

NOTA EDITORIAL

LOS DETERMINANTES DEL ESTADO DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS (P y G) DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

La Constitución de 1991, la Ley del Banco de la República (Ley 31 de 1992) y sus estatutos¹ establecieron los objetivos generales y las funciones específicas de la Institución, los cuales determinan la estructura de su balance y del estado de pérdidas y ganancias. En esta Nota Editorial se presentan los aspectos más relevantes acerca de las funciones del Banco y su relación con los estados financieros. Para tal efecto, la Nota se divide en tres secciones adicionales a esta introducción. En la primera, se explican las funciones que desarrolló el Banco y su vínculo con los estados financieros. En la segunda, se analizan los principales determinantes del estado de resultados. En la última, se concluye.

I. BALANCE Y ESTADO DE RESULTADOS

A. Funciones específicas del Banco y actividades conexas

Las funciones específicas y las actividades conexas del Banco de la República, son:

¹ Decreto 2520 de 1993.

1. Administración de las reservas internacionales

La administración comprende el manejo, inversión, depósito en custodia y disposición de los activos de reserva. Las inversiones se realizan con sujeción a los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad en activos denominados en moneda de reserva libremente convertibles, o en oro. Las reservas internacionales se constituyen en el principal activo del Banco y en su principal fuente de ingresos. Están invertidas en activos financieros con amplio mercado secundario. El 85% se encuentra denominado en dólares, el 12% en euros y el 3% en yenes. Estas proporciones reflejan la participación de los pagos anuales de importaciones y deuda en cada una de las monedas (Cuadro 1). El Banco administra directamente cerca de la mitad del portafolio de inversiones y delega el resto a las firmas especializadas Barclays Global Investors, J. P. Morgan Investment Management Inc., Goldman Sachs Asset Management y Morgan Stanley Investments L. P.². Entre 1995 y 2003 el rendimiento promedio de la inversión de las reservas fue de 5,5% anual.

2. Emisión

El Banco ejerce en forma exclusiva e indelegable el atributo estatal de emitir la moneda legal conformada por billetes y monedas metálicas en

Cuadro 1
Rendimiento de las reservas internacionales

| Años | Saldo reservas netas (Millones de dólares) | Rendimiento portafolio de inversiones (Porcentaje) |
|-----------------------------|---|---|
| 1995 | 8.324,0 | 10,9 |
| 1996 | 9.897,0 | 2,6 |
| 1997 | 9.882,0 | 2,5 |
| 1998 | 8.740,0 | 8,7 |
| 1999 | 8.102,0 | 0,8 |
| 2000 | 9.004,0 | 6,6 |
| 2001 | 10.192,0 | 5,5 |
| 2002 | 10.841,0 | 7,9 |
| 2003 | 10.916,0 | 4,1 |
| Rendimiento promedio | | 5,5 |

Fuente: Banco de la República.

² Para un mayor detalle sobre la inversión de las reservas internacionales, véanse los informes de la Junta Directiva al Congreso del Banco de la República, de julio de 2003 y marzo de 2004.

sus distintas denominaciones. La impresión, importación, acuñación, cambio y destrucción de las especies que constituyen la moneda legal, son funciones propias y exclusivas del Banco. Los billetes y monedas en circulación, y las cuentas corrientes de los intermediarios financieros en el Banco conforman el pasivo monetario, más comúnmente conocido como base monetaria. La base es el principal pasivo del Banco de la República. Los costos generados por estos pasivos, como son los costos de emisión y remuneración del encaje, conforman egresos de la entidad. En la actualidad, el Banco remunera el encaje correspondiente a las cuentas de ahorro y a los CDT. En el caso de las primeras, la remuneración corresponde al 75% de la meta de inflación del año en curso y, en los segundos, a la meta de inflación de dicho año.

3. Funciones como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia

La Junta Directiva del Banco estudia y adopta las medidas monetarias, cambiarias y crediticias para regular la liquidez y el normal funcionamiento del sistema de pagos. Para tal efecto:

- Dispone la realización de operaciones en el mercado abierto con títulos de deuda pública, para regular la liquidez. Con este fin, el Banco suministra liquidez transitoria y permanente.

La liquidez transitoria se otorga a través de operaciones Repo, que consisten en la compra o venta temporal de títulos de deuda pública a los intermediarios financieros. Las compras de estos títulos constituyen activos, y las ventas, pasivos del Banco. Estas operaciones se llevan a cabo mediante subastas diarias³, de montos establecidos por el Comité de Intervención Monetaria y Cambiaria (CIMC), a una tasa anual mínima de corte. Estas tasas en la actualidad son de 6,75% para las operaciones de expansión transitoria y de 5,75%, para las de contracción transitoria. El Banco también puede otorgar o recibir de los intermediarios liquidez transitoria por ventanilla, a tasas de interés punitivas denominadas "lombardas", que en la actualidad son de 10,50% para las operaciones de expansión y de 4,75% para las de contracción. Las tasas cobradas y pagadas al

³ Adicionalmente, existe la facilidad de Repo intradía, mediante la cual el Banco suministra liquidez a los intermediarios financieros, quienes deben devolver los recursos al final del día. La tasa de interés de estas operaciones es 0,1% anual. Por otra parte, el Banco puede dar liquidez transitoria a través de las operaciones *overnight*, a una tasa de interés igual a la "lombarda" de expansión más 100 puntos básicos.

otorgar liquidez transitoria se constituyen en ingresos y egresos operativos, respectivamente.

La liquidez permanente puede ser otorgada o sustraída de la economía mediante la compra o venta definitiva de títulos de deuda pública en el mercado secundario. En concordancia con la Ley del Banco, a partir del año 1999, las operaciones de mercado abierto se realizan exclusivamente con títulos de deuda pública. El Banco mantiene en su activo, con este propósito, un portafolio de títulos, cuyo rendimiento se constituye en uno de los principales ingresos operativos de la entidad. Entre 1999 y 2003 el rendimiento promedio del portafolio fue de 14,2% anual (Cuadro 2).

- Interviene en el mercado cambiario mediante un sistema de opciones. Estas pueden ser de acumulación o desacumulación de reservas, y de control de la volatilidad de la tasa de cambio. En los dos primeros casos, el Banco puede convocar a una subasta de un monto definido por la Junta Directiva o por el CIMC mediante delegación de la Junta. El plazo para el ejercicio de las opciones es de un mes, y la condición del ejercicio, que la tasa representativa del mercado, TRM, se sitúe por debajo (para las de acumulación) o por encima (para las de desacumulación) de su promedio móvil de los últimos 20 días hábiles. En el tercer caso, el Banco convoca automáticamente una subasta de compra o venta de divisas por volatilidad de la tasa de cambio, por US\$180 millones (m), si la TRM se sitúa 4% por debajo o por encima de su promedio móvil de los últimos 20 días

Cuadro 2
Rendimiento del portafolio de títulos de deuda pública

| Año | Portafolio títulos de deuda pública regulación monetaria (Promedio) (Millones de dólares) | Rendimiento implícito portafolio (Porcentaje) |
|-----------------------------|--|--|
| 1999 | 1.247,0 | 15,2 |
| 2000 | 2.202,0 | 14,1 |
| 2001 | 2.064,0 | 14,4 |
| 2002 | 1.942,0 | 14,1 |
| 2003 | 2.608,0 | 13,1 |
| Rendimiento promedio | | 14,2 |

Fuente: Banco de la República.

hábiles. El plazo para el ejercicio de estas opciones es de un mes, y la condición del ejercicio, que la TRM se sitúe 4% por debajo (para la compra de divisas) o por encima (para la venta de divisas) de su promedio móvil de los últimos 20 días hábiles. Con el ejercicio de estas opciones se afecta el nivel de liquidez permanente de la economía. Las primas resultantes de la realización de las subastas forman parte de los ingresos financieros del Banco.

4. Banquero y prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito

Como banquero y prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito, el Banco puede:

- Prestar servicios fiduciarios, de depósito, compensación y giro. Las comisiones por estos servicios son ingresos de la entidad.
- Otorgar apoyos de liquidez a entidades solventes por períodos que en el año no pueden sobrepasar los 180 días calendario, a una tasa de interés igual a la "lombarda" de expansión del Banco de la República incrementada en un punto porcentual⁴. Los apoyos forman parte del activo, y los ingresos por este concepto se contabilizan en el P y G. En la actualidad no hay entidades que tengan apoyos de liquidez.
- Intermediar líneas de crédito externo para su colocación a través de los establecimientos de crédito. Actualmente hay una línea de crédito vigente con el Banco Mundial. Los intereses que recibe el Banco por el redescuento y los intereses que paga al organismo internacional constituyen ingresos y egresos, respectivamente.

5. Funciones en relación con el Gobierno

El Banco puede desempeñar las siguientes funciones:

- Recibir en depósito fondos de la Nación. En la actualidad se reciben depósitos del Gobierno que se incluyen en el pasivo del Banco y tienen remuneración por plazos, como se aprecia en el Cuadro 3.

⁴ Esta tasa se cobra cuando los apoyos son respaldados por las entidades con títulos de deuda pública. Si el apoyo está respaldado con cartera en unidad de valor real (UVR), la tasa de interés es igual a UVR + 1,85%.

Cuadro 3
**Remuneración a los depósitos de la Dirección del Tesoro Nacional
en el Banco de la República**

| Plazo del depósito | Tasa + Margen |
|--------------------|--------------------------------------|
| 1 día hábil | Tasa de subasta de contracción + 60 |
| 7 días | Tasa de subasta de contracción + 80 |
| 15 días | Tasa de subasta de contracción + 100 |
| 91 días | Tasa de subasta de contracción + 160 |
| 122 días | Tasa de subasta de contracción + 200 |
| 182 días | Tasa de subasta de contracción + 250 |
| 365 días | Tasa de subasta de contracción + 325 |

Nota: La tasa actual de las subastas de contracción es 5,75%.
Fuente: Banco de la República.

Los intereses pagados por este concepto constituyen egresos del Banco.

- Servir como agente del Gobierno en la edición, colocación y administración en el mercado de los títulos de deuda pública.
- Actuar como agente fiscal en la contratación de créditos externos e internos y en aquellas operaciones que sean compatibles con las finalidades del Banco, por solicitud del Gobierno.
- Otorgar créditos a favor del Estado, para lo cual se requiere la aprobación de todos los miembros de la Junta Directiva. Hasta la fecha el Banco no ha otorgado créditos directos al Gobierno.
- Prestar al Gobierno Nacional y otras entidades públicas que la Junta determine, la asistencia técnica requerida en asuntos afines a la naturaleza y funciones del Banco.

6. Otros servicios que generan ingresos

- *Depósito de valores.* El Banco administra un depósito de valores (Depósito Central de Valores – DCV) con el objeto de recibir en depósito y administración los títulos que garantice o administre y los valores que constituyan inversiones forzosas o sustitutivas a cargo de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria, distintos de acciones.

- *Cámaras de compensación.* El Banco presta el servicio de compensación interbancaria de cheques, que consiste en el proceso mediante el cual se “netea” el valor de los cheques girados y consignados por el público. El resultado del “neteo” se acredita o debita en las cuentas de los bancos en el Banco de la República.
- *Metales preciosos.* El Banco de la República puede realizar operaciones de compra, venta, procesamiento, certificación y exportación de metales preciosos.

7. Funciones de carácter cultural

El Banco desarrolla funciones culturales, como son en Bogotá la administración de la Biblioteca Luis-Ángel Arango, con sus extensiones en música y artes plásticas, el Museo del Oro y la Manzana Cultural. Además, en varias sucursales desempeña actividades culturales y tiene en funcionamiento museos y bibliotecas. Por otra parte, mantiene actividades culturales de promoción de estudios en el exterior mediante un programa de becas por concurso. Los gastos para atender el funcionamiento y estructura del Banco para el cumplimiento de estas funciones culturales son egresos ordinarios de la entidad.

8. Casa de Moneda

La Casa de Moneda y las agencias de compra de oro con todos sus bienes son propiedad del Banco. El Banco y el Gobierno Nacional celebraron, a comienzos de la década pasada, un contrato, mediante el cual el Banco pagó la adquisición de tales bienes con la cesión al Gobierno de las acciones que poseía en el Banco Central Hipotecario.

9. Régimen impositivo y otros derechos

El Banco está exento de los impuestos de timbre, renta y complementarios.

B. Elaboración del estado de resultados

Atendiendo la ley y los estatutos del Banco, los estados financieros se cortan una vez al año (31 de diciembre), y en la determinación de los resultados y la elaboración de los estados financieros se tiene en cuenta:

1. Constituyen ingresos y egresos del Banco:
 - Los derivados de la compra, venta, inversión y manejo de las reservas internacionales, y de la compra y venta de metales preciosos aleados al oro.
 - Los relacionados con las actividades que le son propias como banco central, incluidos los derivados de las operaciones de mercado abierto y la acuñación e impresión de especies monetarias. La diferencia entre el valor facial de la moneda metálica emitida y su costo de producción se registra en el estado de resultados del Banco.
 - Los provenientes de sus actividades industrial y cultural; los gastos de personal, mantenimiento, servicios generales y demás gastos de funcionamiento e inversión para el cumplimiento de las actividades que el Banco desarrolla.
 - Los demás propios de su existencia como persona jurídica.
2. No se efectúa gasto alguno cuyos recursos no se encuentren incorporados en el presupuesto que periódicamente aprueba la Junta Directiva. El Consejo de Política Fiscal (Confis) debe emitir, previo la aprobación de dicho presupuesto por la Junta, un concepto sobre la incidencia del mismo en las finanzas públicas.
3. Las reservas internacionales se contabilizan a tasas de mercado. Los cambios en el valor de las reservas internacionales resultantes de la valoración en pesos no afectan los ingresos o egresos del Banco. Estos cambios se contabilizan en el patrimonio de la entidad, como superávit por valorización.
4. La Junta Directiva crea o incrementa una reserva de estabilización monetaria y cambiaria con las utilidades de cada ejercicio. Esta reserva tiene por objeto absorber eventuales pérdidas del Banco, antes de recurrir a las apropiaciones pertinentes establecidas en la Ley Anual del Presupuesto⁵. Adicionalmente, constituye otras reservas: para resultados cambiarios, fluctuación de monedas y protección de activos. La primera, provenía del ingreso neto por las diferencias de valor en las operaciones de compraventa de divisas

⁵ Esta reserva se realiza en las cuantías que se consideren necesarias, si las proyecciones de los siguientes dos años sugieren pérdidas.

respecto al precio de mercado⁶. La segunda, se origina en el mayor valor neto de los activos y pasivos en moneda extranjera por cambios entre el dólar y las demás monedas de reserva; cuando las fluctuaciones de las monedas generan resultado negativo, éste podrá enjugarse contra la citada reserva. La última se conforma con parte de las utilidades que determine la Junta para cubrir riesgos eventuales y contingentes de pérdidas de activos y que, según las normas contables, no deban proveerse.

El remanente de las utilidades, una vez apropiadas las reservas y los gastos de la inversión para el cumplimiento de la función cultural, se transfieren al Gobierno. En caso que se presenten pérdidas, éstas serán asumidas por la Nación, siempre y cuando no alcancen a ser cubiertas con la reserva establecida. Las utilidades no podrán distribuirse o trasladarse si no se han enjugado totalmente las pérdidas de ejercicios anteriores no cubiertas con cargo a sus reservas.

Anualmente, el Banco proyecta el resultado neto de su operación y éste se incorpora en la Ley Anual del Presupuesto. Para este efecto, las utilidades que se proyecte recibir se incorporan al Presupuesto de Rentas. Así mismo, en caso que se llegaran a proyectar pérdidas, el Gobierno hará las apropiaciones necesarias.

El pago de utilidades (o pérdidas), se realiza en efectivo dentro del primer trimestre de cada año.

C. Resultados

En esta sección se exponen los principales aspectos que caracterizan el balance y el estado de resultados del Banco.

1. Balance General

En el Cuadro 4 se presenta el balance del Banco de la República para los últimos dos años. El balance refleja los objetivos generales y específicos del Banco, en concordancia con el mandato constitucional, la Ley 31 de 1992 y los estatutos de la entidad. Los aspectos más relevantes son los siguientes:

⁶ En la actualidad, la compraventa de divisas se realiza dentro de los mecanismos de intervención del Banco en el mercado cambiario, a la TRM del día, por lo cual estas operaciones no dan lugar a utilidades o pérdidas.

Cuadro 4
Balance del Banco de la República - Resultados de 2002-2003
(Miles de millones de pesos)

| | Diciembre, 2002 | | Diciembre, 2003 | |
|---|-----------------|-------------------|-----------------|-------------------|
| | Saldos | Participación (%) | Saldos | Participación (%) |
| Activos | 40.685,4 | 100,0 | 43.707,7 | 100,0 |
| Reservas internacionales brutas | 30.525,0 | 75,0 | 30.658,4 | 70,1 |
| Repos | 2.212,0 | 5,4 | 3.597,9 | 8,2 |
| Inversiones | 2.371,9 | 5,8 | 3.201,4 | 7,3 |
| Deuda consolidada (TES A) | 162,6 | 0,4 | 81,4 | 0,2 |
| Regulación monetaria (TES B y otros títulos de deuda pública) | 2.154,6 | 5,3 | 3.061,0 | 7,0 |
| Bonos capitalización banca pública y otros | 54,7 | 0,1 | 59,1 | 0,1 |
| Cartera de créditos | 130,2 | 0,3 | 85,1 | 0,2 |
| Aportes en organismos internacionales | 2.680,5 | 6,6 | 3.253,9 | 7,4 |
| Otros activos netos | 2.765,8 | 6,8 | 2.910,9 | 6,7 |
| Pasivo y patrimonio | 40.685,4 | 100,0 | 43.707,7 | 100,0 |
| Pasivo | 17.701,5 | 43,5 | 20.762,8 | 47,5 |
| Base monetaria | 14.104,6 | 34,7 | 16.614,6 | 38,0 |
| Depósitos del Gobierno y de otros | 219,5 | 0,5 | 118,2 | 0,3 |
| Obligaciones organismos internacionales | 2.060,9 | 5,1 | 2.643,5 | 6,0 |
| Pasivos por líneas externas | 203,1 | 0,5 | 184,1 | 0,4 |
| Títulos de regulación monetaria y cambiaria | 134,6 | 0,3 | 28,5 | 0,1 |
| Otros pasivos | 978,8 | 2,4 | 1.173,9 | 2,7 |
| Patrimonio | 22.984,0 | 56,5 | 22.944,9 | 52,5 |
| Capital | 12,7 | 0,0 | 12,7 | 0,0 |
| Reservas | 311,6 | 0,8 | 893,2 | 2,0 |
| Superávit patrimonial | 19.593,3 | 48,2 | 19.553,4 | 44,7 |
| Valorizaciones de bienes (arte, cultura e inmuebles) | 995,0 | 2,4 | 1.038,2 | 2,4 |
| Utilidades y/o pérdidas del ejercicio | 2.071,3 | 5,1 | 1.447,4 | 3,3 |

Fuente: Banco de la República.

a. Activos

- Las reservas internacionales constituyen el principal activo; representaron en 2003 el 70% de los activos totales.
- El saldo de las operaciones Repo, es decir, el saldo de los títulos que respaldaron el otorgamiento de liquidez transitoria por parte del Banco, participó el año pasado con el 8,2% de los activos totales.
- Las inversiones financieras representaron en 2003 el 7,3% de los activos totales. Estas inversiones están constituidas principalmente por títulos de deuda pública (TES) que fueron adquiridos por el

Banco con el fin de otorgar liquidez permanente; estos títulos representaron el 7,0% de los activos totales⁷.

- Los aportes en organismos internacionales son participaciones del Banco en entidades multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y la Comisión Andina de Fomento (CAF) que no forman parte de las reservas internacionales, debido a que están constituidos principalmente en moneda nacional. Si bien participaron en 2003 con el 7,4% de los activos, nótese que tienen una contrapartida en los pasivos por un monto similar, de tal forma que en términos netos, sólo representaron el 1,4% de los activos totales del Banco.
- Los otros activos equivalen al 6,7% de los activos totales del año anterior. Están conformados principalmente por: derechos en fideicomiso, propiedades y equipos y cuentas por cobrar e inventarios.

b. Pasivo y patrimonio

- La base monetaria, constituida por los billetes y monedas en circulación, y los depósitos del sistema financiero en el Banco, es el pasivo más importante. En el año 2003 representó el 80,0% del pasivo y el 38,0% del valor total del pasivo y del patrimonio. El siguiente rubro en importancia es el de aportes en organismos internacionales, que representó el 12,7% del pasivo. Como se mencionó, estos aportes constituyen la contrapartida de los aportes de los organismos que figuran en el activo, y que están denominados, en buena parte, en moneda nacional.
- La participación de los demás pasivos dentro del pasivo total y el patrimonio es relativamente baja: depósitos del Gobierno, 0,3%; líneas externas, 0,4%; títulos de regulación monetaria (Repo de contracción), 0,1%; y otros pasivos, 2,7%.

⁷ Las otras inversiones financieras son: un TES A, que corresponde a la consolidación de la deuda del Gobierno con el Banco, y unos bonos de la Ley 546 provenientes de alivios hipotecarios aplicados a la cartera de Granahorrar, que en su momento estaba en poder del Banco. Esta cartera fue recibida como colateral de los apoyos de liquidez que el Banco otorgó a dicha entidad. Estas inversiones representaron en el año 2003 el 0,2% y el 0,1% de los activos del Banco, respectivamente.

- El rubro más importante del patrimonio es el superávit patrimonial, el cual representó el año pasado el 44,7% del pasivo total y el patrimonio; como se dijo, en este rubro se contabilizan los diferenciales cambiarios provenientes de la devaluación del peso frente al dólar, que resultan al valorar en pesos los activos internacionales netos. Por su parte, las reservas ascendieron en 2003 a \$893 miles de millones (mm) y representaron el 2% del pasivo total y el patrimonio; a finales del año anterior se encontraban distribuidas de la siguiente forma: reserva para fluctuación de moneda, \$688 mm; reserva para protección de activos, \$143 mm, y reserva de resultados cambiarios, \$62 mm.

2. Estado de pérdidas y ganancias

En el Cuadro 5 se incluye el estado de resultados del Banco para los años 2002 y 2003. El P y G refleja la estructura del balance y guarda relación con las funciones asignadas al Banco de la República. Los hechos más destacados son:

a. Ingresos

- El rendimiento de las reservas internacionales es el ingreso más importante del Banco. El año anterior representó el 67,4% de los ingresos financieros y el 3% de los activos totales de la entidad.
- El rendimiento de los títulos de deuda pública mediante los cuales el Banco ha otorgado liquidez permanente, constituye la segunda fuente de ingresos de la entidad, seguidos por los intereses recibidos en las operaciones Repo de expansión transitoria. Estos ingresos representaron en 2003 el 17,3% y el 5,4% de los ingresos financieros, y el 0,8% y el 0,2% de los activos totales, respectivamente.
- Las comisiones por servicios bancarios, negocios fiduciarios, manejo de divisas y otros servicios, correspondieron el año anterior al 6,2% de los ingresos financieros y al 0,3% del activo total.

b. Egresos

- Los intereses y gastos pagados por el Banco por concepto de cuentas de depósito, incluida la remuneración del encaje, venta transitoria de títulos, líneas externas y gastos relacionados con la inversión

Cuadro 5

Estado de pérdidas y ganancias - Banco de la República, 2002-2004

(Miles de millones de pesos)

| | 2002 | | 2003 | |
|---|---------|--|---------|--|
| | Valor | Participación con respecto a activos (%) | Valor | Participación con respecto a activos (%) |
| I. Ingresos financieros | 2 807,9 | 6,90 | 1 969,4 | 4,51 |
| Intereses y rendimientos | 2 411,9 | 5,93 | 1 802,9 | 4,12 |
| Reservas internacionales | 2 044,2 | 5,02 | 1 326,9 | 3,04 |
| Lineas externas | 7,5 | 0,02 | 4,5 | 0,01 |
| Valoración de TES «A» a precios de mercado | 20,3 | 0,05 | 7,7 | 0,02 |
| Valoración de TES por operaciones de expansión monetaria | 274,8 | 0,68 | 340,8 | 0,78 |
| Valoración bonos capitalización banca pública y TES L.546 | 6,6 | 0,02 | 8,2 | 0,02 |
| Compra transitoria de títulos y cupos | 48,1 | 0,12 | 105,6 | 0,24 |
| Otros | 10,5 | 0,03 | 9,3 | 0,02 |
| Comisiones | 117,7 | 0,29 | 121,9 | 0,28 |
| Servicios bancarios y negocios fiduciarios | 97,7 | 0,24 | 91,0 | 0,21 |
| Manejo de divisas | 13,5 | 0,03 | 27,4 | 0,06 |
| Otros | 6,4 | 0,02 | 3,5 | 0,01 |
| Diferencias en cambio | 259,9 | 0,64 | 22,3 | 0,05 |
| Otros | 18,4 | 0,05 | 22,3 | 0,05 |
| II. Egresos financieros | 321,1 | 0,79 | 197,4 | 0,45 |
| Intereses y rendimientos | 179,1 | 0,44 | 152,3 | 0,35 |
| Cuentas de depósito | 123,9 | 0,30 | 103,9 | 0,24 |
| Venta transitoria de títulos | 19,3 | 0,05 | 9,8 | 0,02 |
| Lineas externas, títulos canjeables y otros | 9,6 | 0,02 | 9,1 | 0,02 |
| Gastos reservas internacionales | 26,2 | 0,06 | 29,4 | 0,07 |
| Comisiones | 2,7 | 0,01 | 3,0 | 0,01 |
| Diferencias en cambio | 139,3 | 0,34 | 42,2 | 0,10 |
| Organismos internacionales | 26,6 | 0,07 | 18,8 | 0,04 |
| Lineas externas | 52,8 | 0,13 | 20,2 | 0,05 |
| Otros | 60,0 | 0,15 | 3,2 | 0,01 |
| III. Margen financiero bruto (I - II) | 2 486,8 | 6,11 | 1 772,0 | 4,05 |
| IV. Gastos de funcionamiento | 370,4 | 0,91 | 290,7 | 0,67 |
| Gastos de personal | 161,2 | 0,40 | 156,9 | 0,36 |
| Pensiones de jubilación | 91,0 | 0,22 | 28,2 | 0,06 |
| Gastos generales | 45,5 | 0,11 | 44,2 | 0,10 |
| Provisiones, depreciaciones y amortizaciones | 40,0 | 0,10 | 28,1 | 0,06 |
| Impuestos | 3,2 | 0,01 | 5,0 | 0,01 |
| Seguros | 7,9 | 0,02 | 10,5 | 0,02 |
| Contribuciones | 3,3 | 0,01 | 2,9 | 0,01 |
| Otros | 18,2 | 0,04 | 14,9 | 0,03 |
| V. Otros ingresos y egresos no financieros | (45,0) | (0,11) | (33,8) | (0,08) |
| Ingresos por moneda emitida y metales preciosos | 1,5 | 0,00 | 21,3 | 0,05 |
| Otros ingresos no operacionales | 17,7 | 0,04 | 41,1 | 0,09 |
| Costo de emisión especies monetarias | 58,0 | 0,14 | 89,6 | 0,20 |
| Gastos culturales | 6,3 | 0,02 | 6,6 | 0,02 |
| VI. Utilidad o pérdida del ejercicio | 2 071,3 | 5,09 | 1 447,4 | 3,31 |
| Utilidad o pérdida del ejercicio sin rendimiento de reservas internacionales | | 27,2 | | 120,6 |
| Distribución de utilidades al Gobierno | 1 481,4 | | 802,9 | |
| Utilidades del año en curso | 2 071,3 | | 1 447,4 | |
| Utilización de la reserva por resultados cambiarios | 0,0 | | 62,3 | |
| Utilización de la reserva para protección de activos | 6,5 | | 37,1 | |
| Reserva para fluctuaciones de moneda | (588,1) | | (730,3) | |
| Inversión neta en bienes para la actividad cultural | (8,3) | | (13,6) | |

Fuente: Banco de la República

de las reservas internacionales, representaron en 2003, en conjunto, el 77,2% de los egresos financieros y el 0,3% de los activos totales.

- Los gastos de funcionamiento, representados principalmente por gastos de personal, pensiones, gastos generales, costos de emisión, provisiones, depreciaciones, y seguros, equivalían al 0,7% del activo total.

c. Distribución de utilidades

- En el año 2003 el Banco arrojó una utilidad de \$1.447 mm. A comienzos del presente año se efectuó una reserva para fluctuación de moneda por \$730 mm y otra para inversión en bienes para la actividad cultural por \$14 mm. Se utilizó parte de la reserva de resultados cambiarios y protección de activos por \$62 mm y \$37 mm, respectivamente. El remanente, \$803 mm, se entregó al Gobierno en el primer trimestre.

III. PRINCIPALES DETERMINANTES DEL P Y G

Como se explicó en la sección anterior, la mayor parte de los ingresos operacionales del Banco se origina en el rendimiento de las reservas internacionales, los intereses del portafolio de títulos de deuda pública y los intereses provenientes de las operaciones Repo de expansión transitoria. En la presente sección se analizan los determinantes de estos rendimientos y se efectúa una reseña sobre la evolución de los gastos de funcionamiento.

A. Rendimiento de las reservas internacionales

Como se puede apreciar en el siguiente cuadro, entre 2000 y 2003, el rendimiento de las reservas representó en promedio cerca del 90% de las utilidades del Banco. Por consiguiente, aumentos o disminuciones en los ingresos por este concepto determinan mayores o menores utilidades del Banco y traslados al Gobierno (Cuadro 6).

El rendimiento de la inversión de las reservas está determinado por tres factores: el saldo de las reservas, las tasas de interés externas, y la tasa de cambio del dólar frente a las monedas de reserva, principalmente el euro y el yen. A continuación se analiza cada una de estas variables:

Cuadro 6
Participación de los rendimientos de reservas en las utilidades del Banco de la República
(Miles de millones de pesos)

| | Utilidades (A) | Rendimientos reservas (B) | (B) / (A) (Porcentaje) |
|-----------------|-------------------|------------------------------|---------------------------|
| 2000 | 1.436 | 1.086 | 75,6 |
| 2001 | 1.224 | 1.104 | 90,2 |
| 2002 | 2.071 | 2.044 | 98,7 |
| 2003 | 1.447 | 1.327 | 91,7 |
| Promedio | | | 89,1 |

Fuente: Banco de la República.

1. Saldo de reservas

A mayor nivel de reservas, mayor es la utilidad esperada en términos de dólares. Desde 1999 el saldo de las reservas ha aumentado permanentemente, pasando de US\$8.102 m en diciembre de 1999 a US\$11.510 m a mediados del mes de junio de 2004. Este crecimiento, US\$3.408 m, le permite al Banco obtener ingresos adicionales por cerca de US\$85 m (\$148 mm) anuales.

2. Tasas de interés externas

El comportamiento de las tasas de interés externas tiene dos efectos sobre el rendimiento de las reservas: el primero, sobre las nuevas inversiones, y el segundo, sobre las inversiones en curso. Analicemos estos efectos: si las tasas de interés externas aumentan, se recibirán mayores ingresos por las inversiones que se realicen a las nuevas tasas de interés. Sin embargo, las reservas que ya se encuentran invertidas a las anteriores tasas (inferiores a las actuales) sufrirán una desvalorización. Esta desvalorización se plasma inmediatamente en el estado de pérdidas y ganancias, ya que la Ley del Banco, en concordancia con las prácticas contables internacionales, exige valorar las reservas a precios de mercado⁸, reflejando que éstas tienen disponibilidad inmediata para atender los pagos externos. Si el Banco vendiera títulos que había adquirido en el exterior a tasas inferiores a las actuales, para que el mercado los

⁸ Conocido como *mark-to-market*.

compre debe reconocerles un menor valor que iguale su rentabilidad a las actuales tasas del mercado (véase el siguiente recuadro).

¿POR QUÉ CUANDO LAS TASAS DE INTERÉS SUBEN, LOS TÍTULOS A TASA FIJA PIERDEN VALOR?*

El precio de un título de renta fija es el valor presente de sus flujos de caja futuros, los cuales son descontados (o traídos a valor presente) a la tasa de mercado. En términos generales:

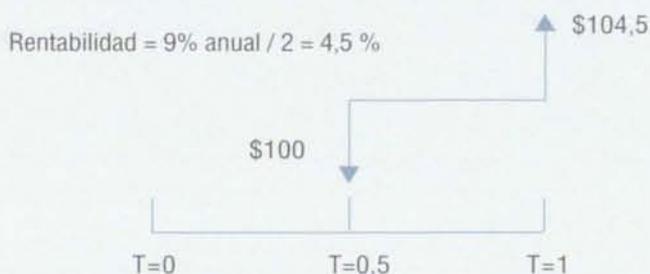
$$P = \frac{fc_1}{(1+tm_1)^1} + \frac{fc_2}{(1+tm_2)^2} + \dots + \frac{fc_n}{(1+tm_n)^n}$$

Donde P es el precio del activo, fc_i es el flujo de caja que sucede en el momento i y tm_i es la tasa de mercado para el plazo i . Si todos los flujos de caja se mantienen constantes, al aumentar tm disminuye P , y viceversa. A continuación se presenta un ejemplo ilustrativo de este caso.

Un inversionista compra un título a un año en el mercado primario por \$100 con una rentabilidad de 8% anual, es decir que al final del año recibe \$108.



A los seis meses el poseedor del título necesita liquidez y decide venderlo en el mercado secundario. Suponiendo que las tasas de interés han aumentado de 8% a 9% y la rentabilidad de los títulos a seis meses en el mercado primario es de 9% anual, si un inversionista entregase \$100 hoy recibiría al final del año (en seis meses) \$104,5.



Si la tasa original del título es de 8% al año, se pagaría en seis meses un interés de \$4, por lo que para que la tasa sea igual a 4,5% que paga el mercado hoy, el valor entregado inicialmente no es \$100 sino \$99,45. Esto es equivalente a:



Ajustando a los \$108 que paga el título del ejemplo, el comprador entrega hoy ($T = 0,5$) \$103,45 en total, provenientes de \$4 que percibe de interés por el tiempo transcurrido entre $T = 0$ y $T = 0,5$ más los \$99,45 que vale el título en el mercado en $T = 0,5$ y recibirá dentro de seis meses ($T = 1$) \$108. El vendedor recibe hoy ($T = 0,5$) \$103,45 (y no los \$104 que recibiría si la tasa se hubiera mantenido en 8%), lo cual corresponde a una rentabilidad anualizada de 6,9% ($\$103,45 / 100 \cdot 2$), menor al 8% esperado inicialmente. Esto es resultado del aumento en las tasas de interés de 1%. La pérdida de capital es de $\$100 - \$99,45 = \$0,55$ (0,55%) por el aumento en las tasas de interés.

* En el ejemplo, se trabaja con tasas efectivas al período.

Se calcula que si las tasas de interés externas llegaran a subir 1%, el Banco perdería US\$114,2 m por el efecto combinado de los dos factores explicados anteriormente. En la actualidad, la duración modificada⁹ del portafolio de inversiones de las reservas internacionales es de 1.2

⁹ La duración modificada es una medida financiera que cuantifica la exposición de un portafolio a cambios en las tasas de interés de mercado.

años. Esto significa que si las tasas externas suben (bajan) 1%, el portafolio presenta una pérdida (ganancia) de 1,2% sobre su valor de mercados. Por ejemplo, si las tasas externas suben en 1%, el portafolio perderá en valor 1,2%, es decir US\$114,2 m ($US\$9.518,3m \times 1,2\% = US\$114,2 m$), \$314 mm.

3. Tasa de cambio del dólar

Por otra parte, dado que el 12% de las reservas están invertidas en euros y el 3% en yenes, si el dólar se revalúa (devalúa) frente a estas monedas, el Banco tendrá pérdidas (utilidades). Como se dijo anteriormente, la Ley del Banco y las prácticas internacionales exigen que las reservas se valoren a precios de mercado, razón por la cual el Banco las actualiza diariamente a las tasas de cambio vigentes. Si, por ejemplo, estas monedas se devalúan frente al dólar en 1%, el Banco tendría una pérdida de US\$14,3 m (\$39 mm).

El comportamiento futuro de las tasas externas de interés y del dólar es impredecible. Por lo tanto, es difícil pronosticar con precisión cuál será el rendimiento de las reservas en un plazo determinado y, por consiguiente, cuáles serán las utilidades del Banco en dicho plazo. Las proyecciones son más inciertas cuando se registran volatilidades importantes en los mercados del dólar y en las tasas de interés externas, tal como ha ocurrido en los últimos meses.

Para ilustrar esto, el euro se revaluó frente al dólar 20% el año anterior, pasando de US\$1.0487 por euro en diciembre de 2002 a US\$1.2613 en diciembre de 2003, alcanzando su nivel máximo a mediados de febrero de 2004, US\$1,2927 por euro. En el caso del yen, éste siguió la tendencia del euro, pasando de 118,80 yenes por dólar en diciembre de 2002 a 107,17 yenes por dólar a finales de 2003, lo que representa una desvalorización del dólar de aproximadamente 11%. El Banco obtuvo rendimientos por diferencial cambiario durante 2003 del orden de US\$260 m, monto que formó parte de sus utilidades. Como se mencionó anteriormente, a comienzos del presente año se efectuaron reservas por fluctuación de monedas con cargo al P y G de 2003 por \$730 mm, las cuales pueden ser utilizadas si durante el año en curso el euro y el yen se devalúan frente al dólar y se originan pérdidas por este concepto, tal como ha venido ocurriendo recientemente. En 2004, el dólar se ha fortalecido frente a las demás monedas, reversando la tendencia presentada en los dos años anteriores. En lo transcurrido del año, el dólar se ha

apreciado 4% frente al euro y 1,3% frente al yen¹⁰, por lo cual las inversiones denominadas en dichas divisas han evidenciado pérdidas en su valor en dólares.

Por su parte, las tasas de interés externas se redujeron en los últimos años. Por ejemplo, la tasa de la nota de dos años del Tesoro de los Estados Unidos pasó de 3,03% a finales de 2001 a 1,84% en diciembre de 2003. Esta reducción en las tasas externas le representó al Banco un rendimiento neto de capital cercano a US\$200 m que formó parte de las utilidades de los años 2002 y 2003. No obstante, durante 2004, las tasas de interés han aumentado y en la actualidad la tasa de la nota de dos años del Tesoro de los Estados Unidos se sitúa en niveles alrededor de 2,75%¹¹.

Durante lo corrido del presente año, hasta junio 23, se han registrado pérdidas de US\$60 m por la devaluación del euro y del yen, y utilidades netas de US\$38 m por tasa de interés. Esto muestra como resultado pérdidas netas de US\$22 m por inversión del portafolio de reservas.

¿Qué va a pasar con el dólar, las tasas externas de interés y las utilidades del Banco en los próximos meses? Es imposible predecirlo. Lo que sí se conoce es que ya hay una tendencia clara hacia el alza de tasas de interés externas, lo que ha tenido un efecto negativo tanto en los precios de los activos como en el valor de las monedas frente al dólar, por cuanto lo más probable es que no se presentarán rendimientos extraordinarios como los que se han visto recientemente. Por el contrario, existe el riesgo de que, por el aumento de las tasas externas, el Banco genere resultados negativos por concepto de las reservas internacionales. El Banco previniendo esto, y con el fin de reducir el efecto negativo sobre el rendimiento de las reservas, redujo la duración modificada del portafolio de dos años a comienzos de 2002 a 1,2 años en la actualidad¹². Cálculos estadísticos¹³ sugieren que, con un nivel de confianza del 95%, las mayores pérdidas de capital que se podrían generar en un año por aumentos en las tasas de interés serían de US\$187 m. Asimismo, estos

¹⁰ A junio 23 de 2004.

¹¹ *Ibíd.*

¹² Como se mencionó, a menor duración modificada menos exposición a cambios en las tasas de interés, y viceversa.

¹³ Se empleó la metodología de "valor en riesgo" sugerida por RiskMetrics, otorgándole mayor peso a los datos más recientes, y un nivel de confianza del 95% sobre el índice del tramo de inversión de las reservas.

cálculos sugieren que, con el mismo nivel de confianza, las mayores pérdidas en un año por una devaluación del euro y del yen, serían de US\$205 m. Sin embargo, si las tasas de cambio del euro y el yen, y las tasas de interés se mantienen en los niveles actuales, se proyecta que se registrarían utilidades en todo el año por la inversión de reservas por cerca de US\$80 m. En caso de que se llegaran a registrar pérdidas por devaluación del euro y el yen, éstas serían cubiertas por las reservas efectuadas para tal fin, como se explicó anteriormente.

B. Rendimiento del portafolio de títulos de deuda pública

Los rendimientos del portafolio de títulos de deuda pública representaron entre el año 2000 y 2003, en promedio, el 20,7% de las utilidades del Banco de la República. Como en el caso del rendimiento de las reservas internacionales analizado en la sección anterior, los aumentos o las disminuciones en los ingresos por este concepto determinan mayores o menores utilidades del Banco y traslados al Gobierno (Cuadro 7).

El rendimiento del portafolio de títulos está determinado por tres factores: el saldo del portafolio; las tasas de interés de los títulos; y el nivel de inflación reflejado en el IPC y la UVR. A continuación se analiza cada una de estas variables.

1. Saldo de portafolio de títulos de deuda pública

Durante la mayor parte de la década de los noventa, el portafolio de inversiones en títulos de deuda pública mantuvo una participación alta de TES A (con los cuales se consolidaron las deudas de la Nación con el Banco de la República) y de títulos que recibió el Banco en el apoyo a entidades financieras durante la crisis de 1998. El peso de estos títulos en el portafolio ha caído significativamente durante los últimos años como resultado del vencimiento de los mismos y por cambios en la instrumentación de la política monetaria a partir de 1999 (Cuadro 8).

En la Ley 31 de 1992 se estipuló que desde el 1 de enero de 1999 el Banco de la República debe realizar las operaciones de mercado abierto exclusivamente con títulos de deuda pública. En consecuencia, se puede afirmar que el saldo de estos títulos es, en su gran mayoría, el resultado acumulado de las decisiones de política monetaria. En términos más precisos, el saldo es el efecto de las operaciones monetarias permanentes,

Cuadro 7

**Participación de los rendimientos del portafolio títulos de deuda pública
en las utilidades del Banco de la República**

(Miles de millones de pesos)

| Año | Utilidades | Rendimiento portafolio títulos de deuda pública regulación monetaria | (B)/(A) |
|-----------------|------------|--|--------------|
| | (A) | (B) | (Porcentaje) |
| 2000 | 1.436,0 | 311,0 | 21,7 |
| 2001 | 1.224,0 | 298,0 | 24,3 |
| 2002 | 2.071,0 | 275,0 | 13,3 |
| 2003 | 1.447,0 | 341,0 | 23,6 |
| Promedio | | | 20,7 |

Fuente: Banco de la República.

Cuadro 8

Saldo de portafolio y participación, por tipo de títulos

| Año | Portafolio (Billones de pesos) | TES A | Fogafin / Ley 546 | TES B |
|------|-----------------------------------|--------------|-------------------|-------|
| | | (Porcentaje) | | |
| 1999 | 2,4 | 16,0 | 0,0 | 84,0 |
| 2000 | 3,3 | 9,0 | 17,0 | 74,0 |
| 2001 | 2,1 | 12,0 | 4,0 | 84,0 |
| 2002 | 2,4 | 7,0 | 2,0 | 91,0 |
| 2003 | 3,2 | 2,0 | 2,0 | 96,0 |

Fuente: Banco de la República.

ya que las operaciones temporales, como los Repo, no aumentan o disminuyen el portafolio del Banco.

A grandes rasgos, a medida que crece la economía y baja la inflación aumenta la demanda de dinero. En Colombia se ha observado, además, que esa demanda tiene un comportamiento estacional fuerte, puesto que se concentra en las últimas semanas de cada año y se reduce parcialmente en las primeras semanas del siguiente año. El Banco de la República estima la proporción de esa demanda que será permanente y la satisface mediante compras definitivas de títulos de deuda pública en el mercado secundario, y/o con acumulación de reservas internacionales a través del mecanismo de opciones ya comentado. De esta for-

ma, aumenta el activo del Banco, reservas y/o inversiones, en un monto similar al aumento permanente de la base monetaria. La parte de la demanda transitoria de liquidez se satisface mediante operaciones Repo, sobre las cuales nos referiremos en la siguiente sección.

Por otra parte, el Banco, al intervenir en el mercado cambiario mediante la venta de opciones para aumentar o disminuir las reservas internacionales y controlar los cambios abruptos de la tasa de cambio, genera un efecto monetario: una compra de divisas produce una expansión permanente y una venta, una contracción. Cuando se estima que esas intervenciones pueden comprometer la meta de inflación, el Banco esteriliza, total o parcialmente, la expansión o contracción monetaria de la intervención cambiaria con una operación opuesta de venta o compra de títulos de deuda pública. Por ejemplo, durante 2004 el Banco ha comprado US\$800 m a través de opciones de acumulación de reservas y ha esterilizado cerca de la mitad de dicha intervención mediante la venta definitiva de títulos de deuda pública en el mercado secundario y, adicionalmente, ha reducido los cupos de Repos de expansión.

Al igual que con las reservas internacionales, mientras mayor sea el saldo del portafolio, mayores son los rendimientos esperados; a menos que, como se explica a continuación, haya un cambio adverso en la tasa de interés.

2. Tasas de interés internas

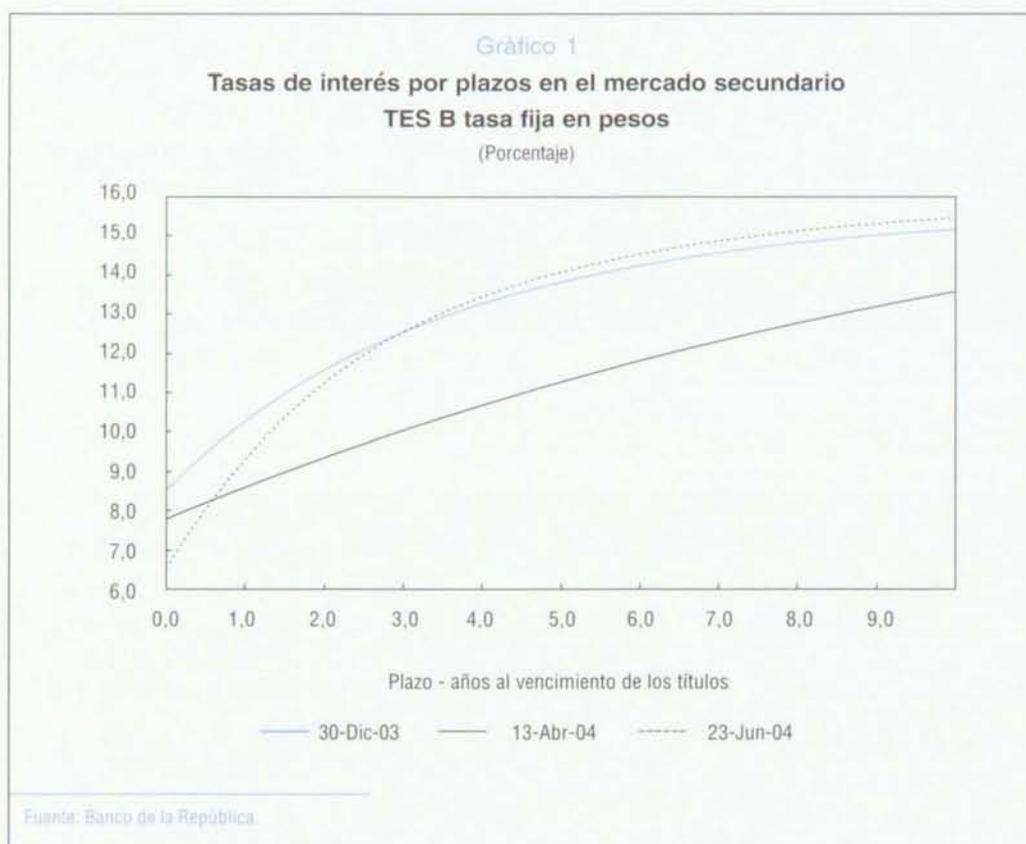
Como se afirmó, la mayoría del portafolio de deuda pública del Banco de la República está en TES B. El Cuadro 9 muestra la porción de esos TES B que pagan una tasa fija nominal y la porción que pagan una tasa fija real más el IPC o sobre la UVR.

| Cuadro 9 Composición de los TES B | | |
|--------------------------------------|----------|--------------|
| Año | En pesos | En IPC y UVR |
| 1999 | 100,0 | 0,0 |
| 2000 | 79,0 | 21,0 |
| 2001 | 62,0 | 38,0 |
| 2002 | 66,0 | 34,0 |
| 2003 | 70,0 | 30,0 |

Fuente: Banco de la República.

Como se explicó en el caso de las reservas internacionales, a medida que se incrementan las tasas aumenta el rendimiento de las nuevas inversiones, pero hay pérdidas contables en los títulos que componen el portafolio. Por ejemplo, como lo muestra el Gráfico 1, durante los primeros meses de 2004 se registró una caída general en las tasas de interés nominales (lo cual generó una utilidad contable en el portafolio) y luego un aumento que llevó las tasas incluso por encima de lo que cerraron en 2003.

Como se comentó, el Banco ha reducido el saldo de su portafolio de TES durante el presente año para esterilizar parte de la compra de reservas internacionales y esto lo ha protegido parcialmente de los aumentos recientes de las tasas de interés. Se calcula que ante un aumento de 1% en la tasa de interés nominal, el portafolio denominado en moneda legal perdería unos \$32,9 mm. Un aumento similar generaría unas pérdidas en el portafolio denominado en UVR e IPC de \$17,9 mm.



3. El IPC y la UVR

En el Cuadro 9 se mostró que el 30% del portafolio del Banco está invertido en TES B que paga una tasa real sobre el IPC o la UVR. En términos simples, ambos títulos están indexados a la inflación; es decir, si aumenta la inflación pagan más y si disminuye pagan menos. En otras palabras, los tenedores de estos títulos están protegidos contra la inflación y, salvo que haya un cambio en la tasa de interés real, el rendimiento será constante en términos reales.

Dado que la UVR ha pasado de 137,86 a 144,16 en el primer trimestre del presente año, se puede afirmar que este tipo de títulos han tenido, en ese mismo período, utilidades nominales cercanas al 4,5% por su indexación a la inflación. Como es obvio, el rendimiento por indexación de estos títulos tiene la misma estacionalidad que la inflación y debe acercarse, al cierre del año, al IPC anual.

C. Intereses por operaciones Repo

Los intereses netos por operaciones de expansión y contracción monetaria recibidos entre 2000 y 2003 representaron, en promedio, el 4,3% de las utilidades del Banco (Cuadro 10).

El Banco estima la demanda de base monetaria en concordancia con su meta de inflación y las proyecciones del Gobierno sobre el crecimiento de la economía. Las necesidades de expansión o contracción transitoria

Cuadro 10
Participación de los rendimientos de Repos en las utilidades
del Banco de la República
(Miles de millones de pesos)

| Año | Utilidades (A) | Intereses por Repos | | | (B) / (A) (Porcentaje) |
|-----------------|-------------------|---------------------|---------|-------------|---------------------------|
| | | Ingresos | Egresos | Neto (B) | |
| 2000 | 1.436,0 | 147,0 | 71,0 | 76,0 | 5,3 |
| 2001 | 1.224,0 | 66,0 | 18,0 | 48,0 | 3,9 |
| 2002 | 2.071,0 | 48,0 | 19,0 | 29,0 | 1,4 |
| 2003 | 1.447,0 | 106,0 | 10,0 | 96,0 | 6,6 |
| Promedio | | | | | 4,3 |

Fuente: Banco de la República.

las atiende mediante operaciones Repo, y las permanentes, con compra o venta de títulos de deuda pública o intervención en el mercado cambiario, tal como se explicó anteriormente.

El resultado positivo que se ha registrado en los últimos años en el rendimiento neto por operaciones Repo, se explica porque el Banco ha suministrado a la economía más liquidez transitoria que la sustraída a través del mecanismo, de los Repo, es decir, ha mantenido una posición activa neta. Si la situación fuera la contraria, tal como ocurrió en el período de 1995 a 1997¹⁴, y el Banco se viera obligado a efectuar operaciones de contracción monetaria para esterilizar, por ejemplo, una fuerte acumulación de reservas internacionales que pusiera en peligro el logro de la meta de inflación, el Banco tendría una posición pasiva neta por los Repo y los egresos por intereses serían superiores a los ingresos, lo que afectaría negativamente el P y G del Banco. Por consiguiente, el principal determinante de los rendimientos netos por concepto de operaciones Repo lo constituye las necesidades de contracción o expansión monetaria. A mayores necesidades de contracción, mayores egresos por pago de intereses y viceversa.

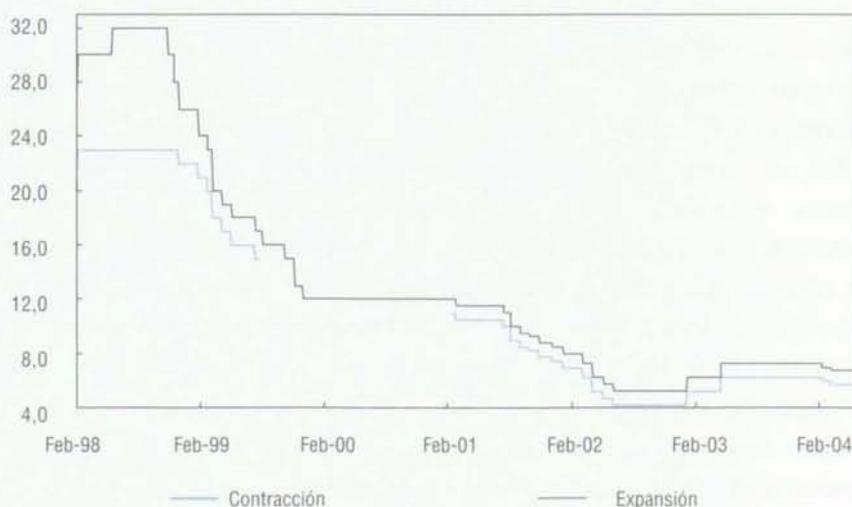
Por último, se debe mencionar que las tasas de interés de intervención del Banco en las subastas de expansión y contracción se han reducido sustancialmente en los últimos años, al pasar de niveles superiores al 20% en 1998 a tasas de un dígito en la actualidad: 6,75% para la de expansión y 5,75% para la de contracción (Gráfico 2). A su vez, el diferencial entre estas tasas se ha mantenido constante en 1% en los últimos años. Mientras este diferencial se mantenga constante, el principal determinante de la rentabilidad de los Repo será su saldo, el cual va a depender de las necesidades de expansión o contracción monetaria.

D. Gastos de funcionamiento

Otra variable determinante del P y G del Banco de la República la constituyen sus gastos de funcionamiento. Como resultado de las modificaciones a las actividades del Banco, y un plan de eficiencia administrativa, la estructura organizacional ha presentado sustanciales cambios. La planta de personal ha disminuido más del 50% al pasar de 5.212 trabajadores en 1990 a 2.480 en 2003, lo que significa una reducción de

¹⁴ En este período el Banco mantuvo un saldo de títulos de participación, mediante los cuales contrajo la oferta monetaria. En estos años, los egresos por tal concepto fueron los siguientes: 1995, \$280 mm; 1996, \$113 mm, y 1997, \$413 mm.

Gráfico 2
Tasas de interés de intervención del Banco de la República
 (Porcentaje)



Fuente: Banco de la República.

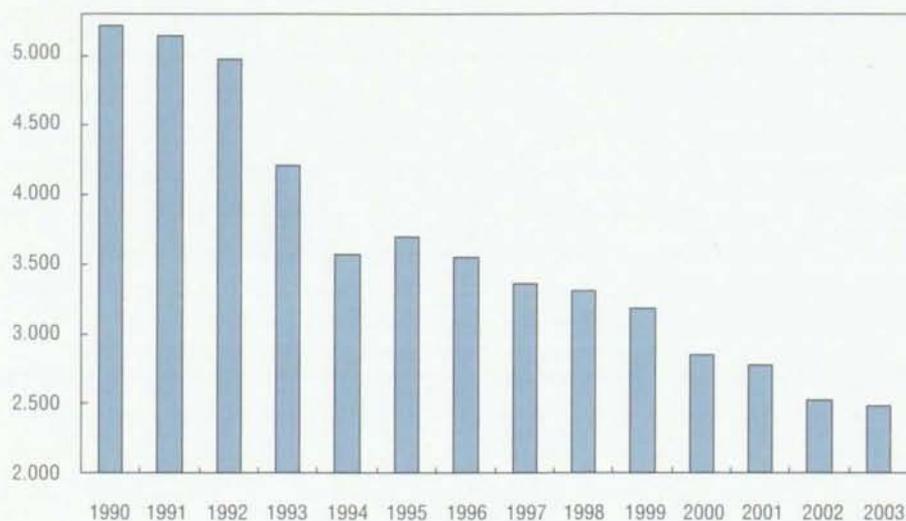
2.732 empleados (Gráfico 3). Esta disminución se ha venido llevando a cabo a través de programas de planes de retiro y no cubrimiento de vacantes¹⁵.

La reducción de la nómina ha permitido asumir, sin crecimiento en el gasto global, mayores gastos de personal, debido al incremento de rubros como: aportes patronales (Ley 100 de 1993), provisiones (bonificaciones por traslado al régimen de cesantías de la Ley 50 de 1990) y cubrimiento del 100% del cálculo actuarial (los recursos del pasivo pensional son administrados por fiduciarias especializadas, y sus rendimientos están destinados a cubrir el pago de pensiones). También, se han podido cubrir los gastos de inversión por capacitación del personal y el desarrollo de aplicaciones informáticas.

Lo anterior, aunado a una estricta política en el gasto, ha conducido a que los gastos de funcionamiento hayan disminuido entre 1998 y 2003 como proporción de los activos, de 2,3% a 0,7% (Cuadro 11).

¹⁵ Al respecto, véase la Nota Editorial "Evolución de la nómina y gastos corporativos del Banco de la República", en *Revista del Banco de la República*, No. 906, abril de 2003.

Gráfico 3
Planta de personal del Banco de la República
 (Número de trabajadores)



Fuente: Banco de la República.

Cuadro 11
Gastos corporativos como participación de los activos

| | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Gastos de personal | 0,69 | 0,58 | 0,52 | 0,48 | 0,40 | 0,36 |
| Pensiones de jubilación | 0,66 | 0,23 | 0,18 | 0,20 | 0,22 | 0,06 |
| Gastos generales | 0,31 | 0,21 | 0,17 | 0,17 | 0,11 | 0,10 |
| Depreciaciones, amortizaciones, provisiones | 0,65 | 0,20 | 0,11 | 0,11 | 0,10 | 0,06 |
| Otros | 0,00 | 0,02 | 0,07 | 0,06 | 0,08 | 0,08 |
| Total | 2,32 | 1,24 | 1,04 | 1,01 | 0,91 | 0,67 |

Fuente: Banco de la República.

III. CONCLUSIONES

- La estructura del balance y del P y G del Banco de la República guarda una estrecha relación con los objetivos generales y las fun-

ciones específicas que la Constitución de 1991, la Ley del Banco y sus estatutos, le asignaron a la institución. Así, las reservas internacionales, las inversiones en títulos de deuda pública y los Repo constituyen cerca del 90% de los activos del Banco, y los rendimientos por dichos conceptos representan similar porcentaje dentro de los ingresos financieros de la entidad. Por su parte, la base monetaria es el pasivo más importante al representar el 80% del pasivo total, seguido por los depósitos del Gobierno en el Banco y las operaciones Repo de contracción. A su vez, la remuneración del encaje, y el pago de intereses de los depósitos del Gobierno y de los Repo de contracción, conforman los egresos financieros más importantes de la institución.

- El estado de resultados está altamente determinado por el comportamiento de las tasas de interés externas, las tasas de interés internas de los títulos de deuda pública, el comportamiento del dólar frente al euro y al yen, el comportamiento de la inflación medida por el IPC y la UVR, y las necesidades de expansión o contracción monetaria. Predecir el comportamiento de estas variables es muy complicado, especialmente bajo la presencia de volatilidades en los mercados financieros tanto externos como internos.
- El Banco de la República ha registrado utilidades de modo permanente desde 1995, con un valor mínimo de \$64 mm en 1997 y uno

Cuadro 12
Participación de los rendimientos por reservas en las utilidades del Banco de la República
(Miles de millones de pesos)

| Año | Utilidades (A) | Rendimientos reservas (B) | (B)/(A) (Porcentaje) |
|------|----------------|---------------------------|----------------------|
| 1995 | 294,0 | 760,0 | 258,4 |
| 1996 | 138,0 | 212,0 | 153,7 |
| 1997 | 64,0 | 258,0 | 403,1 |
| 1998 | 1.497,0 | 1.080,0 | 72,2 |
| 1999 | 508,0 | 187,0 | 36,8 |
| 2000 | 1.436,0 | 1.086,0 | 75,6 |
| 2001 | 1.224,0 | 1.104,0 | 90,2 |
| 2002 | 2.071,0 | 2.044,0 | 98,7 |
| 2003 | 1.447,0 | 1.327,0 | 91,7 |

Fuente: Banco de la República.

máximo de \$2.071 mm en 2002. Entre 1995 y 1997 los rendimientos de las reservas internacionales fueron superiores al valor de las utilidades, situación que se modificó a partir de 1998 (Cuadro 12). Desde esta fecha las utilidades han sido superiores a los rendimientos de las reservas, lo que significa que los demás ingresos financieros han sido más que suficientes para cubrir los gastos financieros y de funcionamiento del Banco. Lo anterior se explica principalmente porque la entidad ha incrementado sus tenencias de títulos de deuda pública, ha tenido un saldo neto positivo en sus operaciones Repo y ha hecho grandes esfuerzos para reducir sus gastos de funcionamiento.

- Como consecuencia de las modificaciones a las funciones del Banco, la estructura organizacional ha registrado cambios sustanciales. Se han logrado notables aumentos en productividad mediante la modernización y búsqueda de mayor eficiencia en sus procesos. En esa dirección, la nómina de personal se ha reducido entre 1990 y 2003 en más del 50%, y los gastos de funcionamiento han caído como proporción de los activos, de 2,3% en 1998 a 0,7% en 2003.

Miguel Urrutia Montoya
*Gerente General**

* Esta Nota fue elaborada con la colaboración de José Tolosa Buitrago. Las opiniones aquí expresadas no comprometen a la Junta Directiva del Banco y son de la responsabilidad del Gerente General.