**
- Gráfico 2.5** Tasa de interés de política monetaria en algunas economías **24**
- Gráfico 2.6** Indicadores de percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales **26**
- Gráfico 2.7** Flujos de portafolio hacia economías emergentes por parte de no residentes **26**
- Gráfico 2.8** Producto interno bruto (PIB) **26**
- Gráfico 2.9** Población ocupada por dominios geográficos **30**
- Gráfico 2.10** Empleo por posición ocupacional (agregado nacional) **30**
- Gráfico 2.11** Tasa global de participación por dominios geográficos **31**
- Gráfico 2.12** Tasa de desempleo por dominios geográficos **31**
- Gráfico 2.13** Índice de vacantes de diferentes fuentes **31**
- Gráfico 3.1** IPC e IPC sin alimentos ni regulados **35**
- Gráfico R1.1** Tasa de interés de política monetaria (TPM) y sus expectativas según el OIS **42**
- Gráfico R1.2** Expectativas de la TPM (OIS) y tasas de interés de CDT y de crédito **42**
- Gráfico R1.3** Probabilidad de transmisión de la TPM y sus expectativas a las tasas de interés de captación **43**
- Gráfico R1.4** Probabilidad de transmisión de la TPM y sus expectativas a las tasas de interés de crédito **43**
- Gráfico 4.1** Tasa de política monetaria (TPM), tasa interbancaria (TIB) e IBR (*overnight* a 1, 3, 6 y 12 meses) **45**
- Gráfico 4.2** Tasas de interés de los CDT y de los depósitos de ahorro **46**
- Gráfico 4.3** Tasas de interés de los créditos **46**
- Gráfico 4.4** Crecimiento nominal anual del activo de los establecimientos de crédito y sus principales componentes **47**
- Gráfico 4.5** Crecimiento nominal anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito **47**
- Gráfico 4.6** Desembolsos de créditos por modalidad **48**
- Gráfico 4.7** Indicador de calidad por mora (ICM) **49**
- Gráfico 4.8** Crecimiento anual de los depósitos a la vista y a plazo **50**
- Gráfico 4.9** Deuda a ingreso disponible de los hogares (DTI) **50**
- Gráfico 4.10** Ahorro bruto anual de los hogares como porcentaje del PIB **51**
- Gráfico 4.11** Endeudamiento del sector corporativo privado, por cobertura cambiaria, inversión extranjera directa (IED) y comercio exterior del deudor (porcentaje del PIB) **51**
- Gráfico 4.12** Rentabilidad de los activos de los establecimientos de crédito **51**
- Gráfico 4.13** Indicadores de solvencia a nivel agregado **52**
- Gráfico 4.14** Indicador de riesgo de liquidez (IRL) promedio simple a treinta días de los establecimientos de crédito **52**
- Gráfico 4.15** Coeficiente de fondeo estable neto (CFEN) de los establecimientos de crédito **53**
- Gráfico 4.16** Comportamiento del mercado cambiario de la región **53**
- Gráfico 4.17** Prima de riesgo para algunas economías de la región **53**
- Gráfico 4.18** *Heatmap* medidas del mercado cambiario mensual **54**
- Gráfico 4.19** Índice de tasas de interés en algunas economías de la región **55**
- Gráfico 4.20** Tasas cero cupón TES en pesos por plazo, índice de deuda privada y tasa de política monetaria **55**
- Gráfico 4.21** Compras netas acumuladas por año de los inversionistas extranjeros en el mercado al contado de TES **55**
- Gráfico 4.22** Compras netas acumuladas por tipo de inversionista extranjero en el mercado al contado de TES **56**
- Gráfico 4.23** Compras netas acumuladas por año de los fondos de pensiones locales en el mercado al contado de TES **56**
- Gráfico 4.24** Crecimiento nominal anual del activo de las instituciones financieras no bancarias **58**
- Gráfico 4.25** Flujos netos de inversión en TES por tipo de inversionista **59**
- Gráfico 4.26** Peso de las tenencias comunes entre EC e IFNB en el portafolio de inversión de los EC **60**
- Gráfico 4.27** Activo y aportes netos acumulados de los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia **60**
- Gráfico 4.28** IRL de los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia **61**

<b>Gráfico S1.1</b>	Base monetaria, efectivo y reserva bancaria	<b>62</b>
<b>Gráfico S1.2</b>	Principales factores de la oferta de base monetaria	<b>63</b>
<b>Gráfico S1.3</b>	M3 y sus componentes	<b>64</b>
<b>Gráfico S1.4</b>	Agregados monetarios y sus principales componentes como porcentaje del PIB	<b>65</b>
<b>Gráfico R2.1</b>	Razón de encaje a depósitos: Colombia, 1982-2024	<b>66</b>
<b>Gráfico R2.2</b>	Indicador de riesgo de liquidez a 30 días y sus componentes	<b>68</b>
<b>Gráfico 5.1</b>	Composición de las reservas internacionales	<b>74</b>
<b>Gráfico 5.2</b>	Composición del portafolio de inversión por sectores (información al 31 de diciembre de 2024)	<b>75</b>
<b>Gráfico 5.3</b>	Distribución de las inversiones por calificación crediticia	<b>76</b>
<b>Gráfico 5.4</b>	Composición cambiaria del portafolio de inversión	<b>76</b>
<b>Gráfico 5.5</b>	Duración del portafolio de inversión	<b>76</b>
<b>Gráfico 5.6</b>	Acuerdos recientes de la LCF	<b>78</b>
<b>Gráfico R3.1</b>	Demanda de las subastas de opciones <i>put</i>	<b>82</b>
<b>Gráfico R3.2</b>	Razón de RI/Déficit de cuenta corriendo + amortizaciones de deuda externa	<b>82</b>
<b>Gráfico R3.3</b>	Razón RI/ARA y nivel de las reservas	<b>82</b>
<b>Gráfico 7.1</b>	Variación de usuarios, 2019-2024	<b>92</b>
<b>Imagen 7.1</b>	Participantes del seminario <i>Hip hop, pensamiento divergente y creatividad</i> en el centro cultural de Pasto	<b>92</b>
<b>Imagen 7.2</b>	Sesión del proyecto <i>Historias de ciudad</i> en el MAMU	<b>92</b>
<b>Imagen 7.3</b>	Edición 107 del Boletín Cultural y Bibliográfico	<b>93</b>
<b>Imagen 7.4</b>	Exposición <i>El Magdalena: una cuenca posible</i> en los centros culturales de Santa Marta y Girardot	<b>93</b>
<b>Imagen 7.5</b>	Anuncio del inicio de las obras de la intervención integral del Teatro Amira de la Rosa	<b>94</b>
<b>Imagen 7.6</b>	Proyecto <i>La vorágine: 100 años de lecturas</i>	<b>94</b>
<b>Imagen 7.7</b>	Sala <i>Siglo XXI. Un país que cambia de imagen</i> del Museo Casa de Moneda	<b>94</b>
<b>Imagen 7.8</b>	Exposiciones <i>Viki Ospina: crónicas visuales de la transformación social en Colombia. 1970-1990</i> y <i>Alejandro Obregón en la Colección de Arte del Banco de la República</i> en los centros culturales de Bucaramanga y Barranquilla, respectivamente	<b>95</b>
<b>Imagen 7.9</b>	Número de propuestas presentadas por departamento a la 10ª convocatoria del programa <i>Imagen Regional</i>	<b>95</b>
<b>Imagen 7.10</b>	Montaje renovado de la <i>Balsa muisca</i> , una ofrenda para cuidar el mundo.	<b>96</b>
<b>Imagen 7.11</b>	Mediación de la plataforma <i>Palabras de vida</i> en Leticia	<b>96</b>
<b>Imagen 7.12</b>	Concierto monográfico de Natalia Valencia en la sala de conciertos de la BLAA	<b>97</b>
<b>Diagrama R4.1</b>	Arquitectura del ecosistema de pagos inmediatos de Colombia	<b>99</b>
<b>Gráfico A1.1</b>	Composición de los índices de referencia de los tramos de corto y mediano plazo	<b>104</b>
<b>Gráfico A1.2</b>	Administración del portafolio de inversión	<b>104</b>

# Índice de cuadros

---

<b>Cuadro 2.1</b>	Crecimiento real anual del PIB por tipo de gasto	<b>27</b>
<b>Cuadro 2.2</b>	Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica	<b>29</b>
<b>Cuadro 3.1</b>	Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica	<b>37</b>
<b>Cuadro 5.1</b>	Balanza de pagos de Colombia	<b>71</b>
<b>Cuadro 6.1</b>	Estado de la situación financiera del Banco de la República clasificado por criterio económico	<b>84</b>
<b>Cuadro 6.2</b>	Estado de resultados (PyG) del Banco de la República, enero a diciembre	<b>86</b>
<b>Cuadro 6.3</b>	Presupuesto del Banco de la República, 2025	<b>88</b>
<b>Cuadro 6.4</b>	Distribución de utilidades	<b>90</b>



# Introducción

---

En 2024 continuó el proceso de reducción de la inflación iniciado en 2023 y siguió contrayéndose el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Este proceso de ajuste macroeconómico se produjo en el contexto de una política monetaria que se mantuvo contractiva y en el que las tasas de interés de política del Banco de la República se redujeron de manera gradual y cautelosa.

La inflación anual de precios al consumidor cerró 2024 en un nivel del 5,2%. Con este resultado la inflación acumuló una caída de 4,1 puntos porcentuales (pp) frente al nivel del 9,3% registrado a finales de 2023 y de 8,1 pp frente al máximo observado en marzo de 2023. De igual modo, la medida de inflación básica, entendida como la inflación sin alimentos ni regulados, se redujo del 8,4% en 2023 al 5,2% en 2024. La inflación de otros renglones importantes en la canasta del consumidor, tales como alimentos y regulados, también se moderó. En el caso de alimentos la variación anual de precios se redujo del 5,0% al 3,3%, mientras que en el de regulados pasó del 17,2% al 7,3%.

Las tendencias favorables mencionadas no deben hacer perder de vista que la inflación a finales de 2024 continuó más de 2,0% pp por encima de la meta establecida por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR), algo que, no obstante, la Junta había anticipado en noviembre de 2023. En los últimos meses de 2024, además, las expectativas de inflación para 2025, que venían cayendo a lo largo del año, mostraron una reversión preocupante en un entorno de incertidumbre creciente sobre la evolución de la economía global y de un deterioro de las finanzas públicas, el cual disminuye el margen de maniobra de la política monetaria para reducir la tasa de interés y ofrecer un mayor estímulo a la actividad económica. A esto se suman diversos riesgos inflacionarios, tales como el incremento del salario mínimo sustancialmente por arriba de la inflación observada y una política comercial restrictiva por parte de Estados Unidos que podría resultar en incrementos de precios a nivel global, lo cual exige mayor cautela en las decisiones de política monetaria para asegurar la convergencia de la inflación a la meta del 3%.

En este contexto, se destaca que, si bien la economía colombiana logró iniciar el proceso de recuperación mencionado, el crecimiento observado en 2024 fue del 1,7%, por debajo de su tendencia de largo plazo. Desde el punto de vista de las ramas de actividad, esta dinámica fue impulsada por la agricultura, el entretenimiento y algunos servicios del Estado. No obstante, sectores productivos claves, como la industria manufacturera y la minería, se contrajeron. Por el lado de la demanda, la inversión en capital fijo registró un crecimiento positivo, pero su nivel continuó siendo bajo, inferior a lo registrado en la prepandemia. En contraste, el consumo se mantuvo en niveles altos, que superan su tendencia prepandemia. Este patrón de crecimiento podría debilitar el producto potencial de la economía en el mediano plazo. Aun así, para 2025 y 2026 el equipo técnico prevé crecimientos del producto interno bruto (PIB) del 2,6% y 3,4% respectivamente. Por otra parte, el mercado laboral sostuvo buenos registros a lo largo del año, con aumentos de la ocupación y reducciones de la participación laboral, que se reflejaron en caídas de la tasa de desempleo.

Estos resultados fueron mediados por una política monetaria que mantuvo una postura contractiva a lo largo del año, en un contexto de elevada incertidumbre tanto en los frentes fiscal como externo. A partir de un pico del 13,25% en noviembre de 2023 de la tasa de política monetaria (TPM), la JDBR inició en diciembre de ese año un ciclo de recortes de la TPM, que prosiguió durante 2024, completando una disminución de 375 puntos básicos (pb), hasta ubicarla en el 9,5%. Este proceso incluyó reducciones de 50 pb en cada una de las sesiones que se celebraron entre marzo y octubre. En diciembre el ritmo de recortes se redujo a 25 pb y en enero de 2025, ante el surgimiento de nuevas presiones inflacionarias, la JDBR consideró conveniente realizar una pausa, a la espera de mayor información sobre los determinantes de la inflación futura, sus expectativas y más elementos de juicio, requeridos para definir la magnitud y velocidad a la que podría continuar relajándose la política monetaria sin poner en peligro el cumplimiento de la meta.

Como es propio de la política monetaria, todas las decisiones sobre la tasa de interés han sido adoptadas con especial cautela, dado el contexto de información limitada e incertidumbre sobre el futuro que las rodea. El beneficio de actuar de esta manera es el de asegurar que las decisiones de política monetaria sean sostenibles en el tiempo y no corran el riesgo de tener que ser reversadas en el corto plazo. Ello les permite servir como guía para la formación de expectativas y como marco de referencia para las decisiones privadas. La JDBR cuenta con el apoyo de un equipo de expertos, cuyas recomendaciones son respaldadas por documentos de elevada calidad técnica, los cuales ofrecen una valiosa guía para las discusiones dentro de la Junta. Este protocolo de decisiones, que es característico del esquema de inflación objetivo, viene funcionando adecuadamente en Colombia. Así lo demuestran los resultados descritos, sobre los cuales este *Informe al Congreso* profundizará.

## 01/ Resumen ejecutivo

### Entorno macroeconómico internacional

El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial estiman que la economía global creció un 3,2% en 2024, ritmo similar al observado en 2023 (3,3%). Este resultado ocurrió en un contexto de moderación de la inflación, la cual indujo a los bancos centrales de las economías avanzadas a iniciar un ciclo de reducción de las tasas de interés de política monetaria, en tanto que varios países de América Latina prosiguieron con los recortes iniciados con antelación. Este alivio ofreció un estímulo al consumo privado en muchos países, que en el caso de Estados Unidos impulsó su crecimiento por encima de las proyecciones iniciales. Otras economías, como Brasil, mostraron también sorpresas positivas en su crecimiento como respuesta al mayor consumo privado y a la expansión del gasto público. En China el crecimiento económico alcanzó el objetivo del gobierno del 5,0%, luego de la implementación de medidas de impulso fiscal y monetario. En Europa se dio una ligera recuperación económica, favorecida por la menor inflación y la reducción de las tasas de interés, aunque algunas economías de la zona, como Alemania, continuaron enfrentando dificultades en su sector industrial y un bajo crecimiento económico.

La moderación de la inflación en varios países, luego de los altos niveles observados en los dos años anteriores, se vio limitada durante el segundo semestre de 2024 por incrementos en los costos de la energía y la persistencia en la inflación de los servicios. Fue así como en algunas economías avanzadas, tales como Canadá, la zona del euro y el Reino Unido, donde la inflación total había retornado en septiembre al objetivo de sus bancos centrales, volvió a repuntar en los últimos meses del año. Asimismo, en Estados Unidos la inflación aumentó hacia finales del año, y se ubicó en el 2,9% en diciembre. Esto limitó la corrección de la inflación en los países miembro de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), la cual entre 2023 y 2024 disminuyó del 5,9% al 4,7% para la inflación total, y del 6,7% al 4,9% para la inflación básica. En América Latina, en donde el ciclo de endurecimiento de la política monetaria había empezado primero que en las economías avanzadas, se observó una dinámica heterogénea en materia inflacionaria. En los casos de Chile, Brasil y México la inflación aumentó en los últimos meses del año, y al cierre de 2024 se ubicó en el 4,5% para Chile; 4,8% en Brasil y 4,2% en México, en tanto que en Perú se mantuvo a la baja, hasta ubicarse en un 2,0% al final del año, el punto medio de su rango meta. En Colombia la inflación continuó moderándose a lo largo del año, a pesar de lo cual terminó en el 5,2% en 2024, cifra por encima del nivel registrado en los principales países de la región.

Con respecto al petróleo, el precio para la referencia Brent disminuyó cerca del 3% entre 2023 y 2024, y en promedio se ubicó alrededor de USD 80 por barril (bl). Esta reducción obedeció, en parte, al crecimiento en la producción de crudo registrada en los países no pertenecientes a la Organización de Países Exportadores de Petróleo y aliados (OPEP+), principalmente en Estados Unidos, Guyana, Noruega y Brasil. La disminución de la demanda de crudo en China ante el mayor uso de energías alternativas en ese país ayudó a esta caída. No obstante, la implementación de recortes sobre la producción por parte de los países miembros de la OPEP+ y el escalamiento de las tensiones geopolíticas por cuenta del conflicto en Medio Oriente limitaron una mayor reducción de sus precios. El crecimiento en los niveles de producción

por parte de los países no OPEP+, liderados por Estados Unidos como respuesta a las políticas de la administración Trump, aumentaría los inventarios de crudo en 2025, lo que ejercería nuevas presiones a la baja sobre sus precios. En línea con esto, la Administración de Información de Energía de Estados Unidos, en su informe de enero, proyectó un precio promedio del petróleo cercano a los USD74 bl, en un entorno de alta incertidumbre.

Durante 2024 el dólar estadounidense se apreció como respuesta a las expectativas de un ciclo de recortes más gradual de la tasa de interés de política monetaria por parte de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed). El mayor fortalecimiento de la divisa se produjo en el último trimestre del año ante la expectativa de incrementos en las presiones inflacionarias que podrían materializarse bajo el nuevo gobierno del presidente Trump provenientes del resurgimiento de tensiones comerciales y presiones fiscales, así como de las políticas de migración. Por su parte, durante 2024 los indicadores de riesgo global presentaron episodios de volatilidad, asociados con los ajustes en las expectativas sobre la política monetaria en las principales economías desarrolladas, y con la mayor incertidumbre político-económica global tras los resultados electorales en varias economías, especialmente en Estados Unidos, el Parlamento Europeo, el Reino Unido y Francia.

Para 2025 se prevé que el crecimiento económico mundial sea similar al observado en 2024, en un contexto de moderación adicional de la inflación, de recuperación salarial, de crecimiento sostenido del empleo y de una política monetaria menos restrictiva, lo cual dinamizaría la demanda. Estas perspectivas presentan una elevada incertidumbre asociada con las persistentes tensiones geopolíticas y con la política comercial de Estados Unidos, lo que podría generar un incremento arancelario, retaliaciones y presiones adicionales en los precios de las mercancías. En cuanto a la política monetaria, se contempla un ciclo de recortes más gradual de la tasa de interés por parte de la Fed, y no se descarta su completa interrupción, ante riesgos de nuevas presiones inflacionarias en ese país. En América Latina se prevé que la mayoría de los bancos centrales continúen con los recortes en las tasas de interés de política monetaria, aunque estas se mantendrían en terreno contractivo en los países en los que no se han logrado consolidar niveles de inflación acordes con las metas de sus bancos centrales, lo que limitaría el estímulo sobre la demanda local en 2025. Inclusive, más de un país de la región ha realizado recientemente alzas de tasas.

### Actividad económica en Colombia

El PIB en Colombia mostró una recuperación moderada en 2024, al alcanzar un crecimiento anual del 1,7%, que contrasta con el bajo dinamismo registrado en 2023 (0,7%). La mejora del crecimiento se dio en el marco de una reducción de las tasas de interés y un fortalecimiento de la demanda interna. A este resultado también contribuyó un entorno externo más favorable, caracterizado por una disminución de las tasas de interés internacionales, un aumento de las remesas de colombianos en el exterior y un crecimiento de las exportaciones. El consumo privado, que constituye el principal componente de la demanda interna, inició una tendencia creciente a partir del segundo trimestre, para llegar a una expansión del 1,6% en 2024, manteniéndose en niveles altos, por encima de su tendencia prepandemia. Del mismo modo, la inversión en capital fijo mostró una recuperación, al obtener un crecimiento del 3% el año anterior, que contrasta con la notable contracción de este rubro en 2023. Sin embargo, este componente aún se mantiene en niveles bajos, inferiores a los registrados en prepandemia. La mejora observada en la inversión fija durante 2024 provino del rubro de otros edificios y estructuras gracias al avance de proyectos como el metro de Bogotá y algunas vías 5G, aunque es aún muy incipiente. La inversión en maquinaria y equipo también presentó un aumento moderado. En contraste, la inversión en vivienda se contrajo en 2024, sobre niveles ya bajos observados en 2023.

Durante 2024 la cartera registró un crecimiento nominal bajo, con alguna recuperación hacia el final del año, y una variación real anual que continúa siendo negativa, en un entorno de mayor actividad económica. En particular, el crédito comercial impulsó la recuperación de la cartera durante el último trimestre del año. En el crédito a los hogares, la cartera de vivienda presentó el mayor crecimiento nominal por modalidad, mientras que la de consumo continuó decreciendo. En términos reales las modalidades de consumo y comercial continuaron mostrando caídas anuales, aunque a tasas menores a las observadas en trimestres anteriores. Para 2025 se espera un mejor comportamiento de la cartera, en un contexto de menor inflación, menores tasas de interés y una recuperación de la inversión.

Por el lado de la oferta, las actividades de origen primario y terciario lideraron el crecimiento. Entre las primeras, sobresalieron las actividades agropecuarias relacionadas con los cultivos agrícolas, principalmente café, cuya producción registró un nivel históricamente alto en 2024, así como las asociadas con la ganadería. Sin embargo, este desempeño fue parcialmente contrarrestado por la minería, la cual se contrajo a lo largo de 2024 debido a las caídas en la producción de carbón y petróleo. Las ramas terciarias también crecieron, impulsadas, principalmente, por las actividades artísticas y de entretenimiento, por el comercio, reparación, transporte y alojamiento, así como por el sector de administración pública, salud y educación. Con respecto a las ramas secundarias, la industria manufacturera registró nuevamente una caída anual, mientras que la construcción presentó un mejor desempeño, impulsada por las obras civiles.

Se espera que en 2025 la actividad económica continúe recuperándose y se acerque a su potencial, estimulada por un entorno de tasas de interés inferiores a las que se observaron en 2024, compatibles con el proceso de convergencia de la inflación a la meta. En cuanto a los costos de financiamiento externo, persiste un alto grado de incertidumbre, asociado tanto con el comportamiento de las tasas de interés internacionales, en un entorno de eventuales presiones inflacionarias generadas por una política comercial restrictiva, junto con las restricciones migratorias anunciadas por el nuevo Gobierno de Estados Unidos, como con el comportamiento del riesgo país de Colombia de cara al desequilibrio fiscal.

## Empleo

En 2024 el empleo mantuvo una tendencia ascendente y a diciembre presentó una variación anual del 2,2% en el agregado nacional, lo que representó la creación de 508.000 puestos de trabajo. Por dominios geográficos, el dinamismo del empleo estuvo explicado, en mayor medida, por la recuperación de la ocupación en el área rural. En particular, entre diciembre de 2023 y 2024 el empleo en las otras cabeceras y el área rural creció un 3,2%, cifra mayor a la observada en el área urbana (1,4%). Por sectores económicos, las mayores contribuciones a la variación anual del empleo en el agregado nacional estuvieron a cargo de las ramas del comercio y alojamiento, manufacturas, administración pública, salud y educación.

El empleo asalariado tuvo un incremento del 2,7% en 2024 hasta alcanzar 11,1 millones de ocupados al finalizar el año, con lo cual superó el nivel observado antes de la pandemia (9,3 millones en diciembre de 2019). Por su parte, el empleo no asalariado registró un incremento anual más moderado del 1,8%. El mayor dinamismo del empleo asalariado frente al no asalariado se reflejó en la reducción de la tasa de informalidad (TI), lo que permitió que a diciembre de 2024 esta se ubicara en el 55,6%.

Como resultado del crecimiento de la ocupación y de alguna reducción de la oferta laboral, debido a incrementos en la inactividad en ciertos segmentos de la población, en el curso de 2024 la tasa de desempleo registró una leve tendencia decreciente. Así, con cifras desestacionalizadas, entre diciembre de 2023 y 2024 la tasa de desempleo

(TD) se redujo 0,6 pp, con lo cual al cierre del año se ubicó en el 9,7% para el agregado nacional. Por dominios geográficos, la reducción de la TD fue más marcada en las otras cabeceras y el área rural, en donde la TD finalizó en un 9,4%, mientras que en el área urbana se situó en el 10%. Dada las mejores perspectivas en la actividad económica para 2025, se espera que la TD del agregado nacional permanezca relativamente estable a lo largo del año.

### Inflación y política monetaria

La inflación anual de precios al consumidor se ubicó en el 5,2% al finalizar 2024, nivel inferior en 4,1 pp al observado a finales de 2023 (9,3%) y en 8,1 pp al pico que alcanzó en marzo de 2023 (13,3%). Este importante descenso de la inflación ha sido resultado, en gran medida, de los efectos acumulados de una política monetaria restrictiva que moderó el crecimiento de la demanda interna hacia niveles más compatibles con la capacidad productiva de la economía. Este ajuste también permitió reducir el desbalance externo desde niveles de déficit de la cuenta corriente que superaban el 6% del PIB en 2022 a un nivel estimado del 1,8% del PIB para 2024. Adicionalmente, la reversión de diversos choques de oferta de origen externo e interno, que en su momento generaron fuertes presiones inflacionarias, principalmente sobre los alimentos, fue otro factor importante que contribuyó a reducir las presiones inflacionarias en el transcurso del año. A pesar de estos avances, a finales de 2024 el nivel de inflación en Colombia continuaba alejado de la meta del 3,0% y superaba el de la mayoría de los países de la región.

Una medida de inflación alternativa para evaluar la evolución de los precios es la inflación sin alimentos ni regulados (SAR). Se considera que esta es una medida útil, porque, al excluir alimentos (cuyos precios se ven frecuentemente afectados por choques de oferta) y regulados (cuyos precios dependen de decisiones administrativas), se obtiene un indicador de inflación básica que está estrechamente relacionado con el comportamiento de la demanda y con las acciones de la política monetaria. Entre 2023 y 2024 la inflación SAR cayó del 8,4% al 5,2%. La tendencia decreciente de esta medida de inflación muestra la efectividad de la política monetaria contractiva para reducir los excesos de demanda y contener las presiones inflacionarias. Al interior de la inflación SAR conviene distinguir entre las subcategorías de bienes y de servicios, en vista de su disímil comportamiento. Entre 2023 y 2024 la inflación de bienes se redujo del 7,1% al 0,6%. Esta fuerte caída obedeció a varios factores, además de la política monetaria contractiva, entre ellos: la superación de los problemas logísticos y de transporte de mercancías que surgieron a nivel internacional con posterioridad a la pandemia; la caída de los precios internacionales de algunos bienes importados (automóviles, aparatos electrónicos y celulares), y la apreciación del peso frente al dólar. En contraste, la inflación de servicios mostró una inercia significativa en el transcurso del año, al reducirse solo del 9% al 7% entre 2023 y 2024, a pesar de la postura restrictiva de la política monetaria. Esta rigidez se explica por el elevado grado de indexación de los servicios a la inflación observada y a los incrementos del salario mínimo legal.

En el caso de los alimentos, entre 2023 y 2024 su variación anual se redujo del 5,0% al 3,3%. Esta disminución estuvo liderada por los precios de los alimentos procesados, gracias a las escasas presiones provenientes de las materias primas importadas y al comportamiento favorable de la tasa de cambio. En cuanto a los alimentos perecederos, unas condiciones climáticas más favorables permitieron descensos de sus precios, especialmente durante el segundo semestre del año. Por otra parte, la variación anual de los precios de los regulados se redujo al 7,3% durante el año anterior, desde un nivel del 17,2% en 2023. Este importante descenso se produjo como resultado de los menores ajustes en el precio de la gasolina, después de los repetidos incrementos que se realizaron en 2023 para llevar este precio a su nivel internacional. Adicionalmente, las tarifas de energía eléctrica y de otros servicios públicos, excepto el gas, también presentaron reducciones en sus variaciones anuales.

Se espera que la convergencia de la inflación a la meta del 3,0% continúe durante 2025, aunque de manera más lenta de lo inicialmente previsto. Si bien se pronostican ajustes moderados para los alimentos y los regulados, han surgido nuevos factores que generan riesgos sobre el comportamiento de los precios. Entre ellos cabe destacar: 1) el incremento de la inflación al productor, la cual aumentó del 1,6% en octubre al 5,8% en diciembre de 2024, como resultado de presiones al alza de origen tanto local como importado; 2) el aumento en el salario mínimo para 2025 que, al incluir el subsidio de transporte, superó en cerca de 6 pp a la inflación observada y en 8 pp a la meta de inflación, y 3) el repunte en todas las medidas de expectativas de inflación, las cuales la ubican ligeramente por encima del 4,0% para finales de 2025, según las encuestas realizadas en febrero, o en niveles, incluso superiores, a partir de las medidas que se extraen de los mercados financieros. Todo ello en el contexto de incertidumbre en el frente fiscal y una tasa de cambio volátil.

Estas nuevas presiones ya comienzan a reflejarse en el comportamiento de la inflación total, la cual interrumpió su tendencia decreciente a partir de noviembre de 2024, al situarse en el 5,2%, nivel que se mantuvo inalterado en diciembre y enero de 2025. No obstante, la inflación básica SAR ha continuado descendiendo, y en enero se ubicó en el 5,02%, por debajo del registro del 5,15% de diciembre de 2024. Los pronósticos actuales de inflación están sujetos a una incertidumbre importante y con riesgos alcistas, entre los cuales se encuentran una transmisión más alta del ajuste del salario mínimo a los demás salarios y estructuras de costos de las empresas, así como un aumento de las presiones fiscales que podrían derivar en una mayor depreciación de la tasa de cambio, de verse afectada al alza la prima de riesgo. También, en los últimos meses ha empezado a tomar relevancia el riesgo de aumentos importantes en las tarifas de gas. Con todo esto, la senda de pronóstico más probable indica que la inflación total anual continuaría decreciendo, para ubicarse al cierre de 2025 alrededor del 4% y continuaría su convergencia a la meta del 3,0% durante 2026.

### Balanza de pagos

El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos entre enero y septiembre de 2024 se redujo al 1,7% del PIB frente a un déficit del 2,5% del PIB registrado en el mismo periodo de 2023. Esta corrección del desbalance externo se explicó por el incremento en los ingresos netos por transferencias corrientes, la reducción del déficit en la balanza comercial de servicios y los menores egresos netos del rubro renta de los factores. Estos resultados fueron compensados, parcialmente, por una ampliación en el déficit comercial de bienes en el periodo indicado.

Los mayores ingresos netos por transferencias corrientes se dieron, en su mayoría, gracias a unas mayores remesas recibidas del exterior. Estas remesas provienen principalmente de Estados Unidos y de España, en un entorno de menor desempleo en esos países y de un aumento del flujo migratorio de colombianos hacia el exterior. Cabe destacar que los ingresos por remesas de trabajadores alcanzaron un nivel históricamente alto durante 2024, acumulando a diciembre de ese año un valor de USD 11.848 millones (m), lo que representó un incremento anual del 17,4%.

La mejora en el balance de la renta de los factores obedeció, principalmente, a la reducción de las utilidades de las firmas con inversión extranjera directa (IED) en Colombia, lo que se reflejó en menores egresos por remisión de utilidades. Las menores ganancias de estas firmas ocurrieron principalmente en las actividades de petróleo y carbón, en un entorno de menores precios de estos bienes básicos. Por otra parte, los ingresos de las inversiones de Colombia en el exterior aumentaron como resultado de los mayores rendimientos de los activos de las reservas internacionales y del incremento de la renta asociada con los rendimientos de las inversiones de cartera y financieras, además de los retornos de las inversiones directas de Colombia en el exterior.

Los resultados anteriores se vieron parcialmente compensados por un aumento del déficit comercial en lo corrido a septiembre de 2024, como resultado de un mayor déficit en la balanza de bienes frente a un menor balance deficitario de servicios. La mejora en este último obedeció a la buena dinámica en las exportaciones de servicios, especialmente en el rubro de viajes, gracias al incremento en el número de viajeros internacionales que arribaron al país. Por su parte, el déficit comercial de bienes con corte a septiembre aumentó frente al de un año atrás, debido principalmente a la disminución en el valor de las exportaciones, explicado por los menores precios del carbón y la reducción en el valor de las reexportaciones. Esto, a pesar de la buena dinámica de las exportaciones agrícolas e industriales. Con información preliminar de las cifras de comercio del DANE, las exportaciones de bienes durante todo 2024 habrían permanecido en niveles muy similares a las de 2023, manteniendo la buena dinámica de las ventas externas diferentes a petróleo y minería, mientras que estas últimas siguieron mostrando reducciones anuales. Por su parte, las importaciones habrían mostrado una ligera expansión para todo el año, lo que, junto con el desempeño de las exportaciones, supone una ampliación del desbalance comercial de bienes para todo 2024.

Durante el periodo de referencia la cuenta financiera registró entradas netas de capital equivalentes al 1,1% del PIB, inferiores a lo observado un año atrás (2,5% del PIB). Dentro de estas entradas se destacan los recursos recibidos por IED, los cuales, para los primeros nueve meses del año, se redujeron del 5,0% del PIB en 2023 al 3,2% en 2024. Esta dinámica de la IED se explica, principalmente, por la reducción en las inversiones recibidas en las actividades de minería, transporte y comunicaciones, además de petróleo, lo cual fue compensado parcialmente por el aumento de la IED en servicios financieros y empresariales.

La financiación del déficit externo también estuvo soportada por los ingresos netos provenientes de créditos externos. Estos recursos corresponden a la diferencia entre los desembolsos netos recibidos por el sector privado y las amortizaciones netas realizadas por el sector público. Adicionalmente, en dicho periodo se recibieron inversiones extranjeras de cartera, resultado de colocaciones de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales y de compras netas de instrumentos financieros en el mercado local por parte de no residentes.

Para todo 2024 se estima que el déficit de la cuenta corriente habría sido cercano al 1,8% del PIB. Para 2025 el equipo técnico proyecta una ampliación del déficit corriente al 2,5% del PIB, en línea con el mayor crecimiento económico y el mejor desempeño de la demanda interna esperados.

## Finanzas públicas

Según cifras preliminares del reciente *Plan Financiero 2025 (PF-25)* presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP)<sup>1</sup>, el déficit del Gobierno General (GG)<sup>2</sup> se situó en el 4,8% del PIB en 2024, lo que representó un incremento de 2,1 pp con respecto a 2023. Este deterioro obedeció, principalmente, a una desmejora en los balances del Gobierno Nacional Central (GNC) (2,6 pp) y del subsector de Seguridad Social (0,4 pp). Se destaca la reducción de la posición deficitaria del FEPC, que fue resultado de los ajustes que el gobierno nacional implementó en el precio de la gasolina desde finales de 2022, lo cual se reflejó en el cierre de la brecha entre el precio de referencia y el precio de la gasolina en el mercado local a finales de

1 Cifras preliminares entregadas por el MHCP aún no aprobadas por el Confis.

2 El GG está integrado por el Gobierno Nacional Central (GNC), los gobiernos regionales y locales, el sector de la seguridad social (pensiones y salud) y el resto de las entidades del nivel central, dentro de las cuales se incluye el Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC).



2023, y que se mantuvo durante 2024. No obstante, aún persisten presiones fiscales debido al diferencial de compensación en el caso del ACPM, lo cual subraya la importancia de empezar a disminuir el subsidio que se otorga a este combustible.

Los datos presentados por el Gobierno para 2024 indican que el déficit total y primario del GNC habrían alcanzado el 6,8% y 2,4% del PIB, respectivamente. El deterioro en el balance total para 2024 se dio tanto por la caída de los ingresos totales en 2,3 pp, como por el incremento del gasto en 0,3 pp. La caída de los ingresos de la Nación obedeció, principalmente, al menor recaudo por impuesto de renta e IVA externo más aranceles, así como por la reducción de los ingresos petroleros por cuenta de los menores dividendos girados por Ecopetrol. Por otro lado, el incremento del gasto se concentró en las transferencias por el Sistema General de Participaciones (SGP) y los rubros de intereses y seguridad social (salud y pensión), así como los gastos de personal.

La depreciación del peso al cierre de 2024, junto con el mayor déficit fiscal, se reflejaron en un aumento en la deuda neta del GNC como porcentaje del PIB. Según cifras del PF-25, la proporción de la deuda neta a PIB del GNC se ubicó en un 60,0% a finales de 2024, superior al 53,8% del PIB observado en 2023. Esto representa no solo un incremento de la deuda pública en términos anuales, sino una revisión al alza frente a lo previsto en el *Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2024 (MFMP-24)*, donde se proyectaba que esta alcanzaría el 55,3% del PIB en 2024, valor cercano al nivel ancla de la regla fiscal del 55,0% del PIB.

Para 2025 se proyecta un déficit total y primario del 5,1% y 0,2% del PIB, lo cual implica un ajuste de 1,8 pp y 2,2 pp, respectivamente, frente a lo observado en 2024, según el escenario presentado en el PF-25. Esto se explicaría por el crecimiento del 22,6% del recaudo tributario, impulsado, en parte, por una mayor gestión por parte de la DIAN que lograría incrementar los recaudos en COP 30 billones (b), tal como se contempló en el proyecto de ley del Presupuesto General de la Nación para 2025 (PGN-25). El dinamismo previsto en el recaudo compensaría con creces el crecimiento del gasto primario, el cual se espera que aumente en 3,8% anual, impulsado por mayores recursos destinados al SGP y al gasto en pensiones. El Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) señala riesgos asociados con estas proyecciones, pues indica que el cumplimiento de la regla fiscal en 2025 y la estabilización de las finanzas públicas requerirán un ajuste fiscal de alrededor de COP 46 b<sup>3</sup>. La necesidad de este ajuste se explicaría, principalmente, por una sobreestimación de los ingresos proyectados en el PGN-25.

Para el MHCP, el resultado de 2024 y la proyección para 2025 serían consistentes con el cumplimiento de la regla fiscal, la cual establece una meta de balance primario neto estructural (BPNE)<sup>4</sup>. El nivel de BPNE determinado para cumplir con la regla fiscal es del -0,2% del PIB para 2024 y del 0,5% del PIB para 2025. Un factor determinante en el cálculo del BPNE de 2024 fue la inclusión de transacciones de única vez (TUV) por COP 32 b (1,9% del PIB), dentro de las cuales se destacan COP 25,8 b por caída no anticipada del recaudo, COP 2,3 b por deducibilidad de regalías de carbón y COP 1,9 b por gastos asociados con la emergencia invernal, entre otras<sup>5</sup>.

3 Véase el Pronunciamento núm. 15, del 17 de febrero de 2025 ([www.carf.gov.co](http://www.carf.gov.co)).

4 La Ley 2155 de 2021 estipuló que las metas operativas de la regla fiscal deberán definirse sobre el BPNE. Esta variable corresponde al balance fiscal después de descontar los gastos en intereses, los ingresos por rendimientos financieros, las transacciones de única vez y los componentes asociados con el ciclo económico y petrolero. La Ley 2155 de 2021 estableció un régimen de transición de la regla fiscal entre 2022 y 2025, con metas puntuales sobre el BPNE, sin importar el valor de la deuda que se observara en cada momento.

5 Véase: TUV aplicables para la vigencia 2024 (<https://www.minhacienda.gov.co/politica-fiscal/documentos-planeacion-financiera/plan-financiero/2025>).

Con respecto a lo anterior, el CARF manifestó algunas inquietudes frente a las TUV aprobadas por el Confis<sup>6</sup>. La estimación del BPNE presentado por el Gobierno para 2025 no contempla TUV.

Las decisiones y la credibilidad de la política fiscal desempeñan un papel esencial para evitar recargar el ajuste macroeconómico sobre las tasas de interés. Las primas de riesgo para Colombia se mantienen elevadas y distanciadas de las de otros países emergentes con características similares. En este contexto, deterioros en la situación fiscal conducen a aumentos de las primas de riesgo, lo que se refleja en un incremento de las tasas de interés que debe pagar el Gobierno y la economía en su conjunto. Por lo anterior, es fundamental mantener una trayectoria del déficit fiscal que asegure la sostenibilidad de las finanzas públicas y propenda por un ajuste equilibrado entre los agentes de la economía.

### Reservas internacionales

A 31 de diciembre de 2024 las reservas internacionales netas totalizaron USD 62.481 m, lo que significa un aumento de USD 2.873 m durante 2024. El rendimiento de las reservas internacionales en 2024, que sin incluir el componente cambiario se ubicó en el 3,65% (USD 2.230 m), fue uno de los principales factores que explicaron el incremento en el nivel de las reservas. Este resultado se dio, principalmente, por los mayores niveles en las tasas de interés que tuvieron un impacto positivo en la rentabilidad de las reservas internacionales a través de mayores intereses recibidos de las inversiones. Adicionalmente, el programa de acumulación de reservas anunciado por la JDBR en diciembre de 2023, y que al cierre de diciembre de 2024 presentó una acumulación de reservas por USD 1.479,4 m, contribuyó al incremento del nivel de las reservas en el año. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por la desvalorización de otras monedas de reserva frente al dólar de Estados Unidos, lo cual generó un efecto cambiario negativo de USD 759,55 m.

Un indicador ampliamente utilizado internacionalmente para medir el nivel adecuado de reservas internacionales es el propuesto por la metodología denominada *assesing reserve adequacy* (ARA) del FMI. Esta métrica establece que las reservas deben cubrir los principales riesgos de la balanza de pagos en periodos de presión en el mercado cambiario. Según el FMI, este indicador busca cubrir los riesgos asociados con la pérdida de acceso al financiamiento externo, la pérdida de confianza en la moneda local, la reversión de los flujos de capital, y una posible contracción de la demanda externa. Se considera que una economía mantiene niveles adecuados de reservas si la razón de reservas a nivel adecuado (ARA) se ubica entre 1,0 y 1,5. Con la información disponible a diciembre de 2024, la razón de reservas a nivel adecuado (ARA) del FMI calculado para Colombia se ubicó en 1,29. Esto muestra que Colombia mantiene un nivel adecuado de reservas, pero sin exceder lo necesario para satisfacer las necesidades externas del país ante escenarios externos extremos.

### Utilidades del Banco de la República

En 2024 la utilidad del Banco ascendió a COP 10.041 miles de millones (mm), alcanzando su máximo histórico, resultado de ingresos por COP 13.948 mm y egresos por

<sup>6</sup> De las TUV por valor de COP 32 b que el Gobierno incluyó en el balance de 2024, solo cerca de COP 6,2 b tuvieron concepto favorable del CARF, que corresponden al componente no estructural del FEPC, la deducibilidad de regalías de carbón, la sentencia del Consejo de Estado que extiende los tiempos para la corrección de declaraciones tributarias y el gasto asociado con la emergencia invernal. Por tanto, el BPNE habría sido del -1,8% del PIB en 2024, nivel superior al déficit del -0,2% del PIB permitido por la Ley. Véase el Pronunciamiento núm. 15, del 17 de febrero de 2025 ([www.carf.gov.co](http://www.carf.gov.co)).

COP 3.907 mm (Cuadro 6.2). Esta utilidad fue superior en COP 815 mm frente a la observada en 2023 debido a la reducción anual de los egresos, parcialmente compensada con la disminución de los ingresos.

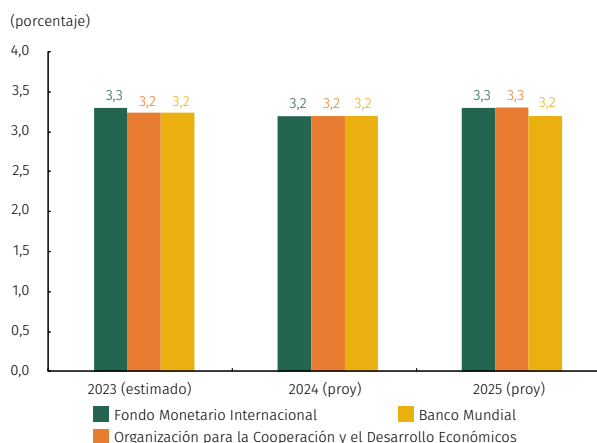
Para 2025 se proyecta una utilidad de COP 10.512 mm, superior en COP 167 mm a la considerada en el presupuesto aprobado para 2024, en un contexto donde persistiría una alta rentabilidad de las reservas internacionales. Este pronóstico tiene un alto grado de incertidumbre asociado, principalmente, con la evolución del rendimiento de las reservas internacionales y con el crecimiento y las fuentes de expansión de la base monetaria.

## 02/ Entorno macroeconómico

### 2.1 Evolución y perspectivas del entorno macroeconómico internacional

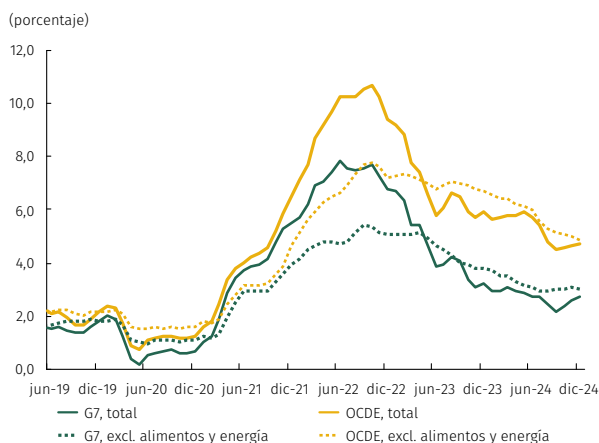
**En 2024 la actividad económica global mantuvo un crecimiento similar al del año anterior. La reducción de las tasas de interés de política monetaria y una recuperación de los salarios reales en la mayoría de las economías, dada la disminución de la inflación, compensaron la elevada incertidumbre producto de las tensiones geopolíticas y comerciales.** En sus más recientes informes, el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial estiman que el crecimiento global para 2024 habría sido del 3,2%, similar al 3,3% de 2023 (según estimación del FMI) (Gráfico 2.1). La moderación de la inflación permitió iniciar el ciclo de reducción de las tasas de interés de política monetaria en la mayoría de las economías avanzadas, así como la continuación de los recortes en las de la región. Esto estuvo acompañado de un consumo privado resiliente en Estados Unidos, que impulsó el crecimiento de esa economía por encima de las proyecciones de inicios del año. También se observaron sorpresas positivas en el crecimiento de Brasil, en un contexto de mayor consumo privado y gasto público. En China el crecimiento económico alcanzó el objetivo del gobierno del 5,0%, luego de la implementación de medidas de impulso fiscal y monetario, junto con alguna recuperación de la producción industrial y las exportaciones. En Europa se dio una ligera recuperación económica en 2024, aunque algunas economías de la zona, como Alemania, continuaron enfrentando dificultades en el sector industrial y un bajo crecimiento económico. La economía mundial aún enfrenta una elevada incertidumbre, en medio de la continuación de los conflictos bélicos, tensiones geopolíticas y comerciales persistentes, junto con un bajo nivel de comercio internacional. Para 2025 se espera un crecimiento económico mundial similar al observado el año anterior, en un contexto de moderación adicional de la inflación, de recuperación salarial, de crecimiento sostenido del empleo y de una política monetaria menos restrictiva, todo lo cual dinamizaría la demanda. Estas perspectivas presentan una elevada incertidumbre asociada con las persistentes tensiones geopolíticas y con la política comercial de Estados Unidos, la cual generará un incremento arancelario, retaliaciones y presiones adicionales en los precios de las mercancías.

Gráfico 2.1  
Crecimiento económico mundial  
(variación anual)



proy.: proyectado.  
Fuentes: Fondo Monetario Internacional (enero 2025), Banco Mundial (enero 2025), Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (diciembre 2024).

Gráfico 2.2  
Inflación total e inflación total excluyendo  
alimentos y energía para el G7 y la OCDE

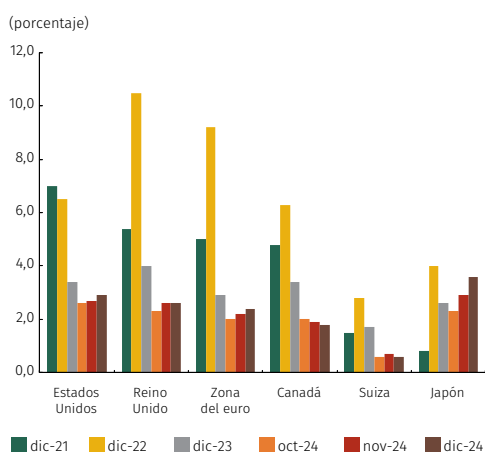


Fuente: Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos.

durante gran parte del año, y de un mejor balance entre oferta y demanda laboral en estos mercados<sup>1</sup>. Durante 2024, se dio una moderación generalizada en la inflación mundial, luego de los altos niveles observados en los dos años anteriores. No obstante, durante el segundo semestre este proceso desinflacionario se vio limitado por incrementos en los precios de la energía, la persistencia en los precios de los servicios y una menor disminución en el precio de los bienes. Así, en diciembre la inflación total anual de los países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) se ubicó en un 4,7%, luego del 5,9% observado a finales del año anterior, mientras que la inflación básica se ubicó en el 4,9%, inferior al 6,7% observado en diciembre de 2023 (Gráfico 2.2). Adicionalmente, en algunas economías avanzadas la inflación total retornó al objetivo de los bancos centrales en septiembre de 2024 —Canadá (1,6%), la zona del euro (1,7%), Reino Unido (1,7%)—, pero se volvió a acelerar a causa de los incrementos recientes en los precios de la energía debido, en parte, a unos efectos base desfavorables (Gráfico 2.3). En Estados Unidos la inflación anual total aumentó en los últimos meses del año y se ubicó en el 2,9% en diciembre, producto de los incrementos en los precios de la energía, explicados por efectos base desfavorables y factores particulares del mercado interno de la gasolina en ese país. Por su parte, la inflación básica se ubicó en un 3,2%, en medio de una menor reducción de los precios de los bienes básicos y alguna moderación en el rubro de servicios. En América Latina, en donde el ciclo de endurecimiento de la política monetaria inició antes que en las economías avanzadas, se observa una dinámica heterogénea en materia inflacionaria. A finales de 2024 se observó un aumento de la inflación total en Chile, México y Brasil, derivada de los incrementos en los precios de la energía y de algunos

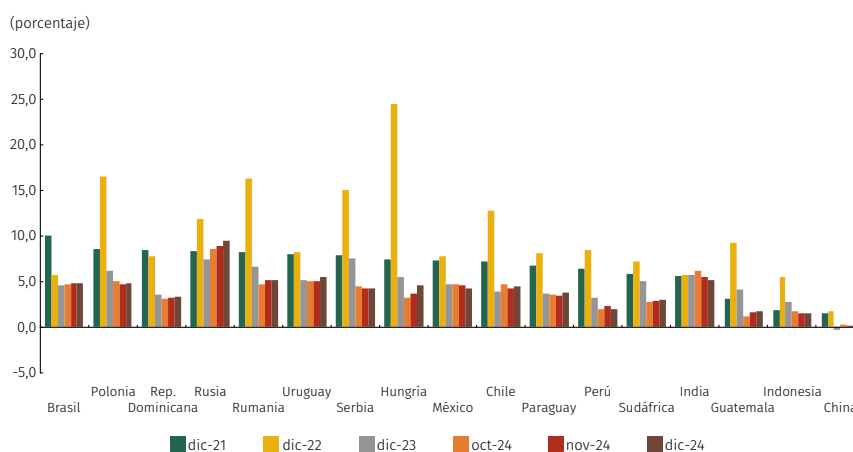
Gráfico 2.3  
Inflación total al consumidor

#### A. Algunas economías avanzadas



Fuente: Bloomberg.

#### B. Algunas de las principales economías emergentes y de la región



1 El mejor balance en los mercados laborales se refiere a una situación en la cual la demanda de trabajo es cercana a la oferta laboral. En consecuencia, la relación entre el número de vacantes y el número de desempleados es cercana a uno.

servicios. Así, para diciembre de 2024 la inflación total en Chile (4,5%), México (4,2%) y Brasil (4,8%) se ubicó por encima de sus metas<sup>2</sup>. En Colombia la inflación continuó moderándose, pero a diciembre de 2024 se ubicó en un 5,2%, manteniéndose por encima de su meta. Por el contrario, en Perú la inflación fue baja (2,0%) y se ubicó en el punto medio del rango meta.

**En 2025 continuaría el proceso de reducción de la inflación en la mayoría de las economías, aunque en un contexto de elevada incertidumbre política y comercial que podría derivar en mayores presiones de costos.** En su más reciente reporte el FMI estimó que la inflación total mundial para 2024 se ubicó en un 5,7%, y que esta continuaría moderándose al 4,2% en 2025. Además, este organismo espera que la inflación total en las economías avanzadas se modere al 2,1% para todo 2025, luego del 2,6% del año anterior, mientras que para las economías emergentes y en vías de desarrollo la inflación total se ubicaría en el 5,6% en 2025, luego del 7,8% observado en 2024. Esto ocurriría en medio de un mejor equilibrio entre la oferta de trabajo y la demanda laboral, junto con una disminución esperada en los precios internacionales de la energía y una política monetaria mundial que se mantendría en terreno contractivo. No obstante, el FMI mencionó que hay señales de que el proceso desinflacionario se estaría estancando en algunas economías y contempla algunos riesgos alcistas asociados con posibles interrupciones comerciales y en las cadenas globales de suministro, ante políticas arancelarias proteccionistas y crecientes tensiones comerciales.

**La desaceleración en la actividad económica en China y el crecimiento en la producción de petróleo, especialmente la proveniente de los países no OPEP+, contribuyeron a la reducción del precio de este bien en 2024. La tendencia decreciente en los precios continuaría en 2025, en línea con el aumento esperado en la producción mundial.** En 2024, el precio para la referencia Brent disminuyó cerca del 3% frente a 2023 y se ubicó, en promedio, alrededor de USD 80 por barril (bl) (Gráfico 2.4). La reducción en el precio se debe, en parte, al crecimiento en la producción de petróleo registrada en los países no pertenecientes a la Organización de Países Exportadores de Petróleo y sus aliados (OPEP+), principalmente en Estados Unidos, Guyana, Noruega y Brasil. La desaceleración en la actividad económica de China y, en alguna medida, el aumento en el uso global de energías renovables, también contribuyeron en la reducción de los precios del crudo. Por su parte, la implementación de recortes sobre la producción por parte de la OPEP+ y el escalamiento de las tensiones geopolíticas por cuenta del conflicto en Medio Oriente limitaron una mayor reducción de los precios del petróleo. Durante 2025 continuaría el crecimiento en los niveles de producción por parte de los países no OPEP+, liderados principalmente por Estados Unidos, donde se prevé que las políticas de la administración Trump contribuyan en la persistencia del crecimiento en la extracción de petróleo en ese país. Asimismo, se espera que se mantenga el crecimiento en la producción de Guyana, Brasil

Gráfico 2.4  
Precio internacional del petróleo

(dólares por barril)



Fuente: Bloomberg.

2 Para Colombia, Chile, México y Brasil la meta de inflación actual es del 3,0% (+/- 1,0% de intervalo de incertidumbre).

y Noruega, lo que generaría un aumento en los inventarios de petróleo y derivados de las economías que pertenecen a la OCDE, contribuyendo en la moderación de los precios. No obstante, una temporada de invierno más fuerte de lo esperado, las nuevas sanciones sobre las exportaciones de petróleo proveniente de Rusia, y la aplicación de los recortes de la OPEP+ sobre la producción de petróleo vigentes hasta el primer trimestre de 2025, limitarían una reducción mayor en los precios. Para 2025 la Administración de Información de Energía de los Estados Unidos, en su informe de enero, proyectó un precio promedio cercano a los USD 74 bl, en un entorno de alta incertidumbre.

**El proceso de reducción de las tasas de interés en economías avanzadas iniciado en 2024 continuaría dándose en la mayoría de las economías durante 2025, aunque a un menor ritmo debido a la elevada incertidumbre política y comercial que enfrenta la economía mundial y sus posibles efectos en los precios.**

En 2024 la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) inició el ciclo de reducción de su tasa de política monetaria con una disminución de 50 pb en su reunión de septiembre, seguida de reducciones de 25 pb en las reuniones de noviembre y diciembre, ubicando la tasa en un rango entre el 4,25% y 4,50% al cierre de 2024. Lo anterior ocurrió en un contexto de fortaleza de la actividad económica local, moderación en los niveles de inflación promedio del año y un mercado laboral en el que la oferta y la demanda son más cercanas. El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por su sigla en inglés) espera que hacia adelante la inflación se acerque a su meta del 2,0%, pero reconoce que esto podría tomar más tiempo del esperado inicialmente luego del aumento de la inflación observado a finales de 2024. En línea con esto, la mediana de las proyecciones más recientes del FOMC revisó al alza la senda de su tasa de interés de política monetaria esperada para 2025, junto con mayores proyecciones para el índice de precios del consumo personal (PCE)<sup>3</sup> total y básico para el mismo año<sup>4</sup>. Por su parte, durante 2024 otros bancos centrales de economías avanzadas también dieron inicio al ciclo de reducciones en sus tasas de interés de política monetaria. Así, en junio de 2024 el Banco Central de Canadá y el Banco Central Europeo (BCE) iniciaron las reducciones en sus tasas de interés, seguidos por el Banco de Inglaterra en julio. A finales de 2024 el Banco Central de Canadá ubicó su tasa de interés en el 3,25%, el Banco Central Europeo en el 3,00%<sup>5</sup> y el Banco de Inglaterra en el 4,75%, luego de los máximos alcanzados el año anterior (5,0%, 4,0% y 5,5%; respectivamente) (Gráfico 2.5). Hacia adelante, se espera que estas economías continúen reduciendo su tasa de interés, en la medida en que sus inflaciones continúen acercándose a sus respectivas metas.

**En 2024 la mayoría de las economías de América Latina continuaron reduciendo las tasas de interés de política, en un entorno de moderación de la inflación y sus expectativas. No obstante, recientemente algunos países de la región han realizado alzas en sus tasas de interés.**

Durante el segundo semestre de 2024 algunos bancos centrales de la región pausaron levemente su ciclo de reducciones de la tasa de interés de política monetaria debido, principalmente, a algunas presiones de costos adicionales provenientes de los precios de la energía y una inflación básica persistente. En diciembre de 2024 la tasa de interés de política monetaria se ubicó en el 5,0% en Perú, 8,75% en Uruguay, 5,0% en Chile, 6,0% en Paraguay y 9,5% en Colombia, luego de los niveles máximos alcanzados en el ciclo de aumentos de los

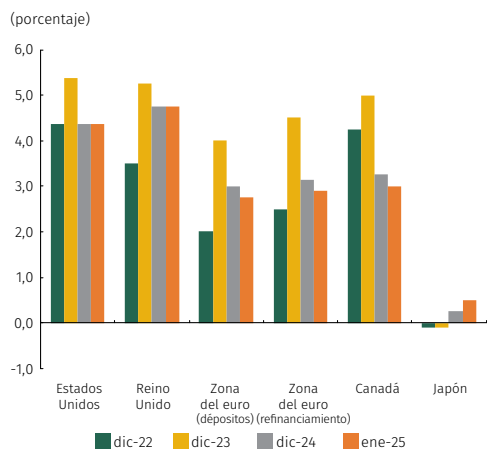
3 El PCE es la medida de inflación preferida por la Fed y refleja los cambios en los precios de los bienes y servicios adquiridos por los consumidores en Estados Unidos.

4 En diciembre de 2024 la mediana de las proyecciones del FOMC para el PCE total pasó del 2,1% al 2,5% para finales de 2025, mientras que para el PCE básico pasó del 2,2% al 2,0% para la misma fecha. Por su parte, el mismo organismo señala una reducción de 50 pb en su tasa de interés de política (antes contemplaba 100 pb), lo que ubicaría la tasa en un rango entre el 3,75% y 4,00% a finales de 2025.

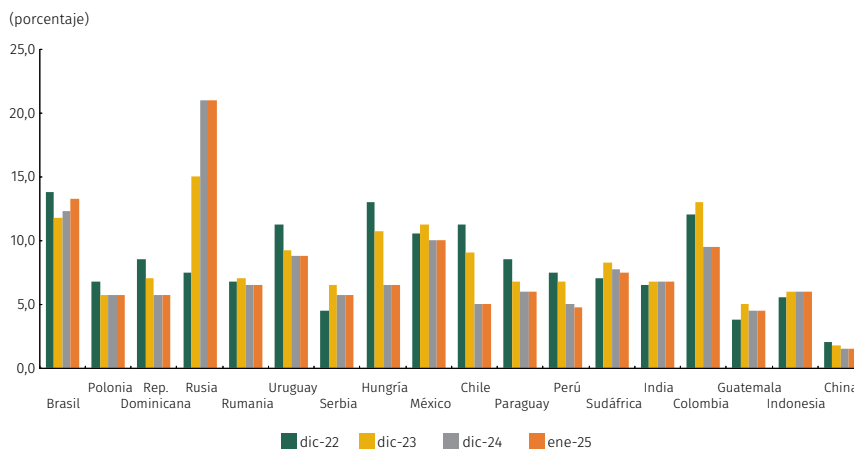
5 Se refiere a la tasa de facilidad de depósito (DFR). A su vez, a diciembre de 2024 la tasa para las principales operaciones de refinanciamiento (MRO) se ubicó en el 3,15%.

Gráfico 2.5  
Tasa de interés de política monetaria en algunas economías

A. Algunas economías avanzadas



B. Algunas economías emergentes y de la región



Fuente: Bloomberg.

años anteriores (7,75 % de Perú, 11,5 % de Uruguay, 11,25 % de Chile, 8,5 % de Paraguay y 13,25 % de Colombia). En Brasil, la tasa de interés aumentó al 12,25 %, tras un mínimo del 10,50 % en julio, debido a una inflación y sus expectativas más altas, como consecuencia de una moneda más débil, de un fuerte crecimiento del PIB y de un mercado laboral ajustado. A esto se suma la delicada situación fiscal de este país en un entorno de ingresos tributarios inferiores a lo esperado y un aumento significativo de las transferencias a los hogares, con lo que la deuda pública bruta seguiría aumentando y se ubicaría por encima del 80 % del PIB en 2025. Uruguay también aumentó recientemente su tasa de interés de política monetaria. Mientras tanto, el Banco Central de México bajó su tasa de interés de referencia, pero manteniéndola en niveles elevados (10,0 % en diciembre de 2024) como respuesta a una inflación total alta y presiones sobre los precios de los servicios. Además, el déficit público se amplió al 5 % del PIB, el nivel más alto en los últimos veinticinco años. Se espera que en 2025 continúen los recortes en las tasas de interés de política en la mayoría de las economías de la región, a medida que la inflación se modere, aunque en los países en los que la inflación se mantiene por encima de la meta estas tasas de interés se mantendrían en terreno contractivo, limitando el estímulo sobre la demanda local<sup>6</sup>. Lo anterior se daría en un contexto de elevada incertidumbre sobre la evolución del crecimiento económico de la región, en medio de una demanda externa más débil, reducción de los precios de las materias primas, menor demanda de China, elevados niveles de deuda pública y un limitado espacio fiscal que enfrentarían algunos países. Además, la incertidumbre en torno al comercio mundial y la política migratoria en Estados Unidos podría impactar negativamente en las exportaciones y el flujo de remesas hacia la región.

**La persistencia de la inflación y la resiliencia de la actividad económica llevaron a los mercados financieros a esperar menos recortes de las tasas de política monetaria en las principales economías desarrolladas, frente a lo previsto a comienzos de 2024.** Mientras que a inicios de 2024 se esperaba que la Fed y el BCE realizaran recortes acumulados de 150 pb durante el año, finalmente cada uno recortó sus tasas de interés de política monetaria en 100 pb. Para 2025 a inicios de febrero el mercado descontó recortes adicionales de 50 pb por parte de la Fed, y de 150 pb

6 Se destaca cómo los desbalances macroeconómicos se han venido corrigiendo en algunas economías de la región. Para el caso de Chile, en febrero de 2025 el Fondo Monetario Internacional señaló que los desequilibrios de la economía se han resuelto en gran medida y las políticas han apoyado la estabilidad económica. En Perú la inflación se encuentra alineada con su meta y, de acuerdo con su banco central, la brecha del producto habría alcanzado el 0 % en diciembre de 2024.



por parte del BCE<sup>7</sup>. Lo anterior contribuyó a un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales dado el aumento de las tasas de interés a mediano y largo plazo, junto con la fortaleza del dólar estadounidense a nivel global.

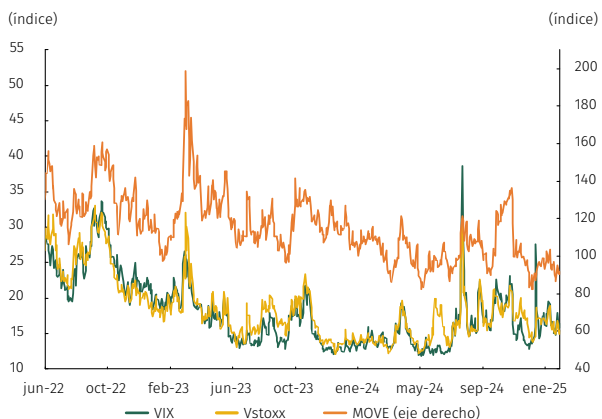
**En línea con lo anterior, las tasas de interés de los títulos de deuda pública aumentaron en el mundo.** En las principales economías desarrolladas, las tasas de interés de los títulos de deuda pública de largo plazo aumentaron en promedio 60 pb durante el año, afectadas no solo por un panorama menos optimista en el frente monetario, sino también por una mayor incertidumbre en el frente fiscal. En Latinoamérica, estas tasas de interés subieron cerca de 175 pb en promedio<sup>8</sup>, influenciadas por el entorno global y por factores idiosincrásicos, como la incertidumbre fiscal en Brasil y Colombia, así como el resultado electoral en México, el cual aumentó los temores sobre posibles reformas que erosionen los controles al poder y el marco institucional, y que amplíen la intervención gubernamental en la economía.

**El dólar estadounidense se fortaleció frente a las divisas de países desarrollados y emergentes, ante expectativas de un ciclo más gradual de recortes de la tasa de interés de la Fed<sup>9</sup>.** El mayor fortalecimiento de la divisa se registró en el último trimestre del año, ante posibles presiones inflacionarias derivadas de las tensiones comerciales e incertidumbre fiscal de la nueva administración en Estados Unidos. En consecuencia, las demás monedas de países desarrollados se debilitaron frente al dólar, incorporando, además, algunos factores idiosincrásicos, como la incertidumbre política en Europa y Japón. En los mercados emergentes, las monedas también se depreciaron en medio del fortalecimiento del dólar y una mayor percepción de riesgo, reflejada en el alza de los *credit default swaps* (CDS). Para la región esta tendencia también reflejó factores idiosincrásicos, como la alta incertidumbre política y fiscal.

**Los indicadores internacionales de percepción de riesgo reaccionaron al alza en algunos momentos del año, como consecuencia de los cambios en las perspectivas de política monetaria, mayores tensiones geopolíticas, y la incertidumbre frente al impacto global de los resultados electorales estadounidenses de 2024 sobre los frentes fiscal, inflacionario, migratorio y comercial.** Los indicadores de riesgo global, como el Vix, Vstoxx y MOVE<sup>10</sup>, presentaron episodios de volatilidad durante 2024, asociados con los ajustes en las expectativas sobre la política monetaria en las principales economías desarrolladas<sup>11</sup> y con la mayor incertidumbre político-económica

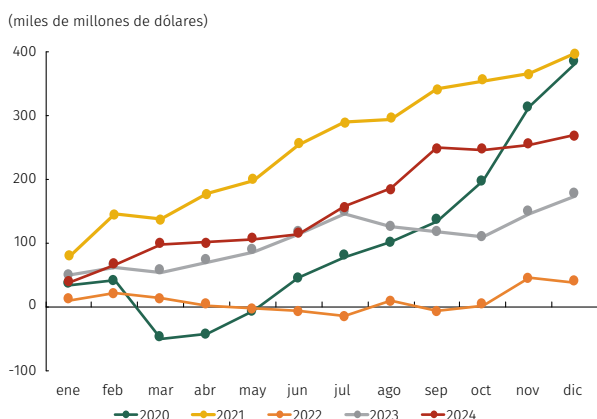
- 
- 7 En el caso de Japón, a inicios de 2024 el mercado descontaba un aumento de 25 pb durante el año. No obstante, el Banco de Japón realizó aumentos por 35 pb dada su percepción de mayores presiones inflacionarias. Para 2025 el mercado espera aumentos adicionales hasta por 50 pb en este país.
- 8 En particular, la coyuntura fiscal de fin de año en Brasil incidió en una importante desvalorización de los activos brasileños durante diciembre. En el *Reporte de Mercados Financieros* (RMF) del cuarto trimestre de 2024 se presenta un sombreado que resume la coyuntura reciente observada en dicho país (Sombreado 1: "Dinámica reciente de los mercados financieros en Brasil").
- 9 El índice DXY aumentó durante lo corrido del año un 7,06% frente al cierre de 2023. Este indicador compara la divisa estadounidense con seis monedas principales: el euro (EUR) pondera un 57,6%; el yen (JPY) 13,6%; la libra esterlina (GBP) 11,9%; el dólar canadiense (CAD) 9,1%; la corona sueca (SEK) 4,2% y el franco suizo (CHF) 3,6%.
- 10 El Vix refleja la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice S&P 500. El Vstoxx muestra la volatilidad implícita esperada en las opciones a un mes sobre el índice EuroStoxx. El MOVE refleja la volatilidad implícita esperada en opciones a un mes sobre los tesoros de Estados Unidos.
- 11 En particular, durante el tercer trimestre del año se observó una alta volatilidad en los mercados financieros internacionales luego de que el Banco de Japón sorprendió al mercado al aumentar su tasa de interés de política por segunda vez en el año. Lo anterior llevó a los inversionistas internacionales a desmontar posiciones importantes de *carry trade*. Para mayor detalle véase el Sombreado 1. "Episodio de volatilidad en los mercados financieros internacionales durante agosto de 2024", en el RMF del tercer trimestre. Posteriormente, en su reunión de diciembre la Fed sorprendió al mercado al adoptar unas proyecciones más cautelosas sobre el ritmo de recortes de la tasa de interés. Como respuesta, los indicadores de percepción de riesgo internacional reaccionaron al alza.

**Gráfico 2.6**  
Indicadores de percepción de riesgo en los mercados financieros internacionales



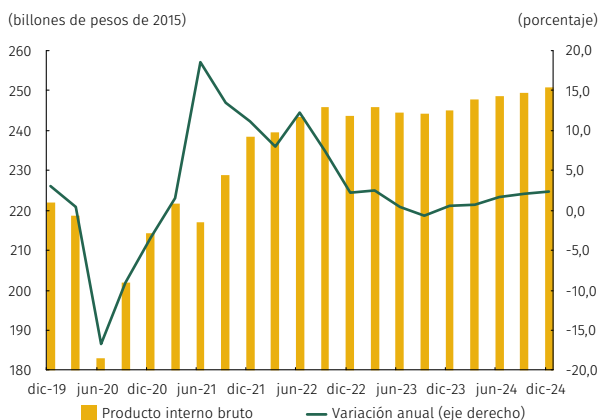
Fuentes: Bloomberg y Data License.

**Gráfico 2.7**  
Flujos de portafolio hacia economías emergentes por parte de no residentes



Fuente: Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por su sigla en inglés).

**Gráfico 2.8**  
Producto interno bruto (PIB)<sup>a/</sup>  
(trimestral y variación anual)



a/ Serie desestacionalizada y ajustada por efectos calendario.  
Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

global tras los resultados electorales en varias economías, especialmente en Estados Unidos, el Parlamento Europeo, el Reino Unido y Francia (Gráfico 2.6).

**En 2024 se observaron mayores entradas netas de inversión extranjera de portafolio hacia las economías emergentes frente a lo observado en 2023.** De acuerdo con cifras preliminares publicadas por el Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por su sigla en inglés)<sup>12</sup>, en 2024 se observaron entradas netas por USD 269 mil millones (mm)<sup>13</sup>, principalmente hacia los mercados de renta fija<sup>14</sup> (Gráfico 2.7). En el caso de América Latina, en 2024 los flujos de capital de portafolio presentaron entradas netas por un total de USD 55 mm<sup>15</sup>, una cifra inferior al promedio anual de USD 66 mm registrado desde 2014.

## 2.2 Evolución y perspectivas de la actividad económica y el mercado laboral

### 2.2.1 Actividad económica

**En 2024 la economía colombiana retomó una senda de crecimiento más compatible con la convergencia de la inflación a la meta del 3,0%.** Según la información del DANE, en este último año el crecimiento económico ascendió al 1,7%. Esta cifra mejora el desempeño de 2023, cuando la economía solo se expandió un 0,7%, después de corregir diversos desbalances macroeconómicos, tanto internos como externos (Gráfico 2.8). El aumento del crecimiento se dio en el marco de una relajación gradual de la postura de la política monetaria y de un entorno externo relativamente favorable. Esto último gracias a una disminución de las tasas de interés internacionales, a un aumento de las remesas de colombianos residentes en el exterior y a un crecimiento de las exportaciones, impulsadas especialmente por el dinamismo de los ingresos netos por servicios, entre otros factores. Si bien el crecimiento económico fue aumentando gradualmente a lo largo del año, la actividad económica se mantuvo por debajo de su nivel potencial, presentando excesos de capacidad productiva que deberían continuar contribuyendo a la convergencia de la inflación a su meta del 3,0%.

**Durante 2024 la demanda interna, sobre todo del consumo privado, comenzó a reactivarse después de la estabilización necesaria que se observó en 2023 (Cuadro 2.1).** La demanda interna se recuperó paulatinamente durante 2024, exhibiendo crecimientos positivos anuales a partir del segundo trimestre y, para el año en su conjunto, aumentó a una tasa algo superior a la del PIB. El consumo privado, que había presentado

- 12 En su informe de enero de 2024 con información preliminar desde febrero de 2022.
- 13 En 2023 se observaron entradas netas por USD 176 mm.
- 14 Específicamente, se registraron entradas por USD 271 mm a los mercados de deuda y salidas por USD 2 mm de los mercados accionarios.
- 15 De las cuales, USD 61 mm corresponden a entradas al mercado de renta fija y USD 6 mm a salidas del mercado de renta variable.

Cuadro 2.1  
Crecimiento real anual del PIB por tipo de gasto  
(corregido por estacionalidad y efectos calendario, base 2015)

	2023	2024				2024
	Año completo	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año completo
Gasto de consumo final	0,6	0,7	2,0	0,9	1,4	1,2
Gasto de consumo final de los hogares	0,4	0,7	2,0	1,7	1,9	1,6
Bienes no durables	-0,2	0,4	2,4	2,0	2,2	1,7
Bienes semidurables	-12,9	-6,7	-1,2	0,1	4,7	-0,9
Bienes durables	-4,7	-8,4	3,0	7,4	9,9	2,7
Servicios	3,3	1,5	1,2	1,5	1,0	1,3
Gasto de consumo final del gobierno general	1,6	1,9	2,5	-4,3	-2,1	-0,5
Formación bruta de capital	-16,0	-14,5	1,0	21,5	27,7	7,6
Formación bruta de capital fijo	-12,7	-4,3	1,4	4,2	11,0	3,0
Vivienda	-4,4	-5,0	-0,6	-8,3	2,4	-3,0
Otros edificios y estructuras	-5,5	4,6	10,0	10,8	12,2	9,4
Maquinaria y equipo	-22,6	-7,0	-3,7	5,4	14,9	1,8
Recursos biológicos cultivados	5,0	2,4	4,9	11,9	13,6	8,2
Productos de propiedad intelectual	2,0	1,2	-3,8	-2,2	1,7	-0,8
Demanda interna	-2,5	-1,8	1,9	4,5	4,4	2,2
Exportaciones	3,1	2,0	1,2	2,5	2,2	2,0
Importaciones	-9,9	-9,5	4,1	13,1	10,6	4,2
PIB	0,7	0,8	1,7	2,1	2,4	1,7

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

algunos retrocesos menores en variaciones anuales desde la segunda mitad de 2023, quebró esta tendencia a partir del primer trimestre de 2024. Para el año completo se expandió un 1,6%. Si bien este crecimiento es relativamente bajo frente al crecimiento histórico de este agregado (entre 2015 y 2019 creció a una tasa promedio anual del 2,3%), fue suficiente para mantener sus niveles en registros altos. El mejor desempeño del consumo privado se estaría dando en un contexto de tasas de interés más bajas, estabilidad del empleo, recuperación moderada de la confianza y mayores ingresos para las familias cafeteras o receptoras de remesas de trabajadores en el exterior. A esto se suma un aumento del poder adquisitivo del ingreso de los hogares gracias a la reducción de la inflación a lo largo del año. En contraste, el consumo público registró un aporte negativo al crecimiento en 2024, al contraerse un 0,5%.

**En 2024 la inversión volvió a crecer después de su desplome en 2023, aunque con un desempeño heterogéneo por componentes, y sin superar los niveles que se observaron en 2022.** Este agregado también contribuyó a la expansión del PIB en 2024 y su crecimiento anual ascendió al 7,6%, un contraste notable frente a la fuerte caída reportada para 2023. No obstante este desempeño favorable, sus niveles aún se situaron por debajo de los máximos observados en 2022. A la tasa de crecimiento que exhibió la inversión total habría contribuido una recuperación de los inventarios en varios sectores, después de las caídas observadas en 2023. Por su parte, la inversión en capital fijo registró una tasa de crecimiento más moderada en 2024 (3,0%), con lo cual sus niveles se mantienen muy por debajo de los registrados en la pre-pandemia. Además, el comportamiento por componentes fue muy heterogéneo. El principal impulso provino de la inversión en otros edificios y estructuras gracias al

avance de diferentes proyectos de inversión a nivel local, regional y nacional, como el metro de Bogotá y algunos proyectos de vías 5G, entre otros. Esta recuperación de las obras civiles es todavía incipiente dados los bajos niveles registrados en los últimos años. La inversión en maquinaria y equipo también presentó un aumento, aunque de menor proporción. En contraste, la inversión en vivienda no mostró señales de recuperación a lo largo del año y, de hecho, se contrajo sobre los ya bajos niveles observados el año anterior. Además de las todavía altas tasas de interés, la débil recuperación de la inversión de capital fijo también estuvo asociado con los efectos de los cambios en la política de subsidios de vivienda, el deterioro en el ambiente de negocios, la elevada incertidumbre jurídica y los problemas de seguridad y orden público.

**El déficit comercial medido en pesos constantes tendió a aumentar a partir del segundo trimestre de 2024, después de la importante reducción observada un año atrás.** Para 2024, en su conjunto, el déficit comercial se amplió frente a los relativamente bajos niveles alcanzados un año atrás. Esto, debido a que las exportaciones en pesos constantes crecieron en todo el año un 2,0%, mientras que las importaciones lo hicieron en un 4,2%. Por el lado de las exportaciones, las de servicios continuaron siendo el componente que más jalonó las ventas externas gracias al turismo, a lo que se sumó el aumento de las de café, principalmente. Las exportaciones de petróleo, carbón y ferroníquel cayeron en cantidades, sobre todo en la segunda mitad del año. Respecto a las importaciones, a lo largo de 2024 se observó un importante aumento en su ritmo de crecimiento, el cual guarda relación con la recuperación de la demanda interna. En este agregado se destacó el crecimiento de las importaciones de materias primas, de bienes de capital y de equipo de transporte.

**El aumento del crecimiento económico en 2024 estuvo acompañado de un desempeño heterogéneo de las ramas de producción, donde sobresalieron diversas actividades de origen primario y terciario (Cuadro 2.2).** Para el primer caso, su crecimiento estuvo jalonado por las actividades agropecuarias relacionadas con los cultivos agrícolas, principalmente café, cuya producción registró un nivel históricamente alto, así como la ganadería. Sin embargo, este desempeño habría sido parcialmente contrarrestado por el comportamiento de la minería, que retrocedió debido a las caídas en la producción de carbón y petróleo, afectadas por choques de oferta de carácter transitorios asociados con problemas de orden público en algunas regiones mineras y petroleras. Las ramas terciarias también crecieron frente al año anterior, impulsadas principalmente por las actividades artísticas y de entretenimiento<sup>16</sup>, el comercio, reparación, transporte y alojamiento, así como por el sector de administración pública, salud y educación. Con respecto a las ramas secundarias, la industria manufacturera registró nuevamente una caída anual, mientras que la construcción presentó un mejor desempeño, explicado por las obras civiles, ya que el segmento de edificaciones registró un retroceso anual en línea con el mal desempeño reciente de las ventas y las iniciaciones de proyectos.

**Cabe esperar que la economía siga acelerándose gradualmente en 2025, acercándose a su potencial, en un entorno de una postura de política monetaria gradualmente más holgada. No obstante, este escenario enfrenta una alta incertidumbre dados los riesgos que pesan en los frentes externo y fiscal.** Para 2025 el equipo técnico del Banco de la República espera un crecimiento del PIB del 2,6%. Así, la actividad económica continuaría recuperándose y se acercaría a su potencial, estimulada por un entorno de tasas de interés inferiores a las que se observaron en 2024. En cuanto a los costos de financiamiento externo, persiste un alto grado de incertidumbre, asociado tanto con el comportamiento de las tasas de interés internacionales, en un entorno de eventuales presiones inflacionarias generadas

16 Explicado, en mayor medida, por el excepcional comportamiento de los servicios relacionados con eventos y las apuestas deportivas.

Cuadro 2.2  
Crecimiento real anual del PIB por ramas de actividad económica  
(corregido por estacionalidad y efectos calendario, base 2015)

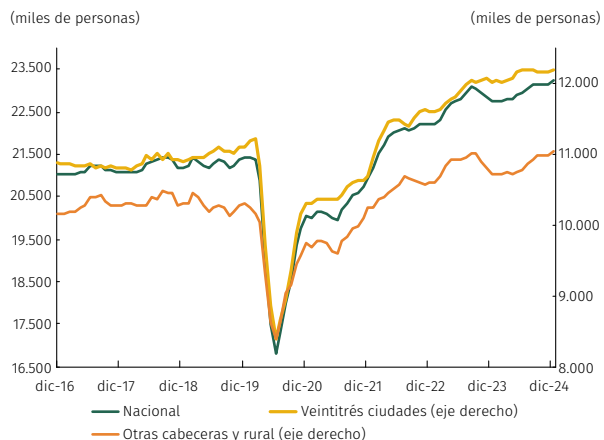
	2023	2024				2024
	Año completo	I trim.	II trim.	III trim.	IV trim.	Año completo
Agropecuario, silvicultura, caza y pesca	1,7	6,5	8,6	11,0	6,5	8,1
Explotación de minas y canteras	2,6	-2,7	-5,4	-7,1	-5,5	-5,2
Industria manufacturera	-2,7	-4,0	-3,1	-1,4	0,4	-2,1
Electricidad, gas y agua	2,2	4,6	2,2	0,7	0,0	1,9
Construcción	-3,1	0,9	1,7	4,3	0,7	1,9
Edificaciones	0,3	-2,3	-3,5	-1,2	-2,8	-2,5
Obras civiles	-12,6	7,2	14,3	16,2	9,3	11,7
Actividades especializadas para la construcción	0,5	1,1	1,6	3,8	-0,5	1,5
Comercio, reparación, transporte y alojamiento	-3,6	-1,1	0,6	1,7	4,3	1,4
Información y comunicaciones	1,8	-1,8	-1,7	1,0	-0,7	-0,8
Actividades financieras y de seguros	8,9	-3,0	1,4	4,5	-1,1	0,4
Actividades inmobiliarias	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Actividades profesionales, científicas y técnicas	2,0	0,1	-0,6	0,6	0,2	0,1
Administración pública y defensa, educación y salud	5,0	5,5	4,3	2,7	4,4	4,2
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	10,5	4,5	10,5	11,9	5,8	8,1
Subtotal valor agregado	1,1	0,6	1,8	2,4	2,4	1,8
Impuestos menos subsidios	-2,5	-0,5	0,7	1,9	2,4	1,1
PIB	0,7	0,8	1,7	2,1	2,4	1,7

Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

por la política comercial restrictiva y las restricciones migratorias anunciadas por el nuevo gobierno de Estados Unidos, como con el comportamiento del riesgo país de Colombia de cara al desequilibrio fiscal. Otros factores que seguirían impulsando el crecimiento en 2025 serían el relativamente buen desempeño de los socios comerciales y un buen comportamiento del turismo de no residentes. El consumo privado, en particular, debería favorecerse por unas remesas en niveles altos, aunque los cambios recientes en las políticas migratorias en Estados Unidos podrían repercutir negativamente en este desempeño. En la inversión, el principal impulso proveniría de las obras civiles, en la medida en que se esperan avances de los proyectos de vías nacionales 5G y de las obras regionales y locales, como el metro de Bogotá. A esto se sumaría una acumulación de inventarios, los cuales cayeron de manera importante en los años anteriores. Para el consumo público no se espera un crecimiento importante, pues estaría limitado por las necesidades de ajuste del gasto del gobierno central. La consolidación de la recuperación económica se fortalecería con ajustes en las finanzas públicas que posibiliten el acceso a financiamiento externo en condiciones más favorables, lo que a su turno soportaría una tasa de cambio estable, facilitando, a su vez, la reducción de la inflación y permitiendo el relajamiento paulatino de la política monetaria.

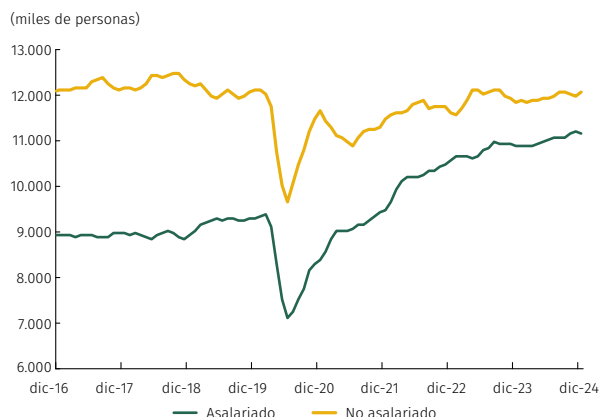
## 2.2.2 Mercado laboral

Gráfico 2.9  
Población ocupada por dominios geográficos



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

Gráfico 2.10  
Empleo por posición ocupacional (agregado nacional)



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

**Durante 2024 la población ocupada del agregado nacional continuó creciendo levemente, a una tasa cercana al 1%<sup>17</sup>. Esto ha implicado que la tasa de ocupación se haya estabilizado y cierre el año alrededor del 57,7%.** De acuerdo con los datos en trimestre móvil de la *Gran encuesta integrada de hogares* (GEIH)<sup>18</sup>, en 2024 el empleo en el agregado nacional continuó aumentando y a diciembre presentó una variación anual del 2,2 %, lo que representó la creación de 508.000 puestos de trabajo. Por dominios geográficos, el dinamismo del empleo estuvo explicado por la recuperación de la ocupación de otras cabeceras y rural, que entre diciembre de 2023 y 2024 creció un 3,2 %, cifra mayor a la observada en el área urbana (1,4 %) (Gráfico 2.9). Este comportamiento del empleo se refleja en la tasa de ocupación (TO) del agregado nacional, que a diciembre de 2024 creció anualmente en 0,5 puntos porcentuales (pp) y se ubicó en el 57,7%. Por su parte, la TO en otras cabeceras y rural creció en 0,9 pp y se ubicó en el 56,2%, mientras que en el área urbana no presentó cambios y se situó en un 59,2%. Por sectores económicos, las mayores contribuciones a la variación anual del empleo, en el agregado nacional, estuvieron a cargo de las ramas del comercio y alojamiento (1,2 pp), manufacturas (0,6 pp) y administración pública, salud y educación (0,3 pp).

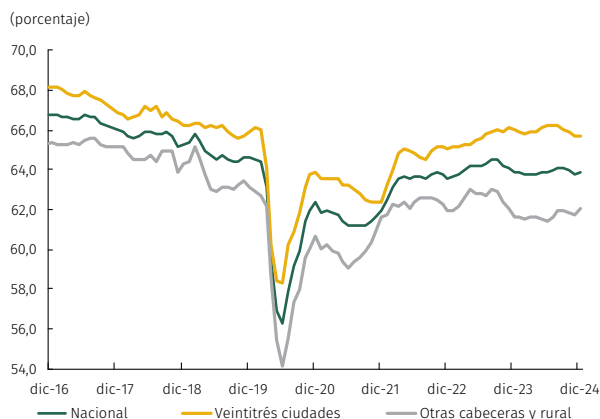
**El empleo asalariado fue el segmento que más creció a lo largo del año, lo que implicó disminuciones de la tasa de informalidad.** En el segundo semestre de 2024 el segmento asalariado tuvo un incremento significativo, luego de la relativa estabilidad que exhibió en la primera mitad de 2024, alcanzando niveles de 11,1 millones de ocupados, superiores a lo observado antes de la pandemia (9,3 millones en diciembre de 2019). En particular, al comparar los niveles a diciembre de 2024 con aquellos registrados al cierre del año anterior, este segmento creció un 2,7 %. Por su parte, la recuperación del empleo del segmento no asalariado observada en la mayor parte de 2024 se vio parcialmente interrumpida entre octubre y noviembre. Así, al cierre del año, el segmento no asalariado registró un incremento anual del 1,8 % (Gráfico 2.10). De esta forma, el mayor dinamismo del empleo asalariado frente al no asalariado explica la reducción en la tasa de informalidad (TI) en la segunda mitad de 2024. Lo anterior permitió que la TI se ubicara en el 55,6 % a diciembre de 2024.

**La población fuera de la fuerza laboral creció durante el último año, particularmente en el área urbana.** Entre diciembre de 2023 y 2024 la población por fuera de la fuerza laboral creció un 1,3 % en el agregado nacional. Este crecimiento de la inactividad se explica, principalmente, por el incremento en el área urbana que, en el mismo periodo, fue del 2,2 %, mientras que en las otras cabeceras y el área rural creció solamente un 0,5 %.

17 Este crecimiento corresponde a la variación del empleo promedio entre enero y diciembre de 2023, contra el empleo promedio de enero a diciembre de 2024.

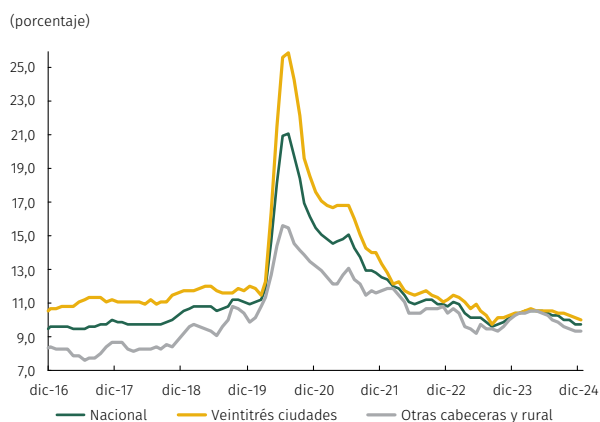
18 El análisis del mercado laboral que se presenta en este Informe se hace con base en datos en trimestre móvil y desestacionalizados.

**Gráfico 2.11**  
Tasa global de participación por dominios geográficos



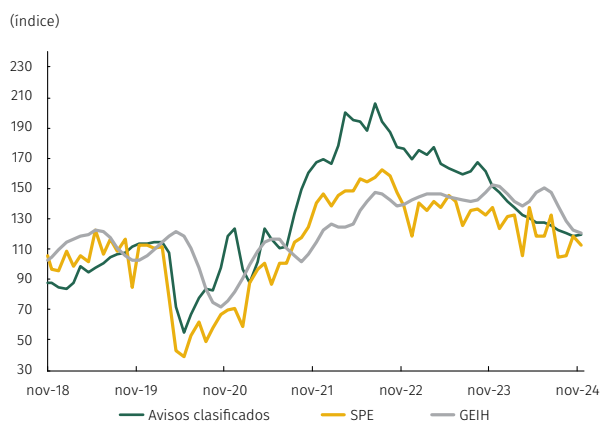
Nota: datos en trimestre móvil y desestacionalizados.  
Fuente: DANE (GEIH); cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 2.12**  
Tasa de desempleo por dominios geográficos



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

**Gráfico 2.13**  
Índice de vacantes de diferentes fuentes



Nota: base 100 = 2018. Datos desestacionalizados.  
Fuentes: Arango (2013), Morales, Hermida y Dávalos (2019), Servicio Público de Empleo (SPE); cálculos del Banco de la República.

Así, la tasa global de participación (TGP) cerró el año en un 63,9% en el agregado nacional. Por su parte, la TGP se ubicó en el 65,7% y 62% en el área urbana y las otras cabeceras y rural, respectivamente (Gráfico 2.11). El crecimiento de la población fuera de la fuerza laboral estuvo liderado por personas que se retiraron del mercado laboral por razones familiares, de jubilación o de terminación de contratos temporales. Dentro de este grupo se destacan las mujeres, quienes durante el segundo semestre del año tendieron a salir más de la fuerza laboral. Así, a diciembre de 2024 la TGP de las mujeres se ubicó en el 52,5%, mientras que la de los hombres fue del 76,3% (véase *Reporte de Mercado Laboral* núm. 33).

**La tasa de desempleo nacional se redujo ligeramente durante el segundo semestre de 2024, explicado, en parte, por una menor presión desde la oferta laboral.** El incremento de la inactividad, junto con un crecimiento moderado de la ocupación, llevaron a que la TD volviera a reducirse durante el segundo semestre de 2024. Así, la variación anual entre diciembre de 2023 y 2024 fue de -0,6 pp, con lo cual la TD del agregado nacional se ubicó en un 9,7% al cierre del año. Por dominios geográficos, la reducción de la TD fue más marcada en el dominio de otras cabeceras y rural, en donde se contrajo 0,9 pp, frente a una reducción de 0,4 pp en el área urbana, finalizando en niveles del 9,4% y 10%, respectivamente (Gráfico 2.12). Para el área urbana las mayores contribuciones para el desempleo se han dado en las principales ciudades, en particular en Bogotá y en Medellín. Por género, la TD de los hombres (7,8%) se redujo más que la TD de las mujeres (12,3%), lo que incrementó ligeramente la brecha de género hasta 4,5 pp, aunque sigue estando en niveles inferiores a los observados en el periodo prepandemia.

**Los indicadores de demanda sugieren un mercado laboral que durante 2024 se mantuvo apretado, con niveles relativamente altos de vacantes, los cuales han ido cediendo frente a su máximo de 2022. Por su parte, teniendo en cuenta una mejor dinámica de crecimiento en 2025, se espera que la TD se mantenga relativamente estable durante este año.** Los indicadores de vacantes calculados a partir de diferentes fuentes de información, como los avisos clasificados, el servicio público de empleo y la GEIH, muestran una tendencia decreciente, aunque en niveles aun superiores a los observados durante 2018 (Gráfico 2.13). Estos niveles relativamente altos de vacantes, junto con una TD que se ha contraído, sugieren un mercado laboral aún estrecho. Adicionalmente, las encuestas de expectativas de mediano plazo, como la *Encuesta trimestral de expectativas económicas* (ETE) del Banco de la República, muestran un balance positivo y estable en las expectativas de contratación. Finalmente, para 2025, dada unas mejores perspectivas en la actividad económica, se espera que la TD del agregado nacional permanezca relativamente estable a lo largo del año, en un intervalo entre el 8,3% y 11,4%, con un 9,8% como valor más probable. Así, se espera que las presiones inflacionarias provenientes de la dinámica propia del mercado laboral se moderen para finales de 2025, aunque aún persisten algunos riesgos provenientes del marco regulatorio, como el reciente incremento del salario mínimo.

### 2.3 Evolución y perspectivas de la situación fiscal

**El déficit fiscal del Gobierno General (GG)<sup>19</sup> experimentó un aumento significativo entre 2023 y 2024, debido, principalmente, al deterioro en el balance del Gobierno Nacional Central (GNC).** Según cifras preliminares del reciente *Plan Financiero 2025 (PF-25)* presentado por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el déficit del GG se situó en el 4,8% del PIB en 2024, lo que representó un incremento de 2,1 pp con respecto al de 2023<sup>20</sup>. Este deterioro obedeció, principalmente, a una desmejora en los balances del GNC (2,6 pp) y del subsector de Seguridad Social (0,4 pp), parcialmente contrarrestados por una mejora de 0,8 pp en el balance de Regionales y Locales. Se destaca la reducción de la posición deficitaria del FEPC, que fue resultado de los ajustes que el Gobierno Nacional implementó en el precio de la gasolina desde finales de 2022, lo cual se reflejó en el cierre de la brecha entre el precio de referencia y el precio de la gasolina en el mercado local a finales de 2023, y que se mantuvo durante 2024<sup>21</sup>. No obstante, aún persisten presiones fiscales debido al diferencial de compensación en el caso del ACPM, lo cual subraya la importancia de empezar a disminuir el subsidio que se otorga a este combustible<sup>22</sup>.

**Según la actualización más reciente del PF-25, el deterioro de las finanzas públicas del GNC en 2024 estuvo explicado tanto por el menor recaudo tributario, así como por el incremento del gasto primario.** Los datos presentados por el Gobierno para 2024 indican que el déficit total y primario del GNC habrían alcanzado el 6,8% y 2,4% del PIB, respectivamente. Esto implicaría un aumento de 2,6 pp y de 2,1 pp en dichos indicadores, en comparación con lo registrado en 2023. El deterioro de 2,6 pp en el balance total para 2024 se dio tanto por la caída de los ingresos totales en 2,3 pp, como por el incremento del gasto en 0,3 pp. Los ingresos de la nación pasaron de COP 296,4 billones (b) en 2023 a COP 279,2 b en 2024, equivalentes a una caída anual del 5,8%. Esta se atribuye, principalmente, al menor recaudo por impuesto de renta e IVA externo más aranceles, así como por la reducción de los ingresos petroleros por cuenta de la caída de los dividendos girados por Ecopetrol. La caída del recaudo de renta corporativa se explica, en gran medida, por el comportamiento del sector carbonero y petrolero. Por otro lado, el gasto aumentó de COP 363,3 b a COP 394,7 b entre 2023 y 2024, con un crecimiento del 8,6%, donde las transferencias por el Sistema General de Participaciones (SGP) y los rubros de intereses y seguridad social (salud y pensión), así como los gastos de personal, habrían registrado los mayores incrementos anuales.

**El déficit fiscal y primario del GNC observado en 2024 resultó mayor al proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo, 2024 (MFMP-24).** El déficit total para 2024, que representa el 6,8% del PIB, superó en 1,2 pp lo previsto en el MFMP-24. Esto se debe a que los ingresos fueron inferiores a lo esperado en 0,6 pp del PIB (COP 9,5 b), mientras que el gasto excedió la proyección en 0,6 pp del PIB (COP 11,0 billones). La sorpresa a la baja en los ingresos se originó principalmente por un menor recaudo

19 Cabe recordar que el GG está integrado por el GNC, los gobiernos regionales y locales, el sector de la seguridad social (pensiones y salud) y el resto de las entidades del nivel central, dentro de las cuales se incluye el FEPC.

20 Según la metodología de cuentas económicas institucionales del DANE, los datos de 2024 a septiembre revelan un déficit del GG del 5,4% del PIB, superior al déficit del 2,6% observado en el mismo período de 2023.

21 El superávit fiscal registrado por el FEPC en 2024 resulta de la diferencia entre el déficit causado (0,5% del PIB equivalente a COP 8 billones) y los recursos transferidos por la Nación al Fondo para saldar las obligaciones pendientes con los importadores y refinadores de combustibles acumuladas hasta diciembre de 2023 (1,2% del PIB, COP 20,5 billones).

22 En el proceso de reducir el diferencial de precios del ACPM, con el Decreto 763 de junio de 2024 el Gobierno estableció un ajuste en el precio del diésel para grandes consumidores, es decir, aquellos que tienen una operación logística especial y consumen más de veinte mil galones mensuales. Adicionalmente, en septiembre de 2024, en acuerdo con los transportadores, se estableció un incremento de COP 400 en el galón de ACPM.



de cuotas de renta de personas naturales, en menor medida, por menores recursos de capital, retenciones e IVA interno. Por el contrario, el mayor gasto frente al proyectado en el *MFMP-24* se explicó por el rubro de funcionamiento, que habría más que compensado la menor inversión.

**La depreciación al cierre de 2024, junto con el mayor déficit fiscal, llevaron a un aumento en la deuda neta del GNC como porcentaje del PIB entre 2023 y 2024.** Según cifras del *PF-25*, la deuda neta a PIB del GNC se ubicó en el 60,0% del PIB al cierre de 2024, superior al 53,8% del PIB observado en 2023. Esto representa no solo un incremento de la deuda pública en términos anuales, sino una revisión al alza frente a lo previsto en el *MFMP-24*, cuando se proyectaba que esta alcanzara en 2024 el 55,3% del PIB, valor cercano al nivel ancla de la regla fiscal, que es del 55,0% del PIB.

**Según el *PF-25*, para 2025 se proyecta un balance total y primario menos deficitario frente al año anterior, debido, principalmente, a la mejora esperada de los ingresos que permitiría más que compensar el aumento del gasto público. Sin embargo, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) señala algunos riesgos sobre estas proyecciones.** El escenario del *PF-25* proyecta para 2025 un déficit total y primario del 5,1% y 0,2% del PIB, lo cual implica un ajuste de 1,8 pp y 2,2 pp frente a lo observado en 2024, respectivamente. Esto se explicaría, en parte, por el crecimiento del 22,6% del recaudo tributario, impulsado, en parte, por una mayor gestión por parte de la DIAN. De hecho, en el proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación para 2025 (*PGN-25*), se estimaba que esta gestión adicional alcanzaría COP 30 b, una expectativa que se mantuvo en el *PF-25*. El dinamismo previsto en el recaudo permitiría compensar con creces el crecimiento del gasto primario, el cual se espera que aumente en un 3,8% anual. Este incremento estaría impulsado por mayores recursos destinados al SGP y al gasto en pensiones, en parte, debido al aumento del salario mínimo, así como por mayores presiones en el gasto de personal<sup>23</sup>. No obstante, riesgos asociados con la viabilidad de las finanzas públicas se plantean en el pronunciamiento núm. 15 del CARF, donde se indica que el cumplimiento de la regla fiscal en 2025 y la estabilización de las finanzas públicas requerirá un ajuste fiscal de alrededor de COP 46 billones<sup>24</sup>. La necesidad de este ajuste se explicaría, principalmente, por una sobreestimación de los ingresos proyectados en el *PGN-25*.

**Bajo los supuestos del *PF-25* presentados por el MHCP, el cierre fiscal de 2024 y la proyección para la vigencia de 2025 serían consistentes con el cumplimiento de la regla fiscal.** Para el MHCP, el resultado de 2024 y la proyección para 2025 sería consistente con el cumplimiento de la regla fiscal, la cual establece una meta de balance primario neto estructural (BPNE)<sup>25</sup>. El nivel de BPNE determinado para cumplir con la regla fiscal es del -0,2% del PIB para 2024 y del 0,5 del PIB para 2025. Un factor determinante en el cálculo del BPNE de 2024 fue la inclusión de transacciones de única vez (TUV) por COP 32 b (1,9% del PIB), dentro de las cuales se destacan COP 25,8 b por caída no anticipada del recaudo, COP 2,3

23 Las presiones sobre el gasto de personal estarían asociadas con el salario mínimo, así como con la contratación en el sector defensa y la rama judicial. En el sector defensa provienen del Plan 16.000, cuyo objetivo es incrementar el pie de fuerza en las regiones del país. Por su parte, las presiones en la rama judicial derivan de la Ley Estatutaria de Administración de Justicia, que establece que el presupuesto asignado a esta rama será equivalente al 3% del presupuesto de rentas y recursos de capital del Tesoro Nacional, conforme al *MFMP*. Cabe destacar que el 90% del presupuesto de la rama judicial se destina a gastos de personal.

24 Pronunciamiento núm. 15, del 17 de febrero de 2025 (véase [www.carf.gov.co](http://www.carf.gov.co)).

25 La Ley 2155 de 2021 estipuló que las metas operativas de la regla fiscal deberán definirse sobre el BPNE. Esta variable corresponde al balance fiscal después de descontar los gastos en intereses, los ingresos por rendimientos financieros, las transacciones de única vez y los componentes asociados con el ciclo económico y petrolero. La Ley 2155 de 2021 estableció un régimen de transición de la regla fiscal entre 2022 y 2025, con metas puntuales sobre el BPNE, sin importar el valor de la deuda que se observara en cada momento.

por deducibilidad de regalías de carbón y COP 1,9 b por gastos asociados con la emergencia invernal, entre otras<sup>26</sup>. La estimación del BPNE para 2025 presentado por el Gobierno no contempla TUV. Con respecto a lo anterior, el CARF manifestó algunas inquietudes frente a las TUV aprobadas por el CONFIS<sup>27</sup>.

**Las decisiones de la política fiscal desempeñan un papel fundamental en la estabilidad macroeconómica, ya que su interacción con la política monetaria influye directamente en las tasas de interés y en la percepción de riesgo del país.** Actualmente, las primas de riesgo para Colombia permanecen elevadas en comparación con economías emergentes de características similares, lo que se traduce en mayores costos de financiamiento tanto para el Gobierno como para el sector privado. En este contexto, deterioros de la situación fiscal conducen a aumentos en las primas de riesgo que se reflejan en un incremento de las tasas de interés que debe pagar el Gobierno y la economía en su conjunto. Los elevados niveles de deuda y déficit fiscal actuales, sumados a mayores presiones de gasto y menores ingresos, hacen imprescindible un ajuste ordenado que garantice la sostenibilidad fiscal y que contribuya a la estabilidad económica. La reducción gradual y oportuna del déficit y la deuda es importante para disminuir el riesgo país y evitar un sobreajuste que recaiga sobre el sector privado. Para lograrlo, resulta esencial la aprobación, durante el presente año, de la ley que reglamente las competencias que deben asumir las regiones en el marco del Acto Legislativo 03 de 2024. La correcta asignación de estas competencias del Gobierno Nacional hacia los entes territoriales por parte del Congreso de la República permitirá avanzar en una trayectoria fiscal sostenible.

---

26 TUV aplicables para la vigencia 2024 (véase <https://www.minhacienda.gov.co/politica-fiscal/documentos-planeacion-financiera/plan-financiero/2025>)

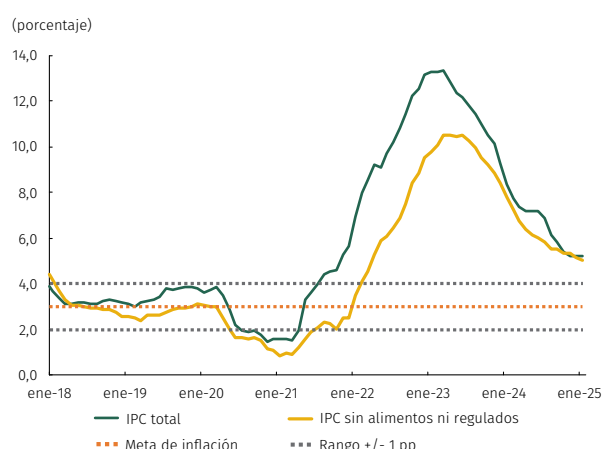
27 De las TUV por valor de COP 32 b que el Gobierno incluyó en el balance 2024, solo cerca de COP 6,2 b tuvieron concepto favorable del CARF, que corresponden al componente no estructural del FEPC, la deducibilidad de regalías de carbón, la sentencia del Consejo de Estado que extiende los tiempos para la corrección de declaraciones tributarias y el gasto asociado con la emergencia invernal. Por lo tanto, el BPNE habría sido de -1,8 % del PIB en 2024, nivel superior al déficit de -0,2 % del PIB permitido por la Ley (véase el Pronunciamiento núm. 15).

## 03/ Inflación y decisiones de política monetaria

### 3.1 Evolución y perspectivas de la inflación

**En 2024 la inflación en Colombia continuó su proceso de convergencia gradual hacia la meta, al presentar una reducción significativa por segundo año consecutivo, como consecuencia, en buena medida, de los efectos acumulados de la política monetaria.** La inflación anual al consumidor cerró el año en el 5,2%, una cifra significativamente inferior a la reportada un año atrás (9,3%) (Gráfico 3.1). Desde que alcanzó un máximo del 13,3% en marzo de 2023, debido a una multiplicidad de choques internos y externos y al auge de la demanda, la inflación ha disminuido casi que de manera continua. El importante descenso de la inflación en 2024 debe atribuirse, en gran medida, a los efectos acumulados de una política monetaria restrictiva. Esta postura ayudó a moderar el crecimiento de la demanda hacia niveles más sostenibles, permitiendo, a su vez, disminuir algunos desequilibrios macroeconómicos, las presiones cambiarias y las expectativas de inflación. Así mismo, en el año se diluyeron buena parte de los diferentes choques de oferta que afectaron a los precios al consumidor, lo que se tradujo en una mayor estabilidad de los precios de los alimentos y de los combustibles, como se menciona más adelante. A pesar de estos avances significativos en disminuir la inflación, esta se ubicó en niveles aún superiores a la meta del 3,0% y siguió mostrando una inercia importante en algunos rubros, resultado del papel preponderante que tienen los mecanismos de indexación a la inflación pasada y al ajuste del salario mínimo.

Gráfico 3.1  
IPC e IPC sin alimentos ni regulados  
(variación anual)



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

**La reducción de la inflación básica (es decir, la que excluye alimentos y regulados), la más influenciada por la política monetaria, desempeñó un papel decisivo en la disminución de la inflación total en 2024, en particular, gracias al comportamiento de los precios de los bienes.** La variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) sin alimentos ni regulados continuó descendiendo de manera significativa en 2024, cerrando en el 5,2% frente al 8,4% de diciembre del año anterior (Gráfico 3.1). La principal contribución a esta reducción provino del IPC de bienes (excluyendo alimentos). Los precios de esta subcanasta tendieron a estabilizarse, sugiriendo que los choques que los afectaron fuertemente en años anteriores se diluyeron plenamente en la primera mitad de 2024. Dichos choques, como se mencionó en informes anteriores, se habrían originado en problemas logísticos y de transporte pospandemia. A la estabilización de dichos precios también contribuyó de manera importante el comportamiento de la tasa de cambio<sup>1</sup> y la caída de los precios internacionales de bienes como automóviles, aparatos electrónicos y celulares.

1 Como se menciona en otras secciones de este informe, el peso se apreció continuamente frente al dólar desde finales de 2022 hasta mediados de 2024. A pesar de que en el segundo semestre se revirtió esta tendencia, la depreciación no fue significativa y no se transmitió de manera importante a los precios de los bienes.

**La variación anual del IPC de servicios también presentó una reducción, aunque en mucha menor magnitud que la de los bienes.** A diciembre de 2024 se situó en el 7,0% frente al 9,0% en igual mes de 2023. La moderación del gasto y de las expectativas desempeñó un papel importante en esta reducción. No obstante, a finales del año el ritmo de ajuste de esta subcanasta seguía superando la inflación promedio y la meta de inflación debido a la mayor inercia inflacionaria que caracteriza a estos precios, y que tiene que ver con la importancia que en su formación cumplen los mecanismos de indexación. Un caso importante es el de los arriendos (que se ajusta a la inflación del año anterior), cuyo incremento anual a finales de 2024 solo mostró una ligera reducción frente a la observada un año atrás. Por su parte, los ajustes acumulados de los salarios, en particular el del salario mínimo legal, afectaron, principalmente, los precios de algunos servicios con un peso relativamente alto en la canasta al consumidor, como lo son las comidas fuera del hogar y los servicios de administración, entre otros. Cabe señalar que este aumento se suma a los decretados en los tres años anteriores, cuando los ajustes del salario nominal también se dieron muy por encima de la inflación observada, acumulando 10 puntos porcentuales (pp) sobre dichos valores de referencia entre 2022 y 2024<sup>2</sup>.

**El IPC de regulados presentó una desaceleración importante en 2024 gracias a la estabilización de los precios de los combustibles, que se dio después del fuerte, pero necesario ajuste, de un año atrás.** La variación anual del IPC de regulados fue la que mayor disminución presentó entre las cuatro subcanastas y la que más aportó a la reducción de la inflación en 2024. A finales de este año el registro fue del 7,3% frente al 17,2% de diciembre de 2023. De todas maneras, el alto registro que mantuvo este componente a finales de año obedecía al papel que todavía desempeñan los aumentos de los salarios y la inflación del año anterior. Por otro lado, el importante descenso ocurrió como resultado de los menores ajustes que se presentaron en el precio de la gasolina, después de que en 2023 se realizaron fuertes aumentos que tenían como propósito reducir el déficit en el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) (Cuadro 3.1). Las menores presiones cambiarias y unos precios internacionales relativamente estables contribuyeron a este menor ritmo de ajuste en 2024. Los servicios públicos también vieron una reducción importante en el ritmo de ajuste en ese año, liderada por las tarifas de energía eléctrica, que pasaron de crecer un 20,7% en 2023 a un 2,3% a finales de 2024. Los precios de los demás servicios públicos, excepto el gas, también presentaron reducciones en sus variaciones anuales. En el caso de la educación regulada, los ajustes anuales se mantuvieron altos, al cerrar el año en un 12,6%.

**La variación anual del precio de los alimentos también se redujo en el último año, favorecida, entre otras cosas, por unos precios internacionales de insumos relativamente estables, una oferta agropecuaria abundante y unas condiciones climáticas que tendieron a normalizarse en la medida en que avanzaba el año.** La variación anual del IPC de alimentos cerró el año en el 3,3%, una cifra menor que la registrada un año atrás (5,0%). Los precios de los alimentos procesados, que son los que más peso tienen en esta subcanasta, cumplieron un papel importante en esta disminución gracias a las escasas presiones provenientes de las materias primas importadas y al comportamiento favorable de la tasa de cambio hasta mediados de año. En el caso de los perecederos, unas condiciones climáticas más favorables permitieron descensos de sus precios, sobre todo durante el tercero y parte del cuarto trimestre del año. Estos precios siguieron comportándose según el patrón del ciclo agrícola observado en años recientes. El aumento en la variación anual del IPC de perecederos a finales de año, que llevó a un repunte de la inflación total de alimentos, obedeció sobre todo a una muy baja base de comparación en el cuarto trimestre

2 En 2024 el salario mínimo se incrementó en un 12,07%, cifra 2,79 pp por encima de la inflación de cierre de 2023 (9,28%). En 2023 el aumento fue del 16%, 2,88 pp superior a la inflación de cierre de 2022 (13,12%). En 2022 el aumento fue del 10%, 4,4 pp por encima de la inflación de finales de 2021 (5,6%).

Cuadro 3.1  
Indicadores de precios al consumidor y de inflación básica

Descripción	Ponderaciones	dic-23	mar-24	jun-24	sept-24	dic-24	ene-25
Total	100	9,28	7,36	7,18	5,81	5,20	5,22
Sin alimentos	84,95	10,33	8,76	7,64	6,55	5,65	5,39
Bienes	18,78	7,11	3,08	1,43	0,60	0,62	0,56
Servicios	48,85	8,96	8,29	7,89	7,48	6,97	6,80
Arriendos	25,16	7,56	8,11	7,99	7,89	7,40	7,04
Comidas fuera del hogar	8,79	13,44	10,83	9,75	9,25	8,01	8,26
Resto <sup>a/</sup>	14,91	7,93	6,58	6,24	5,38	5,38	5,19
Regulados	17,32	17,24	15,78	13,29	10,15	7,31	6,64
Servicios públicos	6,69	13,65	13,33	12,52	10,00	5,21	4,38
Combustible	2,91	44,80	39,38	23,78	10,82	6,77	3,33
Transporte	5,21	11,23	8,82	8,83	8,79	8,40	9,63
Educación	2,38	11,53	12,38	12,42	12,63	12,63	12,63
Resto <sup>b/</sup>	0,13	12,07	10,03	10,03	10,03	10,03	6,78
Alimentos	15,05	5,00	1,73	5,27	2,73	3,31	4,49
Perecederos	3,15	-0,47	-3,42	12,46	2,92	5,07	7,82
Procesados	11,90	6,71	3,41	3,16	2,68	2,80	3,53
Inflación básica (sin alimentos ni regulados)		8,42	6,77	6,01	5,49	5,15	5,02

a/ lavado y planchado de ropa; servicios relacionados con la copropiedad; servicios domésticos; salud; transporte otros (mantenimiento y reparaciones, transporte escolar, en avión, intermunicipal e internacional); información y comunicaciones; recreación y cultura; alojamiento, bares y discotecas; educación (educación superior, diplomados y cursos de educación no formal); otros servicios diversos (cuidado personal, seguros, cuidado de niños).

b/ cuotas moderadas EPS; certificados, documentos administrativos y pago de honorarios.

Fuente: DANE; cálculos realizados por el Banco de la República con clasificaciones provisionales.

de 2023, cuando los precios de estos alimentos presentaron una fuerte caída. En general, los precios de los alimentos estuvieron favorecidos por un aumento en la oferta interna, como lo registran las cifras de actividad económica agropecuaria del DANE (véase la sección 2.2.1 de este *Informe*). Las cifras de las centrales de abastecimiento confirman estos resultados, los cuales fueron sobre todo importantes para alimentos perecederos, como las frutas.

**Para 2025 se espera que la inflación siga convergiendo gradualmente a la meta, pero en medio de riesgos alcistas importantes originados tanto en el frente externo como interno, estos últimos relacionados, en mayor medida, con la situación fiscal del país.** La inflación anual se mantuvo en enero de 2025 en un 5,2%, cifra similar a la esperada por el equipo técnico del Banco y por la mayoría de los analistas del mercado. El comienzo del año sugiere que los mecanismos de indexación a la inflación pasada y al aumento del salario mínimo<sup>3</sup> siguen siendo importantes, lo que implica que el proceso de convergencia hacia la meta del 3,0% seguirá siendo gradual. De esta forma, las proyecciones de la mayoría de los analistas económicos y del equipo técnico del Banco indican que la inflación podría ubicarse alrededor del 4,0% a finales de 2025 y continuaría su convergencia a la meta del 3,0% durante 2026. Este pronóstico requiere una política monetaria que debe mantenerse en terreno contractivo durante algunos trimestres más, compatible con el cumplimiento de la meta. Así mismo, supone un comportamiento favorable en los precios de los

3 El incremento del salario mínimo para 2025, al incluir el subsidio de transporte, superó en cerca de 6 pp la inflación observada en 2024 (5,2%) y en 8 pp la meta de inflación.

alimentos y de algunos regulados, como la energía eléctrica, algo que de todas formas presenta una alta incertidumbre, dados los choques frecuentes que en el pasado han enfrentado estos rubros. Los riesgos que afronta la reducción prevista de la inflación son varios, siendo el principal el de una mayor transmisión de los aumentos acumulados del salario mínimo a los precios al consumidor, bien sea a través de la estructura de costos de las empresas o vía mecanismos de indexación. Por otro lado, hay fuentes de incertidumbre importantes para la evolución de la inflación, como la que se deriva del comportamiento de la tasa de cambio, la cual dependerá de diversas circunstancias externas, pero también internas. En el frente externo, se destaca la incertidumbre asociada con la evolución de las condiciones financieras internacionales, los efectos de las políticas comerciales restrictivas y las persistentes tensiones políticas globales, entre otras. Estos elementos pueden tener repercusiones complejas y difíciles de anticipar sobre los precios al consumidor en el país. Por el lado interno, factores relacionados con la evolución de la situación fiscal local y sus efectos sobre la percepción de riesgo para Colombia podrían también afectar el comportamiento de la tasa de cambio.

**Durante 2024 las expectativas de inflación para diferentes horizontes se redujeron paulatinamente, aunque manteniéndose por encima de la meta y con algunos aumentos a finales de año y comienzos de 2025.** Para los plazos a uno, cinco y ocho años, las medidas estimadas con base en los bonos de deuda pública (*break even inflation*: BEI) disminuyeron durante el año, registrando en diciembre de 2024, frente al mismo periodo del año anterior, una caída de 169 pb, 43 pb y 25 pb, y se ubicaron en el 4,15 %, 4,06 y 3,94 %, respectivamente. Asimismo, las expectativas de los analistas, obtenidas a partir de la encuesta mensual del Banco de la República, se redujeron durante 2024 para los plazos a doce y veinticuatro meses en 180 pb y 31 pb, y se ubicaron en un 3,90 % y 3,49 %, en su orden. Pese a lo anterior, la mayoría de las medidas de expectativas de inflación continúan ubicándose en valores superiores a la meta del 3 %. Además, en el último trimestre del año pasado se observó un cambio en la tendencia de las expectativas derivadas de los bonos de deuda, las cuales aumentaron de forma importante desde octubre para todos los plazos. La expectativa de inflación a diciembre de 2025 derivada de la encuesta a analistas también mostró un ligero aumento en el último trimestre (del 3,8 % en la encuesta de septiembre al 3,9 % en la de diciembre). Esta tendencia se acentuó a comienzos de 2025, cuando la inflación esperada para ese horizonte subió al 4,04 % en la encuesta de enero y al 4,3 % en la de febrero. A horizontes de veinticuatro y sesenta meses las expectativas se han mantenido relativamente estables.

### 3.2 Decisiones de política monetaria

**Las acciones realizadas por el Banco de la República responden al mandato constitucional de “velar por mantener el poder adquisitivo del peso, en coordinación con la política económica general”.** Para cumplir con lo anterior, desde hace más de dos décadas, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) implementó un esquema de inflación objetivo con régimen de tasa de cambio flexible, en el cual las acciones de política monetaria están encaminadas a que la inflación converja a la meta del 3%<sup>4</sup> y a alcanzar el nivel máximo sostenible del producto y el empleo. En este esquema, las decisiones de política monetaria se toman con base en el análisis del estado actual y de las perspectivas de la actividad económica, así como en la evaluación de la inflación y sus expectativas frente a la meta. Por ejemplo, si este

4 Entre 1991 y 2001 la JDBR estableció metas puntuales de inflación anual. En noviembre de 2001 la JDBR informó que la meta de largo plazo de la inflación era del 3 % y explicó que mantener ese objetivo era equivalente a propender por una estabilidad de precios en el país. A partir de 2002 comenzó a anunciar un rango aceptable alrededor de la meta puntual para el año siguiente, siendo esta última el punto medio de dicho rango. A mediados de 2009 la inflación se situó alrededor del 3 %, y a partir de 2010 la meta de inflación ha estado centrada en la meta de largo plazo (3 %). Véase <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/junta-directiva/meta-inflacion-2025>

análisis indica que la inflación puede desviarse persistentemente del 3% debido a excesos o defectos de gasto frente a la capacidad productiva de la economía, la tasa de interés de política monetaria (TPM) se modifica para que la inflación retorne hacia el 3%. Si las desviaciones obedecen a factores transitorios (v. g.: un fenómeno climático que afecte los precios de los alimentos por algunos meses o choques temporales de oferta) y las expectativas de inflación se mantienen ancladas en la meta, la TPM no se modifica. Por el contrario, si las desviaciones consideradas en principio transitorias se acentúan debido a una inflación más persistente, o en presencia de procesos de indexación no deseados, la TPM se modifica con el propósito de anclar las expectativas y contribuir a que la inflación retorne a la meta. Este proceso de transmisión de la política monetaria es más efectivo y menos costoso si existe credibilidad en la política monetaria.

**En 2024 las reducciones graduales y sostenidas de la tasa de interés de política, a niveles compatibles con la convergencia esperada de la inflación a la meta, contribuyeron a la recuperación de la actividad económica.** Durante 2024 la inflación total y la inflación básica, sin alimentos ni regulados, continuaron mostrando una tendencia decreciente, pero se ubicaron al final del año en niveles que aún superan la meta del 3%. Las expectativas de inflación de mediano y largo plazo descendieron hasta septiembre de 2024. Este comportamiento favorable de la inflación y de sus expectativas, en un entorno de excesos de capacidad productiva en la mayor parte del año, ofrecieron condiciones propicias para mantener el ritmo de recortes de la tasa de interés de política monetaria (TPM) hasta octubre de 2024. No obstante, el repunte observado en las expectativas de inflación durante el cuarto trimestre, en particular las implícitas en los títulos de deuda pública, junto con la depreciación de la tasa de cambio observada a final de año y la incertidumbre sobre la evolución de las cuentas fiscales, el ajuste del salario mínimo y las condiciones externas, llevaron a la JDBR a reducir el ritmo de recorte de la TPM. Así, la JDBR acumuló un recorte de 375 pb desde el inicio de la fase de reducciones, llevando la TPM del 13,25% en diciembre de 2023 al 9,50% en diciembre de 2024. En enero de 2025, ante la presencia de nuevos riesgos internos y externos que podrían ralentizar la convergencia de la inflación a la meta, la JDBR decidió mantener la TPM en el 9,50%. Factores como los importantes incrementos del salario mínimo en los últimos años, muy por encima de la inflación observada y esperada<sup>5</sup>, una política monetaria que se espera sea más restrictiva en Estados Unidos, la aceleración de los precios al productor y el continuo repunte de algunas medidas de expectativas de inflación, todo esto en un entorno de incertidumbre fiscal y volatilidad de la tasa de cambio, indican la necesidad de una mayor cautela en las decisiones de política monetaria para evitar poner en riesgo lo alcanzado hasta el momento. Las decisiones de política monetaria han sido compatibles con el proceso de convergencia de la inflación hacia la meta y han contribuido a la recuperación de la economía colombiana, en un entorno de un mercado laboral resiliente y de una posición externa más sostenible. La medida en la normalización de la política monetaria es consistente con tasas de interés más bajas en el mediano plazo y condiciones más favorables para la inversión y el crecimiento.

**La política monetaria podrá ser menos restrictiva en la medida en que la convergencia de la inflación y sus expectativas hacia la meta se consolide, y siempre y cuando no se materialicen riesgos importantes sobre la velocidad de dicha convergencia.** El fuerte choque inflacionario pospandemia se ha enfrentado con una política monetaria dirigida a reencausar la inflación hacia la meta, minimizando el sacrificio en términos de actividad económica. Así, en 2024 la reducción de la inflación y su proceso de convergencia hacia el 3% se ha logrado con una política monetaria que, a pesar de ser aun restrictiva, ha permitido la recuperación de la actividad económica

5 Para 2025, al incluir el subsidio de transporte, el incremento del salario mínimo superó en cerca de 6 puntos porcentuales (pp) la inflación observada y en 8 pp la meta de inflación.

con una tasa de desempleo históricamente baja. No obstante, la inflación y sus expectativas continúan por encima de la meta y existen riesgos que, de materializarse, pueden ralentizar su convergencia hacia el 3%. Entre ellos, unas condiciones financieras externas que tienden a tornarse más restrictivas ante las políticas del nuevo gobierno de Estados Unidos en materia de comercio, política energética y migración, que pueden tener efectos inflacionarios. Además, factores como el comportamiento futuro de la tasa de cambio en un entorno de elevada incertidumbre global y fiscal del país, la magnitud del traspaso de los fuertes incrementos del salario mínimo en los últimos años a la inflación, aumentos no anticipados pero necesarios en algunos precios regulados, y el grado de indexación de la economía, entre otros, deben ser monitoreados para garantizar una convergencia sólida de la inflación al 3%. Lo anterior, en un entorno de condiciones externas e internas que estarían presionando al alza (y podrían continuar haciéndolo) a aquella tasa de interés que es compatible con un producto que crece a su nivel potencial y con una inflación alrededor de su meta<sup>6</sup>. En este contexto, la magnitud y velocidad a la que puede relajarse la política monetaria dependerá de la información disponible y su evaluación en los próximos meses.

---

6 Véase el Recuadro: “Determinantes de la velocidad de ajuste de la TPM” en el *Informe de la JDBR al Congreso*, de julio de 2024, disponible en: <https://repositorio.banrep.gov.co/server/api/core/bitstreams/e86b6592-21b9-425c-a5f1-e39f9fb3a1e2/content>



## Recuadro 1

# La transmisión de la tasa de interés de política monetaria y sus expectativas hacia las tasas de interés de los depósitos a término y de crédito<sup>1</sup>

En el marco del esquema de inflación objetivo que rige a la política monetaria en Colombia, el Banco de la República usa como instrumento la tasa de interés de política monetaria (TPM). Al modificar la TPM, el Banco induce variaciones en las tasas de interés de mercado a diferentes plazos y en los precios de los activos, con lo cual influye en las decisiones de gasto y de inversión de los hogares y las empresas. Los mecanismos a través de los cuales las decisiones de política monetaria afectan las distintas variables económicas reciben el nombre de *canales de transmisión de la política monetaria*, los cuales finalmente impactan el crecimiento y la inflación. Los principales canales son: el de la tasa de interés, el del crédito, el de la tasa de cambio, el del precio de los activos y el de las expectativas.

En este recuadro se describen los canales de tasa de interés y de crédito y se resalta la importancia que en dichos canales tienen el traspaso de los cambios en la TPM y sus expectativas hacia las tasas de interés de la economía. Posteriormente, se muestran algunos resultados de estimaciones para el caso colombiano sobre este traspaso a las tasas de interés de los depósitos a término (CDT) y de crédito.

### 1. Dos canales de transmisión de la política monetaria: tasas de interés y crédito bancario

La literatura económica señala al canal de tasas de interés como un mecanismo importante de transmisión de la política monetaria mediante el cual los cambios en las tasas de interés de corto plazo, generados por movimientos en la TPM, tienen efectos sobre la actividad económica y la inflación. En una primera etapa, las variaciones en la TPM vigente se transmiten directamente a las tasas de interés del mercado monetario<sup>2</sup> (típicamente tasas a un día), pero también afectan las expectativas del mercado sobre los valores futuros de la TPM y la incertidumbre sobre ellos, lo cual incide en las tasas de interés a plazos mayores<sup>3</sup>. Estos cambios en los niveles de las tasas de interés a todos los plazos afectan las decisiones de consumo e inversión y alteran, a su vez, la dinámica de los precios.

La transmisión de la TPM vigente y de sus expectativas a las tasas de interés a diferentes plazos de ahorro y de crédito se refuerza con el canal de crédito bancario. Este opera cuando el préstamo bancario es una fuente muy importante de financiación de los agentes económicos<sup>4</sup>, y cuando las entidades financieras no tienen en su balance otro activo que pueda sustituir al crédito<sup>5</sup>. En estas condiciones, las variaciones en la TPM, además de traspasarse a los diferentes plazos de las tasas de interés de ahorro y de préstamos, también afectan la oferta de crédito. Por ejemplo, reducciones en la TPM disminuyen el retorno de

1 Este es un resumen de algunas secciones del documento técnico que será publicado en Borradores de Economía.

2 Véase el Recuadro 3: “Suministro de liquidez por parte del Banco de la República, 2023-2024”, en el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*, de julio de 2024.

3 Una tasa de interés a un plazo largo es igual a la suma de las tasas de interés de corto plazo observada y esperadas hasta su vencimiento, más una prima de riesgo que refleja la incertidumbre alrededor de las tasas de interés de corto plazo futuras (hipótesis de expectativas de tasas de interés). Por ejemplo, una tasa de interés a un año sería igual a la suma de la tasa diaria observada y las tasas diarias esperadas para cada día que contiene el año, más una prima que se paga al inversionista por el riesgo de que las tasas diarias futuras se desvíen de los niveles proyectados.

4 Los hogares y las empresas no tienen un fondeo sustituto del crédito bancario, ya que otro tipo de financiamiento les resulta más oneroso o de difícil acceso.

5 Cuando un banco observa un incremento en la demanda de crédito prefiere aumentar los depósitos para fundear la operación; esto porque tener recursos con la venta de otro activo (v. g.: venta de títulos, activos físicos, etc.) le resulta más costoso.

los depósitos de los bancos en el banco central o de los préstamos a otros bancos y, por tanto, generan incentivos para que aumenten la oferta de préstamos. Esto refuerza el impacto del cambio de la TPM en las tasas de interés de los préstamos, así como su efecto sobre la demanda agregada y la inflación.

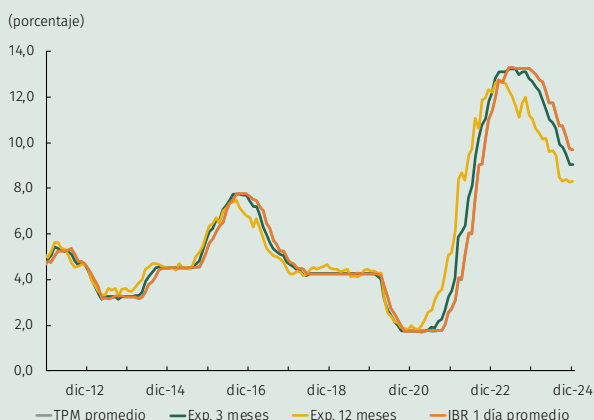
La transmisión de la política monetaria a través de los canales de tasa de interés y crédito puede ser afectada por factores como la regulación financiera (reserva bancaria, requerimientos de capital, límites a las tasas de interés, etc.), la información asimétrica, el poder de mercado, la participación de las tasas de interés fijas y variables en el mercado, el grado de incertidumbre sobre el ajuste futuro de la TPM, la credibilidad del banco central, entre otros.

## 2. La TPM, sus expectativas y su efecto sobre las tasas de interés de los CDT y de crédito

En primer lugar, en el Gráfico R1.1 se observa que la serie de la TPM y la tasa de interés del mercado monetario a un día (IBR) coinciden en el tiempo, lo cual indica que cualquier cambio en la TPM se transmite de forma inmediata al mercado monetario a un día. En el mismo gráfico también se muestran los senderos esperados que tienen los agentes de la TPM<sup>6</sup> para los próximos tres y doce meses, expectativas extraídas a partir de un indicador del mercado monetario llamado *overnight index swap* (OIS)<sup>7</sup>. Se destaca cómo los agentes anticiparon tanto el periodo de incrementos de la TPM iniciada al final de 2021 como el de reducciones que empezó al final de 2023.

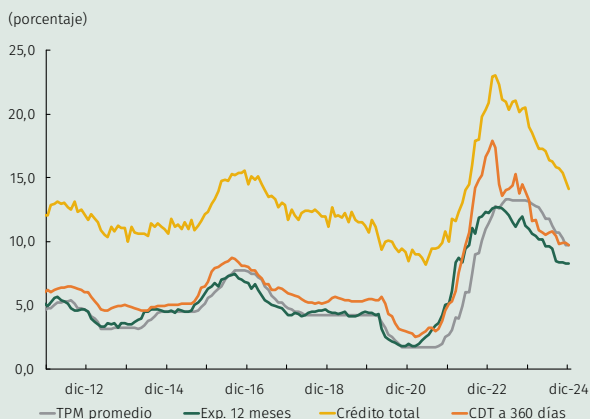
En el Gráfico R1.2 se muestran las expectativas de la TPM a un año (según el OIS), junto con la tasa de interés de los CDT al mismo plazo y el promedio de la tasa de interés de crédito<sup>8</sup>. En este gráfico se observa una relación entre los movimientos de la TPM y sus expectativas frente a los cambios en las tasas de captación y de crédito. En las últimas fases de ascenso (sep. 2021 a abr. 2023) y descenso (dic. 2023 a dic. 2024) de la TPM, las tasas del sistema financiero comenzaron a reaccionar antes, en parte por las expectativas que tenían los agentes de futuros cambios en el costo de la liquidez que les ofrece el Banco de la República. En otras palabras, los bancos anticiparon los movimientos futuros de las TPM y esto se vio reflejado en el comportamiento de las tasas de ahorro y de crédito. Es importante destacar que, en esos periodos, además de las condiciones de oferta y demanda en los mercados de ahorro y de crédito, también se presentaron cambios regulatorios que afectaron la transmisión<sup>9</sup>.

**Gráfico R1.1**  
Tasa de interés de política monetaria (TPM) y sus expectativas según el OIS<sup>a/</sup>  
(tasas efectivas anuales, promedios mensuales de los valores diarios)



a/ Calculadas a partir del *overnight index swap*.  
Fuentes: Bloomberg y Banco de la República.

**Gráfico R1.2**  
Expectativas de la TPM (OIS)<sup>a/</sup> y tasas de interés de CDT y de crédito<sup>b/</sup>  
(tasas efectivas anuales promedio mensual)



a/ Calculadas a partir del *overnight index swap*.  
b/ La tasa de interés de crédito total corresponde a la tasa de interés promedio ponderada por monto de los créditos: consumo, ordinario, preferencial y tesorería.  
Fuentes: Bloomberg y Banco de la República.

6 Resultados similares se obtuvieron al construir las sendas de la TPM esperada con base en la encuesta mensual a analistas económicos del Banco de la República.

7 Este es un contrato de intercambio (*swap* del índice *overnight*) el cual tiene una parte fija y una parte flotante. Una parte acuerda pagar el interés flotante sobre un principio nacional basado en una cierta tasa *overnight* (por ejemplo, la tasa efectiva de política monetaria) durante el periodo del contrato. A cambio, la otra parte se compromete a pagar la tasa fija acordada mutuamente hasta el final del acuerdo de *swap* o intercambio. En la fecha previamente acordada, después de que las obligaciones de pago de intereses flotantes y fijos de las dos partes se acumulen durante el periodo, se liquida la diferencia monetaria.

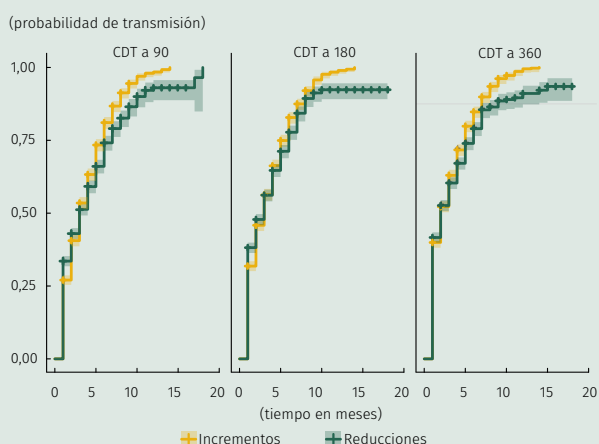
8 Tasa promedio ponderada por monto de los créditos: consumo, ordinario, preferencial y tesorería.

9 En 2023 la Superintendencia Financiera modificó el coeficiente de financiación estable neto (CFEN) aumentando las exigencias para tener un mejor calce entre los plazos de captación y crédito. Por lo anterior, algunas entidades bancarias incrementaron la demanda de CDT a largo plazo para cumplir con la regulación y presionaron al alza las tasas de interés de estos depósitos. Además, en agosto de 2024 el Banco de la República redujo en un punto porcentual el requerimiento de encaje bancario, disminuyendo el "costo de oportunidad" para los intermediarios de tener esos depósitos en el Banco.

En términos generales, ejercicios econométricos<sup>10</sup> muestran que la transmisión de los cambios en la TPM y sus expectativas (OIS) a las tasas de interés de los CDT y de crédito se da con tiempos distintos. Las tasas de interés de los CDT reaccionan igual o más rápido que las de los préstamos ante cambios en la TPM y sus expectativas. Las tasas de interés de los CDT tardan entre ocho y doce meses en presentar una transmisión importante (90% de un cambio de la TPM) a los diferentes plazos; en este mercado se encontró que, a menor plazo la transmisión es más rápida. En cuanto a los créditos, una transmisión significativa (90% de un cambio de la TPM) se da entre nueve y más de quince meses, dependiendo del tipo de préstamo. Las tasas de interés comerciales, que están en mayor porcentaje indexadas a la IBR o a la DTF frente a las tasas de los otros tipos de préstamos, muestran una transmisión más rápida (entre nueve y doce meses), seguidas por las tasas de créditos de consumo (entre doce y quince meses) y las tasas hipotecarias (más de quince meses). Según el tamaño de las entidades de crédito, el traspaso, tanto a las tasas de interés de los CDT como a las de préstamos, es más rápido en las entidades financieras grandes, seguidas de las medianas y pequeñas<sup>11</sup>.

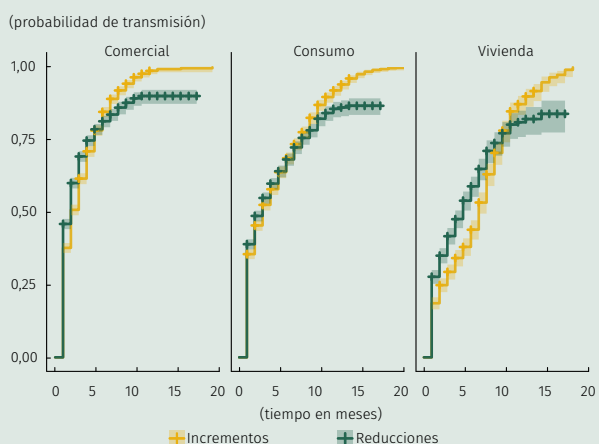
Otro ejercicio adicional busca estimar si la transmisión de las tasas de interés y sus expectativas es distinta en periodos de aumentos de la TPM frente a los de reducciones (asimetría). En el Gráfico R1.3 se muestran los resultados de una metodología que analiza las tasas de interés para cada establecimiento de crédito, donde se encuentran asimetrías en las tasas de interés de captación, presentando a más de diez meses una mayor probabilidad de transmisión en los periodos de incremento de la TPM. En el caso del crédito (Gráfico R1.4), en los primeros seis meses del año las tasas de interés de préstamos comerciales y de vivienda registran una transmisión más rápida en los periodos de reducciones de la TPM; después del año todos los tipos de crédito muestran una transmisión más probable en periodos de incrementos<sup>12</sup>.

**Gráfico R1.3**  
Probabilidad de transmisión de la TPM y sus expectativas a las tasas de interés de captación



Fuente: cálculos propios de los autores.

**Gráfico R1.4**  
Probabilidad de transmisión de la TPM y sus expectativas a las tasas de interés de crédito



Fuente: cálculos propios de los autores.

## Referencias

Beyer, R.; Chen, R.; Misch, F.; Claire, L.; Ozturk, E.; Ratnovski, L. (2024). "Monetary Policy Pass-Through to Interest Rates: Stylized Facts From 30 European Countries", Working Paper núm. 2024/009, IMF.

Cristiano-Botia, D.; González-Molano, E.; Huertas Campos, C. (2017). "Evaluación de la transmisión de la tasa de interés de referencia a las tasas de interés del sistema financiero considerando las expectativas de los agentes", Borradores de Economía, núm. 988, Banco de la República de Colombia.

Galindo, A.; Steiner, R. (2022). "Asymmetric Interest Rate Transmission in an Inflation Targeting Framework: The Case of Colombia", Latin American Journal of Central Banking 3(3):100069.

10 Los resultados de estos ejercicios serán publicados con más detalle en la serie Borradores de Economía. Estos se hicieron con las tasas de interés de CDT nuevos y las de desembolsos de crédito. Con corte a diciembre de 2024, el 78,8% de las captaciones nuevas y el 59,3% de los desembolsos del sistema financiero fueron a tasa fija. Cerca del 80% de los créditos comerciales están indexados a la IBR o a la DTF.

11 Esta clasificación por tamaño considera la información de los activos de las entidades financieras.

12 Otra metodología, que utiliza las tasas de interés agregadas de los CDT y de crédito ponderadas por el monto, indica que en las tasas de interés de consumo y comercial la transmisión es más rápida durante los periodos de reducciones de la TPM frente a los de aumentos; en contraste, las tasas de depósitos y de vivienda no muestran asimetrías.

- Gómez-González, J. E.; González-Molano, E.; Huertas-Campos, C.; Cristiano-Botia, D.; Chavarro-Sánchez, X. (2016). "An Evaluation of the Transmission of the Policy Interest Rate to the Financial System's Interest Rates in Colombia", *Ecos de Economía*. 20(42):2016.
- Kho, S. (2023). "Deposit Market Concentration and Monetary Transmission: Evidence from the Euro Area", Working Paper núm. 790, DNB.
- Maravalle, A.; González, A. (2022). "The Pass-Through of The Monetary Policy Rate into Lending Rates in Mexico", Working Paper, núm. 1734, OECD Economics Department.
- Mayordomo, S.; Roibas, I. (2023). "The Pass-Through of Market Interest Rates to Bank Interest Rates", Occasional Paper núm. 2312, Banco de España.
- Vargas, H.; González, A.; Lozano, I. (2012). "Macroeconomic Effects of Structural Fiscal Policy Changes in Colombia", Borradores de Economía, núm. 691, Banco de la República de Colombia.
- Wang, Y.; Whited, T.; Wu, Y.; Xiao, K. (2022). "Bank Market Power and Monetary Policy Transmission: Evidence from a Structural Estimation", Working Paper núm. 27258, NBER.

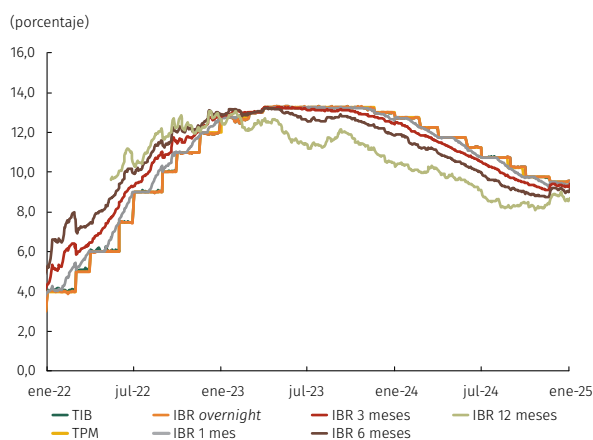
## 04/ Evolución y perspectivas de los mercados financieros y de crédito

### 4.1 Intermediación financiera de los establecimientos de crédito

**Durante 2024 las tasas de interés del mercado monetario reflejaron las reducciones de la tasa de interés de política monetaria (TPM) (véase el Recuadro 1).** El indicador bancario de referencia (IBR) *overnight* y la tasa interbancaria (TIB) a un día son indicadores del costo de fondeo de las entidades financieras a ese plazo. Estas tasas permanecieron alineadas frente a la TPM, con descensos de 345 pb entre el cierre de diciembre de 2023 y el cierre de diciembre de 2024. El IBR a treinta días tuvo una caída de la misma magnitud. Las tasas IBR a tres, seis y doce meses también descendieron la mayor parte del año (la de doce meses con un poco más de volatilidad) excepto en diciembre, cuando el recorte de la TPM fue menor que el previsto por el mercado<sup>1</sup> (Gráfico 4.1).

**Las tasas de interés de captación a través de certificados de depósito a término (CDT) y la de los depósitos de ahorro descendieron durante 2024, continuando con la tendencia observada desde los primeros meses de 2023.** En el año, las tasas de captación de CDT se redujeron para todos los plazos, en especial en el primer semestre, y de forma más pronunciada en los de plazos menores a un año (en 2023 el comportamiento fue contrario, las tasas de plazos más largos bajaron más que las de corto plazo)<sup>2</sup>. La tasa de los depósitos de ahorro también cayó (más en el segundo semestre que en el primero), aunque en menor magnitud que la tasa de CDT. En particular, el descenso en las tasas de cuentas de personas jurídicas (301 pb) y entidades oficiales (203 pb) fue compensado por un incremento en la tasa de los depósitos de ahorro de personas naturales (60 pb) durante el segundo semestre, debido al auge de entidades que ofrecen tasas superiores a los bancos tradicionales, quitándoles participación a estos últimos en el saldo de los ahorros<sup>3</sup>. Lo anterior, en un contexto en el que los agentes continuaban anticipando reducciones en la inflación y recortes en la tasa de política monetaria, tal como ocurrió

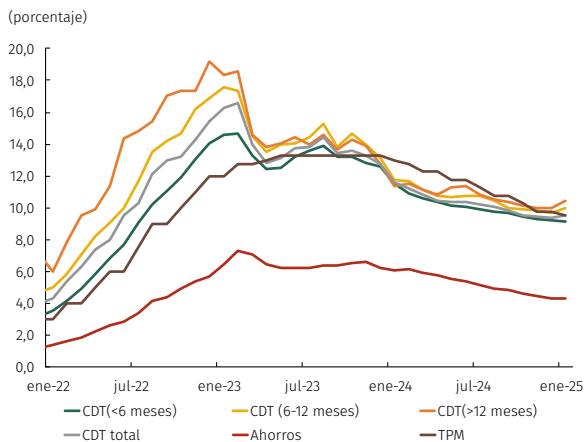
Gráfico 4.1  
Tasa de política monetaria (TPM), tasa interbancaria (TIB) e IBR (*overnight* a 1, 3, 6 y 12 meses)



Fuente: Banco de la República.

- 1 En particular, entre el cierre de diciembre de 2023 y el cierre de diciembre de 2024, el IBR a tres meses disminuyó 334 pb, el IBR a seis meses 299 pb y el IBR a doce meses 197 pb. Para la reunión de diciembre, el mercado anticipaba un recorte en la TPM de 50 pb (la TPM se redujo 25 pb).
- 2 En 2024 las tasas de captación de CDT de plazo menor a seis meses bajaron 341 pb, entre seis y doce meses lo hicieron 345 pb y mayores a un año, 274 pb (vs. 147, 376, 644, respectivamente en 2023 y 547, 792 y 860 desde su nivel máximo en 2023).
- 3 Al cierre de 2024, la participación de las personas jurídicas en el saldo de ahorros es del 50 %, entidades oficiales, 17 %, y personas naturales, 33 %. Al final de 2024 las entidades con tasas superiores al 5 % tienen el 7,9 % del saldo de ahorros activos (un año atrás, la participación de dichas entidades en el saldo de los depósitos de ahorro de las personas naturales era de 0,3%).

**Gráfico 4.2**  
Tasas de interés de los CDT y de los depósitos de ahorro



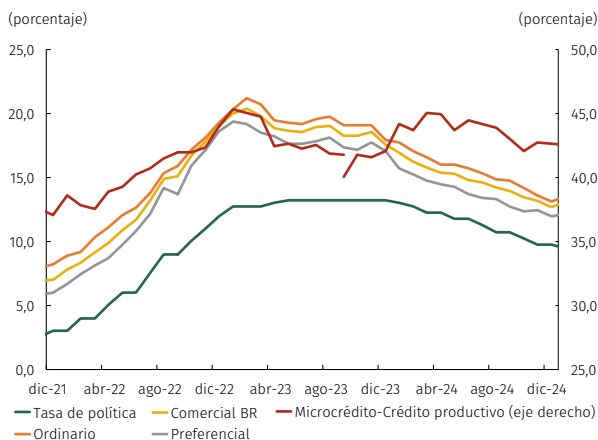
Fuente: Superintendencia Financiera (formato 441); cálculos del Banco de la República.

en 2023. Por otra parte, los establecimientos de crédito tenían menos necesidades de fondeo que en años anteriores, dado el bajo dinamismo de la cartera (Gráfico 4.2).

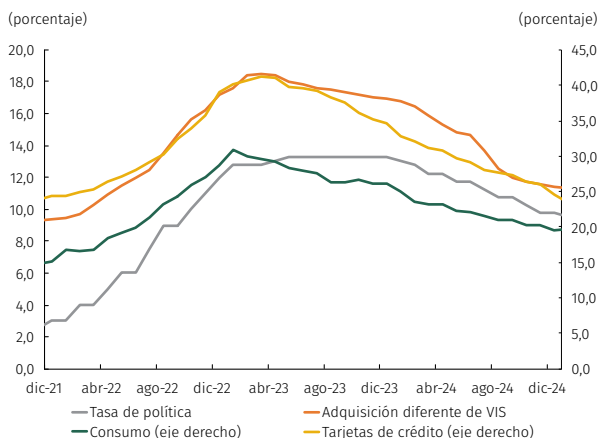
**También se observaron caídas significativas en las tasas de interés de los créditos, principalmente en las de los créditos a los hogares,** continuando con el comportamiento observado desde mediados de 2023. Las tasas de los créditos descendieron más que la TPM en la mayoría de las modalidades<sup>4</sup>. Se destaca la disminución en las tasas de tarjeta de crédito (la modalidad con la mayor reducción), consumo, y adquisición de vivienda, que son modalidades de préstamos dirigidas a personas naturales. En los créditos de consumo, parte de la disminución en la tasa de interés se explica por una mayor participación de los créditos otorgados a través de libranza, que presentan tasas más bajas al ser considerados como de menor riesgo para los intermediarios financieros. Para adquisición de vivienda, el descenso en las tasas fue más pronunciado en la segunda mitad del año porque desde mediados de julio se hicieron efectivas campañas de reducción de tasas de interés para este tipo de créditos por parte de varias entidades financieras (inicialmente los bancos más grandes y posteriormente los siguieron las demás). Por el contrario, microcrédito (créditos productivos)<sup>5</sup>, fue la única modalidad cuya tasa se incrementó en el año<sup>6</sup>, con aumentos en el primer semestre que no alcanzaron a ser compensados por las reducciones observadas en el segundo semestre (Gráfico 4.3).

**Gráfico 4.3**  
Tasas de interés de los créditos

**A. Créditos a las empresas**



**B. Créditos a los hogares**

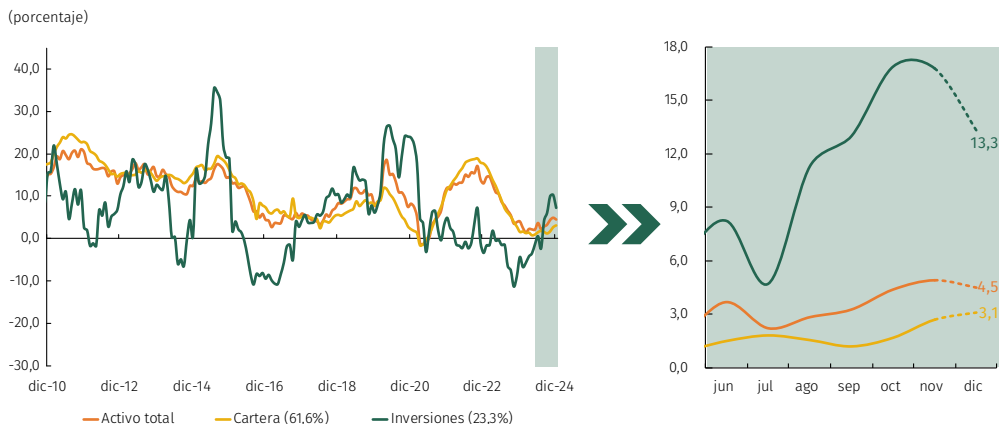


Nota: la tasa de política corresponde a la establecida por la JDBR en la reunión del mes correspondiente, las demás tasas corresponden al promedio del mes (ponderado por monto).  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formatos 088 y 414); cálculos del Banco de la República.

**El activo de los establecimientos de crédito (EC) continuó registrando bajas tasas de crecimiento.** A noviembre de 2024, el activo total de los EC se ubicó en COP 1.057,7 billones (b), registrando un crecimiento nominal anual del 4,9% (Gráfico 4.4). Esta tasa fue superior a la observada un año atrás, aunque se mantuvo por debajo de su promedio histórico (15,4% desde 1991). La leve recuperación en la dinámica del activo estuvo impulsada por la aceleración de las inversiones, dadas las compras que realizaron los EC de títulos de deuda pública local (TES) en un entorno de valorizaciones de estos títulos. Por su parte, la cartera (neta de provisiones) registró bajos niveles de crecimiento nominal anual con respecto a su historia, aunque en el último semestre exhibió una leve aceleración. En términos reales, si bien el crecimiento anual del activo y la cartera

- 4 En particular, la tasa comercial agregada bajó 432 pb en el año (preferenciales bajó 523 pb en el año y la de ordinarios 488 pb), la de consumo 650 pb (distinto de libranzas bajó 722 pb, mientras la de libranza 331 pb), la de tarjetas de crédito de personas naturales 1.011 pb, la de adquisición de vivienda no VIS 557 pb y la de VIS 389 pb.
- 5 Mediante Decreto 455 de marzo de 2023 se crearon cinco submodalidades de créditos productivos: productivos populares rural y urbano (hasta seis SMMLV), productivos rural y urbano (entre seis y veinticinco SMMLV) y productivos de mayor monto (superior a veinticinco SMMLV). Para cada una de las submodalidades la Superintendencia Financiera de Colombia calcula y publica mensualmente una tasa de usura con información de las cuatro semanas anteriores a la certificación.
- 6 Para los microcréditos (créditos productivos), sin considerar los créditos de redescuento, la tasa aumentó 51 pb en el año e incluyendo los otorgados con recursos de redescuentos subió 134 pb. Los créditos de redescuento redujeron su participación en los desembolsos de microcréditos (créditos productivos) del 33% en diciembre de 2023 al 29% en diciembre de 2024.

**Gráfico 4.4**  
Crecimiento nominal anual del activo de los establecimientos de crédito y sus principales componentes

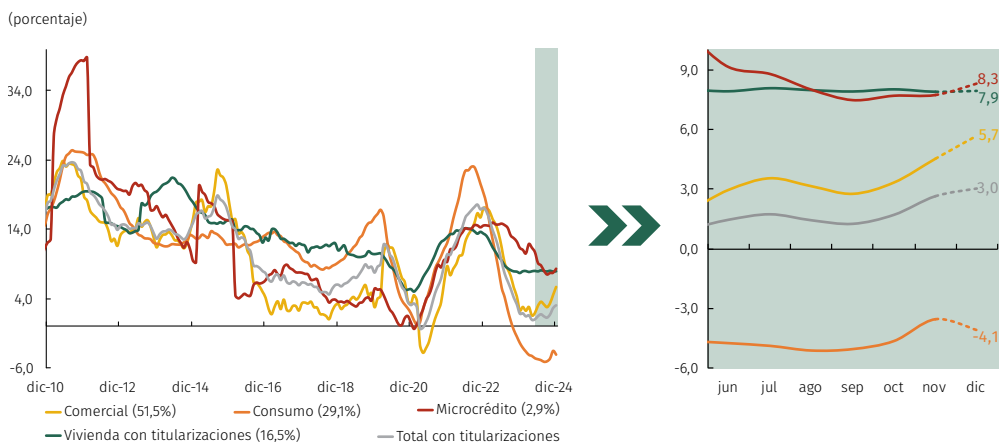


Nota 1: las líneas punteadas se construyen empleando datos semanales a diciembre de 2024 reportados en el formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, que cuenta con información semanal de las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito. Por lo anterior, el dato que se presenta puede variar levemente con respecto al reportado en los balances de los establecimientos de crédito.  
 Nota 2: en paréntesis se presenta la participación de las principales cuentas en el activo total.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

neta continuó siendo negativo, se observó un ritmo de caída más lento que el observado a inicios del año.

**La cartera bruta presentó un crecimiento nominal bajo, en un entorno de mayor actividad económica durante 2024. Este comportamiento se explicó, principalmente, por la cartera comercial. Para 2025 se espera un mayor crecimiento de la cartera en un entorno de menor inflación y de aceleración de la economía.** La cartera bruta total de los EC registró una tasa de crecimiento nominal anual del 2,6%, al ascender a COP 697,3 b en noviembre de 2024. Desde mediados de año se observó un leve incremento en su crecimiento, impulsado por la dinámica de la cartera comercial que representa cerca de la mitad de los créditos otorgados (Gráfico 4.5). Las modalidades de vivienda y microcrédito registraron los mayores crecimientos nominales durante 2024, mientras que la cartera de consumo continuó decreciendo, aunque

**Gráfico 4.5**  
Crecimiento nominal anual de la cartera bruta de los establecimientos de crédito



Nota 1: las líneas punteadas se construyen empleando datos semanales a diciembre de 2024 reportados en el formato 281 de la Superintendencia Financiera de Colombia, que cuenta con información semanal de las principales cuentas de balance de los establecimientos de crédito. Por lo anterior, el dato que se presenta puede variar levemente con respecto al reportado en los balances de los establecimientos de crédito.  
 Nota 2: en paréntesis se presenta la participación de las modalidades de crédito en la cartera total.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

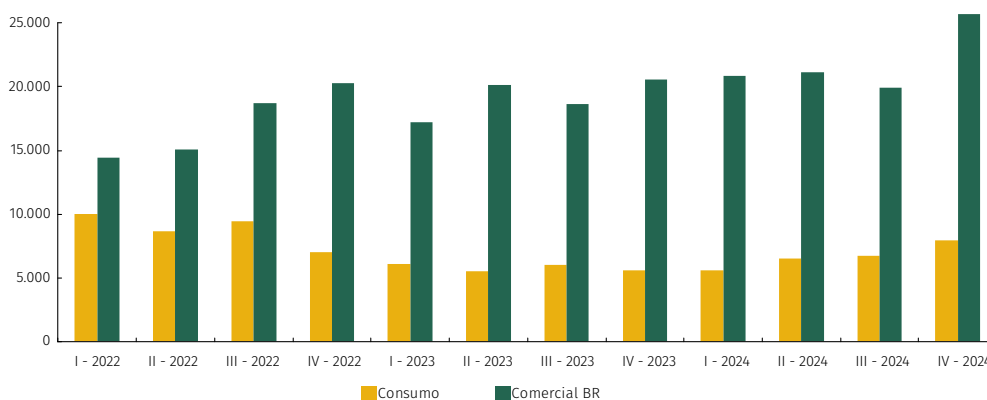
a un menor ritmo que el observado durante los últimos seis meses, manteniéndose cerca del -4,0%. Para el año en curso, se espera un mayor crecimiento de la cartera, en un contexto de convergencia de la inflación hacia la meta, unas condiciones financieras más amplias, impulsadas por una menor tasa de interés de política monetaria, la recuperación de la inversión y una mayor demanda de crédito.

**En el segundo semestre de 2024 se observaron mayores niveles de desembolsos en todas las modalidades de crédito, en comparación con lo registrado en la primera mitad del año y en 2023.** Los descensos en las tasas de interés acumulados desde 2023 favorecieron los volúmenes de nuevos créditos. Este comportamiento inició en distintos momentos para cada una de las modalidades, pero a partir de mitad de año todas evidenciaron incrementos frente a niveles previos, en especial para el caso de los créditos de consumo, adquisición de vivienda y microcrédito. De acuerdo con el *Reporte de la Situación del Crédito en Colombia*<sup>7</sup>, desde mediados de 2024 las entidades financieras percibieron una mayor oferta en las distintas modalidades de crédito, en comparación con lo registrado en 2023 y en la primera mitad de 2024. Esto se reflejó en un menor ritmo de caída del saldo de la cartera de consumo y una leve aceleración en la cartera comercial y de vivienda (Gráfico 4.6).

Gráfico 4.6  
Desembolsos de créditos por modalidad  
(promedio trimestral de datos semanales)

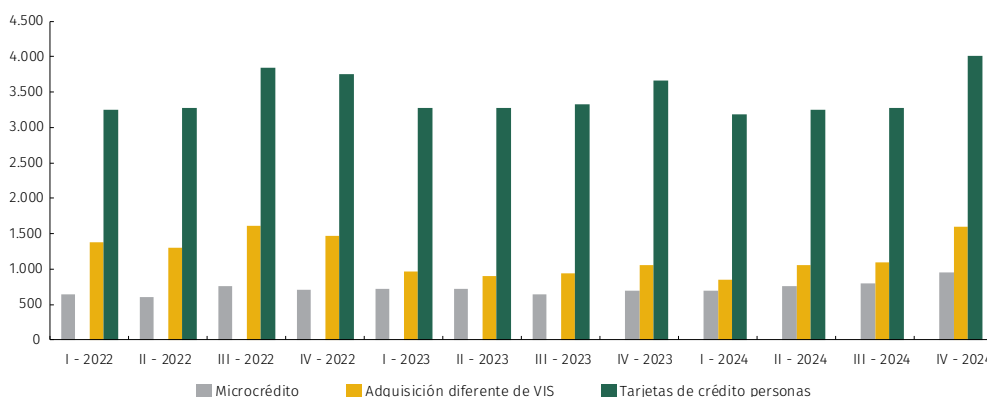
A. Comercial y consumo

(miles de millones de pesos)



B. Tarjeta de crédito personas naturales, adquisición de vivienda no VIS y microcrédito (créditos productivos)

(miles de millones de pesos)



Fuente: Superintendencia Financiera (formatos 088 y 414); cálculos del Banco de la República.

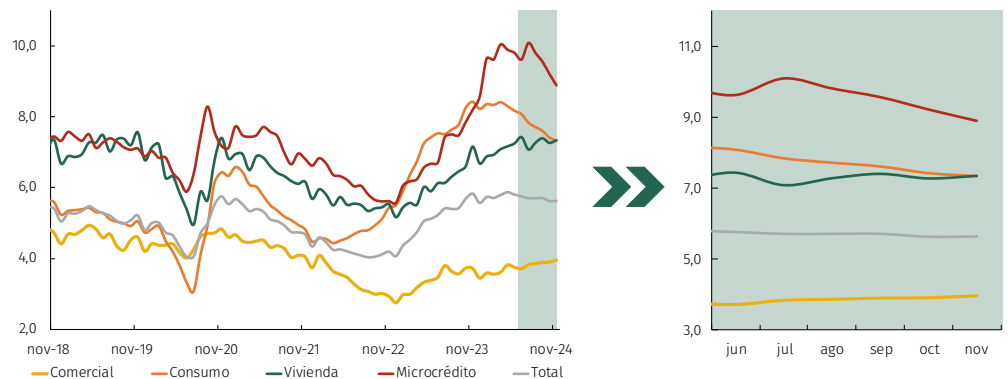
7 Véase <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reportes-situacion-credito-colombia>



**La calidad de la cartera exhibió una estabilización, aunque los indicadores de mora permanecen en niveles altos respecto a su historia reciente.** En 2024 el crecimiento de la cartera vencida<sup>8</sup> de las modalidades de vivienda, microcrédito y consumo se desaceleró y, para esta última, se registraron decrecimientos desde mediados de año (Gráfico 4.7). Como resultado, la tendencia decreciente de los indicadores de calidad por mora (ICM)<sup>9</sup> se consolidó, aunque dichos indicadores se mantienen en niveles elevados. Entre marzo y noviembre de 2024 los ICM de consumo y microcrédito se redujeron cerca de un punto porcentual (pp), lo que refleja un menor deterioro de la cartera. Para la modalidad de vivienda, aunque su cartera vencida se desaceleró, el ICM continuó alrededor del 7,0%. Por su parte, para la cartera comercial se observó un leve aumento (20 puntos básicos, pb) en su ICM desde mediados de 2024, acorde con el mayor crecimiento de la cartera vencida. En el primer semestre de 2025 se espera que continúe la tendencia de recuperación en el ICM de consumo y microcrédito, contrario a comercial, en donde el deterioro podría perdurar por cuenta de los sectores de construcción, comercio y manufactura. La dinámica del ICM de la cartera total dependerá de cuál de estas tendencias cobre mayor relevancia.

Gráfico 4.7  
Indicador de calidad por mora (ICM)

(porcentaje)



Nota: el indicador de calidad por mora se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total (la cartera vencida incluye el saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un periodo mayor a 30 días).  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

### En cuanto al fondeo, varios factores favorecieron el crecimiento de los depósitos a la vista y los CDT de corto plazo, y la disminución de los pasivos a largo plazo.

Previamente, en 2022 y parte de 2023 los CDT habían presentado crecimientos significativos y ganado participación en el pasivo de los EC. En 2024 el saldo de CDT de largo plazo y el de los bonos cayó, mientras que el de los CDT de plazo menor a un año se aceleró. Por su parte, se observó una tendencia creciente en el saldo de los depósitos de ahorro, que representan el principal depósito a la vista, y mayores niveles en las cuentas corrientes que los registrados en 2023<sup>10</sup>. A esto contribuyó la caída en las tasas de interés, en la inflación y en sus expectativas, así como la recuperación en la actividad económica, y las menores necesidades de fondeo estable por parte de los EC (Gráfico 4.8).

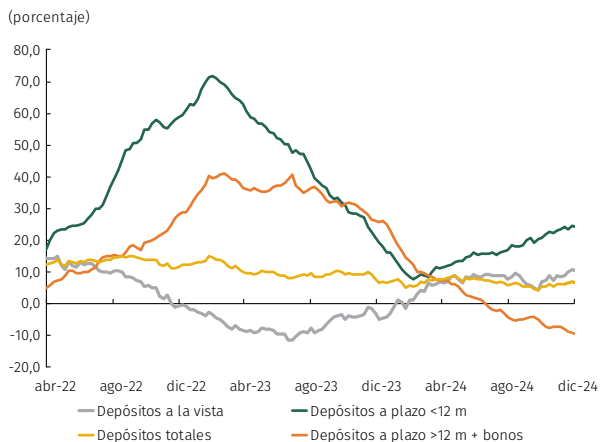
**Durante 2024, la razón de deuda a ingreso de los hogares continuó reduciéndose respecto a los valores históricamente altos observados en 2022.** Con información a septiembre de 2024, el apalancamiento de los hogares, medido por la razón de

8 La cartera vencida corresponde al saldo de los créditos que se han dejado de pagar por un periodo mayor a treinta días.

9 El indicador de calidad por mora se calcula como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta total.

10 Para más detalle, véase el sombreado "M3 y base monetaria".

**Gráfico 4.8**  
Crecimiento anual de los depósitos a la vista y a plazo

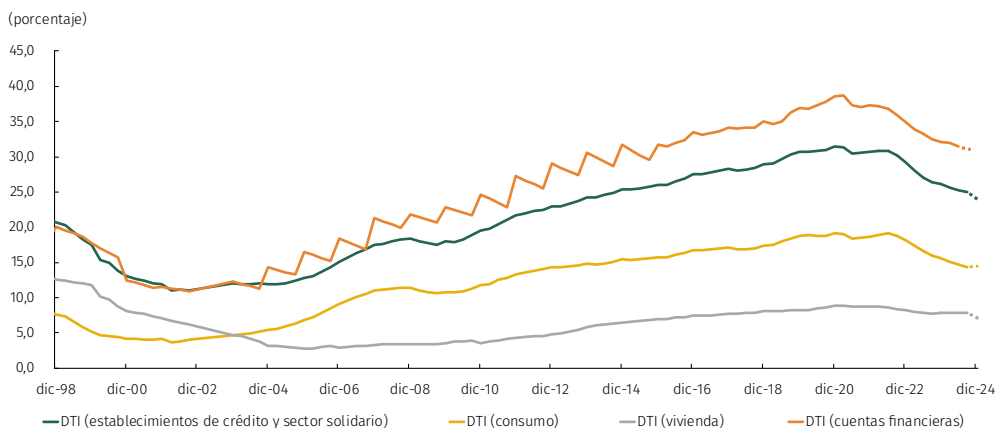


Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia (Formato 281); cálculos del Banco de la República.

deuda a ingreso disponible (DTI, por su sigla en inglés), completó nueve trimestres consecutivos de reducciones (Gráfico 4.9). Este comportamiento se explica porque el ingreso continúa creciendo a tasas superiores a las del endeudamiento. El ingreso de los hogares se ha beneficiado de los altos niveles de remesas observados durante 2024, las cuales registraron una variación anual del valor en dólares del 14,1% a septiembre de 2024.

**El ahorro bruto de los hogares como porcentaje del PIB se redujo levemente con respecto al año anterior, manteniéndose en niveles históricamente bajos.** De acuerdo con la información de las cuentas nacionales por sector institucional del DANE, a septiembre de 2024 el ahorro bruto anual de los hogares se ubicó en el 4,1% del PIB, valor inferior al promedio histórico del indicador y menor en 0,5 pp al observado a finales de 2023 (Gráfico 4.10). La reducción en el ahorro bruto se explica por un mayor incremento del consumo final respecto al del ingreso bruto.

**Gráfico 4.9**  
Deuda a ingreso disponible de los hogares (DTI)



Nota: el gráfico presenta el indicador de deuda a ingreso (DTI, por su sigla en inglés). Para ello se utiliza el ingreso disponible ajustado bruto de los hogares que proviene de las cuentas nacionales por sector institucional. Para el DTI de consumo y vivienda se supone que la participación de estos portafolios en el total permanece constante en el horizonte de pronóstico. El dato de diciembre de 2024 (punteado) corresponde a un pronóstico por disponibilidad de información. Por insuficiencia de información no se realiza una estimación del pronóstico del DTI (cuentas financieras).

En el gráfico se presentan cuatro medidas de endeudamiento:

1. Línea verde: deuda de los hogares con los establecimientos de crédito supervisados por la Superintendencia Financiera de Colombia, las cooperativas de ahorro y crédito, los fondos de empleados y la Titularizadora Colombiana.
2. Línea naranja: deuda de los hogares proveniente de los saldos de las cuentas financieras publicadas por el Banco de la República. Adicional a lo incluido en la línea verde, se incluyen los microcréditos y los créditos comerciales a cargo de personas naturales, además de obligaciones con otras instituciones financieras.
3. Línea amarilla: créditos de consumo con establecimientos de crédito.
4. Línea gris: créditos de vivienda con establecimientos de crédito.

Supuestos para pronósticos:

1. La deuda de consumo y vivienda con los establecimientos de crédito se proyectó usando los balances semanales reportados por los establecimientos de crédito a la Superintendencia Financiera de Colombia.
2. La deuda de los hogares se proyectó usando el crecimiento de las carteras de consumo y vivienda.
3. El ingreso disponible se proyectó a partir de las proyecciones de balanza de pagos del equipo técnico del Banco de la República.
4. La masa salarial de la PILA se proyectó usando el crecimiento del ingreso disponible.

Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, Superintendencia de la Economía Solidaria, Titularizadora de Colombia, Banco de la República y DANE; cálculos del Banco de la República.

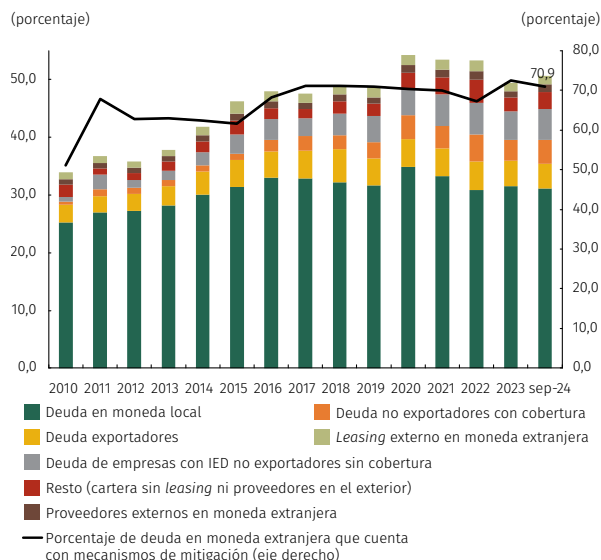
**El endeudamiento del sector corporativo como proporción del PIB aumentó levemente, después de las reducciones observadas en 2023, en un contexto de recuperación económica y condiciones financieras locales más holgadas.** A septiembre de 2024, la deuda del sector corporativo privado representó el 50,6% del PIB anual, valor superior al observado al cierre de 2023 (49,4%) e inferior a los registros presentados entre 2020 y 2022 (Gráfico 4.11). El porcentaje de la deuda en moneda

**Gráfico 4.10**  
Ahorro bruto anual de los hogares como porcentaje del PIB



Fuente: DANE; cálculos del Banco de la República.

**Gráfico 4.11**  
Endeudamiento del sector corporativo privado, por cobertura cambiaria, inversión extranjera directa (IED) y comercio exterior del deudor (porcentaje del PIB)

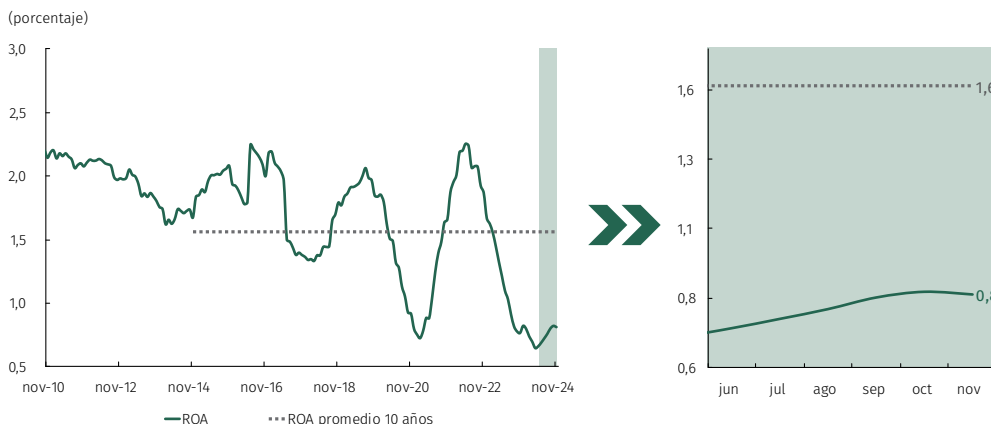


Nota: la deuda en moneda extranjera de proveedores y leasing con entidades del exterior no se tiene disponible por NIT y, por tanto, no se puede identificar si esta deuda pertenece a empresas con cobertura.  
Fuentes: Superintendencia Financiera de Colombia, DANE y Banco de la República; cálculos del Banco de la República.

extranjera que cuenta con algún mecanismo de mitigación del riesgo cambiario (firmas exportadoras, firmas con operaciones de cobertura financiera, o empresas con IED) sigue siendo elevado, si bien se redujo levemente al 70,9% en 2024.

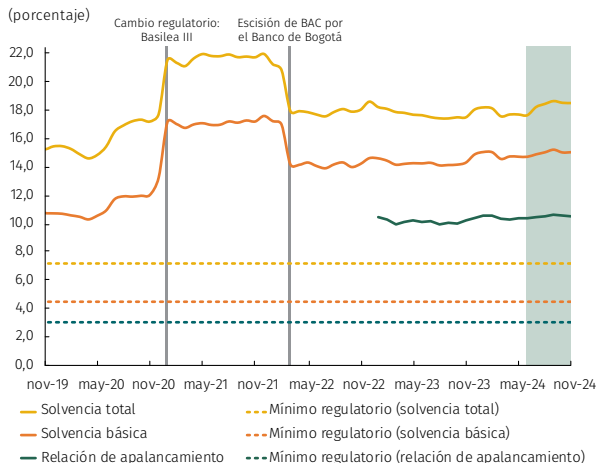
**La rentabilidad de los EC se recuperó levemente en 2024, luego de presentar una tendencia decreciente en 2023.** A noviembre de 2024 la rentabilidad del activo de los EC (ROA) se ubicó en el 0,8%, tras aumentar 12,2 pb desde marzo del mismo año (Gráfico 4.12). Esta leve recuperación fue impulsada por mayores ingresos por valoración de inversiones (especialmente de títulos del tesoro TES) y un menor gasto en provisiones. Esto último se relaciona con la desacumulación de provisiones contracíclicas, una herramienta que permitió a los EC suavizar su gasto en provisiones en 2024, así como con el menor deterioro de la cartera de consumo. No obstante, el ROA se ubica 75,1 pb por debajo del promedio de los últimos diez años, debido,

**Gráfico 4.12**  
Rentabilidad de los activos de los establecimientos de crédito



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

**Gráfico 4.13**  
Indicadores de solvencia a nivel agregado



Nota 1: la solvencia total se define como la razón entre el patrimonio técnico calculado y el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, de mercado y operacional y la solvencia básica como la razón entre el patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el valor de los activos ponderados por nivel de los riesgos crediticio, de mercado y operacional.

Nota 2: las cifras reportadas desde enero de 2021 de solvencia total y solvencia básica no son comparables con la serie histórica debido al cambio regulatorio que exigió a las entidades empezar a converger a los lineamientos establecidos por Basilea III.

Nota 3: a partir de 2024 los límites que incluyen el colchón de conservación son 10,5%, 7,5% y 6,0% para la solvencia total, básica adicional y básica, en su orden. Para las entidades sistémicamente importantes se requieren 75 pb adicionales. En la práctica el incumplimiento de los colchones de capital no implica incumplir con los límites regulatorios, y por tanto no constituye una situación de insolvencia.

Nota 4: con la expedición de los decretos 1477 de 2018 y 1421 de 2019 las entidades empezaron a reportar y cumplir con el requerimiento regulatorio de la relación de apalancamiento a partir de enero de 2021. Esta relación se define como la suma del valor del patrimonio básico ordinario neto de deducciones y el patrimonio básico adicional, dividida por el valor de apalancamiento.

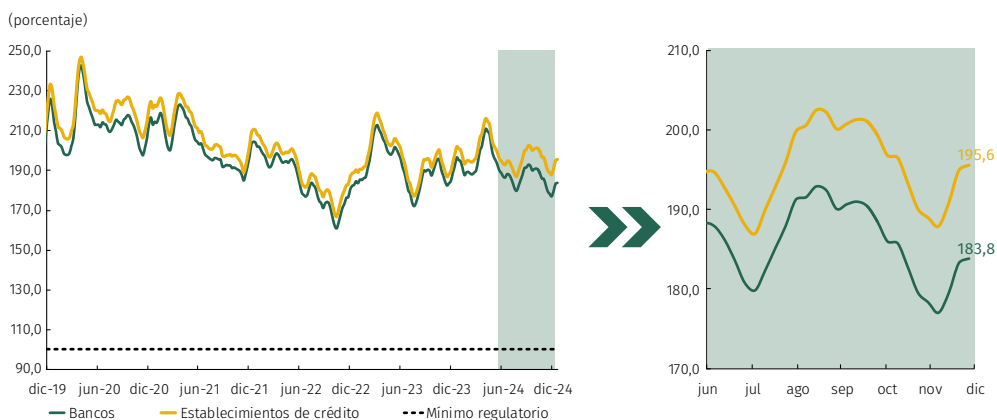
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

principalmente, al bajo crecimiento y deterioro de la cartera, lo que impacta negativamente los ingresos por intereses. En la medida en que el crecimiento de la cartera mejore, se espera que en 2025 continúe la recuperación en la rentabilidad de los EC, a través de mayores ingresos por intereses.

**Los EC mantienen niveles de capital y liquidez adecuados y superiores a los mínimos regulatorios, incluso cuando estos se evalúan en un escenario estresado.**

Las relaciones de solvencia de los EC se ubicaron ampliamente por encima de los mínimos regulatorios (Gráfico 4.13). Desde mediados de 2024, el indicador de solvencia total y el de solvencia básica aumentaron 86,1 pb y 32,4 pb, en su orden, debido al incremento del capital destinado a cubrir potenciales pérdidas y al menor crecimiento de los activos ponderados por riesgo, como resultado del bajo crecimiento del crédito. Además, los EC mantuvieron una posición sólida de liquidez en 2024, lo que se reflejó en los niveles holgados de los indicadores de riesgo de liquidez de corto plazo (IRL; Gráfico 4.14) y de liquidez estructural (CFEN; Gráfico 4.15). Ante el crecimiento esperado de la cartera y la entrada en vigor de los cambios regulatorios sobre el CFEN en septiembre de 2025<sup>11</sup>, los EC deberán continuar gestionando su fondeo hacia fuentes estables. Como se evalúa semestralmente en el *Reporte de Estabilidad Financiera* del Banco de la República<sup>12</sup>, en escenarios hipotéticos de estrés, caracterizados por entornos macroeconómicos adversos y de baja probabilidad de ocurrencia, los EC contarían con suficiente capacidad patrimonial para absorber las pérdidas potenciales.

**Gráfico 4.14**  
Indicador de riesgo de liquidez (IRL) promedio simple a treinta días de los establecimientos de crédito

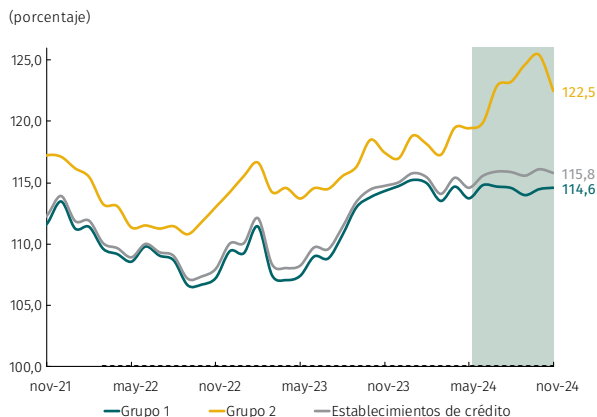


Nota: el IRL promedio se calcula como la razón entre el promedio de las últimas cuatro semanas del mes de los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario (ALM) con respecto al promedio de las últimas cuatro semanas del mes de los requerimientos netos de liquidez (RNL) para un horizonte de 30 días.

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

- 11 La SFC estableció que los EC y las instituciones oficiales especiales (IOE) para las que aplica la regulación deben diferenciar desde septiembre de 2025 los depósitos a la vista de clientes mayoristas del sector real, Ficaspp y entidades financieras vigiladas por la SFC, entre depósitos operativos y no operativos, de acuerdo con una metodología interna de clasificación.
- 12 Para mayor detalle véase el *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo semestre de 2024.

Gráfico 4.15  
Coeficiente de fondeo estable neto (CFEN)  
de los establecimientos de crédito



Nota 1: la información para construir este gráfico proviene del formato 238 de la Superintendencia Financiera de Colombia.

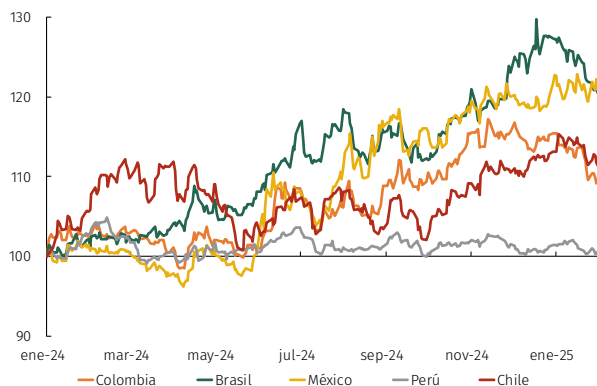
Nota 2: la serie del indicador se presenta únicamente para los grupos 1 y 2 debido a que las entidades que componen el grupo 3 no deben cumplir con un límite regulatorio del CFEN. El mínimo requerido desde marzo de 2022 para el grupo 1 es 100% (línea punteada morada) y para el grupo 2 es 80% (línea punteada amarilla).

Nota 3: las entidades del grupo 1 se componen por los bancos cuyo activo representa al menos el 2% del activo total de los bancos con corte al 31 de diciembre del año inmediatamente anterior. En el grupo 2 se incluyen los EC que no hacen parte del grupo 1 y para las cuales la cartera de créditos y las operaciones de leasing correspondan a un activo significativo. En el grupo 3 se incluyen los EC que no hacen parte de los grupos anteriores y que tienen como activo significativo las inversiones y las operaciones con derivados.

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

Gráfico 4.16  
Comportamiento del mercado cambiario de la región

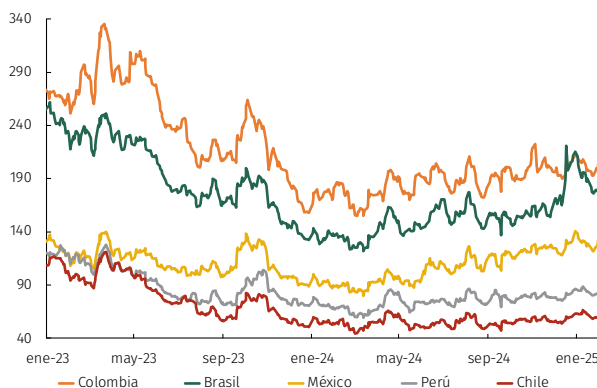
(índice, 31 de diciembre de 2023 = 100)



Fuente: Bloomberg, Data License.

Gráfico 4.17  
Prima de riesgo para algunas economías de la región

(puntos base)



Fuente: Bloomberg, Data License.

## 4.2 Mercados financieros locales

### 4.2.1 Mercado cambiario

**Para mantener una tasa de inflación baja y estable, y además alcanzar el máximo nivel sostenible del producto y el empleo, el Banco de la República sigue un esquema de inflación objetivo<sup>13</sup> con un régimen de tasa de cambio flexible.** La flexibilidad cambiaria es considerada un elemento fundamental para el logro de estos objetivos, debido a que: 1) ante choques externos, gran parte del ajuste lo realiza la tasa de cambio<sup>14</sup>; 2) las autoridades en 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 de forma contracíclica a los ciclos económicos<sup>15</sup>; 3) reduce los incentivos para la toma de un riesgo cambiario excesivo<sup>16</sup>, y 4) la volatilidad propia de la flotación estimula el desarrollo del mercado de coberturas, lo cual es importante para mantener la estabilidad financiera y promover el desarrollo de los mercados<sup>17</sup>.

**Durante 2024 el peso colombiano (COP) se debilitó, en línea con el desempeño de la mayoría de sus pares regionales y emergentes, afectado principalmente por el fortalecimiento del dólar y por la mayor incertidumbre fiscal (Gráfico 4.16).**

El COP se depreció 15,4 %, afectado por el contexto externo, una mayor percepción de riesgo hacia economías emergentes (reflejada en el incremento de la mayoría de sus CDS, Gráfico 4.17), las perspectivas de debilitamiento en materia fiscal por el bajo recaudo y las mayores presiones de gasto, y por la variabilidad de los precios del petróleo. En lo corrido de 2025, el COP ha revertido parcialmente esta tendencia; se ha apreciado por factores globales y también ha estado influenciado por algunos factores particulares, como el comportamiento de los precios del petróleo y la reafirmación de la calificación

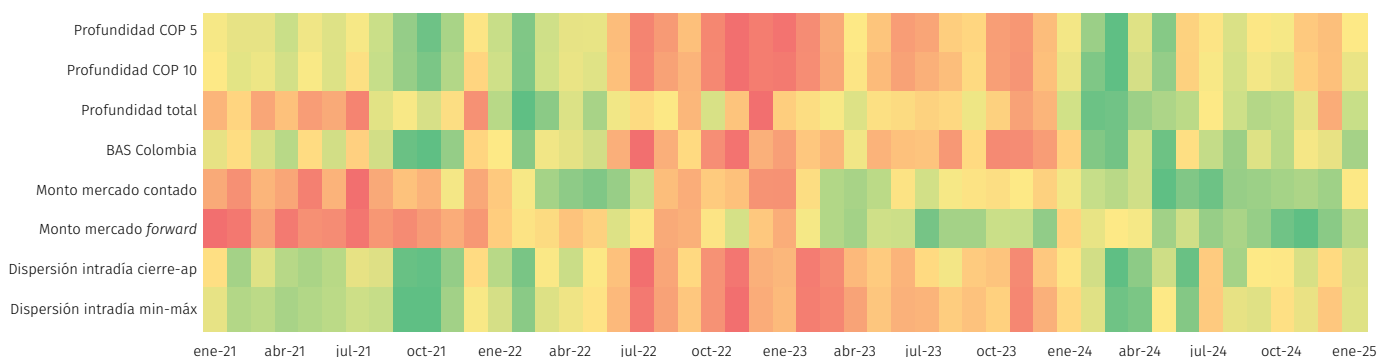
- 13 Dentro de este esquema, las acciones de política monetaria están encaminadas a que la inflación futura se sitúe en la meta fijada en el horizonte de política.
- 14 La tasa de interés es más estable en un régimen flexible, que en uno de tasa de cambio fija.
- 15 En caso contrario, cuando se tiene una tasa de cambio fija frente a la moneda de un país desarrollado, la política monetaria está supeditada a las decisiones de la autoridad monetaria externa. De esta forma, si los ciclos económicos no están sincronizados, las acciones monetarias del país desarrollado podrían generar efectos adversos sobre el producto y el empleo del país emergente.
- 16 Los descalces cambiarios surgen cuando un agente tiene sus ingresos en moneda local y parte de sus pasivos en otra moneda sin ningún tipo de cubrimiento. En un régimen flexible, se induce a los agentes a internalizar y limitar la exposición al riesgo cambiario. Si bien en Colombia existe una fuerte regulación de los descalces cambiarios de los intermediarios financieros, la volatilidad de la tasa de cambio genera incentivos para que los agentes del sector real adelanten acciones que les permitan mitigar su exposición a dicho riesgo.
- 17 La existencia de estos instrumentos les permite a los agentes obtener cobertura de riesgo cambiario a precios competitivos.

crediticia del país por parte de S&P<sup>18</sup>. Además, la apreciación ha estado soportada por flujos de oferta de dólares por parte de inversionistas extranjeros, principalmente provenientes del mercado *forward*<sup>19</sup>.

**En este contexto, durante 2024 se ha evidenciado una mejora en las condiciones de liquidez<sup>20</sup> en el mercado cambiario y una disminución de la volatilidad promedio de la divisa (Gráfico 4.18).** La mejora en la liquidez se reflejó en una disminución del costo transaccional (medido por el *bid-ask spread*) y un aumento en la profundidad del mercado de contado con respecto a 2023. Adicionalmente, frente a 2023 aumentaron los montos promedio diarios negociados en el mercado de contado<sup>21</sup> y los montos del mercado *forward* peso-dólar<sup>22</sup>. Los mayores montos negociados en el mercado *forward* pueden estar asociados con la incertidumbre sobre el comportamiento del peso en 2025, que ha incentivado la búsqueda de coberturas cambiarias, particularmente por parte de agentes del exterior.

Gráfico 4.18  
Heatmap medidas del mercado cambiario mensual

(mercado local)



Nota: cada cuadro corresponde al percentil del promedio mensual de la medida de liquidez, teniendo en cuenta la ventana de tiempo desde enero de 2019 hasta enero de 2025. Una celda roja (verde) indica un menor (mayor) nivel de liquidez.

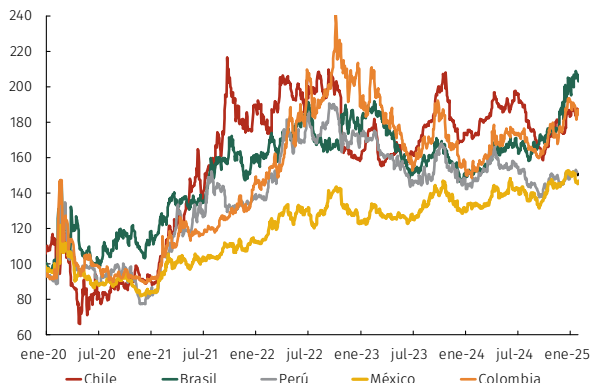
Fuentes: Bloomberg, Banco de la República. Información actualizada al 27 de enero de 2025. La información de montos negociados está al 24 de enero.

- 18 El 23 de enero de 2025, S&P Global Ratings afirmó la calificación soberana de largo plazo en moneda extranjera ('BB+') y de corto plazo ('B') para Colombia, al tiempo que mantuvo la perspectiva negativa de la calificación de largo plazo. Para S&P, las calificaciones estuvieron limitadas por un restringido margen fiscal y por un perfil externo cada vez más débil, con una deuda externa elevada y términos de intercambio volátiles.
- 19 En lo corrido de enero (al 23) los extranjeros han realizado ventas de dólares por USD 2.330 millones en los mercados de contado y *forward* peso dólar. Por parte del mercado de contado han vendido USD 911 m (al 23) y en el mercado *forward* han vendido USD 1.418 m (al 23).
- 20 Esto se mide por medio del *bid-ask spread* (BAS) y las medidas de profundidad de mercado. El BAS se calcula como el promedio de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta en la sesión de contado de Set-FX para cada segundo entre las 8:30 a. m. y la 1:00 p. m., de cada día, dividido por la tasa promedio de Set-FX del día. Un aumento del indicador refleja una menor liquidez. Por su parte, las medidas de profundidad corresponden al promedio de la sumatoria del monto de las cotizaciones de compra y la sumatoria del monto de las cotizaciones de venta del peso/dólar, que se extraen de Set-FX cada cinco minutos entre las 8:30 a. m. y la 1:00 p. m. para las mejores posturas dentro de un rango de +/- \$5 y de +/- \$10, y el total del mercado. Una disminución del indicador refleja una menor liquidez. En 2024 el BAS promedio se ubicó en 0,047%, mientras que en 2023 se ubicó en 0,064%. Por su parte, las medidas de profundidad a \$5, \$10 y total se ubicaron en promedio en 2024 en USD 8,8 millones (m), USD 17,1 m y USD 49,3 m, respectivamente, mientras que en 2023 se ubicaron en USD 6,1 m, USD 11,6 m y USD 42,9 m, respectivamente.
- 21 USD 1.717 m, versus USD 1.532 m registrados en 2023.
- 22 USD 3.704 m versus USD 3.577 m registrados en 2023.

Gráfico 4.19

Índice de tasas de interés en algunas economías de la región

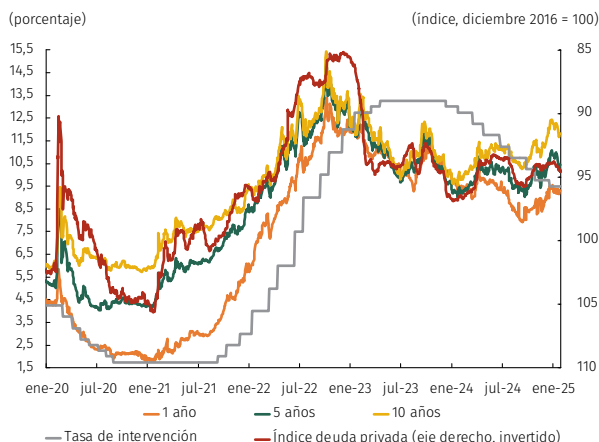
(índice: 31 de diciembre de 2019 = 100)



Fuentes: Bloomberg, SEN y MasterTrader; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 4.20

Tasas cero cupón TES en pesos por plazo, índice de deuda privada y tasa de política monetaria

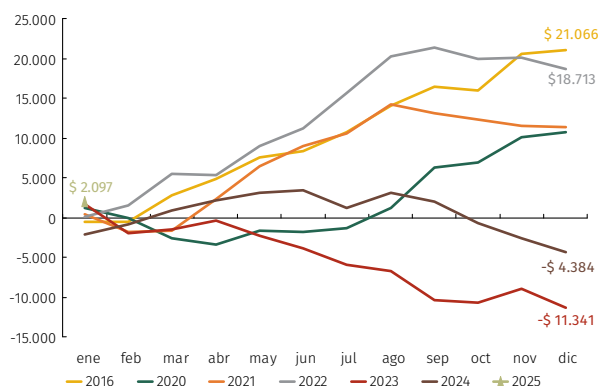


Fuentes: SEN y Master Trader; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 4.21

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

(miles de millones)



Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

## 4.2.2 Mercados de deuda y accionario

**Durante 2024 los títulos de deuda pública local registraron una desvalorización superior a la de varios países emergentes, lo cual estuvo asociado con una mayor incertidumbre fiscal.**

Durante este periodo, los títulos en moneda local a diez años se desvalorizaron 250 pb en Colombia, mientras que en los demás países de la región y otras economías emergentes las desvalorizaciones fueron en promedio inferiores a los 100 pb (Gráfico 4.19). Además del entorno internacional desfavorable para los títulos de renta fija, el comportamiento de los títulos colombianos también se explicó por la mayor incertidumbre fiscal ante el bajo recaudo tributario durante el año, el aumento del déficit fiscal proyectado por el Gobierno, y las mayores presiones de gasto futuro por iniciativas como la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP) (Gráfico 4.20).

**Con respecto a los participantes en el mercado de deuda pública local, los inversionistas extranjeros<sup>23</sup> tomaron una posición vendedora neta al cierre de 2024, continuando con la tendencia observada durante 2023. Este comportamiento pudo estar relacionado con la persistencia de factores de incertidumbre local.** Los inversionistas extranjeros cerraron 2024 con una posición vendedora neta por COP 4,4 b en TES en pesos y UVR (Gráfico 4.21). Por tipo de inversionista, los fondos mutuos lideraron las ventas observadas durante el año, mientras que las autoridades monetarias encabezaron las salidas de inversionistas extranjeros en el último trimestre. En todo caso, se ha observado una recomposición hacia las autoridades monetarias durante 2024<sup>24</sup>. Los inversionistas extranjeros han corregido parcialmente esta tendencia vendedora en lo corrido de 2025, con compras por COP 1,3 b (Gráfico 4.22). Este apetito reciente se ha presentado luego de que los títulos de largo plazo alcanzaran en diciembre precios mínimos no observados en más de un año.

**A diferencia de las ventas observadas en 2023, las salidas de estos agentes durante 2024 se han dado en un contexto de depreciación del peso y de los títulos de deuda<sup>25</sup>. De esta manera, los inversionistas extranjeros han disminuido significativamente su participación en el mercado de deuda pública.** No obstante, se mantienen como los segundos mayores tenedores de TES<sup>26</sup>, por detrás de los FPC, y su exposición a las tasas

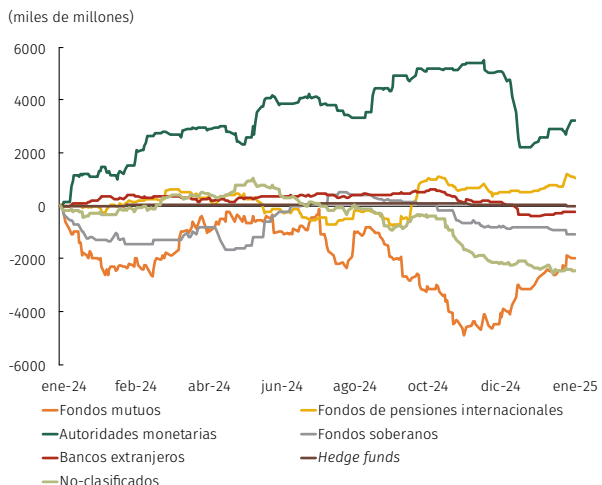
23 Para más detalle sobre el comportamiento de estos agentes en el mercado de deuda pública colombiano, véase <https://www.banrep.gov.co/es/publicaciones-investigaciones/reporte-mercados-financieros/recuadro-3-tercer-trimestre-2023>

24 La participación de los fondos mutuos dentro del portafolio total en TES de extranjeros disminuyó del 43,3% al 41,9% entre diciembre de 2023 y diciembre de 2024, mientras que la participación de las autoridades monetarias aumentó del 12,5% al 15,2% en ese mismo periodo.

25 Durante 2023, los inversionistas extranjeros realizaron ventas por COP 11,3 b en un contexto de apreciación del peso y de los títulos de deuda, motivo por el cual su saldo de TES convertido a dólares se mantuvo estable durante ese año.

26 La participación de los inversionistas extranjeros dentro del saldo total de TES cerró 2024 en 17,9%, nivel mínimo desde marzo de 2016.

**Gráfico 4.22**  
Compras netas acumuladas por tipo de inversionista extranjero en el mercado al contado de TES



Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

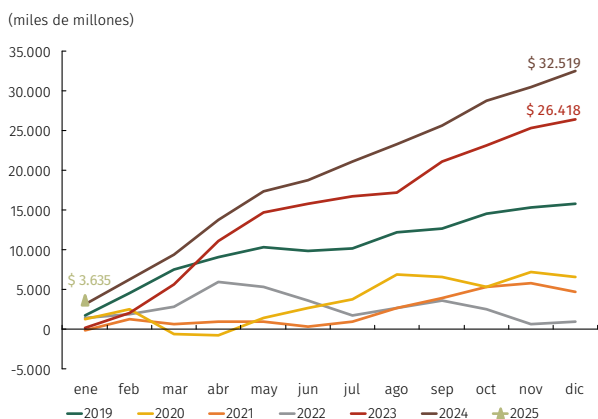
de los TES, medida a través de la duración de su portafolio, se mantiene en niveles elevados<sup>27</sup>.

**Se espera que en el primer trimestre de 2025 se reduzca la tenencia de TES por parte de los inversionistas extranjeros indexados<sup>28</sup> debido al aumento en la participación de India en un índice de referencia importante para la inversión en deuda pública de economías emergentes, y del cual Colombia es parte.** Esta dinámica se presenta porque dichos inversionistas deben ajustar su portafolio mediante compras de títulos soberanos de India y ventas de títulos emitidos por otras economías emergentes (entre ellas Colombia) que forman parte del índice GBI-EM Global Diversified, con el fin de ajustarse a las nuevas ponderaciones del índice. La inclusión de India en este índice ha sido gradual, con incrementos mensuales en su participación del 1% desde junio de 2024<sup>29</sup>. Se espera que dicha participación alcance un techo del 10% en marzo de 2025.

**La participación de algunos inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública local podría estar vinculada con el grado de inversión de la deuda colombiana.** En este contexto, una posible rebaja en la calificación soberana podría generar salidas de inversión de portafolio por parte de inversionistas del exterior, ya que algunos mantienen su presencia en el mercado sujeta a que al menos una agencia calificadora otorgue dicha categoría a la deuda pública local<sup>30</sup>.

**Por su parte, los fondos de pensiones locales (FPC) continúan haciendo compras significativas en el mercado colombiano de deuda pública, alcanzando máximos históricos en su posición y manteniéndose como los principales compradores de deuda pública colombiana en 2024.** Estos agentes acumularon una posición compradora en TES por COP32,5 b en 2024, con lo que su participación en el total de la deuda pública en moneda local se ubicó en el 33% al cierre del año (Gráfico 4.23).

**Gráfico 4.23**  
Compras netas acumuladas por año de los fondos de pensiones locales en el mercado al contado de TES



Fuente: DCV; cálculos del Banco de la República.

27 La duración del portafolio total en TES de los inversionistas extranjeros pasó de 9,5 a 10,4 durante 2024. Estos valores son superiores al promedio antes de 2023, cuyo valor correspondía a 7,0.

28 Los inversionistas indexados son aquellos que basan sus decisiones de inversión en el mercado de TES en seguir el comportamiento de los rendimientos del índice GBI-EM *global diversified* (índice construido por JP Morgan a partir de una canasta de títulos de deuda pública en moneda local de un grupo de países emergentes), con cierto grado de libertad, dependiendo de cada agente.

29 Esta modificación en el índice disminuiría gradualmente la ponderación de varios países que lo componen, incluido Colombia. Según estimaciones reportadas por JP Morgan, la disminución en las ponderaciones será del orden del 17% para la mayoría de los actuales emisores, entre junio de 2024 y marzo de 2025.

30 Actualmente, Colombia tiene una calificación de largo plazo en moneda extranjera de BB+ por S&P y Fitch Ratings (grado de especulación) y de Baa2 por Moody's (grado de inversión). Adicionalmente, S&P otorga a la deuda de largo plazo en moneda local una calificación de BBB-, lo que sí corresponde a grado de inversión. En este contexto, una rebaja en la calificación por parte de Moody's, o de S&P en el caso de la deuda en moneda local, podría generar salidas de inversionistas extranjeros cuya permanencia en el mercado depende de que al menos una agencia calificadora mantenga el grado de inversión para los títulos de deuda colombiana en moneda local.



**En 2024 el financiamiento del sector privado mediante la colocación de títulos de deuda corporativa aumentó con respecto a lo observado en 2023. Este comportamiento se dio, principalmente, ante una mayor participación del sector financiero, el cual duplicó su posición en el mercado.** Así, en el año, las colocaciones a través de la Bolsa de Valores de Colombia fueron de COP4,8 b, superando los niveles registrados en los dos años anteriores, aunque manteniéndose en niveles bajos con respecto a su historia<sup>31</sup>. En particular, el incremento estuvo explicado por un aumento del 171% de las colocaciones del sector financiero, en comparación con 2023.

**El índice MSCI Colcap<sup>32</sup> aumentó en 2024, por encima del promedio registrado en la región<sup>33</sup>, en un entorno de mejores condiciones de liquidez, frente a las observadas en 2023. En todo caso, estas aún se encuentran en niveles bajos con respecto a su historia y en comparación con otros países de la región, como Brasil y México<sup>34</sup>.** A lo largo del año, la mayoría de los sectores del índice se valorizaron, destacándose el minero, que mostró el mayor crecimiento debido a los altos precios de bienes como el oro. Adicionalmente varias acciones se beneficiaron por la publicación de sólidos resultados corporativos<sup>35</sup>. Lo anterior se dio en un entorno en que la liquidez aumentó a lo largo del año. En lo corrido de 2025, el índice ha continuado presentando un comportamiento positivo y superior al de sus pares<sup>36</sup>, soportado por la solidez de distintas empresas del índice, sumado a la mejora en las perspectivas económicas de Ecopetrol.

**Se anticipa que 2025 será un año desafiante para los activos financieros colombianos debido a los riesgos asociados con un entorno externo con condiciones financieras posiblemente más restrictivas y mayores tensiones geopolíticas, así como a la elevada incertidumbre relacionada con la situación fiscal local.** De acuerdo con el IIF<sup>37</sup>, las políticas de la administración Trump, centradas en el proteccionismo comercial, una política fiscal expansiva, la desregulación y las restricciones migratorias, podrían tener un impacto negativo sobre las monedas, tasas de interés, precios de materias primas y flujos de inversión hacia Latinoamérica. Adicionalmente, estas medidas podrían generar presiones inflacionarias que dificulten la normalización de la política monetaria de la Fed y reduzcan el margen para recortes en la región, ya afectada por problemas fiscales y sus respectivos procesos de desinflación. A nivel local, recientemente el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) se pronunció sobre las perspectivas fiscales del país. A nivel local, de acuerdo con las cifras publicadas por el Gobierno en la actualización del PF-25, el déficit fiscal de 2024 habría superado la proyección del Marco Fiscal de Mediano Plazo en alrededor

31 Entre 2013 y 2023 el monto promedio colocado en títulos de deuda privada en la BVC fue de COP9 billones.

32 Es un índice calculado por la firma proveedora de índices MSCI y corresponde a la referencia principal del mercado accionario colombiano y se compone de los veinte emisores y veintitrés acciones más líquidas del mercado, ponderando las acciones por capitalización de mercado ajustada sin límite de participación.

33 En 2024 el índice MSCI Colcap se valorizó 15,4%, mientras que los principales índices bursátiles de México, Perú, Brasil y Chile se han desvalorizado en promedio (1,3%).

34 En 2024 el monto promedio diario negociado en acciones sobre el índice MSCI Colcap de Colombia fue de USD 17 m, mientras que el negociado en el S&P/BMV IPC de México fue de USD 476 m y en el Bovespa de Brasil USD 3.068 m.

35 Dentro de estas acciones se destacan las de empresas del Grupo Empresarial Antioqueño y, en particular, la acción de Cementos Argos, que se valorizó gracias al programa Sprint 2.0, que buscó incrementar el valor de la compañía, así como a las ganancias obtenidas por la OPA presentada por Quikrete para Summit Materials. Adicionalmente, Terpel y Promigas también se vieron favorecidos por buenos resultados corporativos.

36 En lo corrido de 2025 el índice MSCI Colcap se valorizó 10,3%, mientras que los principales índices bursátiles de México, Perú, Brasil y Chile se han desvalorizado en promedio (4,2%).

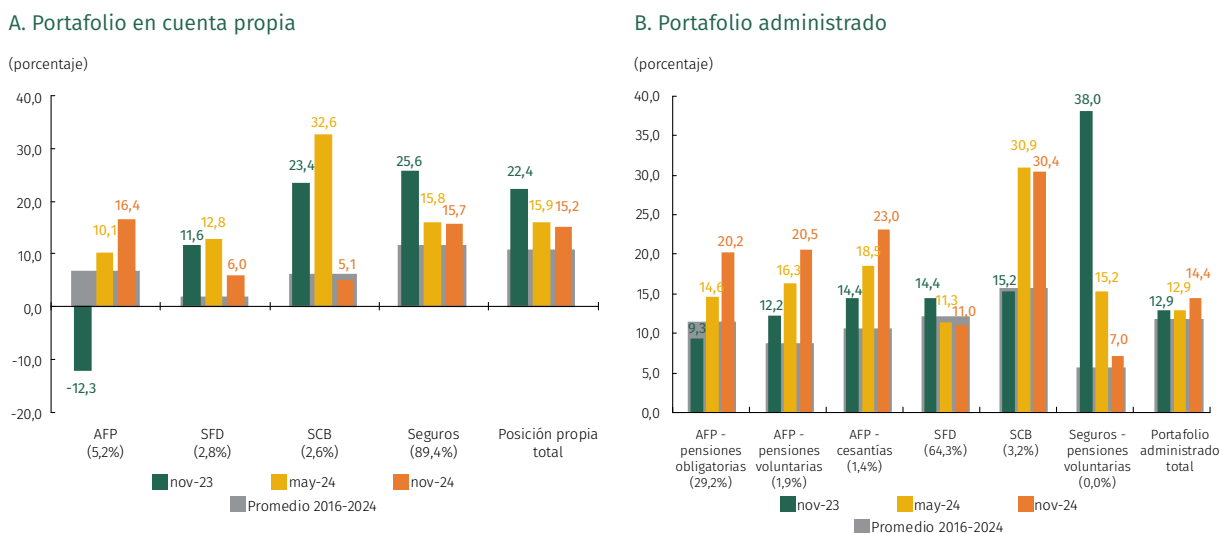
37 "Latam Exposure to a US Policy Shift", publicado el 26 de noviembre de 2024.

de COP 20,5 b. Recientemente el CARF se pronunció sobre las perspectivas fiscales del país señalando que la posición de caja del gobierno cerró el año en niveles históricamente bajos, y que se requiere un ajuste fiscal adicional de COP 46 b para cumplir con la regla fiscal en 2025<sup>38</sup>.

### 4.3 Exposición al riesgo de mercado del sistema financiero y evolución del portafolio de las instituciones financieras no bancarias

**Durante 2024 las instituciones financieras no bancarias (IFNB)<sup>39</sup> registraron crecimientos nominales por encima de su promedio de los últimos años, tanto en sus portafolios en cuenta propia como en sus portafolios administrados, impulsando la dinámica del sistema financiero.** El portafolio en posición propia, el cual asciende a COP 178,7 b, registró un crecimiento anual del 15,2 % en noviembre de 2024, cifra que se encuentra por encima del promedio de los últimos años (Gráfico 4.24, panel A). Este comportamiento se debió, principalmente, al buen desempeño de las inversiones, el cual impactó positivamente el activo del sector asegurador y de las sociedades fiduciarias que, en conjunto, representan el 92,2 % de los activos del sector en posición propia. En cuanto al portafolio administrado por las IFNB, se observa un comportamiento similar, con un crecimiento real anual del 14,4 %, también por encima de su promedio histórico, presentando para noviembre un saldo de COP 1.640,9 b (Gráfico 4.24, panel B). Esta dinámica estuvo influenciada, principalmente, por el buen desempeño de los fondos de pensiones obligatorios administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías (AFP) y los fondos gestionados por las Sociedades Comisionistas de Bolsa (SCB), los cuales representan el 29,2 % y 3,2 % del portafolio administrado.

Gráfico 4.24  
Crecimiento nominal anual del activo de las instituciones financieras no bancarias



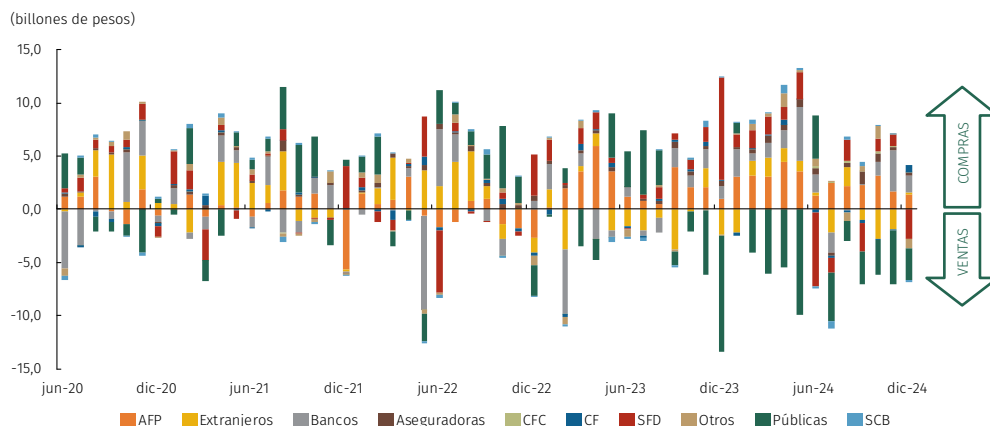
Nota: el gráfico incluye la información de las administradoras de fondos de pensiones (AFP); sociedades comisionistas de bolsa (SCB), sociedades fiduciarias (SFD) y compañías de seguros (Seguros). Las series se deflactan empleando el IPC sin alimentos.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Las AFP se consolidaron como los mayores tenedores de TES en Colombia, seguidos por los inversionistas extranjeros, que disminuyeron su posición.** Desde diciembre de 2022 las AFP han sido compradoras netas de TES, mientras que los extranjeros han tenido una marcada tendencia vendedora en gran parte del mismo periodo (Gráfico 4.25).

38 <https://www.carf.gov.co/documents/d/guest/pronunciamiento-no-15-vf->

39 Incluyen administradoras de fondos de pensiones, aseguradoras, sociedades fiduciarias y sociedades comisionistas de bolsa.

Gráfico 4.25  
Flujos netos de inversión en TES por tipo de inversionista



Nota: los flujos incluyen emisiones y vencimientos, por lo que no necesariamente suman cero.  
Fuente: DCV; elaboración del Banco de la República.

Durante 2024 los mayores compradores de TES fueron las AFP y los bancos, quienes acumularon compras por COP32,2 b y 18,3 b, respectivamente. En contraste, las entidades públicas y los inversionistas extranjeros fueron los mayores vendedores (COP41 b y 4,4 b, respectivamente). Esta dinámica llevó a que los TES se concentraran principalmente en AFP, inversionistas extranjeros y bancos (31,4 %, 17,6 % y 17,5 % de la oferta de TES, respectivamente). El monitoreo de la tenencia de TES por parte de las entidades financieras es relevante debido a que una mayor concentración en los bancos podría implicar una menor disponibilidad de recursos para otorgar cartera en el futuro.

**Las mayores tenencias de TES por parte de las AFP y los bancos incrementaron la exposición al riesgo de mercado de los inversionistas locales.** El ritmo de emisión de deuda por parte del Gobierno durante 2024 fue mayor al observado en años anteriores y fue absorbido en su mayoría por inversionistas locales. Esto podría representar riesgos, pues cambios en las estrategias de inversión de estos tenedores podría generar movimientos abruptos de los precios y estas entidades podrían experimentar grandes pérdidas en caso de movimientos desfavorables de mercado. En cuanto al riesgo de tasa de interés al que están expuestos los portafolios, se observa que la duración del portafolio<sup>40</sup> de estas entidades, y en general del sistema financiero, ha permanecido estable.

**La interrelación entre las IFNB y los EC aumentó durante 2024, lo que representa potencialmente una mayor susceptibilidad del sistema financiero ante choques comunes.** Una interconexión importante entre las IFNB y los EC viene dada por el tipo de inversiones que mantienen en común<sup>41</sup>. La exposición y la concentración en los mismos tipos de activos puede ser un canal de transmisión de riesgo entre ambos tipos de entidades, por ejemplo, en caso de un choque de liquidez que genere una *asset fire sale*<sup>42</sup> en un tipo de activo específico y común entre IFNB y EC.

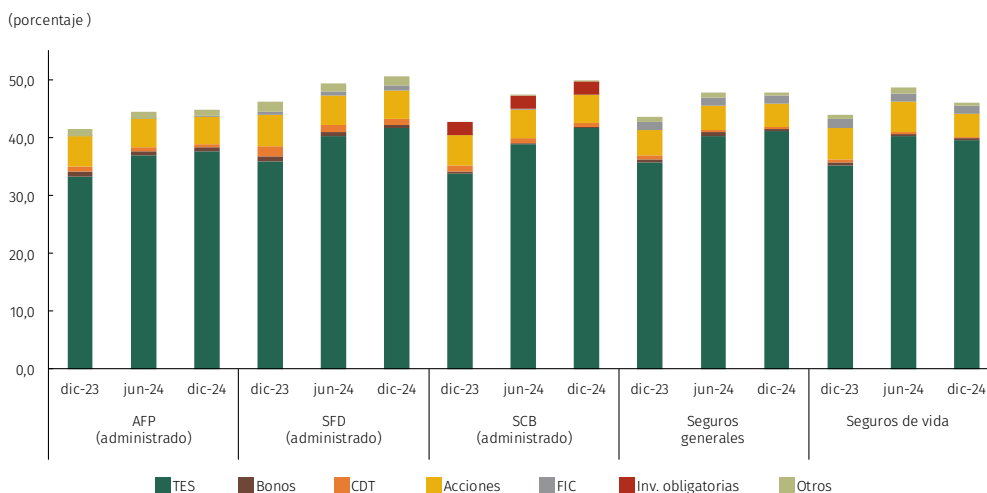
40 La duración del portafolio representa el tiempo que le toma a un inversionista recuperar su inversión considerando el pago de cupones, el plazo al cual fue emitido el título y la tasa a la que se negocia. Mayor duración se asocia con una mayor sensibilidad a cambios en las tasas de interés.

41 El término de *inversiones comunes* hace referencia a títulos del mismo tipo, con mismo emisor y misma fecha de emisión (en el caso de los bonos) que mantienen en su portafolio al menos un EC y al menos una IFNB durante el mismo periodo analizado. Para esta identificación, se tienen en cuenta el portafolio administrado por las SCB, SF y AFP, y el portafolio en posición propia de las aseguradoras.

42 Una *asset fire sale* es una situación en la cual se venden activos que tranzan en los mercados financieros a precios reducidos debido a una situación de estrés financiero que afecta a dichos activos en particular o al mercado en general.

Para diciembre de 2024 estas inversiones en común representaban alrededor del 48% del valor de las inversiones de los EC, donde los fondos administrados por las sociedades fiduciarias son los que presentan una cifra superior. Durante el último año (diciembre de 2023 a diciembre de 2024) se observaron ligeros aumentos de esta cifra para algunos tipos de IFNB. En especial, se observa que los TES de una misma emisión son el tipo de título en el que más invierten de forma simultánea los EC y las IFNB, seguido por acciones del mismo emisor<sup>43</sup> (Gráfico 4.26).

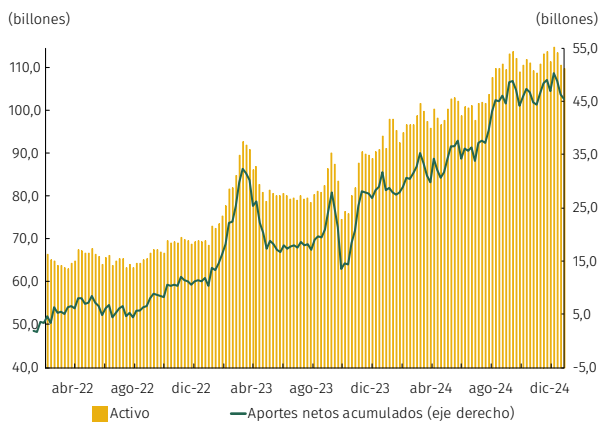
Gráfico 4.26  
Peso de las tenencias comunes entre EC e IFNB en el portafolio de inversión de los EC



Siglas: títulos de tesorería (TES); certificados de depósito a término (CDT); fondos de inversión colectiva (FIC).  
 Nota 1: se tienen en cuenta el portafolio administrado por las SCB, SF y AFP, y el portafolio en posición propia de las aseguradoras.  
 Nota 2: los TES y bonos en común son los que pertenecen a la misma emisión (mismo ISIN).  
 Nota 3: las inversiones obligatorias en las SCB hacen referencia a las inversiones obligatorias para los EC que se encuentran en el portafolio administrado de las SCB (en este caso es una única SCB).  
 Nota 4: si bien existen restricciones sobre la inversión en acciones para los EC, tanto el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero como la Circular Básica Jurídica contienen las excepciones y reglas para la tenencia de este tipo de activos para cada tipo de EC. Es por esto por lo que los EC reportan tenencias en acciones.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

**Durante 2024 los fondos de inversión colectiva abiertos sin pacto de permanencia (Ficaspp)<sup>44</sup> aumentaron su activo administrado.** Entre enero y diciembre este aumentó COP 16,2 b (crecimiento del 17,3%) hasta ubicarse en COP 110,3 b (Gráfico 4.27). Este comportamiento estuvo guiado por la dinámica de los aportes de capital, que, al descontar los retiros, totalizaron COP 21,3 b en 2024. Lo anterior se materializó en un entorno

Gráfico 4.27  
Activo y aportes netos acumulados de los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia



Nota: los aportes netos acumulados corresponden a los aportes totales menos los retiros totales acumulados desde enero de 2021.  
 Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

- 43 Si bien existen restricciones sobre la inversión en acciones para los EC, tanto el Estatuto Orgánico del Sistema Financiero como la Circular Básica Jurídica contienen las excepciones y reglas para la tenencia de este tipo de activos para cada tipo de EC. Debido a esto, los EC reportan tenencias en acciones.
- 44 Los fondos de inversión colectiva (FIC) son vehículos financieros de ahorro e inversión administrados por sociedades especializadas en los que se invierten recursos provenientes de los aportes de varios inversionistas en un portafolio de activos. En particular, los FIC abiertos sin pacto de permanencia (Ficaspp) brindan liquidez a los inversionistas, rentabilidad y estabilidad al capital mediante inversiones en valores de alta calidad a corto plazo. Dada su naturaleza, son susceptibles a retiros que, en tiempos normales, respaldan con los recursos en cuentas a la vista y el vencimiento de sus títulos. Sin embargo, ante retiros masivos por parte de sus inversionistas, los fondos podrían recurrir a la liquidación anticipada de sus títulos, lo que generaría mayores presiones sobre su precio y volatilidad del mercado.

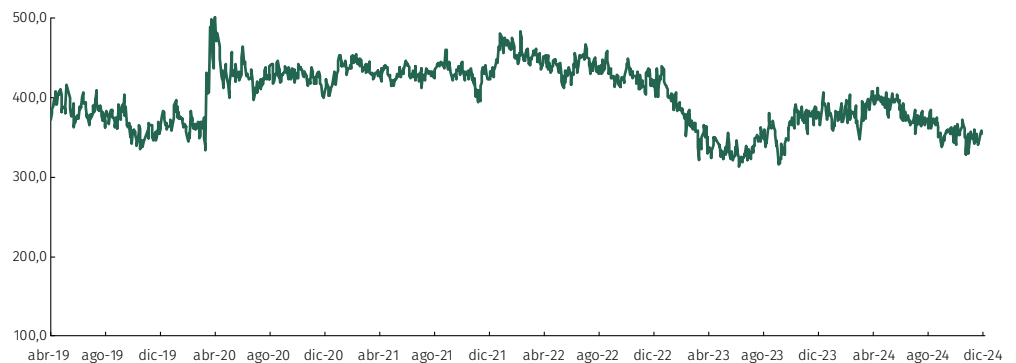
de mayores rentabilidades. El portafolio de inversiones de estos fondos continuó concentrándose en CDT emitidos por algún EC (49,8%) y recursos depositados en cuentas a la vista en alguna de estas entidades (24,6%), lo que resalta la interconexión entre los Ficaspp y los EC.

**La liquidez de los Ficaspp se mantuvo ampliamente por encima del mínimo regulatorio, aunque se redujo levemente a partir del segundo semestre de 2024.** El indicador de riesgo de liquidez (IRL) se ubicó por encima del límite regulatorio del 100%, aunque registró una tendencia a la baja desde mediados de año (Gráfico 4.28). Esto último se explica por un aumento en las inversiones en títulos del tesoro de Estados Unidos, papeles que, si bien son altamente líquidos, no se incluyen dentro del cálculo del indicador por el plazo al vencimiento al que se invirtió<sup>45</sup>.

Gráfico 4.28

IRL de los fondos de inversión colectiva sin pacto de permanencia

(porcentaje)



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

45 Para mayor detalle sobre los Ficaspp, véase la sección 2.1.3.1 del *Reporte de Estabilidad Financiera* del segundo trimestre de 2024.

## Sombreado 1 Base monetaria y M3

Durante 2024 se evidenció una mayor preferencia por activos líquidos (como el efectivo y los depósitos de ahorro) y por certificados de depósito a término (CDT) de corto plazo, frente a los CDT y bonos de largo plazo. Esto ocurrió en un entorno de descenso en las tasas de interés, en la inflación y en sus expectativas, y de una mayor actividad económica, en comparación con lo observado el año anterior.

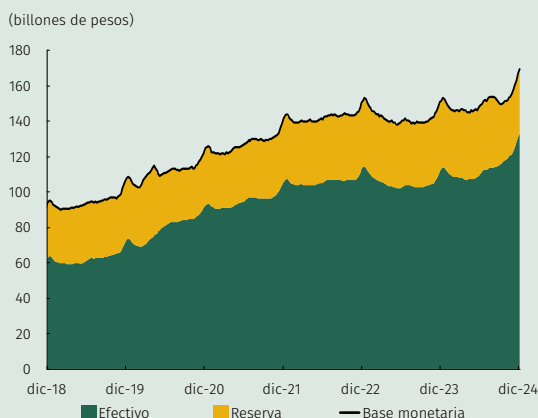
Para la base monetaria (efectivo más reserva bancaria), al cierre de 2024 su saldo se ubicó en COP 172.800 mm, con un incremento de COP 18.022 mm (11,6%) frente al cierre de 2023. Lo anterior fue explicado por el aumento del efectivo en poder del público por COP 21.775 mm (19,0%), compensado parcialmente por la disminución de la reserva bancaria en COP 3.753 mm (-9,4%), originada en la reducción del requerimiento de encaje que determinó la JDBR en su reunión de agosto, y que tuvo efectos desde mediados de septiembre<sup>1</sup> (Gráfico S1.1) (véase el Recuadro 2).

A lo largo del año la base monetaria presentó crecimientos anuales nominales positivos, contrario a lo observado en el año inmediatamente anterior. El ritmo de aumento fue más pronunciado en el segundo semestre que en el primero, debido a que el efectivo en poder del público, principal componente de la base monetaria, se aceleró de forma significativa en ese periodo<sup>2</sup>.

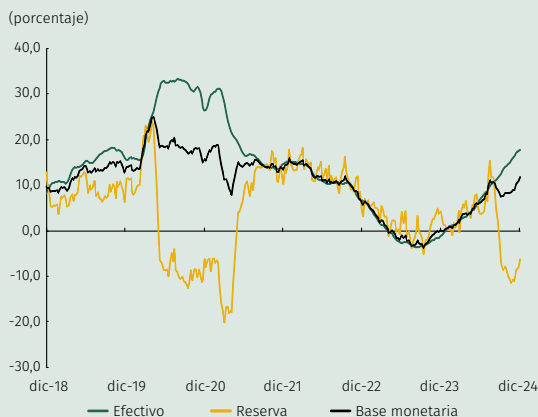
El Banco de la República realizó las operaciones pertinentes para garantizar el suministro adecuado de liquidez primaria, buscando que las diferencias entre la oferta y demanda de la base monetaria no generaran presiones en el mercado monetario<sup>3</sup>. En la primera mitad del año el Banco realizó ventas de TES por COP 16.499 mm, con el fin de recoger liquidez, compensando así el efecto de los saldos atípicamente bajos que mantuvo el Gobierno Nacional en el Banco de la República<sup>4</sup>, en

Gráfico S1.1  
Base monetaria, efectivo y reserva bancaria (saldo y variación porcentual anual, promedio móvil de cuatro semanas: datos a viernes)

### A. Saldo



### B. Variación porcentual anual



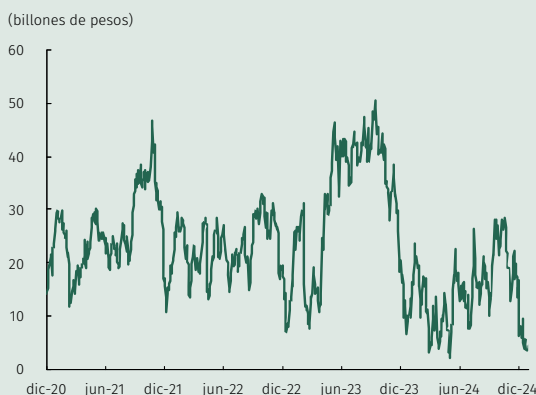
Fuente: Banco de la República.

- 1 A partir de la bisemana de cumplimiento del encaje que inició el 11 de septiembre entró en vigor la reducción del requisito establecido por la Junta Directiva el 30 de agosto de 2024 (el encaje de los depósitos a la vista pasó del 8% al 7% y el de los CDT a plazo menor a dieciocho meses del 3,5% al 2,5%) (véase <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/banco-republica-redujo-requerimiento-encaje-sobre-depositos-establecimientos-credito>).
- 2 En promedio, el crecimiento anual del efectivo fue del 7,6% en términos nominales, un 2,0% anual en el primer semestre y un 11,7% en el segundo (vs. -0,6% en promedio en 2023). La participación del efectivo en poder del público en la base monetaria fue del 75% en promedio en 2024.
- 3 En promedio, el indicador bancario de referencia (IBR) *overnight* se ubicó 0,2 puntos básicos (pb) por debajo de la tasa de política monetaria.
- 4 Los depósitos del Gobierno típicamente alcanzan un mínimo al cierre de cada año. En 2024, en el primer semestre se observaron algunos días por debajo del saldo al cierre de 2023, con un saldo promedio de COP 12.189 mm (vs. COP 25.416 mm en igual periodo de 2023). Este saldo incluye el monto de COP 4.312,6 mm correspondiente al traslado realizado el 27 de marzo de las utilidades del Banco de la vigencia 2023 (el monto total del traslado fue COP 9.216,7 mm, de los cuales COP 4.904,1 mm se entregaron en TES, atendiendo la solicitud del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y el remanente como abono a su cuenta en pesos en el Banrep).

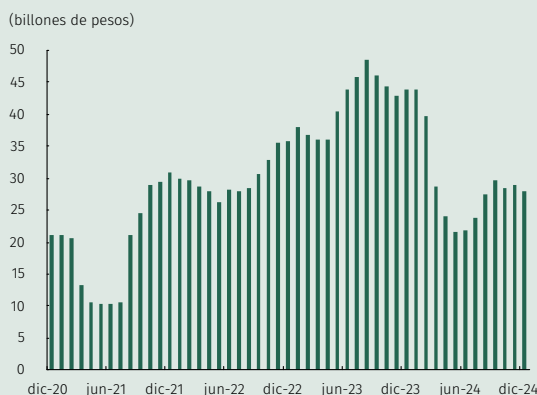
un momento en que la demanda de base monetaria mostraba una recuperación moderada. En el segundo semestre, cuando la base monetaria se mostró más dinámica por el comportamiento del efectivo, y los depósitos del Gobierno en el Banrep presentaron niveles más elevados, el Banco realizó compras de TES por COP7.000 mm (Gráfico S1.2). En la determinación de estas operaciones, el Banco tuvo en cuenta el efecto que sobre la base monetaria tenía el programa de acumulación de reservas internacionales que se llevó a cabo entre enero y octubre de 2024<sup>5</sup>, y mediante el cual, el Banco adquirió USD 1.479,4 millones (véase el Recuadro 3)<sup>6</sup>.

Gráfico S1.2  
Principales factores de la oferta de base monetaria

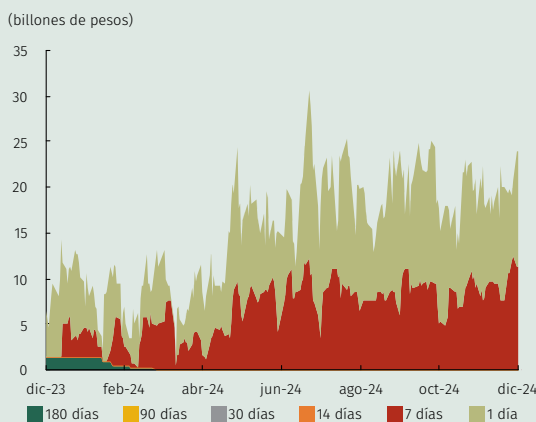
A. Depósitos del Gobierno en el Banrep<sup>1/</sup>



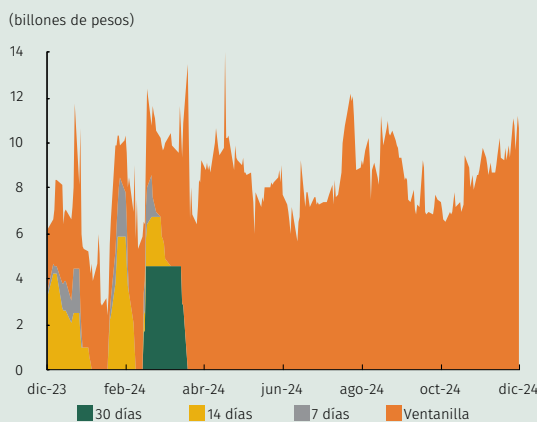
B. Saldo de TES del Banrep



C. Saldo de repos de expansión<sup>2/</sup>



D. Saldo de depósitos remunerados no constitutivos de encaje<sup>2/</sup>



1/ los depósitos del Gobierno en el BanRep incluyen los depósitos remunerados y no remunerados.  
2/ Incluye subasta, ventanilla, y los repos para el normal funcionamiento para el sistema de pagos. Las operaciones a través de la ventanilla son a plazo overnight.  
Fuente: Banco de la República.

5 Véase <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/jdbr-decidio-iniciar-programa-acumulacion-reservas-internacionales>.

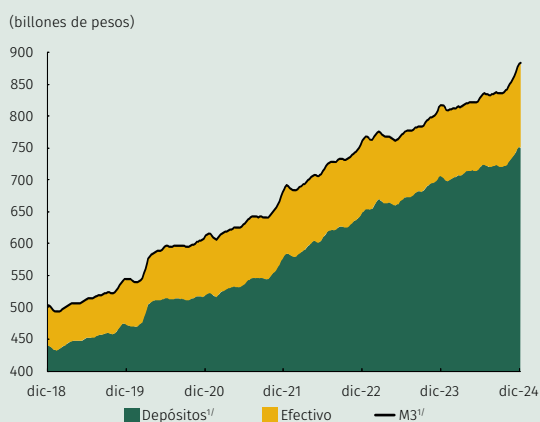
6 Los pagos en pesos por las divisas adquiridas en el marco del programa de acumulación de reservas internacionales ascendieron a COP5.914 mm (COP 3.217 mm en el primer semestre y COP2.697 mm en el segundo).

Por último, durante el año 2024 el Banco de la República ofreció repos de expansión a plazos de siete días y *overnight*, y depósitos remunerados no constitutivos de encaje (estos últimos a través de la ventanilla, excepto en periodos cortos del primer semestre)<sup>7</sup>.

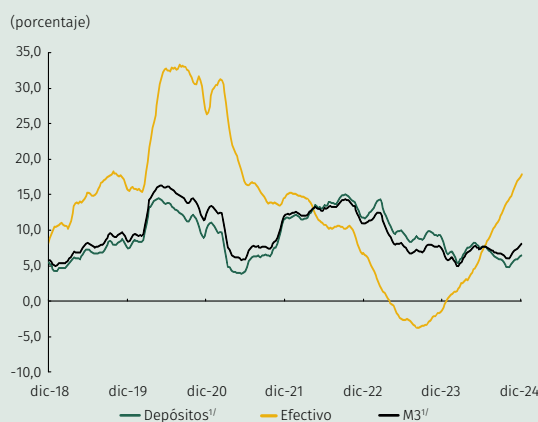
Por su parte el M3 y los depósitos registraron una variación nominal anual promedio del 6,7% y 6,6%, respectivamente (vs. 8,8% y 10,4% en 2023) (Gráfico S1.3). Cabe mencionar que el agregado monetario M3 comprende el efectivo en poder del público y los activos emitidos por los establecimientos de crédito que cumplen las funciones del dinero, en términos de que pueden ser utilizados para realizar pagos en moneda legal (como lo son las cuentas corrientes o las cuentas de ahorro), o para ahorrar (depósito de valor) en instrumentos sobre los que se tenga algún nivel de certeza sobre su

Gráfico S1.3  
M3 y sus componentes  
(saldo y variación porcentual anual, promedio de 4 semanas, datos a viernes)

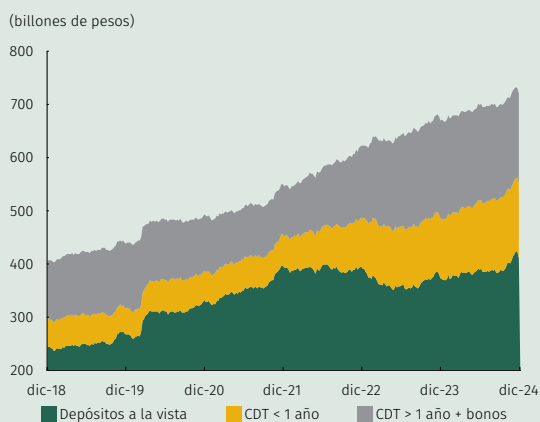
A. M3, efectivo y depósitos: Saldos



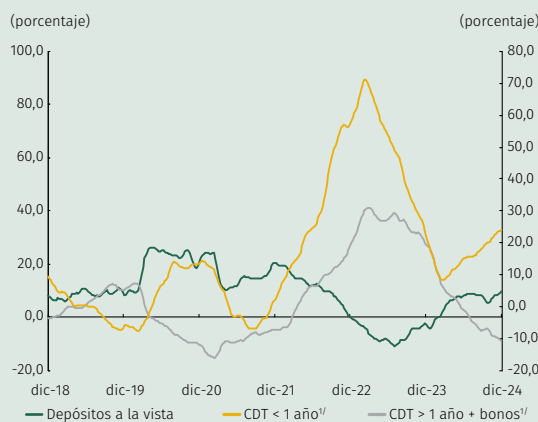
B. M3, efectivo y depósitos: Variación porcentual anual



C. Depósitos según plazo: Saldo



D. Depósitos según plazo: Variación porcentual anual



1/ Se excluyen los CDT y bonos en poder del Banco de la República.  
Fuente: Superintendencia Financiera (Formato 281); cálculos del Banco de la República.

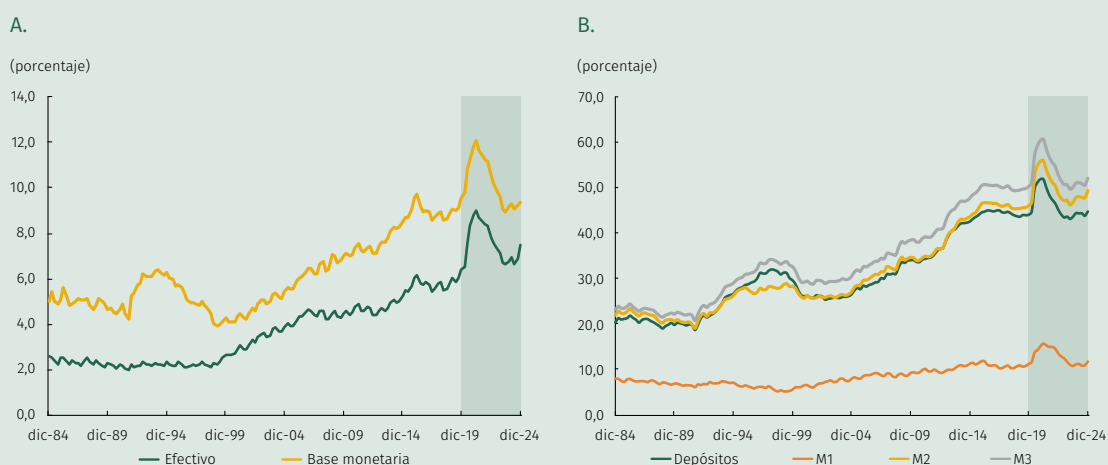
7 Para 2024 el saldo promedio de repos de expansión con títulos de deuda pública fue de COP15.160 mm (COP10.470 mm para el primer semestre y COP19.771 mm para el segundo semestre). El saldo promedio de los depósitos remunerados no constitutivos de encaje fue de COP8.361 mm. En los periodos en que se realizaron subastas de depósitos remunerados no constitutivos de encaje, no se convocó a subasta de repos a plazos superiores al *overnight*.



valor nominal y que se puedan convertir en medios de pago líquidos (como los CDT)<sup>8</sup>. Durante 2024 se observó una mayor preferencia por el efectivo, los depósitos a la vista y los CDT de corto plazo, frente a los CDT de largo plazo y bonos, cuyo saldo cayó<sup>9</sup>. Esto, en contraste con lo observado en 2022 y 2023, cuando el saldo de depósitos a la vista, así como el del efectivo, se desaceleraron e incluso cayeron, al tiempo que el saldo de los CDT se incrementaba (gráficos S1.1 y S1.3). Por el lado de las tasas, la reducción fue más pronunciada para los CDT que para los depósitos de ahorro.

Relativo al PIB, los distintos agregados monetarios permanecieron en niveles similares a los registrados un año atrás (los cuales, a su vez, son cercanos a los observados en 2019, previo a la pandemia). Las excepciones fueron el efectivo y la base monetaria, que se incrementaron (Gráfico S1.4).

Gráfico S1.4  
Agregados monetarios y sus principales componentes como porcentaje del PIB<sup>a/</sup>



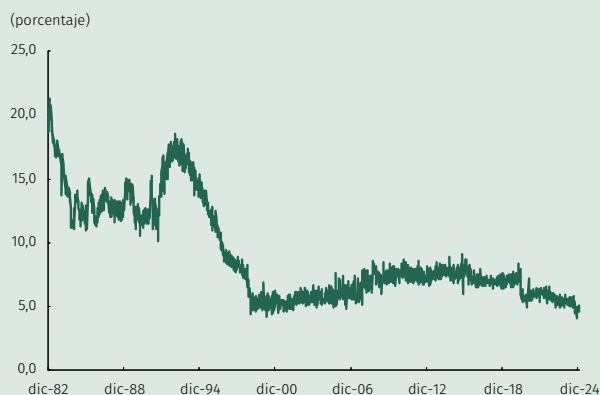
a/ Para el último trimestre de 2024 el PIB nominal corresponde a una estimación.  
Fuente: DANE, Superintendencia Financiera (Formato 281); cálculos del Banco de la República.

- 8 En particular, en Colombia el M1 incluye el efectivo en poder del público y las cuentas corrientes; el M2 incluye el M1, las cuentas de ahorro y los CDT y el M3, el M2 más los bonos, los depósitos fiduciarios (servicios de recaudo) y otros depósitos a la vista.
- 9 Para el año 2024, la variación anual de los depósitos a la vista, en promedio, fue del 5,5% en términos nominales (vs. -6,2% en 2023), el crecimiento anual de los CDT de corto plazo, y los CDT de largo plazo y los bonos fue de 10,5% y 4,5%, respectivamente (vs 60,9% y 35,4% en promedio en 2023).

## Recuadro 2

# Política monetaria y administración del riesgo de liquidez: análisis de la reducción del requerimiento de encaje en 2024<sup>1</sup>

Gráfico R2.1  
Razón de encaje a depósitos: Colombia, 1982-2024



Fuente: Banco de la República.

El encaje es un instrumento de política económica que históricamente ha tenido una gran importancia en el cumplimiento misional de la banca central en todo el mundo. Este requerimiento, determinado por la autoridad monetaria de cada país, exige que los bancos y otros establecimientos de crédito (EC) mantengan una reserva de liquidez en efectivo o en sus cuentas en el banco central. Así, el coeficiente de encaje es la razón entre la reserva asociada con esta política y el total de los depósitos del público. El Gráfico R2.1 ilustra, para el caso colombiano, la evolución histórica de dicha razón de encaje a los depósitos, evidenciando una tendencia decreciente durante las últimas décadas.

En línea con el Plan Estratégico del Banco de la República para el período 2022-2025<sup>2</sup>, se consideró conveniente revisar el papel del encaje como herramienta de la política monetaria. Con base en esta revisión, el pasado 30 de agosto de 2024 la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) tomó la decisión de reducir en un punto porcentual el requerimiento de encaje. Así, aquel pasó del 8% al 7% para las cuentas corrientes y de ahorros, mientras que para los depósitos a plazo (CDT con vencimiento menor a dieciocho meses) pasó del 3,5% al 2,5%.

Este recuadro presenta los principales argumentos que motivaron la reducción del encaje, así como una descripción de los efectos que ha tenido dicha reducción en la liquidez de los intermediarios financieros, y el adecuado funcionamiento del sistema de pagos. De acuerdo con los datos observados entre septiembre y diciembre de 2024, con este cambio se liberaron cerca de COP 6,1 billones (b) de liquidez al sistema, sin afectar la liquidez de corto o de largo plazo de los intermediarios crediticios. De igual manera, la modificación no impactó la liquidación de los pagos en el sistema de cuentas de depósito (CUD) del que forman parte los EC.

### 1. El encaje como herramienta de política económica

Históricamente, al requerimiento de encaje se le han atribuido diferentes funciones que han evolucionado junto con el desarrollo del sistema financiero y con el diseño e implementación de la política monetaria, las cuales se han basado en su simplicidad de aplicación y estrecha relación con las actividades de crédito. Específicamente, este requerimiento ha tenido tres funciones principales.

La primera ha sido la de servir como mecanismo de mitigación del riesgo de liquidez de los intermediarios financieros. Los recursos en reservas, asociados con el requerimiento de encaje, históricamente

1 Este recuadro está basado en el blog “Encaje bancario y administración del riesgo de liquidez” que fue publicado en la página web del Banco de la República el 18 de octubre de 2024. El texto puede ser consultado en: <https://www.banrep.gov.co/es/blog/encaje-bancario-administracion-riesgo-liquidez>

2 El Plan Estratégico del Banco define los objetivos estratégicos de los próximos años, enmarcados dentro de la misión del Banco de la República de contribuir al bienestar de los colombianos mediante la preservación del poder adquisitivo de la moneda, el apoyo al crecimiento económico sostenido y el aporte a la estabilidad financiera, al buen funcionamiento de los sistemas de pago, a la generación de conocimiento y a la actividad cultural del país.

han facilitado que los EC puedan cubrir los retiros de sus depositantes en los casos en que sus recursos líquidos no han sido suficientes para cubrir las necesidades de liquidez de sus clientes. En ese sentido, el encaje no solo ha funcionado como un colchón para mitigar situaciones como la recién expuesta, sino como un mecanismo mediante el cual los depositantes confían que los recursos en el banco central respaldan su patrimonio.

La segunda función ha sido la de herramienta de política monetaria. En el pasado, los principales métodos de control monetario de los bancos centrales se basaban en objetivos relacionados directamente con la cantidad de dinero en la economía. En ese escenario, el encaje desempeña un papel importante, dado que se relaciona de manera directa con el crecimiento del dinero en la economía gracias a la estrecha relación que guarda con el aumento del crédito. En ese sentido, en situaciones inflacionarias los bancos centrales incrementaban el encaje buscando un menor crecimiento del crédito y del dinero circulante, y lo reducían en situaciones que requerían impulsos monetarios a la economía.

Por último, el encaje ha sido utilizado como herramienta macroprudencial en escenarios de desequilibrios en el mercado de crédito. Aumentos en el requerimiento generan que los intermediarios crediticios cuenten con menores montos para prestar, situación que puede prevenir crecimientos insostenibles del crédito que puedan derivar en efectos inflacionarios y reales negativos para la economía. Por el contrario, el requerimiento puede ser disminuido en casos de caídas significativas en los montos desembolsados por los EC, situaciones que pueden llevar a recesiones bajo ciertas condiciones. Por ejemplo, durante la pandemia del covid-19 una reducción de los encajes ayudó a proveer liquidez al sistema financiero para facilitar la canalización del crédito a los agentes económicos ante este choque sin precedentes que enfrentó la economía.

A pesar de su versatilidad y facilidad en su implementación, avances en la regulación del riesgo de liquidez y cambios en la estrategia de la política monetaria han hecho que el encaje pierda relevancia, especialmente en las dos primeras funciones mencionadas. Frente a su uso como mitigador del riesgo de liquidez, durante los últimos años la Superintendencia Financiera de Colombia, siguiendo las recomendaciones del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, ha desarrollado indicadores que mitigan el riesgo de liquidez en forma más eficaz y eficiente que el encaje. El primero de ellos, que se enfoca en la liquidez de corto plazo, es el indicador de riesgo de liquidez (IRL), que consiste en una razón que relaciona los activos líquidos de alta calidad de los EC (como el efectivo y los títulos de deuda pública) con sus requerimientos de liquidez de corto plazo (como vencimientos de sus emisiones de CDT, o cuentas por pagar). El segundo indicador, que se centra en el fondeo estructural de los intermediarios, es el coeficiente de fondeo estable neto (CFEN), que complementa el IRL al considerar tanto la disponibilidad de liquidez como sus requerimientos asociados con todos los plazos. Específicamente, esta razón relaciona el fondeo disponible que tiene cada entidad (asignando un mayor peso a los instrumentos que garantizan liquidez a plazos más altos), con las necesidades de fondeo que requieren sus activos, tanto para atender eventuales retiros de depósitos como para desembolsar nuevos créditos.

Estos indicadores presentan varias ventajas con respecto al encaje. En primer lugar, tienen consideraciones prospectivas ya que, a partir de información de las entidades, buscan anticipar los futuros requerimientos de liquidez a plazos de siete y treinta días, contrario al encaje que se basa en el comportamiento de los depósitos de las dos semanas previas. En ese sentido, el IRL podría anticipar incrementos súbitos en las necesidades de liquidez de los depositantes, mientras que el encaje no contaría con esta ventaja. En segundo lugar, consideran un fondeo más amplio al contemplado por el encaje, que únicamente abarca los depósitos y exigibilidades, haciéndolo más preciso. En particular, el IRL tiene en cuenta los flujos entrantes de ingresos contractuales, que por su naturaleza líquida pueden ser utilizados para cubrir posibles presiones de recursos. Por último, estos indicadores tienen consideraciones de mitigación de riesgos en situaciones de estrés, al incluir ajustes relacionados con riesgo de mercado, riesgo cambiario y salidas no anticipadas de depositantes.

Respecto a su segundo uso, el encaje también ha perdido relevancia en la implementación de la política monetaria. Con el esquema de inflación objetivo que sigue el Banco de la República para propender por la estabilidad de los precios y el crecimiento adecuado de la economía desde 1999, el instrumento por excelencia de la política monetaria pasó a ser la tasa de interés de intervención (o tasa de interés de política monetaria), lo que llevó al abandono progresivo de los esfuerzos por controlar de manera directa los agregados monetarios a través del encaje. Esta dinámica ha sido implementada a nivel global, lo que ha llevado a que países como Canadá, Reino Unido y Nueva Zelanda mantengan requerimientos de encaje en cero.

En adición a las funciones tradicionales que ha desempeñado el encaje, actualmente las reservas bancarias asociadas con este instrumento continúan siendo importantes para el adecuado funcionamiento del sistema de pagos de la economía<sup>3</sup>. En particular, los EC utilizan sus recursos de reserva derivados del requerimiento de encaje para cubrir sus necesidades de liquidez intradiaria en el mercado (e. g.: cumplir con la compra de TES o transferir el recaudo por impuestos a la nación), por lo que un cambio en el requerimiento debe tener en consideración este factor para garantizar un adecuado funcionamiento del sistema de pagos.

No obstante, este beneficio remanente de los encajes debe sopesarse con sus costos. Un nivel alto del encaje podría representar una carga sobre la labor de intermediación financiera. En particular, su uso conlleva un “costo de oportunidad” para los intermediarios, los cuales podrían recibir mayores rendimientos si pudieran invertir esos recursos a tasas de interés de mercado. Los EC compensan este costo mediante mayores tasas de interés sobre los préstamos y menores tasas de interés sobre los depósitos, lo cual encarece el endeudamiento y reduce el retorno sobre el ahorro de los hogares y las firmas.

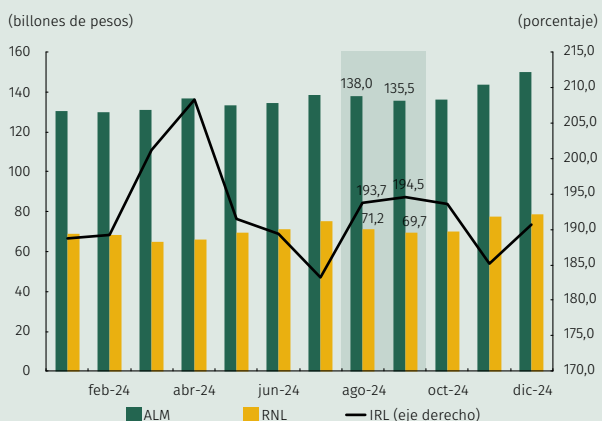
Teniendo en cuenta lo anterior, y en línea con el Plan Estratégico del Banco de la República para el período 2022-2025, se encontró que el nivel de encaje necesario para asegurar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos era menor que el vigente en 2024 y que, al bajar los costos de intermediación con una reducción de este requerimiento, se podría apoyar el proceso de profundización financiera de la economía colombiana sin comprometer la estabilidad financiera. En esa dirección, el 30 de agosto de 2024 la JDBR tomó la decisión de reducir en un punto porcentual el requerimiento de encaje: para las cuentas corrientes y de ahorros, el encaje pasó del 8 al 7%, mientras que para los depósitos a plazo (CDT con vencimiento menor a dieciocho meses) pasó del 3,5% al 2,5%. El Banco de la República ha seguido realizando sus operaciones de liquidez de modo que la tasa de interés de corto plazo del mercado se mantenga en línea con la tasa de interés de política.

## 2. Efectos en la liquidez y el sistema de pagos

Como se describió en la sección anterior, el Banco de la República tuvo en consideración la liquidez de corto plazo de los intermediarios financieros, y el adecuado funcionamiento del sistema de pagos de alto valor al definir la reducción de un punto porcentual en el requerimiento de encaje. En ese sentido, esta sección evalúa indicadores que miden la estabilidad de ambos factores, encontrándose un impacto nulo en la estabilidad del sistema financiero local posterior a la modificación de agosto de 2024, que liberó en promedio COP 6,1 billones de liquidez entre septiembre y diciembre del mismo año.

En primer lugar, con el objetivo de evaluar la liquidez de corto plazo de los EC, el Gráfico R2.2 muestra el IRL y sus componentes a lo largo de 2024. Como se puede observar en el área resaltada, entre agosto y septiembre del mismo año el indicador se incrementó del 193,7% al 194,5%, manteniéndose por encima del requerimiento prudencial del 100% y evidenciando una mejora en la capacidad de las entidades para enfrentar posibles retiros por parte de los depositantes. Si bien los activos líquidos se redujeron por las menores reservas de encaje,

Gráfico R2.2  
Indicador de riesgo de liquidez a 30 días y sus componentes



Nota: ALM corresponde a los activos líquidos ajustados por liquidez de mercado y riesgo cambiario, y RNL corresponde a requerimientos netos de liquidez.  
Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia; cálculos del Banco de la República.

3 El sistema de pagos de la economía se refiere al conjunto de instrumentos, procedimientos y reglas que permiten que en una economía se realicen transferencias de fondos entre o a través de sus participantes, asegurando la circulación del dinero. El sistema incluye al agente participante y a la entidad que opera los acuerdos, en un marco institucional y operacional dentro del cual se realizan los pagos, los procedimientos operativos y la red de comunicaciones para transmitir la información de los pagos y efectuar la liquidación.

este efecto fue contrarrestado por las entidades mediante menores requerimientos netos de liquidez por parte de sus clientes. Adicionalmente, parte de esa reducción en los activos líquidos fue compensada por mayores tenencias de inversiones líquidas. A nivel individual, la reducción del encaje no se reflejó en movimientos significativos de los indicadores de liquidez de ningún intermediario.

Por su parte, y en línea con lo esperado, los cambios introducidos en la reserva requerida no tuvieron impactos significativos en la liquidez del sistema de pagos de alto valor local. En particular, diferentes indicadores de monitoreo basados en los lineamientos del Comité de Supervisión Bancaria de Basilea<sup>4</sup> han mostrado que las instituciones financieras no cambiaron sus patrones de pago ni sus preferencias de liquidez, ajustándose satisfactoriamente a la modificación regulatoria.

Acorde con estos resultados, el Banco de la República seguirá realizando sus operaciones de liquidez de modo que la tasa de interés de corto plazo del mercado se mantenga en línea con la tasa de interés de política. Asimismo, el Banco seguirá monitoreando la liquidez del mercado para garantizar el adecuado funcionamiento del sistema de pagos y la estabilidad financiera de la economía colombiana.

---

<sup>4</sup> Para más información, véase las métricas de monitoreo de liquidez del marco regulatorio de Basilea disponible en <https://www.bis.org/baselframework/BaselFramework.pdf>, y el documento de trabajo “Intraday liquidity around the world” del BIS disponible en <https://www.bis.org/publ/work1089.htm>.

## 05/ Balance externo y reservas internacionales

### 5.1 Evolución y perspectivas de la balanza de pagos de Colombia

**Entre enero y septiembre de 2024, la cuenta corriente de la balanza de pagos del país registró un déficit equivalente al 1,7 % del PIB.** Este resultado fue inferior en dólares al de un año atrás y se redujo en 0,8 pp como porcentaje del PIB (Cuadro 5.1). Esta reducción se originó en la disminución en dólares del déficit corriente, el efecto de la apreciación del peso frente al dólar en la medición del PIB nominal en dólares y por el crecimiento del PIB nominal en pesos. Lo anterior, en un contexto de demanda interna aún débil, de reducción de los precios internacionales de algunos bienes y de los costos de transporte, del buen dinamismo de las exportaciones de servicios y del aumento significativo de las remesas de trabajadores.

**En lo corrido a septiembre de 2024, la corrección del desbalance externo se explicó por una mejor dinámica de todos sus componentes, a excepción de la balanza comercial de bienes, la cual aumentó su déficit.** Entre enero y septiembre de 2024 la reducción del balance deficitario de la cuenta corriente se explicó por el incremento en los ingresos netos por transferencias corrientes, la reducción del déficit en la balanza comercial de servicios y los menores egresos netos del rubro renta de los factores (Cuadro 5.1). Estos resultados fueron compensados, parcialmente, por una ampliación en el déficit comercial de bienes en el periodo indicado.

**Para el periodo de referencia, los mayores ingresos netos por transferencias corrientes se dieron, en su mayoría, gracias a unas mayores remesas recibidas del exterior.** Estas remesas provienen principalmente de Estados Unidos y de España, en un entorno de menor desempleo en esos países y de un aumento del flujo migratorio de colombianos hacia el exterior. Cabe destacar que los ingresos por remesas de trabajadores alcanzaron un nivel históricamente alto durante 2024, acumulando a diciembre de ese año un valor de USD 11.848 millones (m), lo que representó un incremento anual del 17,4 %.

**Los menores egresos netos por renta factorial, con corte a septiembre, se explicaron por la reducción de las utilidades de las firmas con inversión extranjera directa (IED) y por el aumento de los ingresos de las inversiones de Colombia en el exterior.** Las menores ganancias de las firmas con IED se dieron en un entorno de menores precios de algunos bienes básicos, como el petróleo y el carbón, lo cual se reflejó en un menor desempeño de las empresas del sector mineroenergético y, por tanto, en un valor inferior de las utilidades remitidas hacia el exterior. A su vez, el aumento de los ingresos de las inversiones de Colombia en el exterior se originó en los mayores rendimientos de los activos de reservas internacionales y, en menor medida, en el incremento de los rendimientos de las inversiones de cartera, de otras inversiones financieras y por la mayor renta asociada con las inversiones directas de Colombia en el exterior.

**Los resultados anteriores se vieron parcialmente compensados por un aumento del déficit comercial en lo corrido a septiembre de 2024, resultado de un mayor déficit en la balanza de bienes que superó el menor balance deficitario de servicios.** Para el periodo de referencia, la balanza comercial de servicios redujo su déficit, debido a la buena dinámica en las exportaciones por servicios, especialmente en el rubro de viajes, gracias al incremento en el número de viajeros internacionales que arribaron al país. El buen comportamiento de las ventas externas de servicios superó el incremento de las importaciones de este tipo, el cual se registró particularmente en servicios de viajes y de transporte de carga. Por su parte, el déficit comercial de bienes al corte de septiembre fue superior frente al de un año atrás, explicado especialmente por una disminución en el valor de las exportaciones para dicho periodo,

Cuadro 5.1  
Balanza de pagos de Colombia

Cuenta corriente (millones de dólares)	2023 (p) ene-sep	2024 (p) ene-sep	Variación (millones de dólares)
Cuenta corriente (A + B + C)	-6.670	-5.325	1.345
<b>Porcentaje del PIB</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-1,7%</b>	
<b>A. Bienes y servicios</b>	<b>-5.867</b>	<b>-6.748</b>	<b>-881</b>
1. Bienes	-4.970	-6.429	-1.460
Exportaciones FOB	39.506	37.866	-1.641
Importaciones FOB	44.476	44.295	-181
2. Servicios	-898	-319	579
Exportaciones	11.414	12.782	1.367
Importaciones	12.312	13.101	789
<b>B. Renta de los factores</b>	<b>-10.291</b>	<b>-9.878</b>	<b>413</b>
Ingresos	6.696	7.383	687
Egresos	16.987	17.261	274
<b>C. Transferencias corrientes</b>	<b>9.488</b>	<b>11.301</b>	<b>1.813</b>
Ingresos	10.571	12.566	1.996
Egresos	1.082	1.265	183
Cuenta financiera Flujos anuales (millones de dólares)	2023 (p) ene-sep	2024 (p) ene-sep	Variación (millones de dólares)
Cuenta financiera con variación de reservas internacionales (A + B + C + D)	-6.666	-3.519	3.146
<b>Porcentaje del PIB</b>	<b>-2,5%</b>	<b>-1,1%</b>	
<b>A. Inversión directa (ii-i)</b>	<b>-12.377</b>	<b>-6.906</b>	<b>5.471</b>
i. Extranjera en Colombia (IED)	13.337	9.953	-3.384
<b>Porcentaje del PIB (IED)</b>	<b>5,0%</b>	<b>3,2%</b>	
ii. Colombiana en el exterior	960	3.047	2.087
<b>B. Inversión de cartera (1+2)</b>	<b>7.158</b>	<b>4.827</b>	<b>-2.332</b>
1. Sector público (ii-i)	1.197	314	-883
i. Inversión extranjera de cartera (a + b)	-68	657	
a. Mercados internacionales (Bonos)	2.261	572	
b. Mercado local (TES)	-2.330	85	
ii. Inversión de cartera en el exterior	1.129	971	
2. Sector privado (ii-i)	5.962	4.513	-1.449
i. Inversión extranjera de cartera (a + b)	-913	356	
a. Mercados internacionales (Bonos)	-993	46	
b. Mercado local	80	310	
ii. Inversión de cartera en el exterior	5.048	4.869	
<b>C. Otros flujos de capital sector público + sector privado</b>	<b>-2.669</b>	<b>-4.351</b>	<b>-1.682</b>
<b>D. Activos de reserva</b>	<b>1.222</b>	<b>2.911</b>	<b>1.689</b>
Errores y omisiones (E y O)	4	1.806	1.802
Memo ítem			
Cuenta financiera sin variación de reservas internacionales	-7.888	-6.431	1.457
Variación de reservas internacionales	1.222	2.911	

(p): provisional.  
(pr): preliminar.  
Fuente: Banco de la República.

que se asocia, en particular, a menores precios del carbón y a la reducción en el valor de las reexportaciones, no obstante la buena dinámica de las exportaciones agrícolas e industriales. Esta reducción de las exportaciones de bienes fue mayor que las menores importaciones registradas con corte a septiembre. Con información preliminar de las cifras de comercio del DANE, las exportaciones de bienes durante todo 2024 se habrían mantenido en niveles muy similares a las del año anterior, manteniendo la buena dinámica de las ventas externas diferentes a petróleo y minería, mientras que estas últimas siguieron mostrando reducciones anuales. Por su parte, las importaciones habrían mostrado una ligera expansión para todo el año, lo que, junto con el desempeño de las exportaciones, supone una ampliación del desbalance comercial de bienes para todo 2024.

**Durante los primeros nueve meses de 2024, la IED se redujo frente al mismo periodo del año anterior, pero continuó siendo la principal fuente de financiamiento externo.**

En este periodo la cuenta financiera registró entradas netas de capital equivalentes al 1,1% del PIB, e inferiores a lo observado un año atrás (2,5% del PIB) (Cuadro 5.1). Dentro de estas entradas se destacan los recursos recibidos por IED, que se redujeron en el periodo de referencia del 5,0% del PIB en 2023 al 3,2% en 2024 (Cuadro 5.1). Esta dinámica de la IED se explica, principalmente, por la reducción en las inversiones recibidas en las actividades de minería, transporte y comunicaciones, y petróleo, lo cual fue compensado parcialmente por el aumento de la IED en servicios financieros y empresariales.

**La financiación del déficit externo también estuvo soportada por los ingresos netos provenientes de créditos externos.**

Estos recursos corresponden a la diferencia entre los desembolsos netos recibidos por el sector privado y las amortizaciones netas realizadas por el sector público. Por su parte, en dicho periodo se recibieron inversiones extranjeras de cartera, resultado de colocaciones de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales y compras netas de instrumentos financieros en el mercado local por parte de no residentes. Cabe destacar también que se estimaron salidas de capital para constituir activos financieros para el periodo de referencia, derivadas de inversiones directas en el exterior, inversiones de cartera en el exterior y de liquidaciones netas de otros activos (Cuadro 5.1). Estas transacciones fueron realizadas, principalmente, por entidades de los sectores financiero y real.

**Para todo 2024 se proyecta que el déficit de la cuenta corriente habría sido cercano al 1,8% del PIB, en un contexto de crecimiento económico moderado, recuperación paulatina de la demanda interna y mayores ingresos por turismo y remesas.**

La reducción anual del déficit habría sido explicada, principalmente, por un mayor superávit por transferencias corrientes, donde se destaca el crecimiento del 17% en los ingresos por remesas de trabajadores. Adicionalmente, se habrían presentado menores déficits de servicios y de renta factorial, de acuerdo con las mayores exportaciones por servicios turísticos y las menores utilidades remitidas al exterior de empresas mineras y petroleras con IED. En contraste, la expansión del déficit en la cuenta de bienes habría limitado una corrección mayor del desbalance externo. Lo anterior, asociado con menores precios internacionales de productos tradicionales de exportación como petróleo y carbón, así como con una mayor cantidad de productos importados.

**A pesar de su reducción anual, la IED se mantuvo como la principal fuente de financiamiento en 2024, seguida por los recursos recibidos por el sector público.**

Durante 2024, la IED se habría contraído un 37%, jalonada por menores recursos destinados a los sectores de petróleo y minería (-54% frente a 2023). A pesar de esta caída, la IED habría sido la mayor fuente de ingresos externos, con entradas brutas de capital por este concepto que habrían alcanzado un 190% del déficit de la cuenta corriente.

**Para 2025 el equipo técnico proyecta una ampliación del déficit corriente al 2,5% del PIB, en línea con el mayor crecimiento económico y el mejor desempeño de la demanda interna esperados.** Este resultado estaría explicado por el mayor déficit comercial de bienes, de la mano de menores exportaciones en un contexto de



moderación de precios internacionales del carbón y el petróleo, así como de mayores importaciones impulsadas por el repunte en la actividad económica. En contraste, se esperan menores déficits por servicios y renta factorial y un mayor superávit por transferencias corrientes, dada la persistencia del dinamismo en el sector turístico, las menores utilidades remitidas al exterior y los altos flujos por remesas de trabajadores, factores que limitarían una expansión mayor del déficit corriente.

**En 2025, el país mantendría acceso al financiamiento externo en un entorno de tasas de interés de Estados Unidos que se mantendrían por encima de sus niveles previos a la pandemia y de una prima de riesgo de Colombia que continuaría por encima de su promedio histórico.** La IED se mantendría como la principal fuente de financiamiento; en particular, los sectores económicos distintos a petróleo y minería recibirían mayores recursos desde el exterior, en línea con una demanda interna que sería más dinámica. Por su parte, el sector público también contribuiría a la financiación del déficit de la cuenta corriente proyectado para el año.

**Desde la perspectiva de los agregados de ahorro e inversión, el nivel del déficit corriente esperado por el equipo técnico es coherente con una reducción del desbalance externo para 2024 y una ampliación para 2025.** En particular, se espera que el sector privado reduzca su superávit en 2025 en línea con un menor ahorro y un crecimiento de la inversión. Por otro lado, el sector público se mantendría deficitario en 2024 y 2025, aunque tendría una mejora marginal en su nivel de ahorro para el presente año, acorde con la proyección del Gobierno para la reducción en el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central.

## 5.2 Reservas internacionales

**De acuerdo con la Ley 31 de 1992, el Banco de la República administra las reservas internacionales conforme al interés público, al beneficio de la economía nacional y con el propósito de facilitar los pagos del país en el exterior. Consecuentemente, la ley define que la inversión de los activos de reserva se sujetará a los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.** El criterio de seguridad con el que se gestionan las reservas internacionales en Colombia implica controlar adecuadamente los riesgos a los que se exponen las inversiones. Con el fin de manejarlos dentro de los parámetros y niveles aceptables, el Comité de Reservas Internacionales del Banco de la República<sup>1</sup> define límites para las exposiciones a cada uno de los diferentes riesgos que enfrentan las reservas. Para cumplir con el criterio de liquidez, el Banco invierte las reservas internacionales en activos financieros fáciles de comprar o vender, en caso de ser necesario, o en activos que vencen en los próximos meses y define tramos de inversión en función de los objetivos de liquidez y rentabilidad. Una vez definidos los criterios para que el portafolio de las reservas internacionales se invierta con un riesgo bajo, la política de administración busca propender por una rentabilidad adecuada, ya que este criterio es parte del mandato entregado por ley al Banco de la República. En el Anexo se presenta una explicación de las políticas que orientan la inversión de las reservas y algunas definiciones relevantes.

**El principal objetivo de las reservas internacionales es proteger al país de choques externos que pueden afectar tanto a los flujos comerciales como a los financieros y, dependiendo de su magnitud, pueden poner en riesgo la estabilidad macroeconómica.** Los flujos comerciales se pueden ver afectados, por ejemplo, por una reducción drástica de las exportaciones o un aumento inusitado de las importaciones que apriete la situación de liquidez externa; a su vez, los flujos financieros podrían afectarse debido a dificultades para acceder al financiamiento externo, tales como un menor acceso a créditos internacionales, o mayores egresos de capital tanto de inversionistas extranjeros como de residentes. Las reservas internacionales de un país son también un factor determinante en la percepción de la capacidad

<sup>1</sup> El Comité de Reservas Internacionales está compuesto por el ministro de Hacienda y Crédito Público o su delegado, los miembros de dedicación exclusiva de la Junta Directiva y el gerente general.

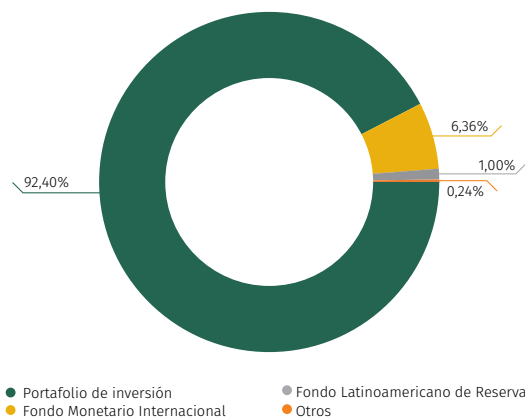
de pago de los prestatarios nacionales, en la medida en que las agencias calificadoras de riesgo y los prestamistas externos consideran que un nivel adecuado de reservas permitiría que los residentes puedan atender las obligaciones en moneda extranjera, tales como el pago de importaciones y el servicio de la deuda externa, en el momento en que el país enfrentara dificultades de acceso al financiamiento externo. De esta manera, un nivel adecuado de reservas contribuye a mejorar la percepción de riesgo del país y sus residentes, facilitando el acceso del Gobierno y del sector privado a los mercados internacionales de capitales.

**El Banco de la República mantiene colchones de liquidez externa en cuantías que considera suficientes para cumplir con el objetivo mencionado.** En esa medida, se reconoce la importancia de tener un nivel adecuado de liquidez en moneda extranjera para prevenir y enfrentar los choques externos teniendo en cuenta diferentes métricas internacionales. Por ejemplo, es deseable que el nivel de liquidez externa que administra el Banco de la República sea mayor a la suma del déficit de la cuenta corriente y los pagos proyectados de la deuda externa.

**En 2024 se presentó un aumento en el nivel de las reservas internacionales. Este incremento se explica por la rentabilidad positiva obtenida en lo corrido del año y por el programa de acumulación gradual de reservas internacionales implementado por el Banco de la República.** Al 31 de diciembre de 2024 las reservas internacionales netas<sup>2</sup> totalizaron USD 62.481 m, lo que significa un aumento de USD 2.873 m durante 2024. El rendimiento de las reservas internacionales en 2024, que sin incluir el componente cambiario se ubicó en 3,65% (USD 2.230 m), fue uno de los principales factores que explicaron el incremento en el nivel de las reservas. Este resultado se dio, principalmente, por los mayores niveles en las tasas de interés que tuvieron un impacto positivo en la rentabilidad de las reservas internacionales a través de mayores intereses recibidos de las inversiones. Adicionalmente, el programa de acumulación de reservas anunciado por la JDBR en diciembre de 2023, y que al cierre de diciembre de 2024 presentó una acumulación de reservas por USD 1.479,4 m, contribuyó al incremento del nivel de las reservas en el año. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por la desvalorización de otras monedas de reserva frente al dólar de Estados Unidos, lo cual generó un efecto cambiario negativo de USD 759,55 m.

**El principal componente de las reservas internacionales es el portafolio de inversión.** Este corresponde a las inversiones en instrumentos financieros en el mercado internacional y al oro físico certificado (91,78% y 0,628% de las reservas, respectivamente). En el Gráfico 5.1 se presenta la composición de las reservas internacionales al cierre del segundo semestre de 2024.

Gráfico 5.1  
Composición de las reservas internacionales  
(información al 31 de diciembre de 2024)



Nota: el oro se incluye dentro del portafolio de inversión. El rubro Otros incluye convenios internacionales, efectivo en caja y depósitos a la orden.  
Fuente: Banco de la República.

2 Las reservas internacionales netas son iguales al total de las reservas internacionales, o reservas brutas, menos los pasivos externos a corto plazo del Banco de la República. Estos últimos están constituidos por obligaciones a la vista en moneda extranjera con agentes no residentes. Las reservas internacionales brutas ascendieron a USD 62.510 m y los pasivos externos de corto plazo sumaron USD 28 m.

### 5.2.1 Indicadores de reservas

**Entre enero y octubre de 2024 el Banco de la República acumuló USD 1.479,4 m con el programa de acumulación de reservas internacionales.** Lo anterior correspondió al 98,6% del monto total anunciado por la JDBR en diciembre de 2023 (USD 1.500 m). La finalización del programa fue anunciada en octubre de 2024 y se realizaron en total diez subastas, las cuales presentaron una sobredemanda por parte de los agentes participantes (véase el Recuadro 3).

**En línea con la acumulación de reservas internacionales y los mayores rendimientos obtenidos durante 2024, se observó estabilidad en las distintas métricas de suficiencia de las reservas. Lo anterior muestra que Colombia mantiene un nivel adecuado de reservas, pero sin exceder lo necesario para satisfacer las necesidades externas del país ante escenarios externos extremos.** Un indicador ampliamente utilizado internacionalmente para medir el nivel adecuado de reservas internacionales es el propuesto por la metodología denominada *assessing reserve adequacy* (ARA) del FMI. Esta métrica establece que las reservas deben cubrir los principales riesgos de la balanza de pagos en periodos de presión en el mercado cambiario. Según el FMI, este indicador busca cubrir los riesgos asociados con la pérdida de acceso al financiamiento externo, la pérdida de confianza en la moneda local, la reversión de los flujos de capital, y una posible contracción de la demanda externa<sup>3</sup>. Se considera que una economía mantiene niveles adecuados de reservas si la razón de reservas a nivel adecuado (ARA) se ubica entre 1,0 y 1,5. Con la información disponible más reciente, a diciembre de 2024 la razón de reservas a nivel adecuado (ARA) del FMI calculado para Colombia se ubicó en 1,29.

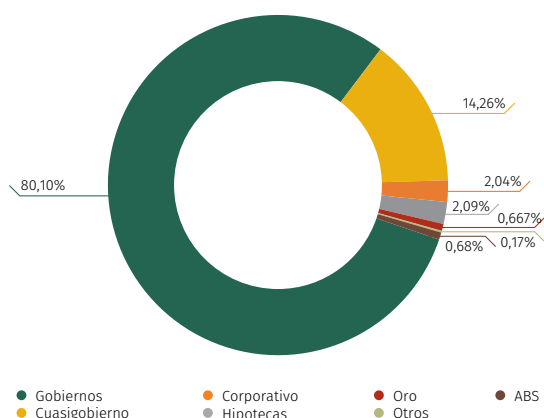
### 5.2.2 Composición del portafolio de inversión

**El portafolio de inversión está constituido principalmente por títulos emitidos por gobiernos y entidades relacionadas con gobiernos.** En el Gráfico 5.2 se observa la composición del portafolio de inversión al 31 de diciembre de 2024, cuando alrededor del 94,36% estaba invertido en emisiones de dichas entidades.

**La composición del portafolio por calificación evidencia la alta calidad crediticia de los activos en que se invierte el portafolio.** El Gráfico 5.3 muestra que el 21,66% del portafolio se encontraba invertido en instrumentos con calificación AAA y el 74,51% en AA. El Banco utiliza como referencia la menor calificación para grado de inversión otorgada por al menos dos de las tres principales agencias calificadoras (S&P, Moody's y Fitch Ratings). Además de las calificaciones crediticias, el Banco incorpora el seguimiento de factores de riesgo ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por su sigla en inglés) en su proceso de gestión de riesgos de las reservas internacionales.

**El portafolio de inversión está compuesto por monedas que se caracterizan por contar con elevados volúmenes diarios de**

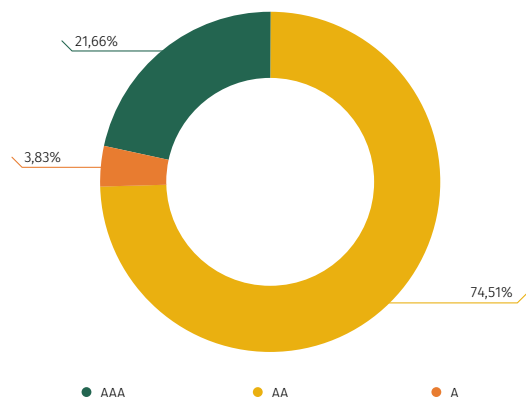
Gráfico 5.2  
Composición del portafolio de inversión por sectores  
(información al 31 de diciembre de 2024)



Fuente: Banco de la República.

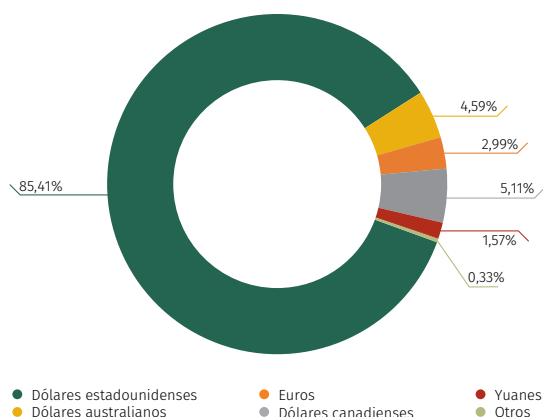
3 FMI (2015). "Assessing Reserve Adequacy: Specific Proposals".

Gráfico 5.3  
Distribución de las inversiones por calificación crediticia  
(información al 31 de diciembre de 2024)



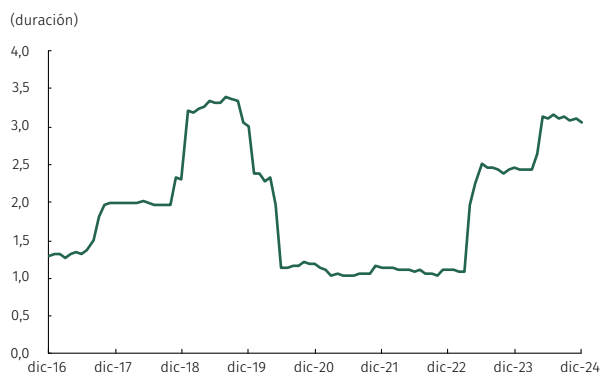
Fuente: Banco de la República.

Gráfico 5.4  
Composición cambiaria del portafolio de inversión  
(información al 31 de diciembre de 2024)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 5.5  
Duración del portafolio de inversión  
(información al 31 de diciembre de 2024)



Fuente: Banco de la República.

**negociación y pertenecer a países con altas calificaciones crediticias.** El Gráfico 5.4 muestra la composición cambiaria que tenía el portafolio de inversión al 31 de diciembre de 2024. Teniendo en cuenta que uno de los objetivos de las reservas internacionales es poder atender los pagos externos del país en momentos de reducción de las fuentes de financiamiento externo, la composición cambiaria de las reservas internacionales de Colombia busca replicar el comportamiento de los egresos de la balanza de pagos del país. De esta manera, las reservas intentan cubrir la volatilidad de los pagos del país en el exterior derivada de los movimientos de las tasas de cambio. El dólar estadounidense 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: dólar canadiense, australiano y neozelandés, la corona sueca, la libra esterlina, el franco suizo, el euro, el yuan, el yen, la corona noruega, el renminbi, el dólar hongkonés, el dólar singapurense y el won coreano.

**En 2024 el Banco de la República incrementó la duración<sup>4</sup> del portafolio de inversión, lo cual permitió tener un portafolio con un mayor nivel de retorno esperado por riesgo asumido.**

En el Gráfico 5.5 puede observarse la evolución de la duración del portafolio de inversión. Al 31 de diciembre de 2024 el portafolio de inversión tenía una duración de 3,06, lo cual significa que el valor del portafolio podría aumentar (disminuir) 3,06% frente a una disminución (aumento) del 1% en las tasas de todos los bonos del portafolio.

### 5.2.3 Rentabilidad de las reservas

**La rentabilidad de las reservas depende principalmente de dos factores: el de intereses y el de valorización.** El primero corresponde a los intereses recibidos de los instrumentos en los cuales se invierte, y el factor de valorización, al cambio en los precios de los títulos por movimientos en la tasa de interés. Este segundo factor se da porque existe una relación inversa entre el precio de los bonos y las tasas de interés, es decir, el precio de los bonos se reduce a medida que las tasas de interés aumentan, y viceversa.

**Al 31 de diciembre de 2024 las reservas internacionales presentaron una rentabilidad positiva debido, principalmente, a los intereses recibidos en las inversiones del portafolio de inversión (factor intereses) y, en menor medida, a la valorización del portafolio por la reducción en las tasas de interés de corto plazo (factor valorización).** Las reservas internacionales presentaron una rentabilidad del 3,65%<sup>5</sup> durante 2024. Las tasas de interés de los principales mercados en los que se

4 La duración es una medida de riesgo que se define como la disminución (aumento) porcentual en el valor del portafolio frente a un aumento (disminución) del 1% en todas las tasas de interés

5 Esta tasa de rendimiento se obtiene al dividir la rentabilidad observada en USD por el promedio del valor de las reservas netas al 31 de diciembre de 2023 y el 31 de diciembre de 2024. Desde 2015 se excluye el impacto del efecto cambiario de la rentabilidad de las reservas internacionales.

invierten las reservas internacionales durante 2024 se mantuvieron en niveles altos frente a los observados históricamente, lo cual generó un efecto de causación positivo (factor intereses) durante el año. Adicionalmente, debido a las decisiones de política monetaria de la mayoría de los bancos centrales de las economías desarrolladas, las tasas de interés de corto plazo de las curvas de bonos de gobierno se redujeron, generando una valorización de las inversiones de menor vencimiento (factor valorización).

**Las perspectivas en torno a la rentabilidad de las reservas internacionales durante 2025 continúan siendo favorables tanto para la generación de intereses como para la valorización de las inversiones.** De acuerdo con la información implícita en las curvas de los principales mercados en los que se invierten las reservas internacionales, las tasas de interés de deuda soberana se mantendrían en niveles relativamente altos frente a sus niveles históricos, por lo que se espera que la generación de intereses continúe siendo el factor que más influye en la rentabilidad de las reservas internacionales. Adicionalmente, en la medida en que los niveles de inflación global continúen disminuyendo, las tasas de interés de los títulos de deuda soberana continuarían reduciéndose, generando valorizaciones de las inversiones.

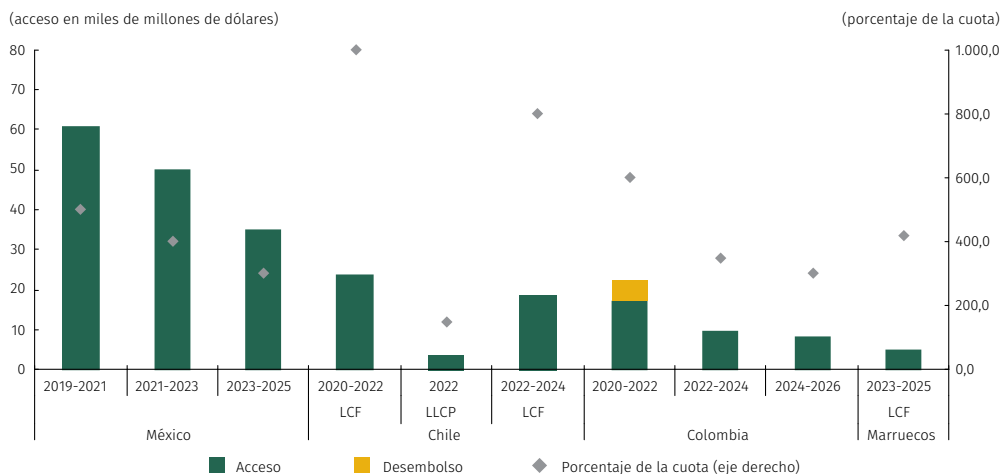
#### 5.2.4 Medidas para fortalecer la liquidez internacional

**En abril de 2024 el FMI aprobó un nuevo acuerdo por dos años de la línea de crédito flexible (LCF) para Colombia por USD 8.100 m, equivalente al 300 % de la cuota del país en el organismo.** Este acuerdo reemplazó al anterior, aprobado en 2022, y es considerado por las autoridades colombianas como un instrumento de carácter precautorio para enfrentar riesgos externos.

**La LCF es un instrumento creado por el FMI disponible exclusivamente para eventual uso por países con fundamentales económicos fuertes y marcos institucionales de política económica sólidos. Para que un país miembro pueda acceder a este instrumento debe cumplir con los siguientes criterios, los cuales se tienen en consideración a la hora de determinar que cuenta con fundamentales económicos y de política:** 1) una posición externa sostenible, 2) una cuenta de capitales que debe ser financiada mayoritariamente por flujos privados, 3) un historial constante de acceso a los mercados de capitales en términos favorables, 4) una posición adecuada de reservas internacionales, 5) unas finanzas públicas sólidas, incluyendo una posición sostenible de la deuda pública, 6) una inflación baja y estable, en un marco robusto de política monetaria y cambiaria, 7) un sistema financiero sólido sin problemas de solvencia que puedan plantear un riesgo a la estabilidad sistémica, 8) una supervisión efectiva del sector financiero, y 9) integridad y transparencia de los datos. El objetivo principal del instrumento es proveer financiamiento inmediato a los países beneficiarios ante un escenario de riesgos extremos de carácter externo. Actualmente, cuatro países tienen acceso a la LCF: Colombia, México, Chile y Marruecos (Gráfico 5.6).

**Esta facilidad complementa la disponibilidad de liquidez externa del país, constituye un seguro contra los riesgos externos y mantiene la confianza en la economía colombiana.** Todo lo anterior, facilita el acceso de Colombia a los mercados financieros internacionales en condiciones favorables. Desde 2009 el país se ha beneficiado de sucesivas renovaciones del instrumento (con modificaciones en el acceso en función de las condiciones externas) gracias a su sólido marco institucional de política macroeconómica y al manejo prudente de la economía. El acuerdo firmado en 2024 refleja el compromiso de las autoridades de mantener fundamentales económicos fuertes y marcos institucionales de política económica sólidos, con una estrategia gradual de reducción en este acceso siempre que las condiciones lo permitan.

Gráfico 5.6  
Acuerdos recientes de la LCF



Fuentes: FMI y Banco de la República.

**Por otra parte, el Banco de la República también tiene acceso a la facilidad de repos con la Reserva Federal (FIMA), que corresponde a un instrumento que facilita el acceso a liquidez inmediata en caso de ser requerida bajo circunstancias extremas.** En estas transacciones los titulares de cuentas FIMA (bancos centrales y otras autoridades monetarias internacionales con cuentas en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York) intercambian sus bonos del tesoro de Estados Unidos custodiados en la Reserva Federal por dólares estadounidenses, con el compromiso de volver a comprar los títulos al día siguiente, junto con unos intereses. El principal beneficio que el Banco tiene por acceder a la facilidad FIMA es poder disponer de liquidez en dólares estadounidenses sin tener que vender definitivamente los activos de los portafolios de las reservas internacionales, lo cual mitiga el riesgo de liquidez y de mercado. El Banco usaría esta facilidad solamente en caso de que, habiendo decidido vender dólares en el mercado de contado, el mercado de compra y venta de títulos del Tesoro presentara en ese momento una muy baja liquidez.

**Finalmente, el Banco de la República cuenta con acceso a facilidades de liquidez del Banco de Pagos Internacionales (BPI), las cuales complementan la disponibilidad de liquidez externa de las reservas internacionales.** Bajo estas facilidades, las inversiones que tienen los bancos centrales con dicha institución sirven de garantía para el suministro de liquidez por parte del BPI. En ese sentido, el Banco podría disponer de liquidez contingente e inmediata, sin tener que vender los activos de los portafolios de las reservas internacionales invertidos en instrumentos del BPI, lo cual podría ser útil, especialmente en circunstancias extremas de baja liquidez en los mercados globales de renta fija o episodios de alta aversión al riesgo. En particular, en el primer semestre de 2024 el BPI renovó al Banco estas facilidades por un monto total de USD 1.600 m, que solo se utilizarían de forma excepcional ante situaciones extremas en los mercados<sup>6</sup>. En ese sentido, el Banco considera estas facilidades como líneas de carácter precautorio que complementan la disponibilidad de liquidez externa de las reservas internacionales.

6 Dicha entidad se reserva el derecho de aprobar o denegar las solicitudes para acceder al instrumento y para desembolsar la facilidad. El BPI estudia la solicitud de cada banco central para el acceso a la línea y la eventualidad de solicitar su desembolso.

## Sombreado 2

# Participación del Banco de la República en el Banco de Pagos Internacionales

En cumplimiento de la Ley 1484 del 12 de diciembre de 2011, que autorizó la incorporación del Banco de la República como accionista del Banco de Pagos Internacionales (BPI)<sup>1</sup>, en el presente sombreado se presenta un informe de las actividades más relevantes realizadas ante esa entidad durante los últimos meses. De acuerdo con la autorización conferida, el Banco suscribió 3.000 acciones del BPI por un valor de 65.712.000 derechos especiales de giro (DEG), equivalentes a USD 100.978.710, las cuales se mantienen registradas a su costo de adquisición en DEG en el rubro de aportes en organismos y entidades internacionales.

En los últimos meses, las directivas del Banco de la República han participado activamente en las reuniones periódicas que el organismo realiza, en las cuales se examinan los acontecimientos recientes, y las perspectivas de la economía global y de los mercados financieros. Las discusiones más recientes de las reuniones de gobernadores de países miembros del BPI se han enfocado en diversos temas, tales como la evolución de las dinámicas de crecimiento e inflación a nivel global, los riesgos fiscales para la región, la fortaleza de la transmisión de la política monetaria en economías emergentes, el crecimiento de la productividad, la revisión de marcos de política monetaria, el auge del comercio de servicios y las implicaciones de los choques climáticos sobre la economía.

En el marco de las actividades coordinadas por el Consejo Consultivo para las Américas del BPI (CCA, por su sigla en inglés), el Banco participa activamente en proyectos de investigación, grupos y conferencias en diversas áreas de banca central. En diciembre de 2024 el Banco de la República fue el anfitrión de la Conferencia Anual de Investigación del Comité Científico del BPI, que tuvo como tema principal las implicaciones macrofinancieras del cambio climático y la degradación ambiental. Asimismo, en febrero de 2025 se celebró la Conferencia de Alto Nivel de Chapultepec, en la cual participó el gerente general del Banco de la República. Los temas que se trataron en la conferencia estuvieron enfocados en la evolución de las condiciones financieras mundiales, el papel de las criptomonedas y las monedas digitales de banco central, los aprendizajes económicos de la crisis por la pandemia y los retos futuros de la política monetaria en las Américas.

En el ámbito de los grupos consultivos del BPI que realizan investigación y análisis en áreas como la estabilidad financiera y las operaciones bancarias, de los cuales el Banco de la República forma parte, se resalta la publicación en diciembre de 2024 del informe *A Proposal for a Retail Central Bank Digital Currency (CBDC) Architecture*<sup>2</sup> del Grupo Consultivo sobre Innovación y Economía Digital (CGIDE, por su sigla en inglés).

1 Esta institución internacional fue creada en 1930 y reúne actualmente a 63 bancos centrales. Su misión consiste en servir a los bancos centrales en su búsqueda por la estabilidad monetaria y financiera fomentando la cooperación internacional en esas áreas, así como servir como un banco para los bancos centrales miembros. Su sede principal se encuentra en Basilea, Suiza, y cuenta con dos oficinas de representación: una en Hong Kong y otra en Ciudad de México.

2 El reporte está disponible en: <https://www.bis.org/publ/othp89.htm>

Por último, representantes del Banco tuvieron la oportunidad de asistir a la reunión anual de subgobernadores de bancos centrales de países emergentes miembros del BPI, la cual estuvo enfocada en el desarrollo del mercado de capitales, el papel de los gobiernos en la asignación de crédito, los cambios recientes de los sistemas financieros y la adaptación a nuevas tecnologías. También asistieron a la cuarta edición del BIS Innovation Summit, que se enfocó en cuestiones relacionadas con la innovación tecnológica en los sistemas de pagos, el monitoreo de los criptoactivos, la tokenización y la inteligencia artificial en los bancos centrales. Finalmente, también asistieron a la cuarta edición de la Green Swan Conference, que se centró en el impacto del cambio climático sobre la economía real, con especial énfasis en la política monetaria.



## Recuadro 3

# Finalización del programa de acumulación de reservas internacionales anunciado en 2023

**En la sesión del 19 de diciembre de 2023, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) anunció la decisión de acumular gradualmente hasta USD 1.500 millones (m) en reservas internacionales (RI).** El objetivo de esta medida fue reforzar la liquidez externa de Colombia, consolidar la percepción positiva sobre la solidez macroeconómica del país y facilitar el acceso al financiamiento externo en un entorno caracterizado por la incertidumbre macroeconómica y financiera, tanto local como internacional. Asimismo, la decisión respondió al compromiso de reducción gradual en el monto de acceso a la línea de crédito flexible (LCF) con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual bajó en 2024<sup>1</sup> y se prevé una nueva disminución en 2026.

**En octubre de 2024 se anunció la finalización del proceso de acumulación de RI, luego de que el Banco de la República (Banrep) adquiriera reservas por USD 1.479,4 m, lo que representó el 98,6 % del monto total del programa anunciado (USD 1.500 m) y el 75 % del monto subastado (USD 1.962,7 m).** Como resultado de dicha acumulación y de los rendimientos obtenidos, las RI se incrementaron en USD 2.873 m y para diciembre de 2024 se ubicaron en USD 62.481 m.

**Los resultados obtenidos indican que el programa alcanzó plenamente su objetivo.** La acumulación de RI y sus rendimientos permitió que las métricas utilizadas para evaluar el nivel adecuado de RI se ubicaran en línea, o incluso superaran, los niveles observados en diciembre de 2023. Los indicadores confirman que el nivel alcanzado de RI es adecuado, sin exceder lo necesario para satisfacer las necesidades externas del país. Adicionalmente, esta acumulación contrarrestó la reducción en el monto de acceso a la LCF con el FMI. En un entorno global como el actual, caracterizado por un alto nivel de incertidumbre, se resalta la necesidad de mantener un nivel adecuado de RI para satisfacer las necesidades externas del país y proporcionar un respaldo sólido frente a posibles choques externos.

### 1. Características de las subastas de acumulación de RI

**La intervención del Banrep en el mercado cambiario no tuvo como objetivo influir ni en el nivel ni en la volatilidad de la tasa de cambio, ni modificar la orientación de la política monetaria<sup>2</sup>.** Durante el periodo en el que se ejecutó el programa de acumulación de RI, no se identificó evidencia que sugiriera que su implementación haya tenido alguna incidencia sobre la dinámica normal del mercado cambiario. Además, los montos subastados fueron relativamente pequeños frente a los montos transados en el mercado<sup>3</sup>.

**El Banrep utilizó opciones *put*<sup>4</sup> de acumulación para comprar RI.** Este mecanismo permitía que los participantes del mercado ofrecieran al Banrep la cantidad de dólares que deseaban vender y el precio al que estaban dispuestos a hacerlo. Una vez adquirida la opción, el agente solo podía ejercer su derecho si, durante el periodo de vigencia de esta, la tasa representativa del mercado (TRM) se ubicaba por debajo de su promedio de los últimos veinte

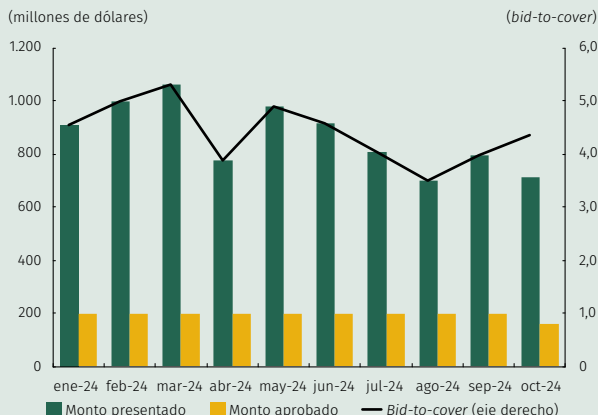
1 El 26 de abril de 2024 el FMI aprobó un nuevo acuerdo por dos años a favor de Colombia en el marco de la LCF por un monto en derechos especiales de giro (DEG) de 6.133,5 m que equivale a cerca de USD 8.100 m. Dicho acuerdo reemplazó el anterior, aprobado en 2022, que había sido por un monto en DEG de 7.155,7 m, equivalente a USD 9.400 m (a abril de 2024).

2 Véase “Monetary Policy and The Exchange Rate in Colombia”, disponible en: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap57i.pdf> y “Foreign Exchange Intervention in Colombia”, disponible en: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap73h.pdf>

3 En 2024 se negociaron en promedio USD 33.867 m por mes en el mercado de contado peso-dólar, mientras que las subastas de opciones que realizó el Banco de la República fueron en su mayoría de USD 200 m.

4 Una opción *put* es un contrato financiero que le da al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender un activo (por ejemplo, una moneda, acción o bono) a un precio determinado antes o en una fecha específica. A cambio de este derecho, el comprador paga una prima al vendedor de la opción.

**Gráfico R3.1**  
Demanda de las subastas de opciones put

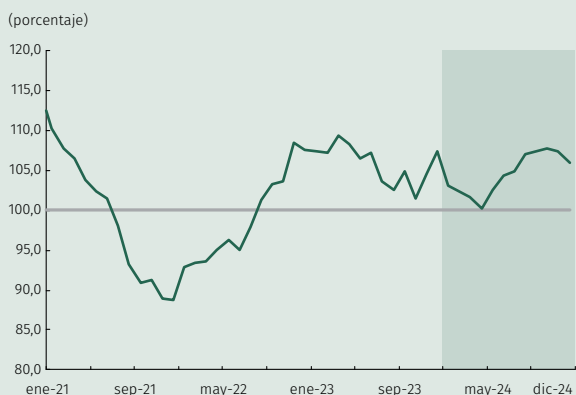


Fuente: Banco de la República.

días hábiles. De esta manera, el proceso de compra de RI evitaba generar presiones en escenarios de devaluación del peso. Como resultado, las ofertas presentadas reflejaban tanto las condiciones del mercado como las expectativas de los agentes, considerando factores como la volatilidad de la tasa de cambio y las tendencias recientes en su cotización.

**Entre enero y octubre de 2024 se realizaron diez subastas, en las que los agentes del mercado demostraron una sobredemanda promedio de 4,4 veces el monto ofertado.** Las subastas realizadas entre enero y septiembre contaron con un cupo de USD200 m, en línea con los parámetros iniciales del programa, mientras que la subasta de octubre se realizó con un cupo de USD 163,2 m, ajuste adoptado para alcanzar el total propuesto de USD 1.500 m. La subasta de agosto registró la menor sobredemanda (3,5 veces), mientras que la de marzo presentó la mayor (5,3 veces) (Gráfico R3.1).

**Gráfico R3.2**  
Razón de RI/Déficit de cuenta corriendo + amortizaciones de deuda externa



Nota: la sombra corresponde al periodo entre enero y diciembre de 2024 y la línea horizontal corresponde a la cobertura indicada por la regla de Guidotti-Greenspan del 100%.

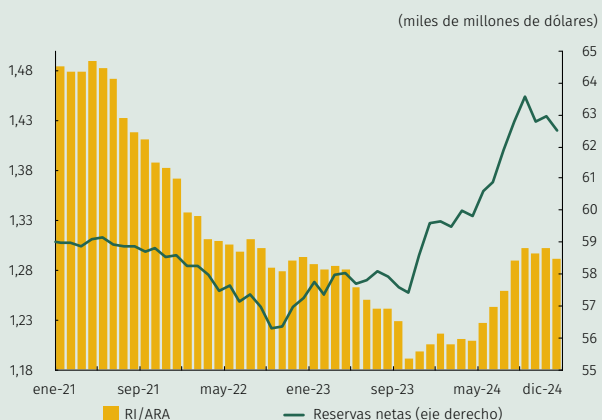
Fuente: Banco de la República.

## 2. Métricas sobre el nivel adecuado de reservas

**Durante 2024 las métricas empleadas para evaluar la suficiencia de las RI se mantuvieron en línea con lo esperado, e incluso mostraron mejoras.** Una de las medidas ampliamente utilizadas internacionalmente, conocida como la regla de Guidotti-Greenspan ampliada, mide la capacidad de las RI de cubrir el 100% del déficit de la cuenta corriente y las amortizaciones de deuda externa a corto plazo. En Colombia, esta métrica alcanzó un 106% en diciembre de 2024 y registró una tendencia ascendente durante la mayor parte del año (Gráfico R3.2).

**El indicador propuesto por el FMI, denominado *assessing reserve adequacy (ARA)*, experimentó un incremento durante 2024, revirtiendo la tendencia decreciente que venía presentando desde 2021.** Este indicador evalúa la capacidad de las RI para mitigar los principales riesgos de la balanza de pagos en periodos de presión en el mercado cambiario. Según el FMI, este indicador busca cubrir los riesgos asociados con la pérdida de acceso al financiamiento externo, la disminución de la confianza en la moneda local, la reversión de los flujos de capital, y una posible contracción de la demanda externa<sup>5</sup>. Como resultado del programa de acumulación de RI y de sus retornos, la razón de RI frente a la métrica ARA mejoró de 1,21 en diciembre de 2023 a 1,29 en diciembre de 2024, manteniéndose dentro del rango recomendado por el FMI de 1,0 a 1,5 a lo largo de todo el periodo (Gráfico R3.3).

**Gráfico R3.3**  
Razón RI/ARA y nivel de las reservas



Fuente: Banco de la República.

**Los indicadores utilizados para evaluar la suficiencia de las RI sugieren que su nivel es adecuado; sin embargo, este nivel no es excesivo, sino justo el necesario para garantizar la cobertura de las necesidades externas del país y brindar un respaldo sólido ante posibles choques externos.** En el contexto actual, caracterizado por una elevada incertidumbre tanto global como local, mantener una posición sólida en RI resulta un elemento clave para preservar la confianza de los inversionistas sobre la solidez macroeconómica del país, fortalecer la resiliencia de la economía ante escenarios adversos y asegurar condiciones favorables de acceso al financiamiento externo.

5 Véase FMI (2015). "Assessing Reserve Adequacy: Specific Proposals".

## 06/ Situación financiera del Banco de la República

### 6.1 Estado de la situación financiera del Banco de la República (balance general)<sup>1</sup>

**Al 31 de diciembre de 2024 los activos del Banco ascendieron a COP 342.706 miles de millones (mm), los pasivos a COP 209.443 mm y el patrimonio a COP 133.264 mm.**

Los activos del Banco se incrementaron con respecto al cierre de 2023 producto, principalmente, del mayor valor en pesos de las reservas internacionales, en buena medida, por la depreciación del peso colombiano frente a las monedas en las que se encuentran invertidas estas reservas. Lo anterior tuvo como contrapartida un incremento en la cuenta de ajuste de cambio en el patrimonio. Por su parte, el saldo de los pasivos aumentó como resultado del comportamiento de la base monetaria (Cuadro 6.1).

**Frente al cierre de 2023, el activo se expandió COP 45.524 mm (15,3%) debido, principalmente, al aumento de las reservas internacionales netas.**

El saldo en dólares de estas reservas internacionales, que constituyen el componente principal del activo del Banco, presentó un incremento anual de USD 2.873 m<sup>2</sup>, producto de su rendimiento (USD 2.230 m) y del programa de acumulación de reservas a través del mecanismo de opciones *put*<sup>3</sup> (USD 1.479 m). Lo anterior se compensó parcialmente con el efecto de la apreciación del dólar frente a las monedas de reserva, que redujo su saldo (USD 760 m). En pesos, su saldo se incrementó en COP 47.663 mm (20,9%), producto de su mayor saldo en dólares y del efecto de la depreciación del peso colombiano frente a las monedas de reserva<sup>4</sup>. Los otros componentes del activo presentaron una caída neta de COP 2.139 mm, que se explica por la disminución del portafolio de TES en COP 15.824 mm (-36,1%) debido, principalmente, a las ventas netas de estos títulos realizadas en el mercado secundario (COP 9.499 mm)<sup>5</sup> y a la entrega de TES a precios de mercado al Gobierno Nacional como pago de parte de las utilidades con cargo a los resultados de 2023 (COP 4.904 mm)<sup>6</sup>. Lo anterior se compensó parcialmente por el mayor saldo de las operaciones repo de expansión por COP 15.162 mm (Cuadro 6.1).

1 En esta sección se muestran las partidas según criterio económico y no contable. Frente a los estados financieros presentados a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Contaduría General de la Nación, las diferencias son: primero, los activos descuentan el valor de los pasivos asociados con operaciones de compra de portafolio de reservas internacionales sobre las cuales aún no se ha efectuado el pago (en los estados financieros del Banco esto se registra como un mayor valor del activo y como una exigibilidad de reservas internacionales en el pasivo); segundo, en los activos y pasivos de esta sección se incluye la moneda metálica en circulación, la cual no forma parte de la información contable del balance general del Banco; y tercero, otras reclasificaciones de cuentas de menor valor. En este sentido, los valores del activo y del pasivo presentados en este Informe (COP 342.706 mm y COP 209.443 mm, respectivamente) difieren de los registrados en los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2024 (COP 345.115 mm y COP 211.851 mm).

2 Véase el capítulo 5 de este Informe.

3 La Junta Directiva del Banco de la República, en su sesión del 19 de diciembre de 2023, decidió iniciar un programa de acumulación de reservas internacionales. Véase <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/jdbr-decidió-iniciar-programa-acumulacion-reservas-internacionales>

4 Al cierre de 2024, el peso colombiano se depreció anualmente frente a las principales monedas de reserva: dólar estadounidense (15%), libra esterlina (13%), euro (8%), dólar canadiense (6%) y dólar australiano (5%), entre otros.

5 Véase el sombreado 1 “Base monetaria y M3”, p. 62.

6 La variación del saldo del portafolio de TES en poder del Banco se explica así: 1) ventas por COP 16.499 mm, 2) compras por COP 7.000 mm, 3) transferencia al Gobierno Nacional de parte de las utilidades con cargo a los resultados de 2023 por COP 4.904 mm, 4) pago de cupones por COP 1.914 mm, 5) rendimiento por COP 2.695 mm registrado en el Estado de Resultados del Banco, y 6) valoración negativa por COP 2.201 mm, registrada en la cuenta otro resultado integral (ORI) dentro del patrimonio, producto de fluctuaciones de las tasas de interés de los títulos en que se encuentra invertido este portafolio.

**Al cierre de 2024, el pasivo presentó un aumento anual de COP 15.656 mm (8,1%), debido, principalmente, al crecimiento de la base monetaria (COP 18.022 mm).** Este último rubro está compuesto por el efectivo en poder del público y por la reserva bancaria. Su aumento se explica en su totalidad por el mayor dinamismo de la demanda de efectivo, que aumentó en COP 21.775 mm, lo que se compensó parcialmente con la disminución de la reserva bancaria en COP 3.753 mm, resultado de la decisión del JDBR de reducir el encaje requerido<sup>7</sup>. El incremento de la base

Cuadro 6.1

Estado de la situación financiera del Banco de la República clasificado por criterio económico (miles de millones de pesos)

Cuentas	Diciembre, 2023		Diciembre, 2024		Variación	
	Saldos	Participación porcentual	Saldos	Participación porcentual	Absoluta	Porcentual
<b>Activos</b>	297.183	100,0	342.706	100,0	45.524	15,3
Reservas Internacionales netas <sup>a/</sup>	227.826	76,7	275.489	80,4	47.663	20,9
Participación en organismos y entidades internacionales	10.052	3,4	8.289	2,4	-1.763	-17,5
Inversiones en TES en poder del Banco	43.887	14,8	28.063	8,2	-15.824	-36,1
Operaciones repo	8.880	3,0	24.043	7,0	15.162	170,7
Otros activos netos	6.537	2,2	6.823	2,0	286	4,4
<b>Pasivos y patrimonio</b>	297.183	100,0	342.706	100,0	45.524	15,3
<b>Pasivos</b>	193.787	65,2	209.443	61,1	15.656	8,1
Base monetaria	154.778	52,1	172.800	50,4	18.022	11,6
Efectivo	114.870	38,7	136.645	39,9	21.775	19,0
Reserva	39.909	13,4	36.156	10,6	-3.753	-9,4
Depósitos remunerados no constitutivos de encaje	8.393	2,8	9.372	2,7	978	11,7
Depósitos del Gobierno Nacional	6.824	2,3	3.619	1,1	-3.204	-47,0
Obligaciones organismos internacionales	23.657	8,0	23.521	6,9	-136	-0,6
Otros depósitos	135	0,0	130	0,0	-4	-3,2
<b>Patrimonio</b>	103.396	34,8	133.264	38,9	29.868	28,9
Capital	13	0,0	13	0,0	0	0,0
Reservas	744	0,3	744	0,2	0	0,0
Superávit	95.737	32,2	127.144	37,1	31.407	32,8
Ajuste de cambio <sup>b/</sup>	96.787	32,6	128.185	37,4	31.397	32,4
Cuenta especial de cambios (CEC)	453	0,2	453	0,1	0	0,0
Inversión en activos para actividad cultural	373	0,1	382	0,1	10	2,6
Transferencia organismos internacionales	-1.943	-0,7	-1.943	-0,6	0	0,0
Efecto acumulado cambio contable - Decreto 2386 de diciembre de 2015	67	0,0	67	0,0	0	0,0
Otros resultados integrales (ORI)	-2.325	-0,8	-4.679	-1,4	-2.354	101,2
Resultados del ejercicio	9.226	3,1	10.041	2,9	815	8,8

a/ En informes anteriores al de julio de 2024 se presentaban por separado las reservas internacionales brutas de los pasivos que afectan estas reservas. A partir de ese informe se presenta su saldo neto.

b/ Incluye el ajuste de cambio de las reservas internacionales netas, de los pasivos con el FMI (asignaciones de DEG) y de los pasivos con el FLAR (pesos andinos).

Nota: en este cuadro se presentan las partidas según criterio económico y no contable. Frente a los estados financieros presentados a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Contaduría General de la Nación, las diferencias son: i) los activos descuentan el valor de los pasivos asociados con operaciones de compra de portafolio de reservas internacionales sobre las cuales aún no se ha efectuado el pago (en los estados financieros del Banco esto se registra como un mayor valor del activo y como una exigibilidad de reservas internacionales en el pasivo); ii) en los activos y pasivos de esta sección se incluye la moneda metálica en circulación, la cual no forma parte de la información contable del Estado de Situación Financiera del Banco; y iii) otras reclasificaciones de cuentas de menor valor. En este sentido, los valores del activo y del pasivo presentados en este informe (COP342.706 mm y COP209.443 mm, respectivamente) difieren de los registrados en los Estados Financieros al 31 de diciembre de 2024 (COP345.115 mm y COP211.851 mm).

Fuente: Banco de la República.

7 Esta decisión tuvo efecto a partir de septiembre de 2024. Véanse el sombreado 1, p. 62 y el recuadro 2, p. 66 de este informe. Para más detalles sobre la modificación en el requerimiento de encaje, véase <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/banco-republica-redujo-requerimiento-encaje-sobre-depositos-establecimientos-credito>

monetaria fue contrarrestado, en parte, por el menor saldo de los depósitos del Gobierno Nacional en el Banco por COP 3.204 mm (Cuadro 6.1).

**Finalmente, el patrimonio se incrementó en COP 29.868 mm (28,9%) por la variación positiva generada en la cuenta de ajuste de cambio de las reservas internacionales y por el resultado del ejercicio de 2024.** La cuenta de ajuste de cambio incluyó la variación anual de COP 33.088 mm, contrapartida del efecto en el activo sobre las reservas internacionales netas producto de la mayor tasa de cambio del peso frente a las monedas de reserva<sup>8</sup>. Adicionalmente, el resultado del ejercicio de 2024 ascendió a COP 10.041 mm, alcanzando su máximo histórico. Lo anterior fue compensado, parcialmente, con la transferencia de utilidades al Gobierno Nacional con cargo a los resultados de 2023 por COP 9.217 mm<sup>9</sup>, y con la reducción del ORI de COP 2.354 mm<sup>10</sup>, lo que disminuyó el valor del patrimonio (Cuadro 6.1).

## 6.2 Estado de resultados (PyG)

### 6.2.1 Cierre a diciembre de 2024

**En 2024 la utilidad del Banco ascendió a COP 10.041 mm, alcanzando su máximo histórico, resultado de ingresos por COP 13.948 mm y egresos por COP 3.907 mm (Cuadro 6.2).** Esta utilidad fue superior en COP 815 mm frente a la observada en 2023 debido a la reducción anual de los egresos, parcialmente compensada con la disminución de los ingresos. En 2024 los egresos e ingresos cayeron desde máximos históricos registrados en 2023. Al desagregar el PyG entre sus principales componentes, la utilidad se explica por los ingresos monetarios netos de COP 10.997 mm, que fueron ampliamente superiores a los egresos netos de la emisión y puesta en circulación de billetes y monedas de COP 185 mm y a los gastos corporativos netos de COP 771 mm<sup>11</sup>.

**Durante 2024, los ingresos se originaron, principalmente, en el rendimiento de las reservas internacionales.** En particular, el rendimiento registrado en el PyG<sup>12</sup> de estas reservas ascendió a COP 9.340 mm<sup>13</sup>, mayor en COP 632 mm frente a 2023. La causación de intereses (COP 8.743 mm), dadas las altas tasas de interés observadas en los mercados de capitales externos durante el año, explicaron gran parte de los rendimientos. Por su parte, los intereses y rendimientos de los TES en poder del Banco y de los repos de expansión ascendieron a COP 2.480 mm y a COP 1.599 mm, respectivamente, con caídas anuales de COP 1.401 mm y COP 62 mm. En el caso de los TES, la disminución de los rendimientos se originó, principalmente, por el

8 La cuenta de ajuste en cambio también incluye el efecto por la diferencia en cambio de los pasivos con el FMI (asignaciones de DEG) y con el FLAR (pesos andinos), el cual fue negativo en COP 1.690 mm.

9 Como se mencionó, parte de esta transferencia se realizó en TES (COP 4.904 mm). El remanente de las utilidades (COP 4.313 mm) fue transferido mediante depósito en las cuentas del Gobierno en el Banco. Véase <https://www.banrep.gov.co/es/noticias/banrep-utilidad-nueve-punto-dos-billones-2023>.

10 Véase la nota 6.

11 Incluido el gasto de pensionados.

12 A partir de 2022, los rendimientos no realizados producto de variaciones en los precios de mercado de los títulos del portafolio bajo el mandato de administración pasiva (portafolio pasivo) se registran en la cuenta ORI en el patrimonio del Banco, sin impacto en el PyG. Cuando se realizan, estos rendimientos (utilidades o pérdidas) se trasladan del ORI al PyG. Lo anterior, de acuerdo con lo estipulado en el Decreto 2443 del 12 de diciembre de 2022. Adicionalmente, en el PyG no se registra el ajuste de cambio resultado de variaciones de las tasas de cambio del peso frente a las monedas en las que se encuentran invertidas las reservas internacionales. Este efecto se registra en la cuenta superávit por ajuste de cambio en el patrimonio del Banco.

13 El rendimiento de las reservas internacionales que se contabiliza en el PyG, COP 9.340 mm, se obtiene de: 1) descontar de su rendimiento total, COP 8.974 mm, los traslados al ORI producto de pérdidas no realizadas durante 2024 por COP 893 mm, y 2) incluir la realización de pérdidas acumuladas de periodos anteriores, reconocidas previamente en el ORI, por COP 528 mm.

Cuadro 6.2  
Estado de resultados (PyG) del Banco de la República, enero a diciembre  
(miles de millones de pesos)

	Observado		Variaciones anuales	
	2023	2024	Absoluta	Porcentual
<b>I. Total ingresos (A+B+C)</b>	14.798	13.948	-850	-5,7
<b>A. Ingresos monetarios</b>	14.271	13.490	-781	-5,5
Intereses y rendimientos	14.252	13.419	-834	-5,8
Reservas internacionales	8.708	9.340	632	7,3
TES en poder del Banco	3.881	2.480	-1.401	-36,1
Repos de expansión	1.661	1.599	-62	-3,7
Títulos de deuda privada en poder del Banco	2	0	-2	-100,0
Diferencias en cambio	13	42	28	209,7
Otros ingresos monetarios	5	29	24	506,0
<b>B. Valor facial de moneda metálica puesta en circulación</b>	230	228	-3	-1,1
<b>C. Ingresos corporativos</b>	297	231	-66	-22,3
Comisiones: servicios bancarios y negocios fiduciarios	265	188	-78	-29,3
Otros ingresos corporativos	32	43	11	36,2
<b>II. Total gastos (A+B+C+D)</b>	5.572	3.907	-1.665	-29,9
<b>A. Gastos monetarios</b>	4.333	2.493	-1.840	-42,5
Intereses y rendimientos	4.093	2.337	-1.756	-42,9
Depósitos del Gobierno Nacional	3.739	1.501	-2.239	-59,9
Depósitos de contracción monetaria	354	837	483	136,3
Gastos de administración y manejo de fondos en el exterior	47	60	13	28,7
Comisión de compromiso línea de crédito flexible (FMI)	107	86	-21	-19,2
Diferencias en cambio	85	8	-77	-90,9
Otros gastos monetarios	1	1	-0	-18,7
<b>B. Emisión y puesta en circulación de billetes y monedas</b>	344	412	68	19,8
<b>C. Gastos corporativos</b>	890	1.001	110	12,4
Gastos de personal	553	573	20	3,6
Gastos generales	189	215	25	13,4
Otros corporativos	148	212	65	44,0
<b>D. Gastos de pensionados</b>	4	1	-3	-72,9
<b>III. Resultado del ejercicio (I - II)</b>	9.226	10.041	815	8,8

Nota: las partidas de ingresos o egresos presentadas en este cuadro pueden diferir de los estados financieros presentados a la Superintendencia Financiera de Colombia y a la Contaduría General de la Nación debido a la reclasificación entre ingresos y gastos de algunas partidas menores.  
Fuente: Banco de la República.

menor saldo promedio mantenido por el Banco<sup>14</sup>. En cuanto a los intereses de los repos, la reducción anual se explica por las menores tasas de remuneración, de acuerdo con la senda decreciente de la tasa de interés de política monetaria definida por la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) desde diciembre de

<sup>14</sup> La disminución anual de las tasas de interés promedio (TIR de compra), junto con la realización de pérdidas previamente registradas en el ORI, también contribuyeron a la reducción de los rendimientos de los TES, aunque en una magnitud menor.

2023, lo que contrarrestó el efecto del mayor saldo promedio observado en 2024<sup>15</sup>. Dentro de los ingresos monetarios, las diferencias en cambio y los otros ingresos monetarios ascendieron a COP42 mm y a COP29 mm, respectivamente. La depreciación del peso frente al dólar<sup>16</sup> y las primas pagadas al Banco por las opciones *put* para acumulación de reservas son, en cada caso, la razón principal que explica el aumento anual. Finalmente, el valor facial de la moneda metálica puesta en circulación, COP228 mm, y los ingresos corporativos, COP231 mm, fueron menores a los registrados durante 2023.

**Por su parte, los egresos se explicaron, mayoritariamente, por la remuneración de los depósitos del Gobierno Nacional en el Banco y por los gastos corporativos.** En 2024 la remuneración de los depósitos del Gobierno fue de COP1.501 mm, COP2.239 mm más baja que en el año anterior, producto de la disminución en el promedio anual de su saldo y, en menor proporción, de su tasa de interés<sup>17</sup>, esto último asociado con las reducciones de la tasa de política monetaria. En contraste, la remuneración a los depósitos de contracción monetaria ascendió a COP837 mm, con un incremento anual de COP483 mm, reflejo del mayor volumen promedio de estos depósitos en el Banco, puesto que su tasa de remuneración disminuyó en 2024<sup>18</sup>. Por otro lado, los gastos corporativos ascendieron a COP1.001 mm, con un incremento anual de COP110 mm. Dentro de estos, los gastos de personal por COP573 mm aumentaron en COP20 mm, lo que representó un crecimiento anual del 3,6%, menor al ajuste salarial determinado por la Convención Colectiva de Trabajo (10,28%). A su vez, los gastos generales y los otros corporativos, COP215 mm y COP212 mm, respectivamente, aumentaron en 2024. Estos incrementos se explican, principalmente, por el aumento de los gastos asociados con proyectos y servicios de tecnología, en el primer caso, y por las mayores provisiones establecidas por el Departamento Jurídico del Banco de acuerdo con los avances en procesos judiciales, en el segundo. Finalmente, los gastos por emisión y puesta en circulación de especies monetarias sumaron COP412 mm, lo que representó un incremento anual de COP68 mm, explicado, en su mayoría, por la producción y puesta en circulación de billetes de alta denominación.

## 6.2.2 Proyección para 2025

**El presupuesto para 2025 fue aprobado por la JDBR en diciembre de 2024, previo concepto del Consejo Superior de Política Fiscal (Confis) sobre la incidencia de este en las finanzas públicas.** El presupuesto del Banco tiene tres componentes: 1) el monetario, que comprende los resultados de las actividades monetarias, cambiarias y crediticias, de administrador de las reservas internacionales, y de banquero y prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito; 2) el de banco de emisión, el cual incluye los ingresos por el valor facial de la moneda metálica puesta en circulación y los gastos de emisión y puesta en circulación de las especies monetarias<sup>19</sup>, y 3) los resultados corporativos, derivados de la gestión administrativa del Banco, como por ejemplo los ingresos por comisiones y por actividades culturales, y los gastos de personal, de funcionamiento (generales y otros), y de pensionados.

15 En 2024 la tasa de remuneración y el volumen diario de los repos de expansión fueron, en promedio, 11,14% y COP15.137 mm, en comparación con 13,18% y COP13.419 mm en 2023.

16 La depreciación del peso generó ingresos netos por diferencias en cambio debido al mayor valor en pesos de los activos netos en moneda extranjera diferentes de las reservas internacionales y de los pasivos con el FMI (asignaciones de DEG) y con el FLAR (pesos andinos). En 2023 la apreciación del peso generó un resultado neto negativo por diferencias en cambio.

17 En 2024 el saldo promedio diario de estos depósitos fue de COP13.961 mm, remunerados a una tasa del 11,35%. En 2023, estos valores fueron de COP30.254 mm y 13,15%, respectivamente.

18 El volumen promedio diario de los depósitos de contracción fue de COP8.377 mm en 2024, superior al observado en 2023, cuando ascendió a COP3.047 mm. Por el contrario, la tasa de interés promedio de remuneración se redujo del 12,32% en 2023 al 10,50% en 2024.

19 Incluye las actividades de divulgación.

**Para 2025 se proyecta una utilidad de COP 10.512 mm, superior en COP 167 mm a la considerada en el presupuesto aprobado para 2024<sup>20</sup>, en un contexto donde persistiría una alta rentabilidad de las reservas internacionales.** En comparación con el presupuesto para 2024, aunque la utilidad para 2025 se proyecta mayor, se estiman menores ingresos y egresos anuales (Cuadro 6.3). Por componentes, en 2025 el resultado monetario del Banco arrojaría utilidades por COP 11.672 mm, mayores que los egresos netos de las actividades corporativas y de banco de emisión por COP 992 mm y COP 169 mm, respectivamente. El resultado de 2025 superaría en COP 471 mm al observado en 2024.

Cuadro 6.3  
Presupuesto del Banco de la República, 2025  
(miles de millones de pesos)

	Presupuesto aprobado		Variación	
	2024 <sup>a/</sup>	2025	Absoluta	Porcentual
<b>I. Total ingresos (A+B+C)</b>	15.620	14.649	-972	-6,2
<b>A. Ingresos monetarios</b>	15.081	14.059	-1.022	-6,8
Intereses y rendimientos	15.068	14.045	-1.022	-6,8
Reservas internacionales	9.711	9.642	-69	-0,7
TES en poder del Banco	4.090	2.618	-1.472	-36,0
Repos de expansión	1.267	1.786	519	41,0
Diferencias en cambio	8	8	0	3,9
Otros ingresos monetarios	5	5	-0	-1,8
<b>B. Valor facial de moneda metálica puesta en circulación</b>	338	305	-33	-9,8
<b>C. Ingresos corporativos</b>	202	285	83	41,3
Comisiones: servicios bancarios y negocios fiduciarios	167	206	39	23,6
Otros ingresos corporativos	35	79	44	125,9
<b>II. Total gastos (A+B+C+D)</b>	5.275	4.137	-1.138	-21,6
<b>A. Gastos monetarios</b>	3.651	2.386	-1.265	-34,6
Intereses y rendimientos	3.458	2.215	-1.243	-35,9
Depósitos del Gobierno Nacional	3.180	1.686	-1.494	-47,0
Depósitos de contracción monetaria	277	529	252	90,9
Gastos de administración y manejo de fondos en el exterior	78	78	-0	-0,3
Comisión de compromiso línea de crédito flexible (FMI)	105	84	-22	-20,5
Diferencias en cambio	8	8	-0	-4,9
Otros gastos monetarios	2	2	-0	-5,3
<b>B. Emisión y puesta en circulación de billetes y monedas</b>	527	473	-54	-10,2
<b>C. Gastos corporativos</b>	1.081	1.271	190	17,6
Gastos de personal	650	688	38	5,9
Gastos generales	248	286	38	15,3
Otros corporativos	178	291	113	63,2
Disponibilidad presupuestal flexible	5	6	1	17,6
<b>D. Gastos pensionados</b>	16	7	-10	-59,5
<b>III. Resultado del ejercicio (I - II)</b>	10.345	10.512	167	1,6

a/ El presupuesto para 2024 se refiere al presupuesto aprobado el 19 de diciembre de 2023 por la Junta Directiva.  
Fuente: Banco de la República.

**Cabe advertir que el resultado estimado tiene un alto grado de incertidumbre asociado, principalmente, con la evolución del rendimiento de las reservas internacionales y con el crecimiento y las fuentes de expansión de la base monetaria.**

20 A lo largo de esta sección, el presupuesto para 2024 se refiere al aprobado el 19 de diciembre de 2023 por la JDBR.



En particular, cambios en las sendas y en las expectativas de las tasas de interés externas podrían tener un efecto significativo en la proyección del rendimiento de las reservas internacionales. A su vez, una modificación en el crecimiento o en las fuentes de expansión de la base monetaria frente a la considerada en esta estimación cambiaría la proyección del ingreso neto de política monetaria<sup>21</sup>. Para ilustrar la incertidumbre en la estimación de las utilidades, se resalta que en 2024 las tasas de interés en los mercados de deuda externa, particularmente en Estados Unidos, presentaron una alta volatilidad, lo que derivó en cambios en las estimaciones en moneda extranjera de los rendimientos de las reservas internacionales. Adicionalmente, la variación de la tasa de cambio del peso frente a las monedas de reserva produjo cambios en la expresión en pesos de estos rendimientos<sup>22</sup> y, por consiguiente, en las utilidades esperadas a lo largo del año<sup>23</sup>.

**En 2025 los ingresos del Banco ascenderían a COP 14.649 mm, lo cual implica una reducción frente a los niveles del presupuesto aprobado para 2024 debido, principalmente, a los menores rendimientos de los TES en poder del Banco.** El presupuesto aprobado para 2025 considera ingresos monetarios de COP 14.059 mm, dentro de los cuales el rendimiento de las reservas internacionales contabilizado en el PyG sumaría COP 9.642 mm, y los rendimientos de los TES y de los repos de expansión serían de COP 2.618 mm y COP 1.786 mm, respectivamente (Cuadro 6.3). En particular, en 2025 se espera un rendimiento de las reservas internacionales similar al presupuestado para 2024. Por su parte, los intereses de los repos de expansión aumentarían en COP 519 mm por el incremento en el volumen de estas operaciones, aunque la tasa de interés de remuneración considerada para estos instrumentos sería menor<sup>24</sup>. En contraste, el rendimiento de los TES sería inferior en COP 1.472 mm debido al menor saldo que mantendría el Banco<sup>25</sup>. Para 2025 se estima que el valor facial de la moneda metálica puesta en circulación ascienda a COP 305 mm, menor a lo considerado en el presupuesto aprobado para 2024, como resultado de una demanda de piezas más baja. Por su parte, los ingresos corporativos sumarían COP 285 mm, y su aumento se explica por las mayores comisiones pagadas al Banco y por la utilidad en la venta de bienes inmuebles.

**Por otra parte, en 2025 se estiman egresos por COP 4.137 mm, inferiores a los considerados en el presupuesto aprobado para 2024 debido a la menor remuneración de los depósitos del Gobierno Nacional en el Banco.** Esta remuneración sumaría COP 1.686 mm, menor en COP 1.494 mm tanto por los menores saldos promedio como por la reducción de la tasa de interés, dada la disminución de la tasa de política monetaria esperada para 2025<sup>26</sup>. Por su parte, la remuneración a los depósitos de contracción monetaria ascendería a COP 529 mm, resultado de los mayores volúmenes, cuyo efecto positivo superaría al de las menores tasas de interés, las cuales suponen el mismo comportamiento mencionado para la tasa de política monetaria. Por otro lado, en 2025 los gastos de emisión y puesta en circulación de especies

21 El ingreso neto de política monetaria resulta de los ingresos por los rendimientos de los títulos en moneda nacional en poder del Banco y de los repos de expansión menos la remuneración de los depósitos del Gobierno Nacional en el Banco y de los de contracción monetaria.

22 Como se mencionó, en el PyG no se registra el ajuste de cambio del saldo de las reservas internacionales resultado de variaciones de las tasas de cambio del peso frente a las monedas en las que se encuentran invertidas estas reservas. Este efecto se registra en la cuenta superávit por ajuste de cambio en el patrimonio del Banco.

23 Por ejemplo, las utilidades presentadas para 2024 en el *Informe al Congreso* de marzo de 2024 ascendieron a COP 10.345 mm, mientras que en el *Informe* de julio de ese mismo año se proyectaron en COP 8.795 mm, frente a un resultado final de COP 10.041 mm.

24 El supuesto de tasa de interés de política monetaria de esta proyección corresponde a la mediana de la encuesta mensual de expectativas de analistas económicos realizada por el Banco en noviembre de 2024, y no corresponde a una postura de la JDBR.

25 En esta proyección no se incorporaron compras netas de TES por parte del Banco.

26 Véase la nota 24.

monetarias ascenderían a COP473 mm, inferiores en COP54 mm frente a lo presuestado para 2024, producto del menor número de monedas que se pondrían en circulación, de acuerdo con las previsiones de demanda para el año. Por último, los gastos corporativos<sup>27</sup> totalizarían COP1.277 mm, con una variación anual de COP180 mm, que se explica por los efectos del ajuste salarial, del incremento en el salario mínimo legal, de los gastos de los proyectos y servicios de tecnología, y de las provisiones establecidas por el Departamento Jurídico del Banco, entre otros.

### 6.3 Constitución de reservas y distribución de utilidades

**De acuerdo con el marco legal del Banco contenido en la Constitución Política, la Ley 31 de 1992 y sus Estatutos, el remanente de las utilidades, una vez descontada la inversión neta en activos para la actividad cultural y apropiadas las reservas estatutarias, será de la Nación.** Con base en lo anterior, el proyecto de transferencia de utilidades al Gobierno sometido a aprobación por parte de la JDBR en febrero de 2025 tuvo en cuenta las siguientes consideraciones:

1. Los resultados del ejercicio del año 2024 por COP10.041 mm.
2. La no utilización ni constitución de reservas patrimoniales, de acuerdo con la Ley 31 de 1992 y con los Estatutos del Banco<sup>28</sup>.
3. La inversión neta en activos culturales en 2024 por COP10 mm, valor que debe ser descontado de la utilidad a transferir al Gobierno Nacional, según el párrafo del artículo 62 de los Estatutos del Banco<sup>29</sup>.

**Teniendo en cuenta lo anterior, el 28 de febrero de 2025 la JDBR aprobó el proyecto de distribución de utilidades, por lo que en marzo el Banco trasladará al Gobierno Nacional COP10.031 mm (Cuadro 6.4).**

Cuadro 6.4  
Distribución de utilidades  
(miles de millones de pesos)

	Distribución de utilidades en 2025
<b>A. Resultados 2024</b>	10.041
Resultados del ejercicio año 2024	10.041
<b>B. Más utilización de reservas patrimoniales</b>	0
<b>C. Menos constitución de reservas patrimoniales</b>	0
<b>D. Menos otras deducciones</b>	10
Inversión neta en bienes para la actividad cultural	10
<b>Resultado neto a favor del Gobierno Nacional: A + B - C - D</b>	10.031

Fuente: Banco de la República.

27 Incluye los gastos de pensionados.

28 Expedidos mediante Decreto 2520 de 1993.

29 De acuerdo con este artículo, la utilidad a transferir o la pérdida que resulte a cargo del Gobierno se define como el resultado de restar de los ingresos del Banco, tanto los egresos, incluyendo la depreciación, como los egresos destinados a atender el funcionamiento e inversión del Banco para el cumplimiento de sus funciones de carácter cultural y científico.

## 07/ Gestión cultural del Banco de la República

**El Banco de la República contribuye a la actividad cultural del país mediante cuatro líneas de trabajo: la red de bibliotecas, los museos de arte y numismática, los museos del oro y la labor musical<sup>1</sup>.** El Banco tiene presencia cultural con infraestructura y capacidad instalada en 29 ciudades del país que están conectadas en una red de intercambio de contenidos y servicios. En cada ciudad se desarrollan las líneas de trabajo definidas por las colecciones patrimoniales que el Banco ha forjado a través de los años: la colección bibliográfica, gestionada desde la Biblioteca Luis Ángel Arango (BLAA), 22 bibliotecas en otras ciudades y 5 centros de documentación regional; la colección de arte, exhibida en el Museo de Arte Miguel Urrutia (MAMU), el Museo Botero y la Casa Gómez Campuzano, viaja y se difunde en las demás ciudades; la colección numismática, exhibida en el Museo Casa de Moneda; las colecciones arqueológica y etnográfica, custodiadas en el Museo del Oro de Bogotá y seis museos regionales; la colección de instrumentos musicales, y la colección filatélica, con sede en Medellín. A esta infraestructura física se suma una digital, concebida y desarrollada durante muchos años. Las interacciones de los usuarios con el patrimonio físico y digital permiten afirmar que el Banco de la República gestiona una red cultural compleja, con un impacto visible y reconocido en el país y fuera de él.

**El Banco hace de la gestión cultural un modelo sostenible, accesible e incluyente a través de una red cultural con presencia en distintas ciudades del país.** La misión de la Subgerencia Cultural es contribuir al rescate, preservación, análisis, estudio, organización, investigación y difusión del patrimonio cultural de la nación; propiciar el acceso al conocimiento y consolidar el sentido de ciudadanía. Con este fin se realizan acciones relacionadas con las colecciones patrimoniales. En 2024 se trazó una nueva visión que incluye continuar de forma sostenible la gestión en red de los servicios culturales y las colecciones físicas y digitales, buscar la participación de saberes diversos para propiciar la cocreación de contenidos con pertinencia local y cerrar brechas de acceso al conocimiento, la cultura y el ocio, manteniendo una posición ética frente a la tecnología y el medioambiente.

**El Banco continúa consolidándose como uno de los mayores coleccionistas y gestores del patrimonio del país.** En 2024 se observó un crecimiento de las colecciones, de tal forma que la bibliográfica llegó a 2.505.098 ítems, la de arte a 6.786 obras y la numismática a 18.443 piezas. La colección arqueológica incluye 34.285 piezas en oro, 19.591 objetos en cerámica, tallados en piedra, conchas, entre otros materiales, y la colección etnográfica contiene 423 objetos. Por su parte, la colección filatélica está conformada por 35.638 estampillas, y la musical por 85 instrumentos.

<sup>1</sup> La Ley 31 de 1992 (artículo 25) determinó que el Banco podrá continuar cumpliendo únicamente con las funciones culturales y científicas que venía realizando en el momento de expedición de dicha ley.

Gráfico 7.1  
Variación de usuarios, 2019-2024



Fuente: Banco de la República.

Imagen 7.1  
Participantes del seminario *Hip hop, pensamiento divergente y creatividad* en el centro cultural de Pasto



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

Imagen 7.2  
Sesión del proyecto *Historias de ciudad* en el MAMU



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

**La cifra de públicos en 2024 superó la observada antes de la pandemia del covid-19 (Gráfico 7.1).** En 2024 los usuarios que accedieron a las bibliotecas, museos y a la actividad musical a nivel nacional alcanzaron las 8.604.876 personas, cifra superior a los 8.346.546 usuarios registrados en 2019. Dicho público disfrutó de 23.833 actividades presenciales en sede, fuera de sede y virtuales. Los recursos físicos y los contenidos digitales, como los videos en el canal de YouTube de Banrep cultural y los *podcast* y series sonoras, fueron consultados 7.026.483 veces durante el último año.

**Los proyectos temáticos transversales reconocen la diversidad cultural del país y favorecen la descentralización de la red cultural.** La gestión cultural del Banco se fundamenta en reconocer a la diversidad cultural regional, lo que permite promover múltiples miradas que reflejan la conformación diversa de Colombia, reconocida constitucionalmente como un país multicultural y pluriétnico. Esta premisa sustenta el desarrollo de proyectos temáticos transversales con distintos enfoques que se han fortalecido con los años. Ejemplo de ello son *Leer el Caribe* y *Leer el Pacífico* orientados a la mediación de lecturas, en especial las centradas en lo local. El primero cumplió veintiún años de trabajo conjunto entre los centros culturales de Cartagena, Montería, Sincelejo, Barranquilla, Santa Marta, Riohacha, San Andrés y Valledupar. El segundo completó su novena versión en los centros culturales de Quibdó y Buenaventura. Por otro lado, con *Colombia en un hip-hop* se dio continuidad a la exploración de músicas tradicionales a través de investigaciones y programación de ciclos de conferencias y talleres (Imagen 7.1). Por último, la cuarta versión del *Encuentro de investigadores del Pacífico*, liderado por los centros culturales de Popayán, Pasto, Buenaventura, Quibdó y Cali, ofreció un espacio académico que aportó al acceso, conocimiento y difusión de la investigación en la región a través de líneas de estudio relacionadas con hábitat y tecnologías aplicadas, arte y cultura, etnoeducación y medioambiente.

**Durante 2024 las iniciativas por parte del Banco que promovieron la accesibilidad e inclusión continuaron asegurando el disfrute de la cultura y la apropiación del patrimonio.** Los lineamientos para la inclusión participativa de la Subgerencia Cultural buscan prestar servicios culturales en condiciones de equidad y accesibilidad, con la participación creativa de los usuarios para cerrar las brechas de acceso y uso, por lo que se ofrecen servicios, se desarrollan contenidos y se brinda una programación para públicos diversos. Dentro de esta iniciativa se incluye el trabajo permanente con grupos de interés, tales como maestros y mediadores, investigadores, gestores culturales y guías de turismo, así como con comunidades rurales, mujeres y personas mayores. En 2024 personas en situación de calle participaron en los proyectos *Historias de ciudad* y *Habitar la BLAA*, liderados por el MAMU y la BLAA, con el objetivo de transformar su relación con la ciudad, la cultura y el patrimonio (Imagen 7.2). También, se busca que personas sordas y ciegas puedan participar en la programación y servicios de acceso a la información que se ofrece a nivel nacional. En particular, la comunidad sorda contó con *El mordisco de la medianoche*, la cuarta producción literaria adaptada a lengua de señas colombiana (LSC) y disponible en la *Biblioteca para*

Imagen 7.3  
Edición 107 del Boletín Cultural y Bibliográfico



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

Imagen 7.4  
Exposición *El Magdalena: una cuenca posible* en los centros culturales de Santa Marta y Girardot



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

sordos que cuenta con libros adaptados a la LSC, y conferencias y materiales audiovisuales con interpretación.

**La actividad editorial de la Subgerencia Cultural es reconocida por su rigor y calidad y contribuye al análisis, estudio y difusión del patrimonio cultural colombiano.** El *Boletín Cultural y Bibliográfico*, revista que se publica ininterrumpidamente desde 1958, completó 107 ejemplares en 2024 (Imagen 7.3). También se publicaron los catálogos de las exposiciones temporales: *Lente africana: fotografía subsahariana en la colección del Museo de Bellas Artes de Houston*; *Claudia Andujar y la lucha Yanomami*; *Viki Ospina: crónicas visuales de la transformación social en Colombia 1970-1990*; *Encuentros en la fábrica de polvo: María Elvira Escallón*; *Los Llanos Orientales de Colombia en la Colección de Arte del Banco de la República*; *Miradas: notas a partir de la colección del Museo de Arte de Caldas*; *Excavar hasta llegar a las estrellas: arte emergente y obras referentes en la Colección de Arte del Banco de la República*, y *Paraísos y jardines: la naturaleza representada en la Colección de Arte del Banco de la República*.

**Los proyectos culturales contribuyen a la generación de conocimiento sobre cambio climático.** Desde 2021 se ha desarrollado el proyecto transversal *El Río: territorios posibles*, el cual reflexiona sobre nuestras cuencas hidrográficas a partir de diálogos transdisciplinarios sobre el significado geográfico, histórico, social y cultural de los ríos. En 2024 se realizaron 298 actividades con 42.385 participantes. En el marco de este proyecto también se produjo la exposición *El Magdalena: una cuenca posible*, presentada en la BLAA y en los centros culturales de Girardot y Santa Marta (Imagen 7.4). Hasta el 8 febrero de 2025 estará en Honda y Neiva. Esta exposición suma en total 81.355 visitantes. Por otro lado, en el Museo del Oro se presentó la exposición *Tiempos de curación. Renovar el mundo desde el Amazonas*, visitada por 48.269 personas. La muestra mostró otras formas de entender la crisis climática global desde las cosmologías de los pueblos indígenas de la Amazonia colombiana. De igual manera, durante la COP16, 455 niños, jóvenes y familias participaron de una completa programación en el centro cultural de Cali, donde se afirmó la relación de la cultura con la conservación de la naturaleza y la restauración de los ecosistemas, así como el reconocimiento de nuestros territorios en sus condiciones diversas.

**Las alianzas institucionales favorecen la circulación de colecciones, servicios, programas y contenidos culturales.** En 2024 se establecieron alianzas con 752 instituciones culturales, educativas o gubernamentales, de orden nacional e internacional, que generaron beneficios para nuestra programación, diversidad y diversificación; favorecieron el desarrollo y el fortalecimiento de las colecciones, y permitieron conseguir posicionamiento y valor agregado. Este trabajo articulado garantiza que los públicos tengan acceso a diversas actividades culturales de calidad.

**El Banco de la República ha consolidado un legado arquitectónico y cultural de gran valor para el país.** En 2024 avanzaron, conforme a lo planeado, dos importantes procesos de adecuación de inmuebles destinados a la labor cultural. En Tunja

Imagen 7.5  
Anuncio del inicio de las obras de la intervención integral del Teatro Amira de la Rosa



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

Imagen 7.6  
Proyecto *La vorágine: 100 años de lecturas*



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

Imagen 7.7  
Sala *Siglo XXI. Un país que cambia de imagen* del Museo Casa de Moneda



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

se pusieron en marcha estrategias de divulgación y apropiación sobre el Claustro San Agustín, bien de interés cultural del ámbito nacional, y en 2025 empiezan las obras de restauración para convertirlo en museo. En Barranquilla se aprobó la licencia de construcción para la intervención en el Teatro Amira de la Rosa y en 2025 iniciará la ejecución de obras (Imagen 7.5). En las dos ciudades la actividad cultural continúa desarrollándose de manera ininterrumpida.

## 7.1 Red de Bibliotecas

**Los usuarios de la Red de Bibliotecas del Banco de la República tienen a su disposición para consulta una gran cantidad de colecciones físicas y recursos electrónicos. Adicionalmente, esta Red se consolida como un espacio de encuentro local.** La Red de Bibliotecas está compuesta por bibliotecas, centros de documentación regional y áreas de consulta remota. En todo el país los usuarios pueden acceder a material físico, así como a las colecciones digitalizadas, cuyo acceso se ha potenciado con las plataformas *Descubridor* y *Colecciones en línea*. Además, uno de los grandes aportes del Banco al desarrollo del conocimiento es la *Biblioteca Virtual*, que cuenta con variedad de archivos en distintos formatos de acceso libre. En 2024, 60.917 usuarios en 185 municipios y 55 veredas y corregimientos recurrieron al préstamo de las maletas viajeras, las cuales son colecciones de libros organizadas por las edades a las que van dirigidas, por áreas del conocimiento y por proyectos específicos. Desde la Red de Bibliotecas se articulan proyectos de interés nacional como *La vorágine: 100 años de lecturas* (Imagen 7.6), que incluyó la mediación de lecturas, la programación de actividades, la publicación de contenidos y la construcción de un archivo ciudadano a partir de talleres con más de 300 asistentes en Buenaventura, Neiva, Santa Marta, Pasto, Florencia, Riohacha, Leticia y Villavicencio. Todos estos factores influyen en el reconocimiento de los centros culturales como lugares de encuentro y convivencia ciudadana. Ejemplo de ello es que los habitantes de Ibagué celebraron los 40 años de la Biblioteca Darío Echandía, un espacio con múltiples servicios con los que se busca que los tolimenses se apropien del patrimonio cultural de la región.

## 7.2 Museos de arte y numismática

**El renovado Museo Casa de Moneda reconstruye la historia económica de Colombia desde el pasado prehispánico hasta el presente.** Este espacio se reinauguró en julio de 2023 como parte de la celebración de los 100 años del Banco de la República y en julio de 2024 abrió la nueva sala denominada *Siglo XXI. Un país que cambia de imagen* (Imagen 7.7). El recorrido por las once salas propone a los visitantes una reflexión en torno a la historia y el valor que le han dado las sociedades del pasado y el presente a diferentes elementos transaccionales. La propuesta fue reconocida con el premio Lápiz de Acero en 2024 en la categoría de mejor espacio efímero por su diseño museográfico e interactivo.

**Las exposiciones temporales apuestan por la circulación de artistas colombianos pertenecientes a la colección del Banco de la República.** *Encuentros en la fábrica de polvo* es

Imagen 7.8

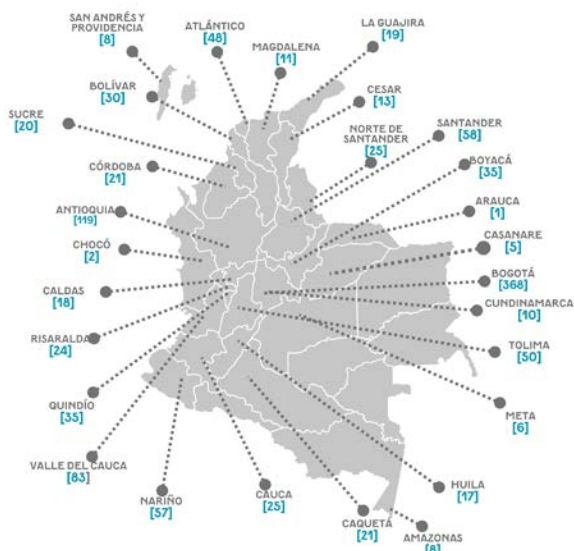
Exposiciones *Viki Ospina: crónicas visuales de la transformación social en Colombia. 1970-1990* y *Alejandro Obregón en la Colección de Arte del Banco de la República* en los centros culturales de Bucaramanga y Barranquilla, respectivamente



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

Imagen 7.9

Número de propuestas presentadas por departamento a la 10ª convocatoria del programa *Imagen Regional*



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

una muestra antológica de la artista colombiana María Elvira Escallón, constituida por fotografías, videos e instalaciones realizadas entre 1997 y 2024. En el marco de la exposición, la artista recibió el Premio Nacional de Fotografía 2024, lo que ratifica la relevancia de su obra. *Excavar hasta llegar a las estrellas* pone en diálogo obras destacadas de artistas emergentes de diferentes regiones del país, así como lo hacen otros espacios que han pasado por programas del Banco, como *Imagen Regional* o *Nuevos Nombres*, con obras de artistas de mayor trayectoria. En *Paraísos y jardines: la naturaleza representada* se exhiben 147 obras realizadas entre el siglo XVII hasta la actualidad. Estos proyectos son el resultado de la investigación sobre la colección de arte y el ánimo de exponer piezas que normalmente se encuentran cuidadosamente conservadas en las reservas.

**Obras originales de la colección de arte del Banco de la República viajan a diferentes ciudades.** Gracias a este esfuerzo, personas en Manizales y Cali recorrieron *El rigor de la mirada*, una exposición sobre la representación de las diversidades sexuales y la equidad de género. El público de Armenia visitó *El tigre no es como lo pintan. Reinterpretaciones de la nación* para conocer diversas visiones que los artistas han planteado del concepto de nación y sus símbolos. Habitantes de Ibagué y Bucaramanga disfrutaron de *Viki Ospina: crónicas visuales de la transformación social en Colombia. 1970-1990* (Imagen 7.8), que expone la obra de una de las primeras reporteras gráficas de América Latina. En Santa Marta, Pasto, Bucaramanga y Cali se presentaron de manera simultánea las exposiciones de video *Con vida propia, No tan corto-no tan largo* y *Cuerpos radicales*. Los barranquilleros conocieron una selección de obras gráficas y pictóricas de diferentes momentos del artista *Alejandro Obregón*. En Villavicencio el público exploró *Los Llanos Orientales de Colombia* a través de obras producidas desde el siglo XIX hasta la época contemporánea, que dan cuenta de la complejidad y riqueza de esta región. En Manizales los visitantes conocieron en *Miradas: notas a partir de la colección del Museo de Arte de Caldas* una selección de 22 obras pertenecientes a la colección del MAC, que fueron cedidas en comodato al Banco de la República para su conservación y difusión.

**Imagen Regional continúa apoyando el diálogo entre artistas, curadores y comunidades alrededor de las prácticas artísticas contemporáneas.** Fueron 1.141 artistas de 29 departamentos los que presentaron su propuesta para la 10ª versión del programa *Imagen Regional* (Imagen 7.9), que desde 1995 impulsa el desarrollo de las artes plásticas y visuales en las regiones, por medio de la circulación y la visibilidad de la obra de los artistas y sus procesos; además de promover charlas y talleres. Los artistas seleccionados participarán en un proceso de circulación de sus obras entre 2025 y 2028 a nivel nacional.

### 7.3 Museos del Oro

**Las exposiciones del Museo del Oro fomentan el intercambio cultural y la buena imagen del país. La renovación de la *Balsa muisca* (Imagen 7.10), entre otros proyectos, busca enriquecer la experiencia de las y los visitantes.** Durante cuatro meses el público suizo disfrutó de *Más que oro: esplendor y*

Imagen 7.10

Montaje renovado de la *Balsa muisca*, una ofrenda para cuidar el mundo.



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

Imagen 7.11

Mediación de la plataforma *Palabras de vida* en Leticia



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

*pensamiento de la Colombia indígena*, en el Museo Rietberg de Zúrich. Con esta, son 218 exposiciones del Museo del Oro en el mundo, en 70 años de una labor cultural internacional. Al tiempo, el público bogotano y los turistas pudieron conocer el universo de los inuit del Ártico canadiense gracias a la exposición *Anurijuq, el viento sopla*, proveniente del Museo de Bellas Artes de Montreal. Este intercambio cultural se fortalece continuamente en la red de Museos del Oro con la realización de los *Diálogos en la diversidad*, los cuales suscitan el encuentro entre miembros de las comunidades indígenas, las colecciones y los visitantes. Esto también aporta a la permanente investigación de las colecciones, como el caso del diagnóstico de públicos realizado para la renovación del Museo del Oro Calima, con participantes del ecosistema cultural del Valle del Cauca y el Cauca. Por su parte, en 1969 la *Balsa muisca* fue adquirida por el Banco de la República para ser salvaguardada y desde entonces se ha convertido en una destacada pieza de patrimonio cultural y un ícono de identidad nacional. La reciente renovación de su exhibición en el Museo del Oro de Bogotá es producto de nuevas investigaciones sobre su historia e importancia.

**Investigadores indígenas comparten sus saberes a partir de objetos de la colección etnográfica.** La plataforma *Palabras de vida* (Imagen 7.11), desarrollada en alianza con el Amazon Conservation Team, permite que en cualquier lugar del mundo se pueda acceder a saberes ancestrales de comunidades indígenas, como los yukunas, magütás y la gente del centro, respecto a objetos que forman parte de la colección del Museo Etnográfico de Leticia y su uso actual en celebraciones como el baile del chontaduro y el ritual de yüü, así como la función de la palabra en los rituales de la coca, el tabaco y la yuca dulce. El uso de dispositivos *off line* ha permitido llegar a públicos diversos en las áreas rurales de Leticia y Florencia.

## 7.4 Labor musical

**El Banco de la República continúa su labor de preservar el patrimonio musical colombiano. La diversidad musical llega a todo el país a través de la *Temporada nacional de conciertos*.**

En 2024 se lanzaron dos nuevas producciones discográficas: la primera rescata una selección de la música del compositor Nicolás Quevedo-Rachadell (1803-1874) y la segunda reúne obras del compositor, docente, investigador y director Gustavo Yepes (1945). Además, la compositora y artista sonora Ana María Romano estrenó la obra comisionada y Natalia Valencia presentó su concierto monográfico (Imagen 7.12). Estas acciones forman parte de la *Temporada nacional de conciertos* que, durante 2024, ofreció 176 conciertos de músicos nacionales y extranjeros y que disfrutaron 13.557 asistentes en la Sala de la Biblioteca Luis Ángel Arango y 25.523 en otras 28 ciudades del país.

**La convocatoria *Jóvenes intérpretes* impulsa los talentos emergentes desde hace 40 años, convirtiéndose en una plataforma de circulación.** En 2024 se lanzó una nueva edición de esta



Imagen 7.12

Concierto monográfico de Natalia Valencia  
en la sala de conciertos de la BLAA



Fuente: Banco de la República (Sección de Divulgación de la Subgerencia Cultural).

convocatoria, la cual selecciona a solistas y agrupaciones del país para presentar un concierto en la Sala de la Biblioteca Luis Ángel Arango, lo que busca visibilizar su trabajo en un programa que tiene una duración de hasta cuatro años. Esta serie aporta a la circulación de jóvenes talentos musicales que continúan su carrera tanto en Colombia como en el exterior, y cuenta con reconocimiento internacional de programas como el *Young Artist Development* de la Metropolitan Opera de Nueva York, con el apoyo del cual se desarrolló una sesión de escucha y un taller que sirvió como escenario de intercambios creativos. Así, la labor musical del Banco de la República contribuye al desarrollo artístico de músicos y potencia la formación de audiencias.

**Los aspectos mencionados evidencian que el rigor técnico y permanencia en el tiempo le dan un carácter específico a la labor cultural del Banco a nivel nacional e internacional.** Gracias al primero se obtuvo un sello de calidad y, gracias a la segunda, se mantiene la oferta de actividades, que se ajusta a través de la revisión permanente de procedimientos y la medición de resultados. Ambas características, la calidad y la permanencia en el tiempo han permitido consolidar este entramado cultural y asegurar su impacto.

## Recuadro 4

### Características del nuevo sistema de pagos inmediatos Bre-B

El año 2025 será clave para la industria de pagos con la entrada en operación de Bre-B, el nuevo sistema de pagos inmediatos interoperados que viene construyendo el Banco de la República junto con la industria financiera desde 2022, y el cual permitirá realizar transferencias con abono de los recursos en tiempo real<sup>1</sup>, entre todas las cuentas del sistema financiero a cualquier hora y día de la semana y a bajo costo.

La llegada de Bre-B busca facilitar que más personas y comercios utilicen los pagos electrónicos, los cuales aportan más eficiencia y seguridad que los pagos en efectivo, y con ello construir historiales de crédito que puedan luego servir para acelerar la inclusión financiera de la población. El ecosistema es, además, una oportunidad para aumentar la competencia e innovación en la industria de pagos, lo cual redunde en un fortalecimiento de los servicios de pagos en la economía.

Según el Banco Mundial, existen más de cien sistemas de pagos inmediatos en operación en el mundo. En Colombia, pese a los esfuerzos del mercado, los avances se concentran en modelos de pago cerrados, que consolidan las transferencias intrabancarias por encima de las interbancarias. Además de la falta de interoperabilidad, persisten fricciones en el acceso a los sistemas de pago por parte de actores nuevos, quienes podrían dinamizar la competencia y fomentar la inclusión financiera, por ejemplo, al aportar nuevas tecnologías y modelos de negocio, especialmente en actividades relevantes, como la adopción de pequeños comercios. Aunque estas fricciones se han empezado a revertir, aún queda espacio para que los pagos electrónicos inmediatos reduzcan el uso del efectivo, que continúa siendo elevado y aún representa el 79% de las transacciones cotidianas. Por ello, a partir de las conclusiones del Foro de Sistemas de Pagos en 2022, el Banco de la República lanzó el proyecto de Pagos Inmediatos Interoperados, con base en los avances del sector privado, y motivado en la necesidad de converger hacia los principios de interoperabilidad, acceso e innovación.

En este sentido, el artículo 104 de la Ley del Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026 consagró la facultad de regular la interoperabilidad de los pagos inmediatos en Colombia a la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) y se autorizó al Banco de la República a operar los sistemas y componentes tecnológicos requeridos para garantizar dicha interoperabilidad. Así, la JDBR emitió el marco normativo de los pagos inmediatos interoperados compuesto por la Resolución Externa 6 de 2023 de la JDBR y la Circular Reglamentaria Externa 465, cuya más reciente actualización se hizo en septiembre de 2024. Esta regulación define los principios y las reglas sobre los cuales deben interoperar los sistemas de pago de bajo valor inmediatos (SPBVI) y determina los estándares técnicos para procesar las operaciones de forma ininterrumpida (24/7) todos los días del año. Esta normatividad plasma una nueva arquitectura para la industria de pagos bajo la cual los SPBVI se interconectan entre sí a través de una nueva infraestructura pública digital operada por el Banco de la República y conformada por el directorio centralizado (DICE) y el mecanismo operativo para la liquidación (MOL). Como complemento, el Banco de la República operará una cámara de pagos inmediatos (Drixi), la cual competirá con las redes privadas y se interconectará con ellas siguiendo los mismos estándares y obligaciones (Diagrama R4.1).

<sup>1</sup> El tiempo máximo del procesamiento establecido en la regulación es de veinte segundos desde que inicia la operación hasta que los recursos son abonados en la cuenta del usuario receptor. Circular Reglamentaria Externa DSP 465 del Banco de la República.

Diagrama R4.1  
Arquitectura del ecosistema de pagos inmediatos de Colombia



Fuente: Banco de la República.

### 1. Arquitectura interoperada

El directorio centralizado (DICE) entrará en funcionamiento en el segundo trimestre de 2025. Este sistema se encarga de administrar las llaves que identifican a todos los usuarios finales en el ecosistema. Entre sus funciones principales está la de garantizar la unicidad de dichas llaves, atributo indispensable para que la orden de transferencia pueda ser enrutada y procesada de forma continua e inequívoca.

El componente de liquidación centralizada (MOL) entrará en operación en el tercer trimestre de 2025 y está diseñado para gestionar la liquidez del ecosistema en dinero de banca central. Gracias a la puesta en marcha de este componente se garantiza que todas las transacciones inmediatas estén libres de riesgo de crédito, lo que es deseable debido a su atributo de irrevocabilidad. La liquidación será bruta y en tiempo real y se ejecutará contra las cuentas de depósito de los participantes de los SPBVI, lo que permite gestionar las demandas de liquidez de forma centralizada.

Mediante la nueva cámara de pagos inmediatos (Dixi), administrada por el Banco de la República, se complementará la oferta de valor al proporcionar acceso universal al ecosistema de pagos inmediatos y promover la aparición de nuevos casos de uso. Se espera que el inicio de sus operaciones ocurra para el cuarto trimestre de 2025.

La adopción de los pagos dependerá de garantizar un uso sencillo; por ello, la normatividad fija lineamientos con base en la experiencia del usuario, la cual debe ser unificada y simple para todos los participantes de los SPBVI. Un elemento crucial es la incorporación de la llave como identificador para recibir un pago inmediato. La regulación ha definido la implementación de un modelo multillave que le permita a cada usuario final asignar hasta cuatro tipos de llaves a una misma cuenta de depósito, y en el caso de los comercios existirá como quinta opción el código QR de identificación del comercio.

El Banco de la República determinó, además, que la prestación de servicios relacionados con los pagos y transferencias inmediatas deberá ser denominado bajo el sello de Bre-B. Este sello estará presente en los canales de las entidades financieras, y en las campañas de comunicación y educación de los pagos inmediatos. Concretamente, se ha dispuesto que los participantes de los SPBVI deberán incluir en sus aplicaciones la zona Bre-B, en la cual los clientes podrán registrar la(s) llave(s), realizar operaciones y consultar el histórico de transacciones, entre otras opciones básicas del ecosistema.

## 2. Alistamiento para la entrada en operación de Bre-B

El proceso de entrada en operación de Bre-B consta de cinco fases entre octubre de 2023 y septiembre de 2025. En las fases uno y dos se logró detallar los estándares y reglas técnicas, mientras que en la fase tres se viene implementando la solución tecnológica que soportará el sistema, por lo que en la actualidad la industria se encuentra ajustando sus sistemas y canales de funcionamiento. La cuarta fase se ejecutará entre julio y septiembre de 2025, y en ella se buscará iniciar el registro de las llaves por parte de los usuarios. Para estos fines se vienen diseñando campañas de promoción y educación destinadas a informar al usuario sobre las características de las llaves y el proceso que debe adelantar. Por último, la quinta fase arrancará en septiembre de 2025 y se refiere a la salida en vivo de Bre-B.

Hacia adelante será necesario mantener los esfuerzos del Banco de la República y del mercado mismo para ampliar la aceptación de los pagos digitales y profundizar el ecosistema de Bre-B. Dentro de los retos futuros para el ecosistema está la celeridad con la que se puedan integrar otros casos de uso, como, por ejemplo, el recaudo de servicios públicos, los pagos recurrentes y el comercio electrónico. Igual de relevante resultará el fortalecimiento continuo de las herramientas para prevenir fraudes y asegurar la continuidad en la prestación del servicio, así como la resiliencia del sistema.

## Anexo

# Políticas de administración del portafolio de inversión de las reservas internacionales

De acuerdo con las recomendaciones de buenas prácticas, la administración de las reservas internacionales debe realizarse con base en criterios de liquidez, seguridad y rentabilidad. En ese sentido, se debe procurar: 1) contar con suficiente liquidez en moneda extranjera; 2) tener políticas estrictas para la gestión de los diferentes riesgos que enfrentan las operaciones, y 3) generar retornos razonables ajustados por riesgo, sujetos a la liquidez y a otras restricciones de riesgo. A continuación, se explica cómo se aplican estas reglas en la gestión de las reservas internacionales de Colombia.

### 1. Políticas de gestión de riesgo

El Banco de la República cuenta con un marco de administración de riesgo que identifica y valora los riesgos a los que están expuestas las operaciones, con el fin de mantenerlos en niveles bajos. Algunas de las principales políticas para la administración del riesgo son las siguientes:

**Riesgo de liquidez:** se invierte en activos financieros que cuentan con demanda permanente en el mercado secundario y se divide el portafolio en tramos, con el fin de tener la capacidad de convertir los activos de reserva en efectivo de una manera rápida y a bajo costo, y para que algunos de los tramos definidos se puedan liquidar más rápidamente.

**Riesgo de mercado:** se invierte en un limitado grupo de activos elegibles y con límites estrictos de inversión en su duración, duración de margen, composición cambiaria y composición por sectores del portafolio. Con esto se busca que el valor del portafolio tenga una sensibilidad moderada a movimientos de las tasas de interés en el mercado.

**Riesgo crediticio:** solamente se invierte en activos que cuenten con altas calificaciones crediticias, dado que estas inversiones tienen una baja probabilidad de incumplimiento en sus pagos. La calificación crediticia mínima para gobiernos y entidades relacionadas con gobiernos es A-. Con respecto a los emisores privados la calificación mínima es A+ para exposiciones a emisores individuales, y BBB- (grado de inversión) cuando se invierte mediante fondos. Históricamente, el porcentaje de los emisores con estas calificaciones que ha experimentado incumplimientos de sus pagos en el año siguiente es cercano al 0%. Si la calificación de un emisor en el que se invierte directamente en el portafolio disminuye por debajo de la mínima permitida, se liquida la exposición en un plazo corto. Adicionalmente, se limitan las exposiciones máximas por sector y por emisor con el fin de acotar el impacto de eventos crediticios sobre el valor del portafolio.

**Riesgo cambiario:** el impacto del riesgo cambiario se mitiga con la cuenta patrimonial “ajuste de cambio” de que trata el numeral 4 del artículo 62 del Decreto 2520 de 1993 (Estatutos del Banco de la República). Esta cuenta aumenta en los años en los que las monedas de reserva se fortalecen frente al peso colombiano, y disminuye en los años en que se debilitan. Por tanto, las variaciones de las monedas no tienen impacto sobre el estado de resultado integral. El Banco de la República, así como la mayoría de los bancos centrales del mundo, tienen monedas diferentes al dólar estadounidense en su composición cambiaria con el fin de cubrir los pagos del país en el exterior, ya que estos se hacen en muchas monedas. Es importante tener en cuenta que las cotizaciones de las monedas son altamente volátiles y con frecuencia no tienen tendencias definidas en el largo plazo. Esto hace que sea muy difícil pronosticar confiablemente su comportamiento.

**Riesgo de contraparte:** para mitigar el riesgo de contraparte las operaciones se liquidan mediante mecanismos pago contra entrega, para lo cual se requiere que las contrapartes para la negociación de renta fija sean creadoras de mercado y que las contrapartes para la negociación de divisas cuenten con altas calificaciones crediticias. Los mecanismos pago contra entrega buscan que el intercambio de papeles por efectivo o el intercambio de pagos

en una operación de divisas se hagan simultáneamente con el fin de eliminar la posibilidad de que una de las partes del negocio incumpla. Las contrapartes de divisas deben tener una calificación crediticia mínima de A- si cuentan con un contrato marco ISDA<sup>1</sup>. Si no se cuenta con dicho contrato, la calificación mínima es A+.

**Riesgos asociados con factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por su sigla en inglés):** los factores ESG son aquellos asociados con temas ambientales, sociales y de gobernanza que pueden afectar el entorno y la capacidad de un emisor para operar exitosamente. La consideración de estos factores en la inversión de las reservas internacionales resulta importante, ya que, si un emisor no los gestiona de forma adecuada, pueden afectar su capacidad para generar retornos en el largo plazo y/o manifestarse en riesgo de mercado, crédito, legales o reputacionales, entre otros. En esa medida, el Banco de la República incorpora factores ESG en sus procesos de inversión y monitoreo de riesgos de las reservas internacionales a través de estrategias compatibles con los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad definidos en el mandato legal asignado al Banco de la República para la administración de las reservas internacionales.

## 2. Tramos del portafolio de inversión

El portafolio de inversión está conformado por tres tramos: el de corto plazo, el de mediano plazo y el tramo de oro.

El tramo de corto plazo tiene como propósito cubrir las necesidades potenciales de liquidez de las reservas en doce meses. En la actualidad este tramo está conformado por el capital de trabajo y un portafolio pasivo. El capital de trabajo es el portafolio al cual ingresan los recursos que provienen de la intervención en el mercado cambiario y sus inversiones se concentran en activos de muy corto plazo denominados en dólares. Dado que el objetivo de este tramo es dar liquidez inmediata para propósitos de intervención en el mercado cambiario, el capital de trabajo está concentrado en depósitos e inversiones que se pueden liquidar en un día con un costo muy bajo. Al 31 de diciembre de 2024, el valor del tramo de corto plazo era USD35.855 m, de los cuales USD1.209 m corresponden al capital de trabajo y USD34.646 m al portafolio pasivo.

El portafolio pasivo es el principal componente del tramo de corto plazo. Este portafolio se caracteriza por tener un plazo y un perfil de rentabilidad esperado superior al del capital de trabajo, una composición cambiaria que busca replicar el comportamiento de los egresos de la balanza de pagos del país y una rentabilidad similar a la de su índice de referencia<sup>2</sup>. El portafolio pasivo está invertido en múltiples monedas y en instrumentos que son acordes con los de un índice de referencia que se define con las restricciones de que el rendimiento esperado del portafolio, excluyendo el componente cambiario, sea positivo en doce meses con un nivel de confianza del 95% y que el valor esperado de una posible pérdida no supere el 1%.

El tramo de mediano plazo busca aumentar la rentabilidad esperada de las reservas internacionales en el largo plazo, preservando un portafolio conservador, con un perfil de rentabilidad esperado superior al del tramo de corto plazo y al de su índice de referencia. Su objetivo es maximizar la rentabilidad ajustada por riesgo en dólares estadounidenses, la moneda en la cual se valoran las reservas internacionales, para la porción del portafolio que se considera menos probable de utilizar en un plazo de doce meses. De esta forma, se busca el máximo retorno sujeto a las restricciones de que el rendimiento esperado en dólares estadounidenses de este tramo sea positivo con una probabilidad del 95% y que el valor esperado de una posible pérdida no supere el 1% en un horizonte de tres años. Actualmente el tramo de mediano plazo está conformado, en su mayoría, por portafolios de manejo activo que buscan generar una rentabilidad más alta que el índice de referencia<sup>3</sup>. Al cierre de 2024 el valor del tramo de mediano plazo ascendía a USD21.618 m.

1 El contrato marco establecido por la *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) tiene como objetivo determinar los términos y condiciones que rigen para los derivados sobre el mostrador negociados entre entidades.

2 En la próxima sección se explica el concepto y la composición del índice de referencia.

3 En la sección Programa de administración externa se explica que uno de los ocho portafolios activos es administrado directamente por el Banco de la República y el resto por administradores externos. Allí también se puede encontrar la explicación del funcionamiento de este programa.

El último tramo corresponde a las inversiones de las reservas internacionales en oro. Este metal permite diversificar el portafolio de inversión, ya que su precio se comporta de forma diferente al de los títulos en los cuales se invierten los tramos de corto y mediano plazos. A diciembre de 2024 el valor de mercado del tramo del oro en las reservas ascendía a USD 392,4 m.

### 3. Índices de referencia

Para administrar el portafolio de inversión de las reservas, el Banco de la República define portafolios teóricos o índices de referencia<sup>4</sup> para los tramos de corto y mediano plazo. Se construyen índices diferentes para cada uno de estos tramos, con el fin de reflejar sus objetivos de inversión. Los índices sirven como marco de referencia para medir la gestión de cada uno de los portafolios. A continuación, se explica la forma como se construyen los dos índices de referencia.

Para construir el índice del tramo de corto plazo<sup>5</sup> se determina, en primer lugar, una composición cambiaria objetivo. Una vez definida la composición cambiaria, se busca el portafolio que maximiza la rentabilidad ajustada por riesgo<sup>6</sup> y que cumple con las restricciones de pérdida definidas para este tramo. La composición cambiaria de ese índice busca replicar el comportamiento de los egresos de la balanza de pagos del país<sup>7</sup>. Se busca que las monedas diferentes al dólar se aprecien en periodos en los que aumenta el valor en dólares de los pagos externos del país, lo cual implica que el valor de estas monedas puede reducirse frente al dólar en periodos en los que el valor en dólares de los pagos externos disminuye. A diciembre de 2024 la composición cambiaria del índice del tramo de corto plazo era 81% dólares estadounidenses, 7% dólares australianos, 8% dólares canadienses y 4% euros. Las restricciones de pérdida definidas para el tramo de corto plazo son: 1) tener retornos positivos en un horizonte de doce meses con un 95% de confianza, excluyendo el efecto cambiario, y 2) que el valor esperado de una posible pérdida en un horizonte de doce meses no supere el 1% del valor del tramo.

Para la construcción del índice del tramo de mediano plazo se sigue un procedimiento similar con dos diferencias fundamentales: no se impone una restricción de composición cambiaria y las restricciones de pérdida se definen sobre un horizonte más largo. En primer lugar, no se impone una restricción de composición cambiaria, dado que el objetivo de este tramo es maximizar el retorno ajustado por riesgo en dólares estadounidenses. En segundo lugar, las restricciones de tener retornos positivos con un 95% de confianza y de que el valor esperado de una posible pérdida no supere el 1% del valor del tramo se definen sobre un horizonte de tres años, con el fin de reflejar la menor probabilidad de usar los recursos de este tramo en el corto plazo. Al construir el portafolio que maximiza la rentabilidad ajustada por riesgo en dólares, se permiten inversiones en monedas diferentes al dólar.

A diciembre de 2024 los índices de referencia definidos para ambos tramos tienen un nivel moderado de riesgo de mercado, con una duración efectiva del índice del tramo de corto plazo de 2,91 y del tramo de mediano plazo de 3,39. El Gráfico A1.1 muestra los índices de referencia aprobados para los tramos de corto y mediano plazo<sup>8</sup>.

4 En los mercados de capitales un índice de referencia hace alusión a una canasta de activos con ponderaciones predeterminadas de acuerdo con ciertas reglas que definen su composición. En general, un índice intenta replicar de una manera amplia el comportamiento de un mercado de activos financieros y sirve como indicador del desempeño de otros portafolios de inversión en ese mismo mercado. Por ejemplo, algunos de los índices de referencia más conocidos en los mercados accionarios son el MSCI Colcap en Colombia, o el S&P500 y el Dow Jones en los Estados Unidos (el Banco utiliza índices de mercados de renta fija únicamente).

5 Este índice de referencia no aplica para el capital de trabajo, ya que no existen portafolios de referencia que permitan medir adecuadamente los instrumentos permitidos en este portafolio.

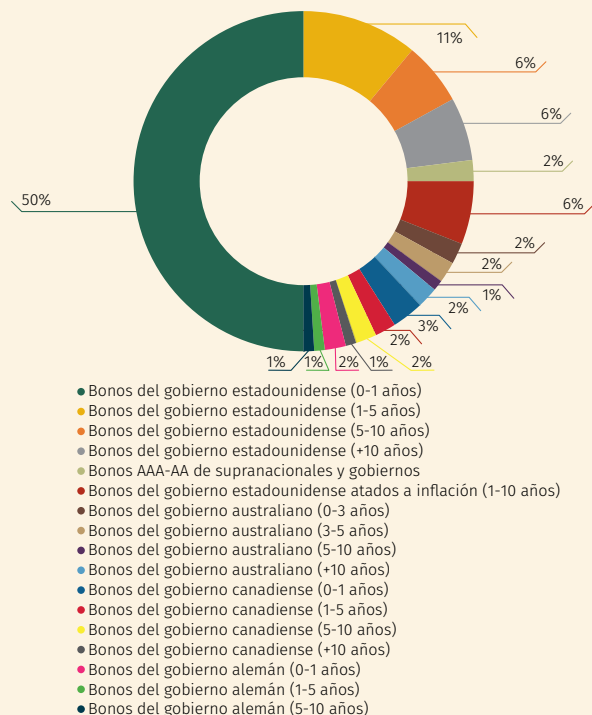
6 La descripción detallada de la metodología para la construcción del índice de referencia se encuentra en los recuadros “Explicación técnica de la metodología de construcción del índice de referencia” y “Restricciones de riesgo de mercado en el proceso de optimización” en los *Informes de Administración de las Reservas Internacionales* de 2013 y 2019.

7 Véase el Recuadro “Nueva composición cambiaria del portafolio de reservas internacionales” en el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* de marzo de 2012 para una explicación detallada de la metodología de composición cambiaria de las reservas.

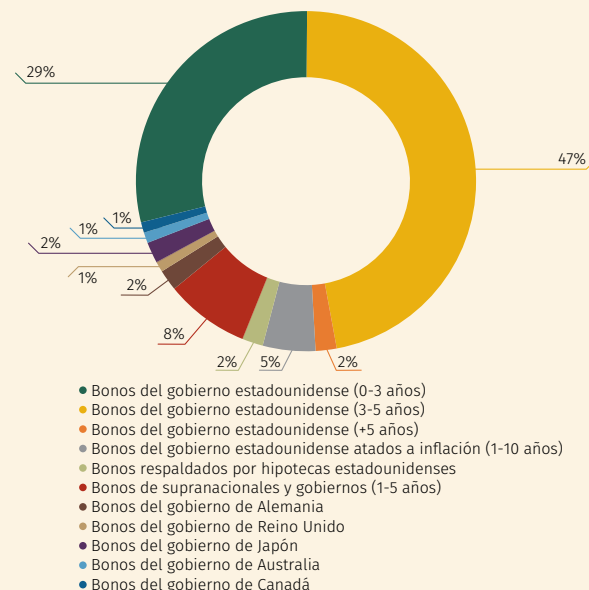
8 Para los diferentes sectores que componen el índice de referencia se utilizan los índices publicados por ICE Data Indices.

Gráfico A1.1  
Composición de los índices de referencia de los tramos de corto y mediano plazo  
(información al 31 de diciembre de 2024)

A. Tramo de corto plazo



B. Tramo de mediano plazo



Fuente: Banco de la República.

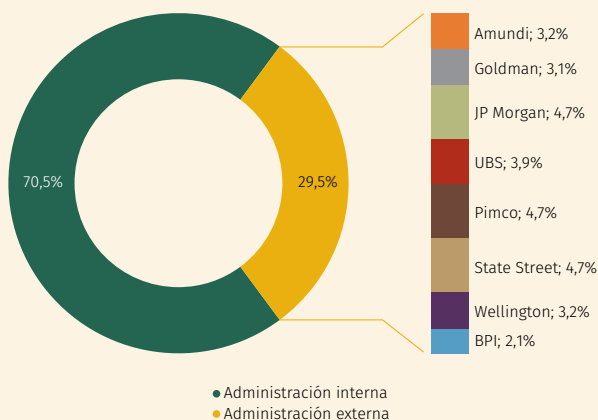
4. Programa de administración externa

El Banco de la República gestiona directamente el tramo de corto plazo, una porción del tramo de mediano plazo y el tramo del oro. El resto de los recursos del tramo de mediano plazo es gestionado por administradores externos de portafolios. Al finalizar diciembre de 2024 la porción del portafolio de inversión administrada internamente corresponde a USD 40.776,4 m (70,5% del portafolio de inversión), mientras que el programa de administración externa ascendía a USD 17.089,9 m (29,5% del portafolio de inversión).

Los principales propósitos de utilizar administradores externos son generar retornos superiores a los del índice de referencia y mejorar la diversificación del portafolio. En ese sentido, las firmas escogidas para participar en el programa tienen una alta capacidad de análisis de los mercados financieros y una infraestructura sofisticada que pueden ser aprovechadas para definir estrategias de inversión y para capacitar a los funcionarios del Banco en la gestión de inversiones internacionales, siendo este último otro objetivo del programa de administración externa.

Las firmas privadas que participan en el programa son escogidas mediante procesos competitivos y son evaluadas permanentemente. De acuerdo con los resultados obtenidos por cada administrador desde su contratación, se modifica el monto administrado o se revisa su continuidad en el programa. En la actualidad, las firmas privadas que participan en el programa de administración externa son: Amundi Asset Management, Goldman Sachs Asset Management L.P., JP Morgan Asset Management (UK) Limited, Pacific Investment Management Company LLC, State Street Global Advisors Trust Company, UBS Asset Management (Americas) LLC y Wellington Management Company LLP (Gráfico A1.2). Los recursos que manejan estas entidades

Gráfico A1.2  
Administración del portafolio de inversión  
(información al 31 de diciembre de 2024)



Fuente: Banco de la República.



se encuentran en las cuentas de custodia del Banco de la República y los contratos de los administradores se pueden cancelar cuando se considere necesario. Las inversiones en los fondos administrados por el Banco de Pagos Internacionales (BPI) también se consideran parte del programa de administración externa. A estos fondos solamente tienen acceso los bancos centrales y entidades multilaterales, y tienen como propósito hacer inversiones en activos apropiados para las reservas internacionales mundiales, en un esfuerzo cooperativo entre diferentes países<sup>9</sup>.

---

<sup>9</sup> En la actualidad se invierte en un fondo de títulos emitidos por el gobierno de China (USD 914,8 m) y un fondo de títulos emitidos por corporaciones no financieras (USD 287,6 m).