

INFORME DE LA JUNTA DIRECTIVA AL CONGRESO DE LA REPÚBLICA

I. INTRODUCCIÓN

El informe que se presenta al Honorable Congreso de la República tiene como objetivo exponer la implementación de la política macroeconómica y el desempeño económico en los primeros meses de 2003, con especial énfasis en los aspectos de la política que son de responsabilidad directa del Banco, vale decir, la política monetaria, cambiaria y crediticia. En esta ocasión se describen además, las funciones que el ordenamiento jurídico vigente le asigna al Banco de la República. Entre estas funciones se encuentran algunas que no son suficientemente conocidas por el público como la de manejar las reservas internacionales como parte integral de la estrategia de conducción de la política monetaria, la de garantizar el correcto funcionamiento del sistema de pagos interno y externo, la de ser una empresa de conocimiento y la de ayudar a la conservación y recuperación del patrimonio artístico e histórico del país. En este informe también se presenta una descripción pormenorizada del uso de los recursos del Banco, sus estados financieros y la proyección de sus utilidades para el presente año.

Las diferentes funciones que cumple el Banco de la República buscan garantizar la estabilidad de la economía, desde el punto de vista de la política monetaria, como requisito fundamental para el crecimiento económico y el desarrollo social. Esta es la principal contribución que puede hacer la institución a la sociedad colombiana, y a ella están dirigidos sus esfuerzos y políticas.

En el capítulo II del informe -sobre la política macroeconómica- se muestra que la política monetaria puede mejorar la senda de crecimiento de largo plazo de la economía, mediante el logro de tasas de inflación bajas y la estabilidad de las tasas de interés nominales y reales, que son los objetivos últimos de esta política. La estabilidad de los precios y de las tasas de interés promueven el bienestar social y el crecimiento económico al incrementar la eficiencia de los mercados, propiciar la estabilidad del empleo y del producto, y generar un ambiente de mayor certidumbre en el cual las empresas y los hogares pueden tomar buenas decisiones de inversión y de ahorro de largo plazo. A su

vez, estas decisiones permiten una mayor profundización y desarrollo del sistema financiero y de los mercados de capitales.

En este capítulo también se discute el papel contracíclico que ha cumplido la política monetaria en el corto plazo, cuando el producto de la economía ha estado por debajo de su potencial. En este caso, una política monetaria holgada como la que el Banco de la República ha venido aplicando en los últimos años, contribuye al logro de un mayor crecimiento y a la reducción del desempleo. Se muestra que la política monetaria ha seguido siendo contracíclica incluso en condiciones externas adversas como las que ha venido enfrentando la economía desde mediados de 2002 y que se reflejaron en un incremento sustancial en el ritmo de devaluación, fenómeno que ha afectado a todos los países de la región.

La política cambiaria también ha contribuido a la recuperación de la estabilidad económica al evitar una excesiva volatilidad de la tasa de cambio. Dado el régimen de flotación vigente en Colombia, sin embargo, sólo es posible y deseable compensar parcialmente dichas fluctuaciones. La flotación cambiaria tiene grandes ventajas porque permite que los ajustes de la tasa de cambio real sean más rápidos cuando la economía se ve sometida a un choque externo, lo cual contribuye al mantenimiento de una tasa de cambio competitiva y facilita la conducción de una política monetaria contracíclica. Sin embargo, cuando la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha tenido la certeza de que los movimientos cambiarios son excesivos, su respuesta ha sido fuerte, interviniendo en el mercado de la divisa a través de mecanismos y reglas de intervención transparentes y previamente anunciadas.

En este capítulo II también se analiza la política fiscal y su interacción con la política monetaria. Aunque el manejo de esta política no corresponde a la JDBR, el frente fiscal tiene una gran influencia sobre el impacto de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia. En el largo plazo, por ejemplo, la existencia de una secuencia esperada de déficit fiscales excesivos puede reducir la credibilidad de la política monetaria. En el corto plazo, abultados desequilibrios fiscales pueden tener impacto sobre los mercados de crédito, de capitales y cambiario y, por esta vía, afectar negativamente el resultado de la política monetaria. Para que se consolide el proceso de recuperación de la economía colombiana y la política monetaria continúe impulsando este proceso, se hace indispensable que la política fiscal siga decididamente orientada hacia la reducción del déficit público. El logro de la meta de déficit fiscal consolidado del 2,5% del PIB en 2003 constituye un paso en esa dirección. Así mismo, el mantenimiento del déficit fiscal en niveles bajos en el futuro es igualmente vital para estabilizar la deuda pública. El Gobierno y el Honorable Congreso no deben ahorrar esfuerzos para alcanzar esta meta. Su logro contribuirá a aclarar el panorama de las finanzas públicas y reforzará la confianza en la economía dentro del país y fuera de él, con los consiguientes beneficios en térmi-

nos de inversión, crecimiento y acceso al ahorro externo. De contera, la política monetaria ganará en eficiencia, al eliminarse una razón para que los agentes económicos esperen tasas de inflación altas y se le facilitará a la autoridad conducir una política contracíclica cuando sea necesario.

El informe continúa con la evaluación del desempeño de la actividad económica, el empleo y la balanza de pagos del país en el primer semestre del año y las perspectivas para lo que resta de 2003, presentado en el capítulo III. Esta evaluación tiene como propósito mostrar el entorno en el que se tuvieron que adoptar las decisiones de la política macroeconómica descritas en el capítulo II y ver el impacto que tuvieron estas acciones sobre las distintas variables económicas. Al desarrollarse la actividad económica en los primeros meses de 2003 en un entorno mucho más favorable que en años anteriores, caracterizado por una mayor confianza de los agentes a niveles interno y externo, se comenzó a ver más decididamente el impacto favorable de la política monetaria holgada de los últimos años sobre el crecimiento económico. En el primer trimestre de 2003, la tasa de expansión de la economía fue de 3,8% mostrando una clara aceleración, donde la demanda interna fue el componente más dinámico. Es bastante probable que al final del año la expansión económica sea superior a la proyectada inicialmente del 2%. También se advirtió en estos primeros meses una leve mejoría de los indicadores del empleo que es atribuible al mejor comportamiento de la actividad económica.

En el capítulo IV se hace un análisis sobre otra de las funciones que desempeña el Banco de la República en Colombia como es garantizar el funcionamiento del sistema de pagos del país. Allí hace una descripción de lo que se entiende por sistema de pagos y el papel que cumple el Banco de la República para ayudar a que funcione adecuadamente de acuerdo con la normativa vigente en nuestro país. Al final del capítulo, se exponen los principales riesgos que enfrenta un sistema de pagos y las posibles acciones que tendría que adoptar el Banco para conjurar estos peligros.

En el capítulo V se hace un recuento detallado del manejo que ha hecho la JDDBR de las reservas internacionales del país, lo que complementa el análisis que se hizo en el informe al Congreso presentado en marzo anterior. Allí se presentan los principios básicos que rigen este manejo, buscando minimizar el impacto de los choques externos sobre la economía, y los criterios de administración que se han fijado para invertir las reservas, garantizando su seguridad, liquidez y rentabilidad. Así mismo, se presentan algunos criterios de referencia para evaluar su nivel actual en comparación con otros países. De allí se concluye que el nivel actual de reservas internacionales es adecuado porque garantiza el pago de las obligaciones externas por lo menos durante un año, incluso en una situación en la cual se produzca un cierre total de los mercados internacionales de crédito para el país. La existencia de este nivel

garantiza el acceso al ahorro externo a tasas de interés razonables, ya que le envía señales a los potenciales inversionistas y prestamistas del país de que Colombia está en capacidad de honrar sus compromisos. De esta manera, contribuye al ambiente de confianza nacional e internacional sobre el país.

En el último capítulo se hace una explicación detallada del uso de los recursos del Banco de la República en los últimos años, haciendo una descripción de aquellas funciones que desempeña la entidad. El Banco no solamente desempeña funciones de banco central, sino que es también una empresa de conocimiento económico, una empresa de servicios bancarios, una empresa industrial y de metales preciosos, una empresa de servicios de apoyo, una empresa de capacitación y una empresa de servicios culturales. En el desempeño de esta última función, además, el Banco ha contribuido a la conservación y recuperación de parte del patrimonio histórico y artístico de la Nación.

En los 10 últimos años el Banco de la República ha realizado un ajuste muy importante de sus gastos buscando la eficiencia en cada una de sus funciones. Así, ha reducido significativamente sus costos laborales y ha procurado hacer aún más eficiente y transparente que en el pasado la contratación externa. En el mismo capítulo se registran los resultados en estos campos, se hace una descripción detallada de su política salarial y pensional, y se muestra que al incluir los diferentes beneficios salariales, los niveles del Banco de la República son comparables con los del mercado, de acuerdo con el elevado grado de calificación que requiere su personal. En el tamaño de su nómina se ha realizado buena parte del ajuste de estos últimos años, conservando el respeto por la legislación laboral. Al final del capítulo, se señalan los estados financieros del Banco para el año 2002 y lo ejecutado y proyectado para 2003, donde se puede constatar la continuación en este proceso de ajuste y la expectativa de generación de utilidades por \$708,1 miles de millones (mm), superiores a las proyectadas en marzo de \$349,3 mm, por efecto de un mejor comportamiento del euro frente al dólar que el nivel supuesto a comienzos del año.

II. POLÍTICA MACROECONÓMICA

A. Política monetaria y cambiaria

1. Objetivos

El objetivo operacional de la política monetaria en 2003 es una inflación de precios al consumidor al finalizar el año entre 5% y 6%, con un valor medio para propósitos legales de 5,5%. Para 2004 se anunciará en los próximos meses una meta puntual de inflación en el rango entre 3,5% y 5,5%. El concepto

de estabilidad de precios, o inflación de largo plazo, es compatible con una variación anual del índice de precios al consumidor (IPC) entre 2% y 4%.

La base legal para las funciones del Banco de la República está en la Constitución de 1991 y la Ley 31 de 1992. En ellas se establece que el objetivo primario de la JDBR es el control de la inflación, en coordinación con la política macroeconómica general. El mandato legal corresponde a lo que en la literatura económica se conoce como "meta de inflación flexible". Esto significa que el objetivo primario de la política monetaria es lograr y mantener una tasa baja de inflación, en la forma de una meta cuantitativa, al tiempo que busca la estabilidad del crecimiento del producto agregado alrededor de su tendencia de largo plazo. Los objetivos del banco central combinan la meta de estabilidad de precios con el máximo crecimiento sostenible del producto y el empleo.

Los objetivos del Banco de la República se establecieron con base en la descomposición tradicional del producto agregado entre el ciclo y la tendencia de largo plazo de la economía. Esta última es el nivel de producto (hipotético) que resultaría si la totalidad de los precios y salarios de la economía fuesen flexibles. Sus determinantes son factores de oferta, como, por ejemplo, el crecimiento de la fuerza laboral y su calidad educativa, el aumento del capital físico y la eficiencia general en la asignación y administración de los recursos productivos. Por su parte, el ciclo económico se entiende como las desviaciones temporales (de corto plazo) del producto respecto a su nivel de tendencia. Su determinante principal es el comportamiento de la demanda agregada, en el cual influye de manera especial la política macroeconómica (fiscal y monetaria) y los choques externos (v. gr., cambios inesperados en los términos de intercambio y los flujos de capital). Así, cuando el producto observado (el gasto) es mayor que el producto potencial, la inflación tiende a aumentar, y cuando es menor, a disminuir.

Como se explicará luego, los bancos centrales inciden sobre el comportamiento de la demanda agregada al modificar sus tasas de interés y la liquidez primaria de la economía. Cuando, por ejemplo, el producto observado se encuentra por debajo de su nivel potencial, y la inflación esperada por debajo de la meta, los bancos reducen sus tasas de interés de intervención y proveen mayor liquidez a la economía. Con ello estimulan la demanda real y la actividad productiva, al tiempo que acercan la inflación esperada a la meta establecida. En contraste, cuando la economía opera por encima de su capacidad potencial, aprietan la postura de la política monetaria para reducir el gasto y llevar la inflación a niveles compatibles con sus metas; de lo contrario, se aceleran tanto las expectativas de inflación como la inflación misma, y se crean desequilibrios macroeconómicos insostenibles (déficit en cuenta corriente, burbujas en los precios de los activos) que llevan al colapso del crecimiento del producto y el empleo. Por lo tanto, el banco central tiene un papel fundamental en el control

de la inflación, y como responsable del manejo de la política monetaria debe contribuir a suavizar los ciclos económicos. Mantener una política monetaria holgada de manera indefinida no es conveniente puesto que incrementaría la tasa de inflación y afectaría la estabilidad de la economía.

No obstante lo anterior, es importante tener en cuenta que, en una economía abierta o semiabierta como la colombiana, la capacidad de la política monetaria para afectar la demanda agregada y suavizar el ciclo económico tiene limitaciones. Por ejemplo, con flotación cambiaria, una expansión monetaria excesiva acelera la devaluación del peso y, a través de ella, aumenta el nivel y las expectativas de inflación. Las mayores expectativas de devaluación e inflación presionan al alza las tasas de interés y contraen el gasto agregado; así, expansiones monetarias excesivas pueden terminar en mayor inflación y menor crecimiento del producto y el empleo, sin capacidad alguna para reducir las tasas de interés real en el mediano o en el largo plazo. Por otra parte, la contribución indirecta de la política monetaria al crecimiento de largo plazo puede ser importante: las inflaciones bajas crean ambientes de mayor certidumbre para las decisiones de inversión y de ahorro, y promueven la profundización y el desarrollo del sistema financiero y los mercados de capitales. Por esa razón, en el largo plazo, el logro de una inflación baja y estable es la mejor contribución que puede hacer la política monetaria al objetivo de crecimiento y generación de empleo.

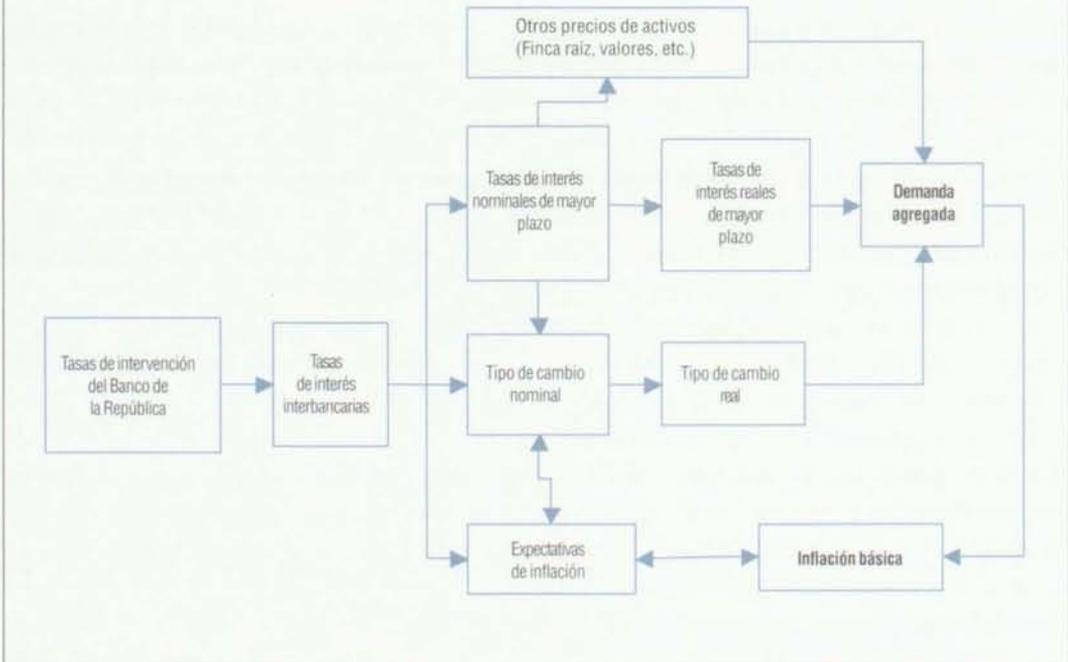
2. Los instrumentos de la política monetaria y cambiaria

El Banco de la República tiene influencia sobre la economía mediante las tasas de interés de los fondos que presta o recibe en préstamo a corto plazo y mediante la liquidez neta que suministra al sistema financiero. Además, el Banco puede intervenir en el mercado cambiario, comprando o vendiendo divisas.

El instrumento principal de la política monetaria es la tasa de interés de las subastas de expansión o contracción monetaria. Cambios en estas tasas inciden en los precios y en el producto a través de un canal conocido en la literatura económica como el "mecanismo de transmisión de la política monetaria". Este es un proceso largo y variable en el cual las variaciones de las tasas de interés del Banco se transmiten de manera directa a las tasas de interés en el mercado interbancario. Posteriormente, debido a expectativas de mayores tasas de interés en el futuro, cambian las tasas de interés de más largo plazo (Diagrama 1). Con precios y expectativas de inflación rígidas en el corto plazo, los movimientos de las tasas nominales se traducen en cambios de las tasas de interés reales.

Los cambios en las tasas reales de interés afectan directamente las decisiones de consumo e inversión de los agentes del sector privado. También alteran los

Diagrama 1
Mecanismos de transmisión
de la política monetaria



precios de activos como la tasa de cambio, la propiedad raíz y las acciones. Estos cambios modifican adicionalmente los planes de consumo e inversión, y los incentivos que el sistema financiero enfrenta para prestar recursos intermediados. La tasa de cambio tiene un efecto directo y relativamente rápido sobre la inflación, al modificar el precio interno de los bienes y servicios importados y exportados que hacen parte de la canasta familiar. Con precios rígidos en el corto plazo, las variaciones de la tasa de cambio nominal se transmiten a la tasa de cambio real, lo cual modifica la demanda de exportaciones y de bienes competitivos con las importaciones.

Las modificaciones en el consumo, la inversión y las exportaciones netas alteran la demanda agregada. Puesto que el producto de la economía está determinado en el corto plazo por la demanda agregada, los efectos anteriores se reflejan en cambios del producto y el empleo. Si el nivel del producto resultante es mayor (menor) que la capacidad máxima de la economía para producir bienes y servicios (el llamado "producto potencial"), habrá movimientos de la inflación hacia el alza (baja). En general, si el producto supera su nivel "potencial", la inflación tenderá a acelerarse, y viceversa, un nivel de producto por debajo de su potencial induce a menor inflación.

Además de su impacto a través de la demanda agregada y de la tasa de cambio, la política monetaria incide en los precios mediante cambios en las expectativas de inflación. Éstas afectan la inflación presente y futura en la medida que los agentes económicos fijan los precios de los bienes y servicios que producen con base en la inflación proyectada. A su vez, las expectativas de inflación dependen, entre otras cosas, de la inflación pasada y de la postura actual y esperada de la política monetaria (véase Diagrama 1). De esta manera, si la autoridad monetaria anuncia una meta de inflación y adopta medidas creíbles conducentes a la misma, aumentará la probabilidad de que las expectativas de inflación se acerquen a la meta.

Los anteriores canales de transmisión de la política monetaria pueden verse magnificados o atenuados por el comportamiento de los mercados de crédito. En efecto, si las empresas y los hogares no tienen fuentes de financiación importantes distintas del crédito bancario, y si el crédito no es un activo fácilmente sustituible en el balance de los bancos, una expansión monetaria será más potente en términos de afectar la demanda agregada. Esto sucede porque la expansión monetaria no solo aumenta la cantidad total de fondos prestables en la economía, sino que induce, además, incrementos en la oferta del crédito bancario, al reducir el rendimiento de usos alternativos. Por otra parte, cuando la solvencia de los agentes del sector privado y del propio sistema financiero se encuentra en un punto muy bajo (v. gr. después de una recesión severa), el efecto de una política monetaria expansiva puede ser insuficiente para lograr una recuperación económica instantánea. Esto sucede porque la percepción de riesgo en la economía es tan alta, que la oferta de crédito se restringe y no reacciona ante la provisión de liquidez adicional por parte del banco central. Dicha liquidez se invierte en papeles de "bajo riesgo", como los títulos de deuda pública. Esta situación se conoce como de "estrangulamiento del crédito".

La experiencia muestra que los cambios en las tasas de interés de intervención del Banco de la República tienen un efecto fuerte y rápido sobre la tasa de interés interbancaria (muy corto plazo) (Gráfico 1). Los cambios en la postura de la política monetaria no se manifiestan con la misma fuerza ni velocidad sobre las tasas de interés de más largo plazo



debido, entre otras razones, a que las expectativas del mercado sobre las acciones futuras del banco central también importan en su determinación. Las tasas de captación de los bancos, por otra parte, son influenciadas por las necesidades de recursos para prestar que, a su vez, se derivan de la rentabilidad del negocio del crédito. La transmisión de la acción del banco central a los precios y el producto normalmente toma entre seis y ocho trimestres.

La JDBR es también la autoridad cambiaria del país. Como tal puede intervenir en cualquier momento en el mercado de divisas con el fin de cumplir las metas de inflación o amortiguar los choques externos. Después del abandono de la banda cambiaria, la Junta diseñó mecanismos de intervención transparentes, previamente anunciados y con objetivos claramente definidos. Dichos mecanismos consisten en la subasta de opciones (derechos) de compra o venta de divisas al Banco de la República en tres modalidades:

- i) Subasta de opciones para desacumular reservas internacionales. Este mecanismo fue creado para contener presiones inflacionarias provenientes de una depreciación excesiva del peso de carácter transitorio y desvinculada de los determinantes fundamentales del tipo de cambio. Conviene anotar que, por su diseño, con este mecanismo el Banco de la República vende divisas cuando la tasa de cambio presenta una tendencia devaluacionista.
- ii) Subasta de opciones para acumular reservas internacionales. Este mecanismo fue creado para fortalecer la posición externa del país sin comprometer el logro de las metas de inflación. Se aspira a mantener niveles adecuados de liquidez externa para garantizar los pagos internacionales del país y facilitar el financiamiento externo de la economía en el futuro. Por su diseño, con este mecanismo el Banco de la República compra divisas cuando la tasa de cambio presenta una tendencia revaluacionista.
- iii) Subasta de opciones para el control de la volatilidad. Este mecanismo se activa cuando la tasa de cambio muestre una desviación pronunciada de su tendencia de corto plazo (por ejemplo, por problemas de liquidez en el mercado cambiario).

Al ser mecanismos previamente anunciados, los mercados conocen las circunstancias en las cuales se podría presentar la intervención del Banco de la República en el mercado cambiario.

3. Ejecución y base para la toma de decisiones de la política monetaria y cambiaria

Las decisiones de tasas de interés del Banco de la República se toman con base en una evaluación completa de la economía. El propósito de la evalua-

ción es determinar si la inflación esperada es coherente con el logro de las metas de inflación. Como las tasas de interés de intervención del banco central no tienen un efecto inmediato sobre la producción y los precios, las decisiones sobre tasas de interés se definen previendo el comportamiento futuro de la economía. Esta es una tarea especialmente compleja que realiza mensualmente la JDBR con base en el *Informe sobre Inflación*.

Dicho informe presenta un análisis de las tendencias recientes de los precios y de los principales determinantes de la inflación (v. gr. la evolución de los agregados monetarios y financieros, la tasa de cambio, los salarios, la brecha entre el producto observado y el potencial y la demanda externa, entre otros). Adicionalmente, con base en técnicas estadísticas se proyectan diferentes medidas de inflación a un horizonte de uno a dos años, condicional a la información disponible sobre el estado actual de la economía y a la visión del banco del mecanismo de transmisión de la política monetaria. A partir de ese tipo de análisis, la JDBR define la postura de la política monetaria (v. gr. la modificación de las tasas de interés de intervención). Cada año, cuatro de estos informes son publicados por el Banco de la República.

Cuando la JDBR concluye que deben cambiarse las tasas de interés de intervención, usualmente lo hace de manera gradual. Esto, debido a la incertidumbre sobre la evolución futura de la economía (la cual es constantemente sujeta a choques impredecibles), y sobre los parámetros de los modelos estadísticos empleados. En algunos casos, sin embargo, el Banco debe actuar de manera drástica. En especial frente a choques externos fuertes y cuando la evolución futura de la economía muestra claramente una desviación de sus metas de inflación, afectando negativamente las expectativas de los mercados.

Los precios al consumidor varían todos los meses. En algunas oportunidades, sin embargo, fluctúan fuertemente como resultado de cambios en la oferta de productos primarios o en los impuestos, los subsidios o los precios controlados. Estos son choques de oferta que no necesariamente requieren un cambio en la postura de la política monetaria, la cual, como hemos visto, incide sobre la demanda de la economía. Para el análisis de este tipo de choques a los precios el banco ha construido las llamadas medidas de "inflación básica".

Estas medidas son normalmente subcanastas o transformaciones del IPC que tratan de aislar el efecto de cambios de "oferta" como los mencionados. En la actualidad, el Banco de la República cuenta con tres indicadores de inflación básica. Su seguimiento, evaluación y proyección constituyen parte de las bases de la estrategia de política monetaria y del *Informe sobre Inflación*. Su importancia puede apreciarse cuando se considera que la JDBR puede abstenerse de ajustar las tasas de interés de intervención del Banco ante un aumento (inclusive pronunciado) de la inflación observada, si se reconoce claramente

que dicho aumento proviene de un "choque de oferta" transitorio que no compromete la tendencia de la inflación a largo plazo.

Desde septiembre de 1999 la JDBR no tiene meta de tasa de cambio. Sin embargo, debido al grado de apertura de la economía colombiana, el comportamiento de la tasa de cambio nominal es importante para el Banco de la República en la definición de su postura de política monetaria. Como se mencionó en la discusión sobre el mecanismo de transmisión de la política monetaria, movimientos independientes de tasa de cambio debidos, por ejemplo, a choques o cambios en el sentimiento de los inversionistas, afectan de manera directa e indirecta los precios y, en algunos casos, su efecto sobre la inflación y las expectativas de inflación pueden llegar a ser de gran magnitud. Cuando esto último ocurre y compromete el logro de las metas de inflación, el banco central modifica la postura de su política monetaria. Esta acción, de manera alguna busca, per se, la estabilización de la tasa de cambio; se deriva, exclusivamente, de los objetivos del banco central de estabilizar la inflación y reducir las desviaciones del producto de su nivel potencial.

Los choques a la tasa de cambio son un fenómeno natural e inevitable en un esquema de inflación objetivo como el adoptado en Colombia. La tasa de cambio es, por su naturaleza, el precio de un activo altamente volátil, afectado por numerosos factores, entre ellos por las expectativas de inflación. Por lo tanto, el aumento de la credibilidad en la política monetaria, entendido como la existencia de expectativas de inflación coherentes con el logro de las metas de inflación, reduce una fuente importante de choques que afectan la tasa de cambio.

Una de las características de los mercados cambiarios es generar cambios permanentes y transitorios en la tasa de cambio que son muy difíciles de identificar y diferenciar entre sí, e inclusive en algunos casos, pueden parecer irracionales. En esas condiciones los bancos centrales tienden a tomar un enfoque de respuesta gradual al desarrollo observado en los mercados cambiarios. Sin embargo, cuando el comportamiento de la tasa de cambio indica sin mayores dudas que la credibilidad de la política monetaria está comprometida, la respuesta de la autoridad monetaria puede llegar a ser fuerte, modificando las tasas de interés, interviniendo en el mercado cambiario, o en ambos.

Se debe señalar que, la conducción de la política monetaria y cambiaria se efectúa de manera coordinada entre el Gobierno y el Banco de la República. Esto se garantiza con la presencia del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) en la JDBR y la asistencia de sus delegados al Comité de Intervención Monetaria y Cambiaria, el cual determina los cupos de liquidez, así como a las reuniones semanales del Comité de Operaciones de Mercado Abierto (OMA), que hace un seguimiento al comportamiento de los mercados monetario y cambiario. Las decisiones sobre la liquidez que suministra el Banco al

mercado en pesos, deben ser coherentes con las decisiones de inversión de la Tesorería General de la Nación, lo cual exige un alto grado de coordinación entre las dos entidades.

LA COMUNICACIÓN DE LAS DECISIONES DE LA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Las decisiones de política monetaria y cambiaria de la Junta Directiva del Banco de la República se publican inmediatamente después de la reunión mensual que analiza el *Informe sobre Inflación*. Para ello, se emite un comunicado de prensa que se entrega a los mercados y a los periodistas económicos. Esto incluye los casos en los cuales la Junta decide dejar inalteradas las tasas de interés de intervención del Banco, o no actuar en el mercado cambiario. En algunas oportunidades se convoca a una rueda de prensa con el fin de explicar en mayor detalle la decisión tomada por la corporación. A esa rueda de prensa asiste el Ministro de Hacienda y Crédito Público, en su carácter de Presidente de la Junta, y el Gerente General del Banco.

La fuente principal de explicación de las decisiones de la Junta son el *Informe sobre Inflación*, el *Informe al Congreso de la República*, los comunicados y ruedas de prensa, y las presentaciones en eventos académicos realizadas por los miembros de la Junta y del equipo técnico del Banco.

INVESTIGACIÓN, MODELOS, Y PRODUCCIÓN DE ESTADÍSTICAS

La conducción exitosa de la política monetaria depende del conocimiento y cuantificación de los canales de transmisión de la política monetaria y de la habilidad para predecir tendencias y eventos en la economía, lo cual requiere un análisis detallado y permanente del funcionamiento de la economía colombiana. Para ello es fundamental la labor de investigación económica, el desarrollo de modelos de simulación y de pronósticos, y la generación de estadísticas de alta calidad técnica.

En la investigación de los mecanismos de transmisión de la política monetaria se analiza el efecto de los cambios en la liquidez primaria o las tasas de intervención del banco sobre las tasas de interés de más largo plazo de la economía. Se realizan cálculos de "brecha de producto", empleando diferentes metodologías estadísticas, y se calcula su efecto sobre

los precios. Se evalúa el traslado de las variaciones en la tasa de cambio a los precios de los bienes importados, y de estos al IPC total. Se estiman funciones de demanda de dinero y se examina la relación entre los distintos agregados monetarios y los precios, en el corto y el largo plazo. Se hace un seguimiento al comportamiento del crédito y sus determinantes, incluyendo el efecto de esa variable en la velocidad y eficiencia de la transmisión de la política monetaria.

También se construyen modelos teóricos de inflación, que luego son estimados para Colombia, y se emplean en la elaboración de los pronósticos presentados en el *Informe sobre Inflación*, condicionados a la información disponible y a la caracterización del mecanismo de transmisión de la política monetaria. Todo lo anterior va acompañado de trabajos teóricos y empíricos sobre los determinantes del crecimiento económico, el papel del sistema financiero, la evolución de las finanzas públicas, el funcionamiento del mercado laboral y los determinantes macroeconómicos y microeconómicos del empleo y el desempleo en el país.

La investigación empírica se complementa con estudios conceptuales sobre el diseño y la ejecución de la política monetaria. Especial énfasis se hace en el análisis del estudio de la estrategia de inflación objetivo, incluyendo la experiencia de otros países con ésta y otras estrategias monetarias.

Buena parte de los trabajos de investigación se publican en las revistas del Banco o en la serie *Borradores de Economía*. En lo que va corrido del año 12 trabajos han sido publicados por el Banco u otros medios nacionales, mientras ocho artículos están en proceso de ser publicados en revistas o libros internacionales. Con base en la labor de investigación, el equipo técnico del Banco y los directores participan en redes de investigación y discusión de política económica, tanto nacionales como internacionales, y se mantiene contacto permanente con bancos centrales de países en desarrollo y de los bancos centrales con más tradición y experiencia en el manejo de la política monetaria en el mundo.

De otro lado, el Banco produce una parte importante de las estadísticas económicas del país. Entre las más importantes se encuentran las estadísticas monetarias, de crédito y cambiarias. Estos datos son base para la toma de decisiones de política económica de la JDBR, y son utilizadas también por otras entidades y analistas del sector público y privado. Las estadísticas se publican en la página en *Internet* de la institución y en numerosas publicaciones periódicas de libre acceso para las personas o entidades nacionales o extranjeras que las requieran. Los esfuerzos en mejorar la calidad y oportunidad de la información son continuos y sitúan al país como uno de los de más alto nivel en el grupo de países en desarrollo.

a. Estadísticas financieras

Incluye información sobre agregados monetarios, crediticios, tasas de interés, balanza cambiaria y reservas internacionales del país. Esta información se elabora con periodicidad diaria, semanal y/o mensual, a partir de diferentes fuentes de información que van desde los balances del sistema financiero hasta la contabilidad interna del Banco.

b. Indicadores económicos

En el Banco se producen numerosos indicadores económicos de acuerdo con estándares internacionales. Entre los más utilizados, tanto dentro del Banco como fuera de él, se encuentran el índice de precios del productor (IPP), el índice de la tasa de cambio real (ITCR), las tasas de interés activas y pasivas (DTF), los términos de intercambio (TI), la unidad de valor real (UVR) y los indicadores de expectativas económicas.

c. Estadísticas aduaneras y cambiarias

El Banco de la República produce las estadísticas sobre los pagos, las transacciones financieras y los flujos de inversión de Colombia con otros países. Estas estadísticas se recopilan, trimestral y anualmente de una manera detallada en la balanza de pagos del país. Para ello, se emplea información de la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) y el Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) sobre exportaciones e importaciones; registros administrativos de endeudamiento externo e inversión extranjera en Colombia, y de los colombianos en el exterior; se realizan numerosas encuestas y se procesan balances e informes financieros de las empresas, entre otros. Por su parte, la estadística mensual de la deuda externa pública se elabora a partir de los datos suministrados por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP), el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, complementados con encuestas a algunas entidades del sector. Para el cálculo de la deuda privada se emplean los registros cambiarios efectuados ante el Departamento de Cambios Internacionales del Banco de la República y los reportes semanales de las entidades financieras a la Subgerencia de Estudios Económicos (SGEE). Esta información es de vital importancia en la toma de decisiones de política económica, es ampliamente empleada en los análisis históricos y de perspectivas de la economía y su publicación oportuna es crucial para mantener abierto el acceso de los agentes públicos y privados colombianos a recursos externos.

d. Cuentas financieras

Las cuentas financieras son un instrumento analítico que permite conocer las interrelaciones financieras entre los diferentes sectores de la economía (las familias, las empresas, el gobierno, el sector externo) e identificar, por sectores, qué clase de instrumentos financieros se utilizan en la colocación de recursos o en el financiamiento. Para elaborar estas estadísticas se usa información de casi 12.000 entidades del sector real, de 500 entidades del sistema financiero, y se complementan con la información recopilada por la Contaduría

General de la Nación sobre las entidades públicas del orden nacional, departamental y municipal.

e. Estadísticas del sector público

Con periodicidad trimestral, la Sección del Sector Público (SSP) del Banco produce y reporta el balance fiscal del sector público combinado (SPC) a partir de las fuentes del financiamiento. Estos cálculos se han utilizado para monitorear el desempeño fiscal del país bajo los recientes acuerdos con el Fondo Monetario Internacional (FMI). La estimación se realiza a partir de los principales instrumentos que utiliza el SPC para financiar sus desequilibrios financieros (v. gr., el crédito bancario (con fuente en la Superintendencia Bancaria), bonos (fuente en el Departamento de Fiduciaria y Valores del Banco de la República), créditos externos y bonos colocados en el exterior (fuente en la Balanza de Pagos-SGEE y Dirección de Crédito Público-MHCP) y movimientos de los portafolios (Departamento de Cambios-del Banco de la República y la Dirección del Tesoro Nacional-MHCP-)). En el balance del SPC se contabilizan las utilidades de caja del Banco de la República y el balance de caja del Fogafin, cuya información proviene de estas dos entidades. Existen otras operaciones con base en causación, con fuente en la Dirección de Presupuesto-MHCP.

La SSP también elabora otras estadísticas e indicadores fiscales para diferentes propósitos. A partir de los flujos del Tesoro Nacional-MHCP publica un informe trimestral sobre la situación fiscal del Gobierno Nacional. A partir de información financiera territorial que compila el Banco de la República-sucursal de Medellín, elabora un reporte semestral sobre la evolución de las finanzas públicas regionales. Acudiendo a diferentes fuentes de información (especialmente de la Superintendencia Bancaria, MHCP y el Banco de la República) elabora un boletín estadístico sobre la evolución de la deuda pública. Adicionalmente, con información proveniente del Confis (Consejo Superior de Política Fiscal), Departamento Nacional de Planeación (DNP) y la Contraloría General de la República, mantiene una base de datos sobre las finanzas públicas del país que le permite reportar diferentes indicadores para múltiples propósitos.

B. La política fiscal y su interacción con la política monetaria

La conducción y los resultados de la política monetaria no son independientes de la política fiscal. Tanto en el largo como en el corto plazo la política fiscal condiciona los efectos de la política monetaria en la economía. Por ejemplo, en el largo plazo, la existencia de una secuencia esperada de déficit fiscales excesivos puede reducir la credibilidad de la política monetaria, debido a que los agentes privados anticipan una gran expansión monetaria en el futu-

ro, para "licuar" la deuda pública cuando se torne insostenible¹ o para financiar directamente el déficit fiscal. En estas circunstancias, las expectativas de inflación futura se mantienen altas, por más contractiva que sea la política monetaria en el corto plazo para alcanzar tasas bajas y estables de inflación. Se dice entonces, que la política monetaria se encuentra "dominada" por la situación fiscal. En presencia de alguna rigidez de precios, la combinación de altas expectativas de inflación (originadas en la situación fiscal) y de una política monetaria contractiva implica costos en términos de actividad económica y empleo. Naturalmente, esta situación se convierte en un problema de corto plazo cuando el nivel de la deuda pública es alto y, dados los déficit esperados, se acerca rápidamente al punto en el cual se torna insostenible.

En el corto plazo, la política fiscal también condiciona los resultados de la política monetaria a través de su impacto en los mercados de crédito, de capitales y cambiario. En una economía con acceso restringido al financiamiento externo, la existencia de un déficit fiscal grande implica una presión fuerte sobre los recursos de ahorro interno, que se refleja a su vez en el alza de las tasas de interés reales en los mercados de crédito y de capitales, y en el consecuente desplazamiento del gasto privado (consumo o inversión). La política monetaria podría aliviar esta situación en el corto plazo mediante una expansión de la liquidez que reduzca transitoriamente las tasas de interés. No obstante, dicha expansión implicaría mayores tasas de inflación en el futuro². Y aun si la autoridad monetaria anuncia una política no acomodaticia, su credibilidad se ve mermada (aumentan las expectativas de inflación) por la percepción que el público tendría acerca de posibles presiones sobre la política monetaria para mitigar el impacto del financiamiento del déficit público en las tasas de interés. Incluso cuando la política monetaria es expansiva, su efectividad para impulsar la demanda agregada puede ser limitada, si la liquidez adicional provista se canaliza hacia el financiamiento del déficit público en lugar de orientarse hacia la oferta de crédito al sector privado. De esta manera, la política fiscal condiciona los resultados y las propias decisiones de política monetaria.

En una economía con acceso suficiente al financiamiento externo, se presentaría una situación similar, pero operando a través de un canal distinto. La financiación del déficit público presiona las tasas de interés domésticas y, por esta vía, atrae capitales externos, o el mismo financiamiento público se realiza directamente con recursos de ahorro externo. En este caso se produce una apreciación nominal y real de la moneda. En la medida que la apreciación

¹ Siempre y cuando ésta haya sido emitida a tasas de interés nominales fijas.

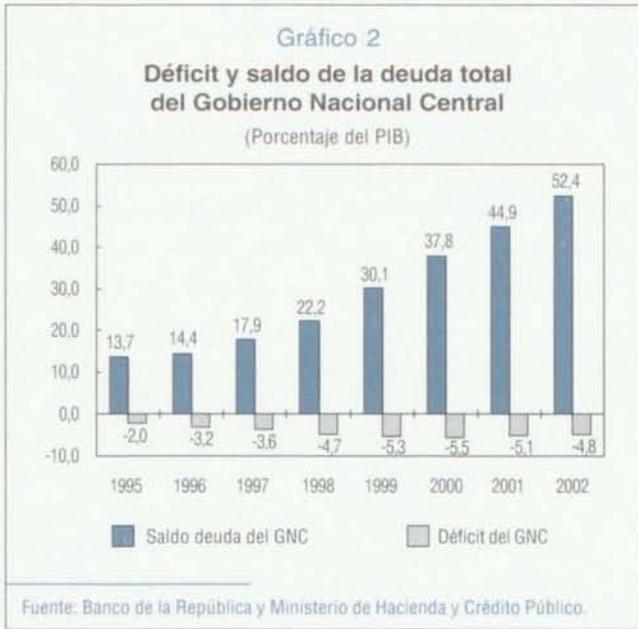
² Puede suceder inclusive, que esta política monetaria acomodaticia sea inefectiva para reducir las tasas de interés relevantes para el financiamiento público (usualmente de largo plazo), en la medida que la expansión monetaria eleva las expectativas de inflación y, con ellas, las tasas de interés nominales de mayor plazo.

perjudica a los sectores productores de bienes comercializables internacionalmente (exportaciones o sustitutos de importaciones), habrá presiones para que la autoridad monetaria adopte una postura más holgada que redunde en menores tasas de interés y una tasa de cambio más depreciada. El resultado, es nuevamente, mayor inflación o menor credibilidad de la política monetaria (mayores expectativas de inflación).

A un plazo mayor, cuando se presenta una expansión del gasto público especialmente concentrada en bienes y servicios no comercializables internacionalmente (v. gr. mayor gasto en servicios personales), los precios de dichos items tienden a aumentar más rápido que los precios de los bienes comercializables. Los sectores productores de estos últimos bienes se perjudican y ejercen presión sobre la autoridad monetaria para compensar este fenómeno a través de una mayor depreciación de la moneda. Nuevamente, la política fiscal condiciona el resultado y la conducción de la política monetaria.

Colombia es uno de los casos en los cuales la política fiscal ha condicionado la política monetaria en la última década, a través de todos los canales descritos anteriormente.

Desde 1999 el tamaño del déficit fiscal ha sido menor, pero su nivel es aún alto para estabilizar la deuda pública. Como se aprecia en el Gráfico 2, la deuda ha



crecido rápidamente en los últimos años³ y actualmente equivale a más del 52% del producto interno bruto (PIB) para el Gobierno Central y 62% del PIB para el sector público no financiero consolidado⁴. Un crecimiento significativo de este indicador acarrearía problemas para el manejo de la política monetaria y la estabilización macroeconómica del país.

Para aliviar esta situación, aumentar la eficiencia de la política monetaria y evitar la desestabilización macroeco-

³ Vale la pena anotar que parte de este crecimiento se debe a la depreciación real de la moneda ocurrida desde 1999. Mientras esta depreciación haya sido permanente, la situación fiscal es más frágil, así el déficit se haya reducido.

⁴ Corresponde al valor de la deuda pública bruta.

nómica, es indispensable que la política fiscal se oriente decididamente hacia la reducción del déficit público. El logro de la meta de déficit fiscal consolidado del 2,5% del PIB en 2003 constituye un paso en esa dirección.

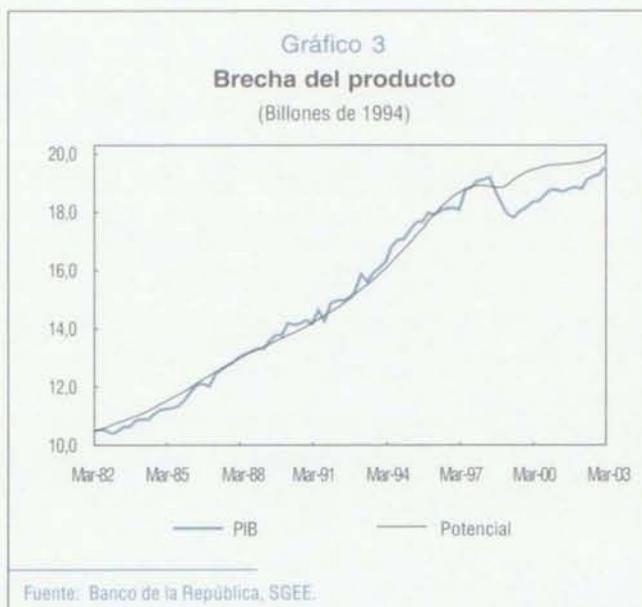
El cumplimiento de la meta del déficit fiscal consolidado en 2004 y su mantenimiento en niveles bajos en el futuro es igualmente vital para estabilizar la deuda pública. El Gobierno y el Honorable Congreso no deben escatimar esfuerzos para alcanzar esta meta. Su logro contribuirá a aclarar el panorama de las finanzas públicas y reforzará la confianza en la economía dentro del país y fuera de él, con los consiguientes beneficios en términos de inversión, crecimiento y acceso al ahorro externo. De contera, la política monetaria ganaría en eficiencia, al eliminarse una razón para que los agentes económicos esperen tasas de inflación altas, se le facilitaría a la autoridad monetaria mantener tasas bajas y estables de inflación, y conducir una política contracíclica cuando fuera necesario.

C. La política monetaria y cambiaria en 2003

1. Antecedentes

Desde 1999 el PIB observado ha estado sistemáticamente por debajo del PIB potencial, como resultado de un conjunto de choques principalmente externos (sobre los términos de intercambio y sobre los flujos de capitales) que han afectado las economías de la región, y que también afectaron la confianza de los agentes en la economía colombiana en el contexto de un deterioro fiscal creciente que se venía observando desde la primera mitad de los años noventa (Gráfico 3).

En este contexto, el Banco de la República ha aplicado una política monetaria anticíclica como lo ilustran tres hechos específicos: i) las tasas de interés de intervención del Banco disminuyeron en una oportunidad en el año 2000, en ocho oportunidades en 2001, y en otras cinco ocasiones en 2002. La tasa de las subastas de expansión pasó de 8,5% en diciembre de 2001 a 5,25% en el mismo mes de 2002, siendo negativa en 1,7% en términos reales; ii) el crecimiento pro-



medio de la base monetaria en 2002 fue 19,2%, cifra muy superior al crecimiento del PIB nominal (alrededor del 8%). Algo similar ocurrió en el año 2001 (15,7% vs. 7,5%), y iii) el Banco entregó \$1,3 billones (b) de utilidades al Gobierno Nacional en 2002. En 2001 había entregado cerca de \$1,5 b mientras que en 2000 se entregaron \$0,5 b.

Estas políticas permitieron reducir la DTF de 11,4% en diciembre de 2001 a 7,7% en igual mes de 2002 y a 7,8% en junio. En términos reales, al descontar la inflación, la DTF pasó de 3,5% en diciembre de 2001 a 0,7% en diciembre de 2002. Esto repercutió en menores tasas de interés del crédito. La tasa promedio de colocación cayó de 18,3% a 14,9%, y la de consumo, de 31,3% a 27%, entre diciembre de 2001 y similar mes de 2002. En términos reales, la tasa de colocación cayó de 9,8% a 7,4%, y la de consumo de 22,0% a 18,7% entre esas fechas. Al mismo tiempo, la inflación mantuvo una tendencia decreciente y se comportó en forma consistente con la meta de inflación hasta el tercer trimestre de 2002.

Se puede afirmar, por lo tanto, que la política monetaria ha tenido en cuenta el comportamiento del producto y del empleo en el diseño mismo de su estrategia de inflación objetivo al establecer metas muy graduales de reducción de la inflación, al definir las cada nuevo año con mayor anticipación, incluyendo rangos guías para la definición de metas futuras, y al no responder a choques negativos de oferta cuando no vienen acompañados de aumentos en las expectativas de inflación.

La política monetaria pudo cumplir esta función anticíclica gracias a la tendencia decreciente que traía la inflación básica, de tal manera que hasta el tercer trimestre de 2002, la inflación observada y la esperada fueron coherentes con el logro de las metas establecidas por la JDBR.

Las condiciones externas también fueron favorables para la aplicación de una política monetaria anticíclica, puesto que, desde principios del año 2001 las tasas de interés de los Estados Unidos se redujeron. Adicionalmente, en la mayor parte de este período el sector público colombiano tuvo un acceso relativamente fácil al financiamiento externo e inclusive pudo prefinanciar en US\$1.800 millones (m) las necesidades de recursos externos de 2002. Por esta razón, la financiación del déficit público no presionó las fuentes domésticas más allá de niveles compatibles con las bajas tasas de interés que caracterizan el período.

2. Condiciones y decisiones de la política monetaria y cambiaria en 2003

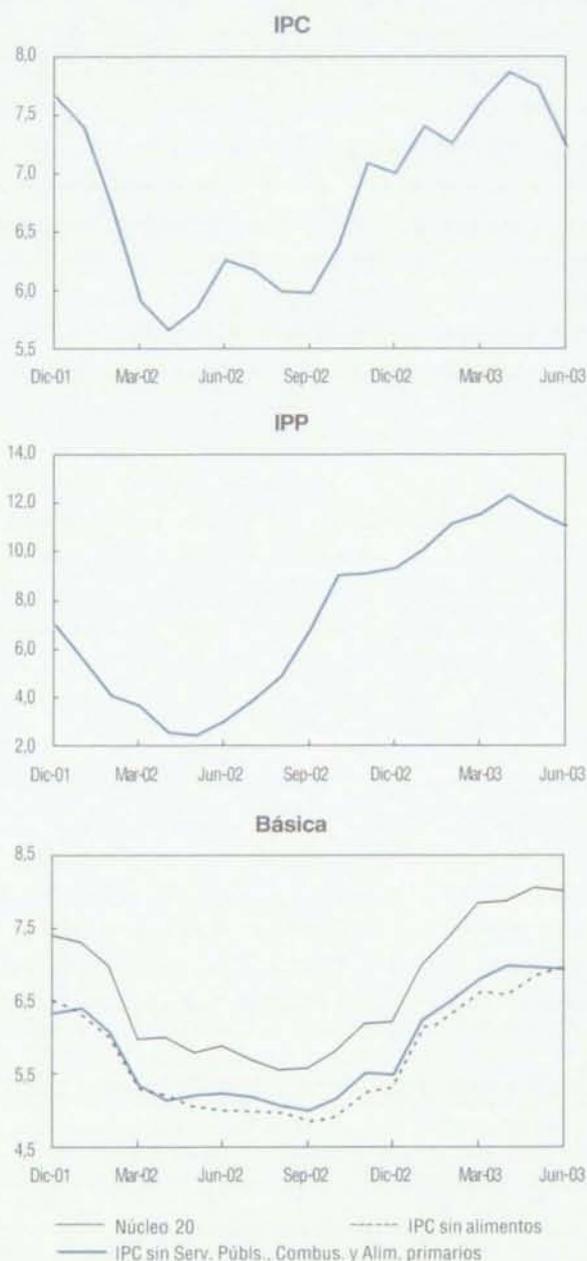
Al finalizar 2002 la inflación al consumidor fue de 6,99%, cerca de un punto porcentual por encima de la meta, y la inflación al productor de 9,3%. Entre

septiembre y diciembre de ese año estas variables aumentaron 1,0 y 2,5 puntos porcentuales, respectivamente (Gráfico 4). De igual manera, en este período el promedio de los indicadores de inflación básica anual construidos por el Banco de la República aumentó de 5,1% a 5,6%. Todo esto, a pesar de que la economía colombiana funcionaba por debajo de su capacidad, como ya se ha señalado.

Esta aceleración de la inflación básica y al productor se explica principalmente por el efecto de las altas tasas de devaluación desde junio de 2002 sobre los precios de los bienes transables y los insumos importados, y también por el aumento en los precios internacionales de los combustibles y de algunas materias primas importadas.

La situación económica a comienzos del presente año sugería, por lo tanto, lo siguiente: i) la pérdida de credibilidad de la política monetaria por el incumplimiento de la meta de inflación por primera vez desde 1998, si bien el promedio de los indicadores de inflación básica se situó al finalizar el año por debajo de 6,0%; ii) el efecto del alto nivel de devaluación sobre los precios, que comprometía el logro de las metas futuras de inflación, y iii) el riesgo de que los aumentos en la inflación total junto con la aceleración de la devaluación, exacerbaran las expectativas de inflación y las desviara de la inflación meta.

Gráfico 4
Evolución de la inflación anual, IPC, IPP y básica
(Porcentaje)



Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República.

Adicionalmente, para 2003 se esperaba incrementos en los precios de los combustibles y las tarifas de energía eléctrica, y aumentos en las tasas del impuesto al valor agregado para algunos productos. Al mismo tiempo, las tasas de interés reales habían caído de manera importante, alcanzando niveles negativos durante el año.

Todos estos factores comprometían la credibilidad de la política monetaria, lo cual podría haberse reflejado en una mayor volatilidad del producto y la inflación, con efectos negativos de largo plazo sobre la generación de empleo y la actividad económica. En este contexto, en enero, la JDBR decidió aumentar las tasas de interés de intervención del Banco de la República, y a mediados del mes de febrero anunció su disposición de intervenir en el mercado cambiario con un monto de hasta US\$1.000 m de las reservas internacionales. Además, convocó a una subasta de opciones para la desacumulación de reservas internacionales por US\$200 m para el mes de marzo, de las cuales se ejercieron US\$145 m.

Como resultado de estas primeras acciones de política monetaria, la tasa de interés interbancaria subió 100 puntos básicos (pb), mientras que la DTF permaneció relativamente inalterada. Adicionalmente, la devaluación se frenó inmediatamente después del anuncio de intervención en el mercado cambiario, aunque en niveles altos de la tasa de cambio (promedio de \$2.959 en marzo).

El comportamiento de la DTF mostraba que las condiciones monetarias de la economía a comienzos de año eran tan holgadas que el aumento de la tasa de intervención del BR no se transfirió de manera alguna a las otras tasas de interés de la economía (con excepción de la interbancaria). De otro lado, la respuesta de la tasa de cambio a los anuncios de intervención en el mercado cambiario, y a la realización de la subasta de desacumulación de reservas internacionales, confirmaba que la rápida devaluación de principios de año no correspondía a factores económicos fundamentales, sino a un exceso de pesimismo por parte de los agentes.

Los resultados de la inflación del mes de marzo confirmaron la necesidad de una acción adicional del banco central, con el fin de controlar el aumento de la inflación y de las expectativas de inflación. Entre enero y marzo el promedio de los indicadores de inflación básica contruidos por el Banco pasaron de una tasa anual de 6,3% a 7,1%, mientras que la inflación al productor en marzo fue de 11,5% anual, cuando 10 meses atrás era de 2,3%. Esto ocurrió al tiempo que la economía continuaba operando por debajo de su capacidad productiva.

La aceleración de la inflación básica y de la inflación al productor, a pesar de la estabilidad de la tasa de cambio registrada desde mediados del mes de febre-

ro, sugería que el nivel de la tasa de cambio tenía implícita una devaluación incoherente con las metas del Banco de la República, y con efectos rezagados sobre la inflación. Pero el mayor peligro que enfrentaba la política de estabilización de precios del Banco no sólo era el desbordamiento de los pronósticos de inflación por encima de la meta como resultado de la devaluación, sino también el repunte de las expectativas inflacionarias.

En efecto, existía evidencia de incrementos importantes en las expectativas inflacionarias que amenazaban con tener un efecto permanente sobre el curso futuro de la inflación. Los resultados de la encuesta trimestral de expectativas del Banco mostraron que los agentes encuestados en el mes de marzo, esperaban, en promedio, una inflación para diciembre de 2003 de 7,9%, muy por encima de la que se esperaba cuando fueron encuestados en enero (6,6%). Así mismo, en abril el porcentaje de encuestados que creía en el cumplimiento de la meta de 5,5% para 2003 (16,1%) se redujo sustancialmente frente a los resultados del trimestre anterior (42%). En esas circunstancias, la JDBR decidió convocar una segunda subasta de desacumulación de reservas internacionales por US\$200 m para abril, y aumentar su estructura de tasas de intervención en 100 pb el 24 de abril de 2003.

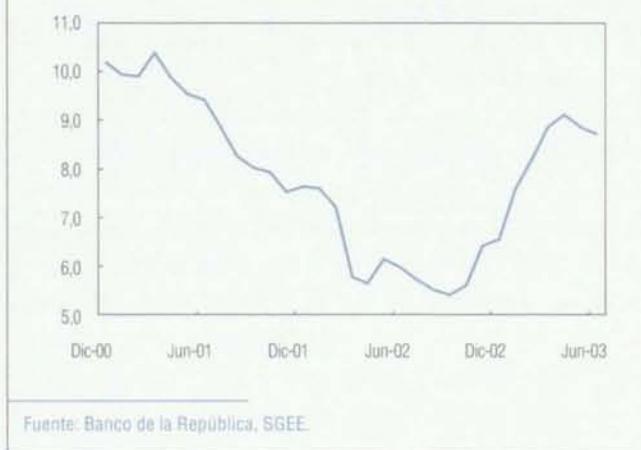
Desde comienzos del mes de abril la tasa de cambio empezó a disminuir, y en junio se ubicó en promedio en \$2.827, con una devaluación promedio anual de 19,8% (Gráfico 5). Las subastas "call" de desacumulación no se ejercieron, debido a la apreciación de la tasa de cambio.

Este comportamiento de la tasa de cambio fue también común a otras economías de la región como resultado de la disminución en los indicadores de riesgo y de las entradas de capitales externos.

A pesar de esta evolución del tipo de cambio, el efecto de la gran depreciación acumulada desde mediados de 2002 ha seguido implicando reajustes (con rezago) de los precios domésticos. El IPC de bienes transables cerró en junio con una inflación anual de 8,7%, muy por encima del valor observado en diciembre (6,6%). En los últimos dos meses se observó una ligera corrección a la baja de la inflación de estos bienes, que sugiere que las presiones por



Gráfico 6
Inflación anual de bienes transables
(Porcentaje)



devaluación han comenzado a ceder (en tanto la tasa de cambio no se incrementa significativamente en lo que resta del año, Gráfico 6).

La inflación anual al consumidor repuntó fuertemente hasta abril, alcanzando 7,8%. Sin embargo, en los dos últimos meses (mayo y junio) se presentó una importante corrección a la baja (en junio, la inflación anual al consumidor fue 7,2%), que en buena parte obedeció al mejor comportamiento de los precios de los

alimentos (Cuadro 1). De otro lado, la inflación básica continuó incrementándose durante el segundo trimestre, pero a ritmos muy inferiores a los que había observado desde octubre de 2002. En junio el promedio de los tres indicadores de inflación básica del Banco se situó en 7,3%, 20 pb., por encima del nivel observado en marzo.

Igual que en los meses anteriores, el repunte de la inflación básica no puede atribuirse a presiones de demanda. Las diferentes medidas de utilización de capacidad instalada para la industria señalan niveles inferiores a los de los promedios históricos, y varias estimaciones del PIB potencial sugieren que éste es todavía mayor que el PIB observado. Esta apreciación es corroborada por la baja inflación que muestran algunos grupos del IPC como educación, cultura y esparcimiento, arriendos y servicios en general, cuyos precios son especialmente susceptibles de responder ante presiones de demanda (Cuadro 1).

Para lo que resta del año se espera que las presiones por devaluación sigan presentes por algunos meses más. Sin embargo, si el tipo de cambio se mantiene estable es de esperar que continúen cediendo y que hacia finales de año o comienzos del próximo hayan desaparecido en su mayor parte.

Además de los efectos de la devaluación, se esperan presiones inflacionarias provenientes de los precios regulados de energía, gas, combustibles y servicios de transporte. La información suministrada por las agencias pertinentes hacen prever que los precios administrados seguirán subiendo más que la cifra de meta de inflación, y por lo tanto constituyen una fuente de incrementos en el IPC por encima de la meta.

Cuadro 1
Indicadores de inflación
(Variaciones porcentuales anuales)

	Mar-02	Jun-02	Sep-02	Dic-02	Mar-03	Jun-03
I. IPC	5,9	6,2	6,0	7,0	7,6	7,2
Alimentos	7,2	9,2	8,6	10,9	9,9	7,7
Vivienda	3,8	4,2	3,8	4,1	5,6	6,0
Vestuario	2,2	1,1	0,9	0,7	0,9	1,4
Salud	9,3	9,7	8,9	9,2	9,7	9,1
Educación	9,3	6,7	6,4	6,5	4,9	5,0
Cultura y esparcimiento	7,0	5,9	4,7	5,3	4,1	4,8
Transporte	5,8	5,0	5,1	5,9	9,5	10,7
Gastos varios	6,7	6,8	7,7	9,0	9,0	8,1
II. Inflación básica 1/	5,6	5,3	5,1	5,6	7,1	7,3
IPC sin alimentos	5,3	5,0	4,9	5,4	6,6	7,0
Núcleo 2/	6,0	5,8	5,6	6,2	7,8	8,0
IPC sin alimentos primarios, combustibles y servicios públicos	5,4	5,1	5,0	5,3	6,8	6,9
III. IPP	3,6	2,9	6,8	9,3	11,5	10,9
Según uso o destino económico						
Consumo intermedio	2,9	1,2	6,2	9,9	13,1	12,4
Consumo final	4,3	4,6	6,3	7,3	7,5	8,0
Bienes de capital	2,4	2,8	10,8	15,6	19,6	15,4
Materiales de construcción	5,0	5,0	6,4	7,8	11,7	11,7
Según procedencia						
Producidos y consumidos	4,4	3,4	5,5	7,1	8,3	8,6
Importados	0,8	1,6	10,7	16,0	21,7	18,3
Exportados 3/	(7,1)	(2,4)	15,5	28,5	34,7	18,7
Según origen industrial (CIU)						
Agricultura, silvicultura y pesca	2,4	2,1	6,8	9,2	7,8	8,7
Minería	1,7	2,1	22,4	33,3	37,7	26,6
Industria manufacturera	3,9	3,2	6,3	8,6	11,6	11,1

1/ Corresponde al promedio de los tres indicadores de inflación básica que calcula el Banco de la República.

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

3/ El IPP total no incluye los bienes exportados, su cómputo se realiza con la suma ponderada de bienes producidos y consumidos e importados.

Fuente: Banco de la República, SGEE. Tabulados de IPP, IPC y DANE.

El aumento de las expectativas de inflación es el mayor riesgo que enfrenta la política de estabilización de precios del Banco para este año y el próximo. Aunque los pronósticos actuales muestran una importante reducción de la inflación en el último trimestre del año, hasta septiembre se proyectan tasas de inflación cercanas a 7,0%. Adicionalmente, los niveles de la inflación básica probablemente no van a ser inferiores a 7,2%, e incluso pueden repuntar ligeramente en los próximos meses. En estas condiciones es posible un resurgimiento de las expectativas de inflación que podría afectar negativamente la senda de inflación de 2003 y 2004, y generaría nuevas presiones sobre la postura de la política monetaria con el fin de mantener la credibilidad y lograr la estabilización macroeconómica.

3. El carácter anticíclico de la política monetaria en 2003

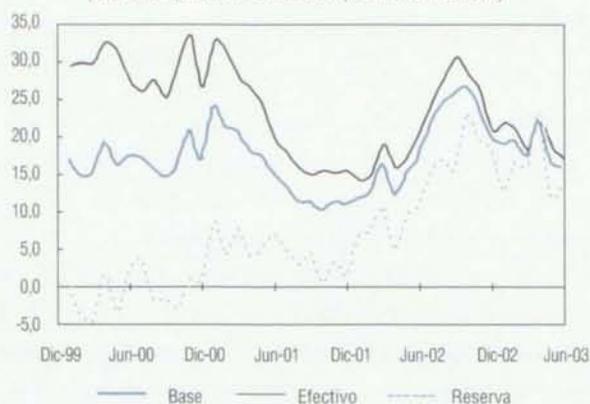
A pesar del incremento que ha tenido lugar en las tasas de interés de intervención durante el año, la política monetaria ha continuado siendo contracíclica y ha contribuido a la recuperación de la actividad económica y del empleo. Esto se demuestra con el hecho que las tasas de interés reales del Banco de la República se han mantenido en niveles negativos. En la actualidad, las tasas mínimas de las subastas de expansión y contracción de un día del Banco son de 7,25% y 5,25%, respectivamente (Cuadro 2). Estos niveles corresponden a -0,9% y

Cuadro 2
Tasas de intervención del Banco de la República, 2001-2003
(Porcentajes)

Fechas de vigencia		Mínima de contracción (Lombarda)	Máxima para subasta de contracción	Mínima para subasta de expansión	Máxima de expansión (Lombarda)	TIB (Fin de)	TIB (real) (Fin de)
Desde	Hasta						
Dic-17-01	Ene-18-02	6,25	7,50	8,50	12,25	8,21	0,78
Ene-21-02	Mar-15-02	6,00	7,00	8,00	11,75	7,78	1,78
Mar-18-02	Abr-12-02	5,25	6,25	7,25	11,00	7,25	1,52
Abr-15-02	May-17-02	4,25	5,25	6,25	10,00	6,18	0,33
May-20-02	Jun-14-02	3,75	4,75	5,75	9,50	5,65	(0,56)
Jun-17-02	Ene-17-03	3,25	4,25	5,25	9,00	5,13	(2,11)
Ene-20-03	Abr-28-03	4,25	5,25	6,25	10,00	6,18	(1,55)
Abr-29-03		5,25	6,25	7,25	11,00	7,36	0,13

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 7
Base monetaria y sus formas de uso
(Variación porcentual anual del promedio mensual)



Fuente: Banco de la República, SGEE.

-1,83% en términos reales. Como se mencionó anteriormente, estas tasas guían de cerca el comportamiento de la tasa interbancaria (TIB), la cual se sitúa hoy en día en 7,4% (0,13% en términos reales).

Adicionalmente, el crecimiento anual de la base monetaria, 18,6% en lo corrido del año hasta junio, continúa siendo superior al crecimiento observado del PIB nominal (cerca de 10,0%) (Gráfico 7 y Cuadro 3).

Cuadro 3
Agregados monetarios

	Base	Efectivo	Reserva	M1	Cuasidineros	M2	PSE	M3	
Crecimiento % nominal anual del promedio mensual									
2002	Ene.	12,0	14,3	7,1	10,2	6,0	7,1	8,1	8,7
	Feb.	12,6	14,9	7,5	14,6	3,6	6,3	6,6	7,4
	Mar.	16,4	19,1	10,7	15,5	3,2	6,2	6,1	7,3
	Abr.	12,4	16,0	5,0	18,0	3,6	7,1	7,7	8,5
	May.	15,1	17,6	9,7	19,7	4,3	8,0	8,3	9,1
	Jun.	17,6	20,7	10,9	24,7	2,5	7,8	7,8	9,1
	Jul.	21,8	24,7	15,6	25,5	1,5	7,3	6,8	8,6
	Ago.	24,5	27,8	17,0	29,1	1,3	7,8	5,5	7,6
	Sep.	26,0	30,7	15,8	29,7	3,6	9,7	6,4	8,8
	Oct.	26,8	28,5	23,1	29,2	5,4	11,1	5,2	7,5
	Nov.	24,0	26,0	19,5	22,6	5,7	9,9	5,4	7,4
	Dic.	20,3	20,9	18,6	18,3	4,7	8,5	5,7	7,4
2003	Ene.	19,2	22,0	12,8	22,9	5,2	10,0	6,5	8,2
	Feb.	19,7	21,0	16,7	21,1	7,1	10,8	8,9	10,2
	Mar.	17,6	18,3	16,1	20,3	9,1	12,1	10,5	11,4
	Abr.	22,2	22,0	22,8	18,2	9,2	11,6	8,9	10,3
	May.	16,6	18,6	11,9	13,4	9,3	10,4	9,6	10,6
	Jun.	16,0	17,1	13,5	13,6	10,3	11,2	10,6	11,3
Crecimiento % real anual del promedio mensual									
2002	Ene.	4,3	6,4	(0,3)	2,6	(1,2)	(0,2)	0,7	1,2
	Feb.	5,5	7,7	0,8	7,4	(2,9)	(0,4)	(0,1)	0,6
	Mar.	10,0	12,5	4,5	9,1	(2,5)	0,3	0,2	1,3
	Abr.	6,4	9,8	(0,6)	11,7	(2,0)	1,3	2,0	2,7
	May.	8,7	11,1	3,7	13,1	(1,5)	2,0	2,3	3,1
	Jun.	10,6	13,6	4,4	17,4	(3,5)	1,5	1,5	2,6
	Jul.	14,7	17,5	8,9	18,2	(4,4)	1,1	0,6	2,3
	Ago.	17,4	20,6	10,4	21,9	(4,4)	1,8	(0,5)	1,6
	Sep.	18,9	23,3	9,3	22,4	(2,3)	3,6	0,4	2,6
	Oct.	19,3	20,8	15,7	21,5	(0,9)	4,5	(1,1)	1,0
	Nov.	15,9	17,7	11,6	14,5	(1,2)	2,7	(1,5)	0,4
	Dic.	12,4	13,0	10,9	10,6	(2,2)	1,4	(1,2)	0,3
2003	Ene.	11,0	13,6	5,0	14,4	(2,0)	2,4	(0,8)	0,8
	Feb.	11,6	12,8	8,8	12,9	(0,1)	3,3	1,6	2,8
	Mar.	9,3	9,9	7,9	11,8	1,4	4,2	2,7	3,5
	Abr.	13,3	13,1	13,9	9,6	1,2	3,5	1,0	2,3
	May.	8,2	10,1	3,9	5,3	1,4	2,5	1,8	2,6
	Jun.	8,2	9,2	5,8	6,0	2,9	3,7	3,2	3,8

Fuente: Banco de la República.

Entre julio de 2002 y junio de 2003, el origen de la expansión de la base monetaria, \$1.569 mm, fue similar al del año 2002, aunque en este período tuvieron mayor importancia los recursos destinados al Gobierno, \$3.515 mm. Estos estuvieron representados en la reducción de depósitos de la Tesorería General de la Nación (TGN) en el Banco, \$2.132 mm, compras netas de TES por \$552 mm, y el impacto monetario neto de \$830 mm del traslado de utilidades (por \$1.481 mm, Cuadro 4).

Cuadro 4
Fuentes de la base monetaria, 1998-Junio de 2003
 (Flujo anual en miles de millones de pesos)

	1998	1999	2000	2001	2002	2003 1/
Gobierno	644	2.480	832	914	1.667	3.515
Traslado utilidades	83	1.244	516	1.453	1.226	830
En pesos	83	1.244	516	1.453	1.226	1.481
En dólares						(651)
Compra neta TES	384	1.092	400	(623)	371	552
Cuentas de la Tesorería en el Banco de la República	177	143	(84)	84	70	2.132
Repos y cupos de liquidez	899	1.730	(691)	(1.215)	1.128	39
Compra neta de divisas	(2.761)	(1.437)	692	1.445	(517)	(1.978)
Recaudo de cartera 2/			(112)	(225)	(4)	(4)
Otros	(148)	44	249 3/	18	181 4/	(2)
Total	(1.365)	2.817	971	938	2.457	1.569
Saldo base	6.922	9.739	10.710	11.648	14.104	12.669

Nota: Desde el punto de vista de la emisión la entrega de utilidades es una operación de contracción monetaria; se asimila a una operación de venta de reservas internacionales.

1/ Año completo a junio 27 de 2003.

Base julio 1 de 2002: \$11.100,2 mm.

Base junio 27 de 2003: \$12.669,2 mm.

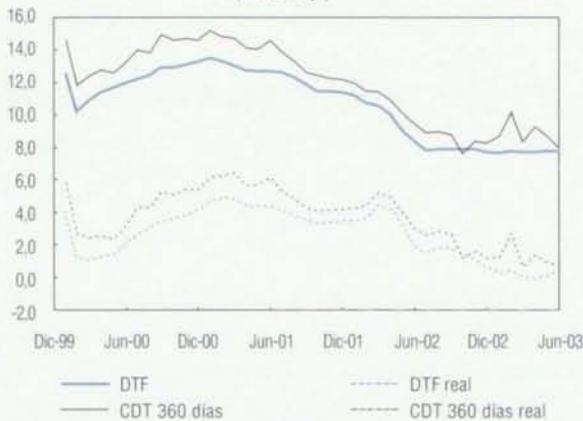
2/ Principalmente de Granahorrar.

3/ Incluye compra de divisas a entidades multilaterales por US\$55 m, cuya expansión es de \$126 mm.

4/ Incluye compra de divisas a entidades multilaterales por US\$52 m, cuya expansión es de \$131 mm.

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 8
Tasas de interés nominales y reales de captación (*)
 (Porcentaje)



(*) Deflactada con IPC.

Fuente: Banco de la República.

Así mismo, la tasa de interés nominal DTF, que se mantiene en sus niveles históricos más bajos, se situó en 7,77% en junio, un nivel ligeramente superior al observado en diciembre, 7,73%⁵. En términos reales, la DTF se sitúa actualmente en 0,52%, muy por debajo de su promedio histórico. Las tasas de captación de mayor plazo (v. gr. CDT a 360 días) muestran un comportamiento similar al de la DTF (Gráfico 8).

⁵ Calculada como el promedio ponderado de las tasas de captación de depósitos a término fijo a 90 días.

En junio de 2003 la tasa de interés nominal de créditos de consumo se situó en promedio en 26,6%, la de crédito ordinario en 18,0%, la preferencial en 11,2% y la de tesorería en 9,5%. En términos reales, estas tasas se sitúan cerca de sus niveles mínimos desde el año 2000 (Gráfico 9) y respecto a los valores registrados en diciembre, se comportaron de la siguiente manera: disminuyeron 59 pb para el crédito de consumo, aumentaron en 56 pb para el crédito ordinario y en 30 pb para el crédito de tesorería y se mantuvieron en su mismo nivel para el crédito preferencial.

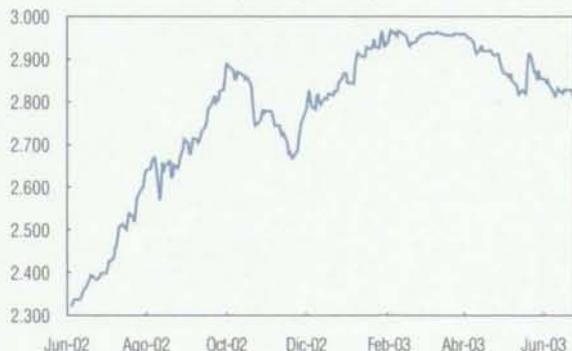


Las tasas de interés de negociación de los TES se sitúan actualmente en niveles similares a los de mediados de julio de 2002, antes del cierre de los mercados internos y externos de los títulos de deuda pública. El título a 10 años se negocia actualmente a una tasa de 14,7%, 250 pb menos que la tasa observada en abril de 2003, cuando se redujo temporalmente la liquidez del mercado de TES.

Se debe señalar también los logros de la política cambiaria, al contribuir a la reducción de la tasa de devaluación. De esta manera se evitaron incrementos futuros en las tasas de intervención que probablemente habrían sido necesarios para mantener bajo control las expectativas inflacionarias en un ambiente de mayor devaluación, incrementos en las tasas de los TES y en la prima de riesgo-país de la deuda, y mayor inestabilidad macroeconómica. En estas condiciones, se habría afectado negativamente el clima de confianza que ha permitido la recuperación económica reciente.

A pesar de la reducción en las tasas de devaluación, la tasa de cambio nominal y la real registran niveles históricamente altos. Al cierre del primer semestre, la tasa representativa del mercado (TRM) alcanzó un valor de \$2.817, registrando una depreciación anual de 17,5% (Gráfico 10). En promedio, durante el semestre la depreciación anual del peso frente al dólar es de 26,5%, con relación al mismo semestre de 2002.

Gráfico 10
Evolución de la tasa representativa del mercado
(Pesos por dólar)



Fuente: Banco de la República.

De acuerdo con las medidas tradicionales de tasa de cambio real (ITCR-IPP e ITCR-IPC)⁶, la competitividad de la economía aumentó significativamente en el primer semestre de 2003. En marzo de este año, el ITCR-IPP alcanzó su máximo valor histórico (140,4) con una variación anual de 26,0%, mientras que el ITCR-IPC se depreció en el mismo período, en 23,3%. A pesar de la apreciación reciente del dólar el ITCR-IPP e ITCR-IPC mantuvieron valores históricos elevados,

con devaluaciones reales anuales a junio de 20,1% y 19,7%, respectivamente.

La política contracíclica emprendida por el Banco de la República ha resultado en un repunte de la actividad económica, como se describe en detalle más adelante. Esto a su vez ha impulsado el crecimiento de los agregados monetarios más amplios: la tasa de crecimiento anual del promedio mensual del agregado monetario M1 (13,6%) se mantuvo también por encima de la del PIB

ÍNDICE DE COMPETITIVIDAD CON TERCEROS PAÍSES

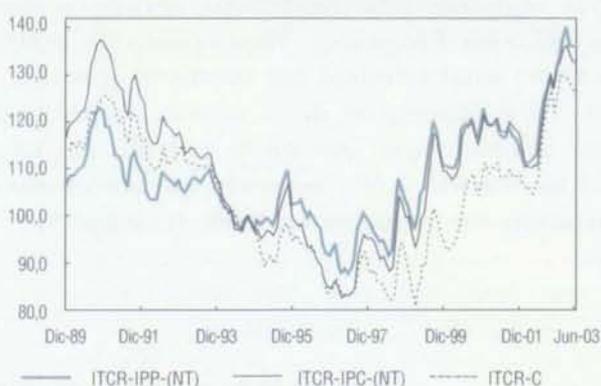
Recientemente, con el fin de complementar las medidas tradicionales de competitividad, el Banco de la República comenzó a calcular un índice (ITCR-C) para medir la evolución en la competitividad de cuatro productos colombianos (café, banano, flores y textiles) que se exportan al mercado de los Estados Unidos. Esta medida de competitividad se obtiene al comparar en la misma moneda, el IPC de Colombia con el de aquellos países que son nuestros competidores directos en el mercado de esos bienes en los Estados Unidos⁷. Una característica de este indicador es que incluye la comparación frente a otros países que no entran en el cálculo de los indicadores tradicionales por no ser socios comerciales del país.

⁶ El índice de la tasa de cambio real (ITCR), es el indicador de precios relativos que mide los cambios en la competitividad de un país frente a sus principales socios comerciales. Tradicionalmente, se calculan el ITCR-IPP y el ITCR-IPC, los cuales utilizan, en su orden, los índices de precios del productor (IPP) e IPC como medidas de los precios internos y externos.

Como se observa en el Gráfico, este indicador alcanzó su máximo registro en febrero (129,8), con una variación anual de 22,4% y también ha tenido una tendencia creciente desde inicios de 1999 y, a junio de 2003, se situó en 125,3 con una variación anual de 16,0% y de -0,7% en lo corrido del año.

Medidas de índice de la tasa de cambio real

(Promedio geométrico, 1994 = 100)



NT: Ponderaciones de comercio no tradicional.

Fuente: Banco de la República.

* "La competitividad de algunos productos colombianos que se exportan a Estados Unidos", *Reportes del Emisor*, No. 49, junio de 2003.

nominal en junio. El agregado monetario amplio (M3) registró un crecimiento promedio de 10,3% anual en lo corrido de 2003 hasta junio, 3,3% en términos reales (Cuadro 3), tasa superior a la observada para el mismo período del año anterior, 0,8%. La evolución de los pasivos sujetos a encaje, el principal componente de este agregado, ha sido positiva en términos reales en el presente año, pues muestra una tendencia creciente que en junio alcanza 3,2%. Como se mencionó anteriormente, este comportamiento es compatible con los signos de recuperación económica y de la cartera.

Es interesante anotar que el impacto de la política monetaria anticíclica ha aumentado recientemente. Si bien la postura de la política ha sido holgada desde 2000, sólo en los últimos meses se ha registrado una aceleración en el ritmo de crecimiento de la economía. Esto se explica, en parte, por el restablecimiento de la confianza en el desempeño futuro del país y por la situación favorable del sistema financiero, como lo reflejan las cifras sobre el comportamiento del crédito en el presente año.

Ante mejores expectativas de crecimiento y situación económica, aumenta la demanda de crédito por parte de las empresas y los hogares, quienes, además, han reducido su endeudamiento en los últimos años. Por su parte, la oferta de crédito del sistema financiero se eleva debido a la menor percepción de riesgo

(mayor confianza) en la economía y a la mejora en los indicadores de solvencia, calidad de los activos y rentabilidad de los intermediarios financieros.

Las cifras registran una importante recuperación en el crédito y en la situación del sistema financiero. Hasta junio de 2003, el crecimiento anual de la cartera bruta total nominal fue de 8,4%, con una variación en términos reales de 1,1%. La recuperación de la cartera de préstamos del sistema financiero se confirma al observarse que en lo corrido del año 2003 la cartera bruta total nominal ha crecido 2,6%, mientras que en el mismo período del año anterior esta variación fue negativa en 0,3% (Cuadro 5).

Cuadro 5
Cartera bruta ajustada y sin ajustar (*)
(Variaciones % anuales)

Fin de:	Crecimiento real				Crecimiento nominal				M/E en dólares
	MN	M/E	Total	Ajustada MN (pr)	MN	M/E	Total	Ajustada MN (pr)	
1999	(8,3)	(33,7)	(11,2)	(2,9)	0,1	(27,6)	(3,1)	6,1	(40,4)
2000	(14,2)	(24,6)	(15,1)	(2,5)	(6,7)	(18,1)	(7,7)	6,0	(31,1)
2001	(5,0)	(20,7)	(6,2)	(3,8)	2,3	(14,6)	1,0	3,5	(16,9)
2002									
Ene.	(4,7)	(26,5)	(6,3)	(3,4)	2,4	(21,1)	0,6	3,7	(21,9)
Feb.	(4,1)	(22,7)	(5,5)	(2,8)	2,4	(17,5)	0,9	3,8	(19,4)
Mar.	(3,1)	(29,6)	(5,0)	(2,6)	2,6	(25,4)	0,5	3,2	(23,8)
Abr.	(2,4)	(27,4)	(4,2)	(1,6)	3,1	(23,3)	1,2	3,9	(12,3)
May.	(4,4)	(15,7)	(5,2)	(3,6)	1,2	(10,8)	0,3	2,0	(10,7)
Jun.	(5,2)	(13,8)	(5,8)	(3,9)	0,7	(8,5)	0,0	2,1	(12,3)
Jul.	(4,2)	(2,3)	(4,0)	(3,2)	1,7	3,7	1,9	2,8	(9,2)
Ago.	(4,0)	1,9	(3,6)	(3,3)	1,8	8,0	2,2	2,5	(8,1)
Sep.	(2,6)	0,6	(2,4)	(3,0)	3,2	6,6	3,4	2,8	(12,1)
Oct.	(2,7)	(0,4)	(2,5)	(3,1)	3,5	6,0	3,7	3,0	(11,8)
Nov.	(3,0)	(6,7)	(3,3)	(2,6)	3,8	(0,2)	3,6	4,3	(17,2)
Dic.	(1,6)	(0,5)	(1,6)	(1,9)	5,3	6,4	5,3	5,0	(14,9)
2003									
Ene.	(0,7)	7,9	(0,2)	(1,2)	6,7	15,8	7,2	6,1	(10,3)
Feb.	(0,1)	5,3	0,2	(0,9)	7,1	12,9	7,4	6,3	(11,8)
Mar.	(0,0)	10,3	0,6	(0,6)	7,6	18,7	8,2	6,9	(9,3)
Abr.	1,5	(0,2)	1,4	(0,7)	9,4	7,6	9,3	7,1	(15,2)
May.	3,7	(15,2)	2,5	1,3	11,7	(8,7)	10,5	9,1	(25,7)
Jun.	2,5	(19,4)	1,1	n.d.	9,9	(13,6)	8,4	n.d.	(26,4)
Variaciones:									
Dic/99-Dic/01	(18,5)	(40,2)	(20,3)	(6,3)	(4,6)	(30,0)	(6,7)	9,7	(42,8)
Dic/01-Jun/02	(4,7)	(7,0)	(4,9)	(3,9)	(0,2)	(2,5)	(0,3)	0,2	(6,9)
Dic/02-Jun/03	(0,7)	(24,7)	(2,3)	n.d.	4,2	(20,9)	2,6	n.d.	(19,6)

M/N: Moneda nacional.
M/E: Moneda extranjera.
(pr) Preliminar.
n.d. No disponible.
(*) Incluye entidades en liquidación. No incluye entidades financieras especiales.
Fuente: Banco de la República, con base en los balances mensuales de las entidades financieras.

Por tipos de cartera, la de consumo, en moneda nacional creció en promedio 14,1% real, durante los primeros seis meses de 2003, comparado con una caída real de 0,4% un año atrás. A su vez, la cartera comercial en moneda nacional aumentó 6,0%, real anual, en promedio durante el período, *versus* la caída de 1,1% el año anterior (Gráfico 11). Aunque la cartera hipotecaria bajó 16,5% anual real, durante este período, se debe tener en cuenta que este comportamiento está influenciado por el programa de titularización de cartera que significó el retiro de cartera hipotecaria por valor de \$1.010,3 mm entre noviembre de 2002 y junio del presente año⁷.

El indicador tradicional de calidad de cartera (Cartera vencida / Cartera bruta) continuó mejorando durante los primeros cinco meses de 2003 y en mayo se situó en 8,84% (Gráfico 12). Adicionalmente, el índice de cubrimiento de la cartera vencida (Provisiones / Cartera vencida) se situaba en niveles de 83,3% en mayo de 2003 (Gráfico 13).

⁷ Desde abril de 2002 la Titularizadora Colombia ha efectuado compras de cartera por valor de \$1.491,2 mm para titularización, así: \$480,9 mm en abril de 2002, \$561,9 mm, en noviembre del mismo año y \$448,4 mm en junio de 2003.

Gráfico 11
Cartera bruta real en moneda nacional,
por tipo de cartera
(Variación porcentual anual)



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Bancaria.

Gráfico 12
Indicador de calidad de cartera
(Cartera vencida / Cartera bruta)
(Porcentajes)



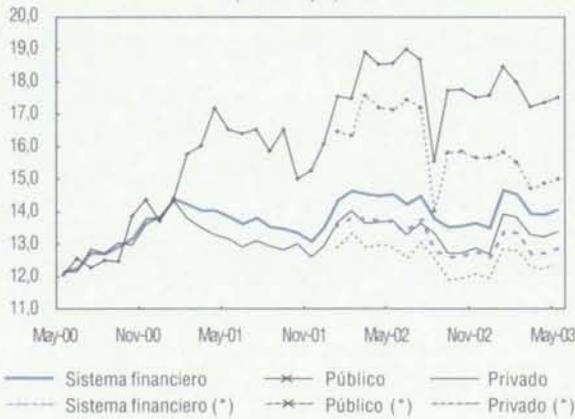
Fuente: Banco de la República, con información de la Superintendencia Bancaria.

Gráfico 13
Indicador de cubrimiento
(Provisiones de cartera / Cartera vencida)
(Porcentajes)



Fuente: Banco de la República, con información de la Superintendencia Bancaria.

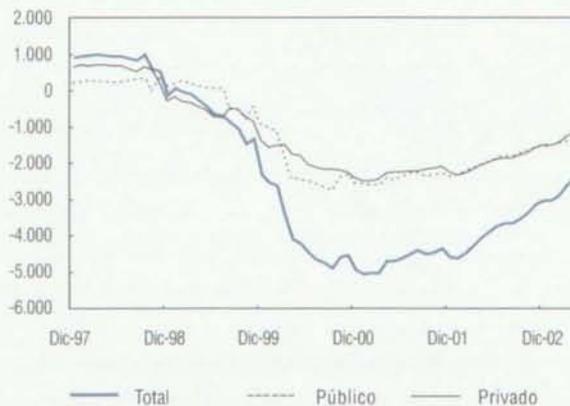
Gráfico 14
Relación de solvencia - Establecimientos de crédito
 (Porcentajes)



(*) Con riesgo de mercado.

Fuente: Banco de la República, con información de la Superintendencia Bancaria.

Gráfico 15
Utilidades del sistema financiero
Acumuladas entre Dic/97 y Abr/03
 (Miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República, con información de la Superintendencia Bancaria.

El indicador de solvencia (Patrimonio técnico / Activos ponderados por nivel de riesgo) del conjunto del sistema financiero que a diciembre de 2002, estaba en 13,5%, mejoró ligeramente durante los primeros meses de 2003 y en mayo se ubicó en 14,0%. En esta fecha, para las entidades financieras públicas el indicador fue de 17,5% y, para las entidades privadas fue de 13,4%. Para el grupo de bancos comerciales el indicador pasó de 12,9% a 13,6% entre diciembre y mayo, y para los bancos hipotecarios lo hizo de 13,8% a 14,7%. Cuando se introduce el riesgo de mercado al indicador, éste se sitúa en 12,8% en mayo de 2003, por encima del umbral mínimo requerido de 9,0% (Gráfico 14)⁸.

Hasta abril de 2003 el sistema financiero continuó mostrando signos de recuperación, al registrar utilidades por \$598 mm. De este saldo, \$193 mm correspondieron a las entidades financieras oficiales especiales⁹ y \$ 73 mm al resto de entidades oficiales. Este resultado, aunado al de los años anteriores, le ha permitido al sistema reducir sus pérdidas acumuladas desde 1997 que en enero de 2001 llegaron a un máximo de \$5.072 mm y en abril de 2003 se ubicaron en \$2.448 mm (Gráfico 15).

⁸ Las fuertes oscilaciones del indicador en el tercer trimestre de 2002 se deben a la valoración de las inversiones en el periodo de la crisis de los TES.

⁹ De estas utilidades, \$147 mm corresponden a Fogafin. Es de anotar que Fogafin contabiliza como ingresos los traslados de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) hacia esa entidad.

OPERATIVIDAD DE LAS OMA Y DE LOS APOYOS TRANSITORIOS DE LIQUIDEZ

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 31 de 1992 y en el Decreto 2520 de 1993, y en cumplimiento de sus funciones como autoridad monetaria y prestamista de última instancia, le corresponde al Banco de la República¹ regular la circulación monetaria y, en general, la liquidez del mercado financiero. En desarrollo de estas atribuciones, el Banco interviene en el mercado monetario mediante la realización de: 1) operaciones de mercado abierto (OMA) y 2) apoyos transitorios de liquidez.

- 1) En relación con el primer mecanismo, a través de las OMA, el Banco afecta la cantidad de dinero disponible en la economía de manera transitoria o definitiva. Cuando la operación se realiza para aumentar la cantidad de dinero (OMA de expansión), el Banco compra títulos temporalmente, a través de operaciones Repos, o adquiere títulos financieros de manera permanente, inyectando así liquidez definitiva. Cuando el objetivo es disminuir la cantidad de dinero en poder del público (OMA de contracción), el Banco interviene vendiendo títulos, en forma temporal, a través de operaciones Repos en reversa o en forma permanente, en las cuales la venta de los títulos de deuda pública tiene carácter definitivo.

Teniendo en cuenta el efecto que estos instrumentos ejercen sobre la eficiencia y estabilidad del sistema financiero, el esquema operativo de las OMA se ha diseñado teniendo como objetivos su agilidad, transparencia, seguridad y bajo estrictos criterios que propendan por la minimización de los riesgos de mercado, crediticio, de liquidez, sistémico y operativo.

De acuerdo con lo anterior, a partir de 1999, de conformidad con lo establecido en el Decreto 2520 de 1993, las OMA se realizan exclusivamente con títulos de deuda pública. Este tipo de títulos ofrece los menores niveles de riesgo crediticio en el país, dado que constituyen riesgo soberano. Adicionalmente, el desarrollo alcanzado por el mercado de deuda pública en los últimos años, ha favorecido niveles muy superiores de profundidad y liquidez que en los casos de títulos privados, lo cual ha facilitado la implementación de metodologías de valoración homogéneas que permiten un tratamiento único y equitativo a los participantes en las OMA, al tiempo que los volúmenes disponibles de estos títulos garantizan el acceso de los intermediarios a los recursos del Banco de la República².

¹ Véase literal b del artículo 16 de la Ley 31 de 1992 y artículos 12 y 16 del Decreto 2520 de 1993.

² Al corte del primer semestre del presente año, el saldo de títulos de deuda pública interna en poder de las entidades financieras ascendía a cerca de \$18 b, mientras que el cupo de expansión a través de Repos durante el primer semestre del presente año ascendió en promedio a \$1,3 b. No obstante, la utilización de dicho cupo durante el mismo período fue cercana al 60%, al tiempo que la tasa de interés del mercado interbancario se mantuvo al nivel de la tasa fijada por el Banco de la República para las operaciones Repos.

La asignación de las OMA se realiza mediante subastas, mecanismo que garantiza la transparencia y eficiencia a nivel global en la distribución de recursos entre los diferentes agentes que integran el mercado monetario, al tiempo que minimiza el riesgo crediticio a través de esquemas de liquidación de entrega contra pago. Las subastas se llevan a cabo por medio de mecanismos totalmente electrónicos, a través de los cuales se realizan desde las posturas directas por parte de los agentes, hasta la compensación y liquidación de la operación mediante la transferencia simultánea de los títulos y recursos en las cuentas de depósito de las entidades en el Banco de la República, y el Depósito Central de Valores (DCV), en donde se encuentran desmaterializados los títulos.

Es conveniente tener presente que, debido a que el buen funcionamiento del sistema de pagos requiere que esta liquidez sea inyectada hacia la mitad del día bancario, a fin de que los intermediarios estén en capacidad de cumplir con sus obligaciones en el mercado financiero, la operatividad del mecanismo de provisión de liquidez debe ser extremadamente eficiente. Y ello sólo se puede alcanzar con títulos que sean movilizables y transferibles de manera muy ágil y que, al mismo tiempo, se pueda asegurar la entrega simultánea de los títulos y del dinero en las cuentas en el banco central, por razones de seguridad, dadas las altas sumas de dinero involucradas en cada operación. Las características de desmaterialización, fungibilidad y movilización mediante simple anotación en cuenta de los títulos de deuda pública administrados por el DCV los hace particularmente apropiados para constituir la base del mecanismo indicado de provisión cotidiana de liquidez al sistema financiero en su conjunto.

- 2) La segunda modalidad de intervención del Banco de la República en el mercado monetario, en su función de prestamista de última instancia, es el otorgamiento de apoyos transitorios de liquidez a establecimientos de crédito individuales en dificultades, que no sean de solvencia. Para tal fin, el Banco realiza un contrato de descuento o redescuento de títulos valores de contenido crediticio, tanto de deuda pública como de deuda privada, con cada una de las entidades que solicite el apoyo.

El Banco acepta diversas modalidades de títulos para estas operaciones de apoyo, con preferencia de títulos de deuda pública, por las razones enunciadas anteriormente, pero en este caso acepta una más amplia gama, incluyendo títulos provenientes de operaciones de cartera de establecimientos de crédito, así como los provenientes de inversiones financieras, incluyendo títulos privados, los cuales deben ser calificados con grado de inversión por las agencias calificadoras de riesgo y los emitidos por establecimientos de crédito del exterior de primera línea³. Estos títulos deben ser endosados en propiedad a favor del Banco de la República.

³ Los títulos emitidos por establecimientos de crédito del exterior de primera línea, deben cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 646 del Código de Comercio y deben ser considerados como elegibles por el Banco de la República para depositar las reservas internacionales.

Muchos de estos títulos no están desmaterializados y su operación implica el traslado físico de los mismos, el endoso individual de cada uno y su correspondiente revisión, todo lo cual reduce la eficiencia en la operación, e incrementa los riesgos tanto operativos como crediticios, dado que no puede realizarse la transferencia simultánea de títulos y recursos. Estos mismos factores afectan las operaciones descontadas o redescontadas que se realizan sobre títulos valores representativos de cartera. No obstante, dados los volúmenes y las características propias de estos títulos, los riesgos tanto operativos como crediticios son aún más elevados.

La amplia gama de títulos admisible para estas operaciones, permite que entidades que afrontan problemas temporales de liquidez y que tengan restricciones en sus inversiones financieras o de cartera, cuenten con la opción de recurrir a los recursos del banco central con títulos que no tienen la misma aceptación entre los demás participantes del mercado. Mediante este mecanismo se busca evitar, que problemas individuales y esporádicos en una entidad específica se transfieran a otros agentes y llegue a desencadenarse un riesgo sistémico. Sin embargo, por la naturaleza propia de los títulos que se aceptan, los mecanismos operativos son más dispendiosos y conllevan un incremento en el manejo de riesgos.

En resumen, el diseño operativo de los mecanismos mediante los cuales el Banco de la República otorga liquidez está en función del marco legal que los rige y de los objetivos que cumple cada tipo de operación, dependiendo si la irrigación de recursos se orienta a la economía en general (OMA) o un agente específico (apoyos de liquidez), buscando los máximos estándares posibles en eficiencia, en seguridad y en manejo de riesgo tanto para el Banco mismo, como para los agentes financieros.

III. DESEMPEÑO MACROECONÓMICO Y PERSPECTIVAS PARA 2003

Luego de la crisis que sufrió la economía colombiana en 1998 y 1999, la más severa en 70 años, y del escaso crecimiento económico de los dos últimos años, actualmente se observan señales de recuperación económica. Parte de este resultado se debe al incremento de los flujos externos de capital hacia las economías de la región, que ha permitido una corrección a la baja en la prima de riesgo-país sobre la deuda soberana. De otro lado, los logros iniciales de la estrategia de seguridad, y el avance de las políticas macroeconómicas dirigidas a corregir los grandes desequilibrios que se habían generado en la economía colombiana desde la primera mitad de los años noventa, han generado una mayor confianza de los agentes en la economía colombiana. Entre las políticas macroeconómicas se debe destacar la aplicación de políticas monetarias anticíclicas dirigidas a estimular la actividad económica de una forma compatible con la estabilidad de precios.

Aunque desde el año 2000 la política monetaria ha sido especialmente holgada, su efecto sobre el producto ha sido moderado. La razón es que la economía ha estado atrapada en una senda de bajo crecimiento por la debilidad del gasto privado. De una parte, porque el sector privado no financiero, que estaba fuertemente endeudado, con dificultades para pagar sus deudas, y con temores sobre el crecimiento futuro de la economía, restringió sus decisiones de inversión y de gasto. Adicionalmente, los altos niveles de déficit del sector público generaban enormes demandas de recursos para su financiación, tanto internos como externos. Y, de otra, el sistema financiero, con una cartera vencida creciente, bajos niveles de capital, y alta vulnerabilidad, asignaba sus recursos principalmente al sector público en detrimento del sector privado. En consecuencia, el aumento del gasto privado fue débil, y por ende el crecimiento del producto y del empleo.

Varios de estos factores se han modificado o tendieron a corregirse de manera importante en los últimos meses: por un lado, el sector financiero se ha fortalecido, el sector privado ha reducido su nivel de deuda, y las bajas tasas de interés han hecho posible la recapitalización rápida del sistema financiero, de las empresas y de las familias. Adicionalmente, los efectos de las políticas monetarias expansivas se han manifestado en aumentos en los precios de algunos activos como la propiedad raíz y las acciones. Así, la disponibilidad y la capacidad de prestar del sistema financiero han aumentado, al igual que el deseo de gasto y la demanda de crédito del sector privado. Esto se refleja en el crecimiento anual del consumo y la inversión privada a partir del segundo trimestre del año anterior, y en el crecimiento del PIB para el primer semestre de este año, el cual es el más alto desde el año 2000.

A. Actividad económica

En 2003 la actividad económica se ha venido desarrollando bajo un entorno más favorable. En el exterior, las nuevas colocaciones de deuda pública, las operaciones para mejorar su perfil, la disminución del riesgo-país, y el mejoramiento en la percepción por parte de las calificadoras de riesgo, manifiestan una mayor confianza en la economía colombiana. En el contexto interno, los resultados de las encuestas a los industriales, comerciantes y hogares, reflejan mejores expectativas de los agentes sobre el desempeño de la economía en el presente año.

Otro elemento que ha contribuido al mejor desempeño económico ha sido la recuperación del sistema financiero. Como ya se indicó, el mayor nivel de solvencia del sistema, el aumento de las utilidades, y la mejora en los indicadores de gestión de cartera, han permitido que la cartera bruta muestre una mayor dinámica en lo corrido del año.

1. El primer trimestre de 2003

En el primer trimestre del año la economía aceleró su ritmo de crecimiento. La demanda interna siguió siendo el componente más dinámico del gasto (Cuadro 6). Por su parte, la demanda externa neta tuvo un aporte nulo al crecimiento económico, como consecuencia de las menores exportaciones de petróleo y la caída de las ventas a Venezuela.

En este período el consumo final presentó una variación menor que la del PIB. El crecimiento del consumo de los hogares se vio afectado por el estancamiento que ha venido observando el consumo de los bienes no durables en

Cuadro 6
Crecimiento anual del PIB desde el punto de vista de la demanda
(Variación porcentual)

	2002 (p)					2003 (p)
	I	II	III	IV	Anual	I
Producto interno bruto	(0,04)	2,33	2,02	2,41	1,68	3,82
Importaciones totales	(8,11)	(1,56)	4,27	9,04	0,88	6,61
Total oferta final	(1,32)	1,71	2,38	3,44	1,56	4,23
Consumo final	1,73	2,23	2,17	1,49	1,91	1,77
Hogares 1/	2,28	2,29	2,56	2,31	2,36	2,03
Consumo final interno hogares 2/	1,90	1,89	2,42	1,96	2,04	1,94
No durables	0,20	0,78	1,64	1,12	0,94	1,06
Semidurables	3,15	(1,65)	4,00	1,92	1,84	(0,23)
Servicios	1,93	1,90	1,89	2,18	1,98	2,61
Durables	13,05	17,17	9,87	6,33	11,41	6,67
Gobierno	0,22	2,05	1,07	(0,86)	0,62	1,04
Formación bruta de capital	(16,68)	4,70	16,52	26,42	7,44	33,16
Formación bruta de capital fijo	1,02	7,01	8,04	11,42	7,04	16,82
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	10,60	14,53	17,56	11,26	13,43	(0,08)
Maquinaria y equipo	(2,35)	(4,90)	6,21	6,40	1,47	11,63
Equipo de transporte	(18,76)	8,62	16,58	24,06	8,15	68,23
Edificaciones	29,39	33,74	24,15	33,02	30,06	7,84
Obras civiles	(16,00)	(3,87)	(6,80)	(5,43)	(7,86)	25,58
Subtotal: demanda final interna	(1,10)	2,61	4,32	5,12	2,74	5,85
Exportaciones totales	(2,40)	(2,89)	(7,38)	(5,17)	(4,47)	(4,11)
Total demanda final	(1,32)	1,71	2,38	3,44	1,56	4,23

(p) Provisional.

1/ Incluye las compras de bienes por residentes efectuadas en el exterior y excluye la de no residentes efectuadas en el territorio nacional.

2/ Corresponde al consumo final de los hogares residentes efectuado dentro del territorio nacional.

Fuente: DANE.

los últimos trimestres. Esto no ha podido ser compensado por la buena dinámica de crecimiento del gasto en consumo de bienes durables, al cual han contribuido las bajas tasas de interés de la economía y la reactivación del crédito de consumo.

El gasto en inversión fue el componente que más contribuyó al desempeño de la demanda interna. Las obras civiles, la inversión en equipo de transporte, y en maquinaria y equipo, fueron en su orden, los rubros que más aportaron al crecimiento del gasto en inversión antes de existencias. La importante acumulación de inventarios que tuvo lugar se presentó al tiempo que las ventas industriales registraron la tasa de crecimiento más alta (8,6%) desde el segundo trimestre de 2000, lo cual probablemente refleja una acumulación deseada de inventarios.

El comportamiento desfavorable de las exportaciones se explica principalmente, por la menor producción de petróleo y la caída de las ventas a Venezuela. Esto último afectó significativamente el desempeño de las exportaciones no tradicionales industriales en el primer trimestre del año, a pesar de la recuperación de las ventas a los Estados Unidos gracias a la entrada en vigencia del ATPDEA, y al mejor desempeño de las exportaciones dirigidas a otros socios comerciales (distintos de los Estados Unidos, Ecuador y Venezuela) (Gráfico 16).

De otro lado, se observa que desde el primer trimestre de 2002 se aceleró la tasa de crecimiento de la actividad privada (Gráfico 17)¹⁰, y para el primer trimestre de 2003, fue de 4,4%, la más alta desde el cuarto trimestre de 2000. Por lo tanto, la actividad de este sector es la que ha venido impulsando la recuperación económica.

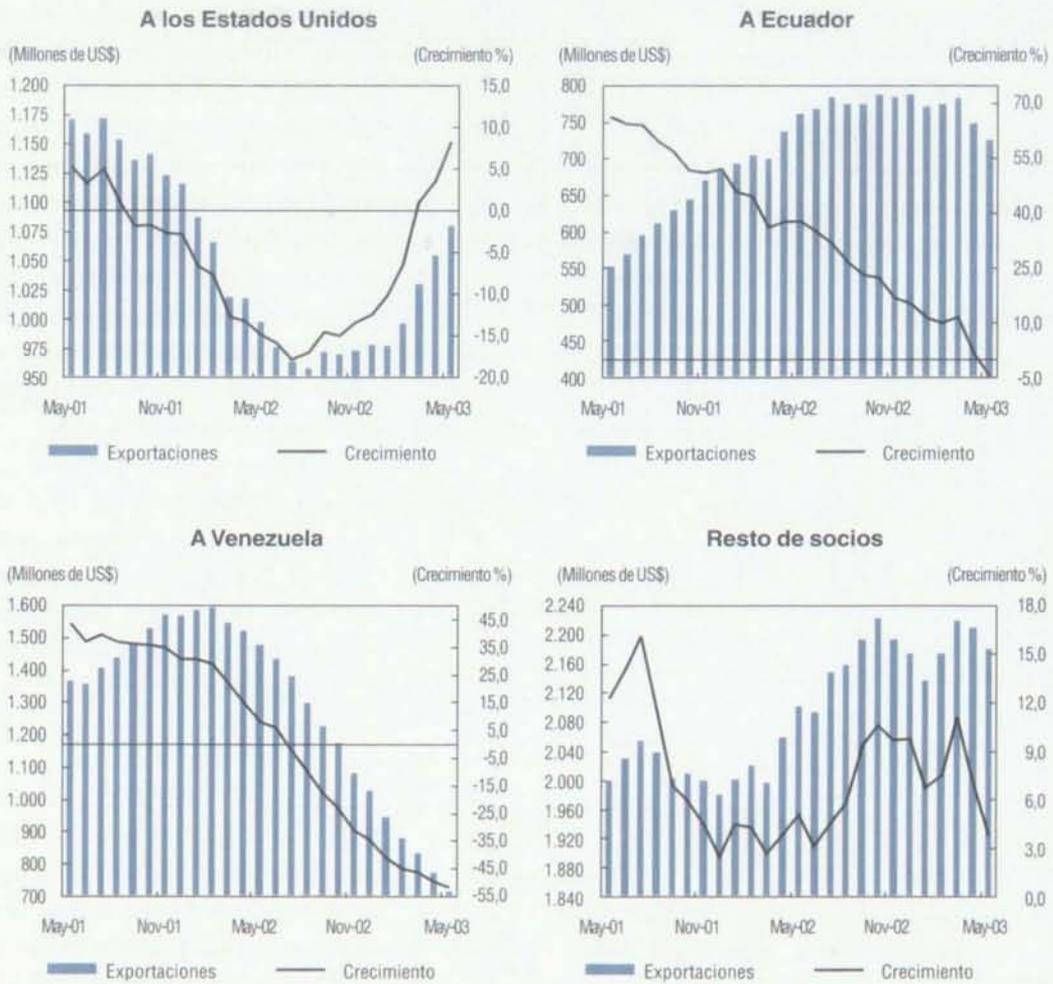
2. Perspectivas

Los indicadores disponibles y las opiniones de diferentes analistas locales sugieren que en este año el crecimiento del PIB puede ser mayor que la meta establecida por el Gobierno (2,0%). Por sectores económicos se espera que el crecimiento continúe siendo impulsado por el sector de la construcción, servicios financieros, industria manufacturera, comercio y transporte. Es probable que en el segundo trimestre del año la tasa de crecimiento del PIB sea menor que la observada en el primer trimestre debido al efecto de la Semana Santa¹¹. Para poder evaluar el desempeño de la economía en lo corrido de 2003, es más conveniente, por lo tanto, comparar el crecimiento del PIB en el

¹⁰ Este cálculo se obtiene de restar al PIB total los rubros de explotación de petróleo crudo, trabajos y obras de ingeniería civil y servicios del Gobierno.

¹¹ Debido a que en 2003 la Semana Santa se celebró en el mes de abril mientras que en 2002 fue en el mes de marzo, el segundo trimestre del presente año tiene dos días hábiles menos que el segundo trimestre del año anterior.

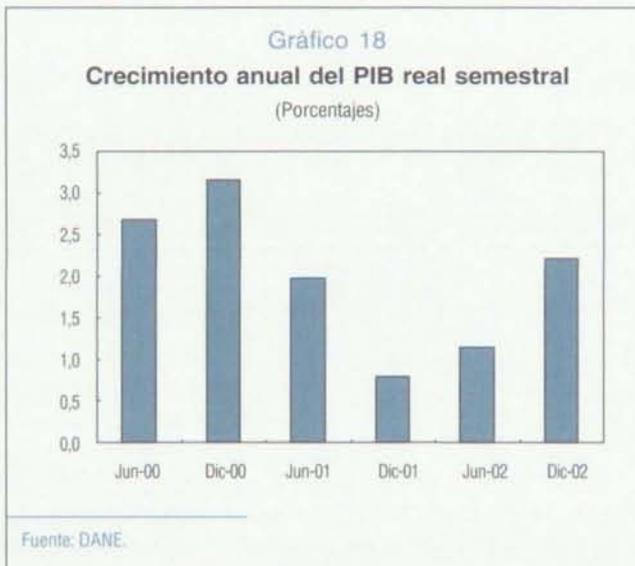
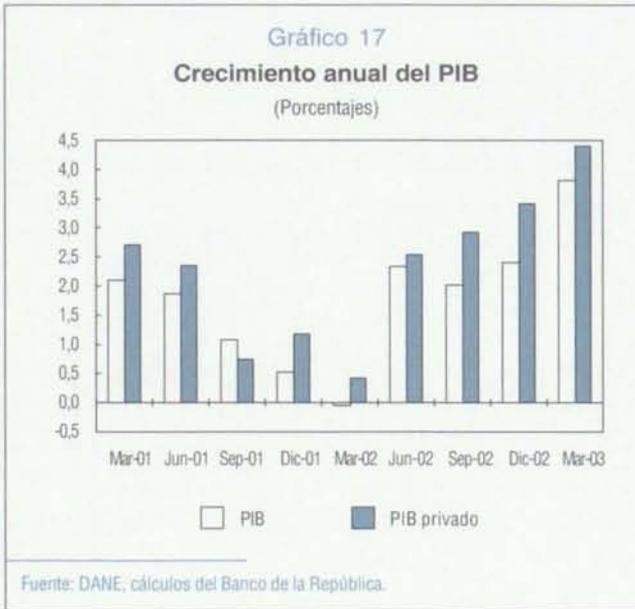
Gráfico 16
Exportaciones no tradicionales industriales
Últimos 12 meses



Fuente: DANE.

semestre. A este respecto, se espera que la economía mantenga la tendencia de aceleración del crecimiento que viene mostrando desde el segundo semestre de 2001 (Gráfico 18).

Aunque aún no se conocen los estimativos del DANE sobre el crecimiento en el segundo trimestre, la evolución de diferentes indicadores permite suponer que la demanda interna, en particular la privada, continúe siendo el componente más dinámico del gasto. El mantenimiento de la tendencia observada en el primer trimestre para el consumo de los hogares está sustentado en la evolución de las ventas con tarjetas de crédito a mayo, la dinámica de la cartera de consumo, la



mayor ocupación hotelera, y las encuestas de opinión a los comerciantes. En el caso del gasto en inversión se espera que siga siendo el componente más dinámico de la demanda interna, reflejando el mayor optimismo de los agentes, y el efecto de la eliminación de los aranceles para las importaciones de bienes de capital no producidos en la subregión Andina. Así mismo, el gasto en edificaciones debe mantener la dinámica observada en el primer trimestre del año.

De otro lado, no se espera que la demanda externa neta contribuya positivamente al crecimiento del presente año. Es difícil que el mayor dinamismo de las ventas a los Estados Unidos y al resto de socios comerciales logre compensar el efecto negativo de las ventas a Venezuela. Adicionalmente, debido a la mayor actividad económica las importaciones de bienes intermedios y de capital deben incrementarse, propiciando un déficit comercial en lo que resta del año.

B. Empleo

La generación de empleo ha venido recuperando gradualmente su dinámica. En el mes de mayo el número de ocupados en las 13 principales ciudades¹² aumentó 4,4% respecto al mismo período del año anterior, equivalente a la creación de 331 mil puestos de trabajo. En lo corrido del año, el empleo

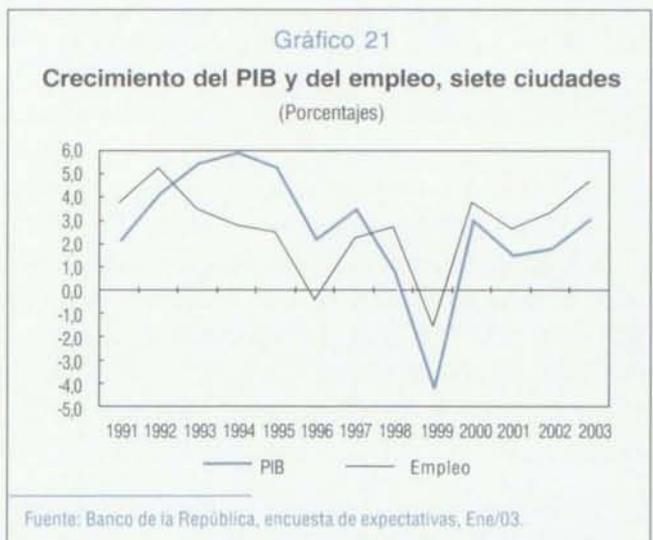
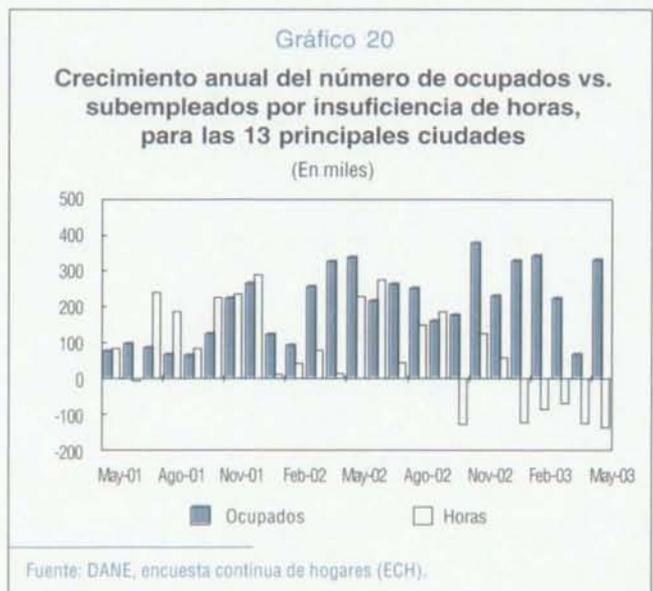
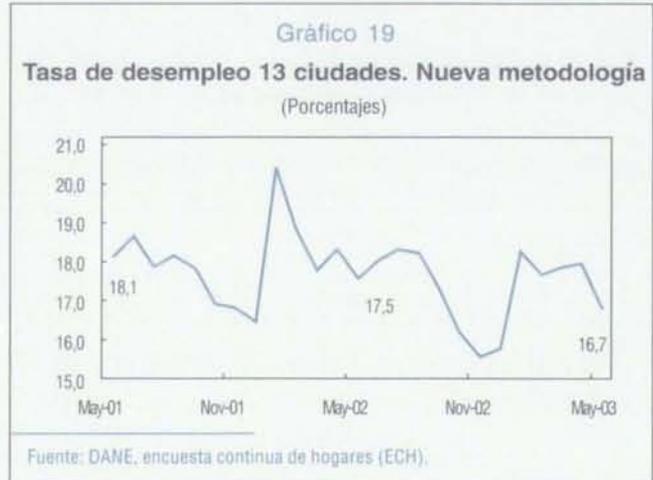
¹² Bogotá, Medellín, Cali, Barranquilla, Bucaramanga, Manizales, Pasto, Pereira, Cúcuta, Ibagué, Montería, Cartagena y Villavicencio.

urbano ha crecido 3,5%. El mejor desempeño del empleo ha permitido disminuir la tasa urbana de desempleo (para 13 ciudades) en 0,8 puntos porcentuales frente a la observada un año atrás (Gráfico 19). A nivel nacional la tasa de desempleo ha disminuido de 16,5% en febrero, a 13,0% en mayo.

Además del incremento en el empleo, también ha mejorado su calidad: mientras que en lo corrido del año el número de ocupados urbanos ha aumentado, en promedio en 260 mil, el de personas que se declaran subempleadas sólo lo ha hecho en 42 mil, y el número de los que se declaran subempleados por horas ha disminuido en cerca de 110 mil con respecto al mismo período del año anterior (Gráfico 20).

El mejoramiento en las variables laborales está estrechamente asociado con la recuperación de la actividad económica (Gráfico 21). Al mayor crecimiento del empleo ha contribuido la dinámica de sectores intensivos en mano de obra como el comercio y la construcción de edificaciones, que en el primer trimestre tuvieron tasas de crecimiento anual mayores que la del PIB (4,0% y 8,4%, respectivamente).

A diferencia de lo que ocurre en otros sectores de la eco-





nomía, el empleo en el sector industrial continúa disminuyendo a pesar de la recuperación de la actividad, y la escasa generación de empleo se concentra en la modalidad temporal. Entre enero y abril el empleo industrial disminuyó 1,29% (con respecto al mismo período del año anterior), mientras que el de modalidad temporal creció 4,13%, y el permanente se redujo 4,25%. En 2002, el empleo temporal industrial había crecido 2,3%, mientras que el permanente se contrajo en 6,96%.

La razón para esta “recuperación sin empleo” (Gráfico 22) que ha caracterizado a la industria, es que su mayor dinamismo ha estado basado en el crecimiento de la productividad. La productividad laboral por hora ha venido creciendo desde principios de 2002, y en abril de 2003 su componente tendencial superaba en 5,5% la cifra observada 12 meses atrás (Gráfico 23).

Para lo que resta del año se espera que la economía continúe con el proceso de recuperación, impulsada por sectores como la construcción, el comercio y los servicios. Aunque todavía es muy pronto, y no se tiene información suficiente para evaluar el efecto de la reciente reforma laboral sobre las variables de empleo, se conoce, de acuerdo con información del SENA, que el número de aprendices inscritos en esta entidad aumentó de 35.000 a 70.000¹³.

¹³ Se espera que la reciente reforma laboral, entre otras cosas, permita flexibilizar las condiciones de empleo en Colombia y, por esta vía, mejorar los indicadores laborales al aumentar la competitividad del país frente a otras naciones.

RECUPERACIÓN SIN EMPLEO: EL CASO NORTEAMERICANO

El bajo dinamismo del empleo industrial en Colombia a pesar de la recuperación, es un fenómeno que caracteriza a diferentes economías, a escala más general. En los Estados Unidos, muchos analistas califican el reciente período de expansión de la economía como una "recuperación sin empleo", similar a la que tuvo lugar a principios de los años noventa. En ese entonces la dinámica del empleo se mantuvo débil durante varios meses, y solamente alcanzó el nivel previo más alto luego de 31 meses. Actualmente, diferentes indicadores muestran una debilidad persistente del mercado laboral en los Estados Unidos. A pesar de que la recesión habría terminado en el segundo trimestre de 2002, de acuerdo con el pronunciamiento oficial de la Oficina Nacional de Investigación Económica (National Bureau of Economic Research), la tasa de desempleo fue de 6% en diciembre de ese año, comparada con 4% en el cuarto trimestre de 2000. Hoy existen 2,1 m menos de empleos privados que los que existían a finales de 2000, y se calcula que la duración promedio del desempleo ha aumentado en más de cinco semanas durante este período. La principal pérdida de dinamismo del empleo ha tenido lugar en el sector manufacturero, con una contracción de 3,7% en el cuarto trimestre de 2002 frente a igual período del año anterior.

Diferentes estudios muestran la existencia de prácticas laborales más flexibles que limitan los costos de uso de trabajo cuando existe incertidumbre acerca de la fortaleza y sostenibilidad de una recuperación económica. Esas prácticas incluyen el empleo de trabajo temporal y de empleo de tiempo parcial, así como el uso de tiempo de trabajo extra. En estos casos, las firmas postergan cualquier contratación de empleo de tiempo completo y/o de trabajo permanente, hasta no tener evidencias de una recuperación sostenible de la demanda de sus productos y servicios.

* Véase *Washington Post* "Number Crunches vs. Recession", edición del 11 de julio de 2003.

C. Balanza de pagos

1. Comportamiento de la balanza de pagos durante el primer trimestre de 2003

En el primer trimestre de 2003, la balanza de pagos arrojó un déficit en cuenta corriente de US\$725 m (4,0% del PIB), financiado con entradas netas de capital por US\$236 m (1,3% del PIB), desacumulación de reservas brutas (sin incluir valorizaciones) por US\$271 m, y otros flujos (errores y omisiones) por US\$218 m. A marzo, el saldo de las reservas brutas ascendió a US\$10.620 m (Cuadro 7).

Cuadro 7

Balanza de pagos de Colombia - Resumen

	Millones de dólares			Como % del PIB			Diferencia 2003-2002
	2002	2003	2003	2002	2003	2003	
	Trim. I	Año	Año	Trim. I	Año	Año	
	(pr)	(e)	(proy.)	(pr)	(e)	(proy.)	
I. CUENTA CORRIENTE	(310)	(725)	(2.088)	(1,5)	(4,0)	(2,7)	(415)
Ingresos	4.072	4.246	18.012	19,5	23,2	23,3	174
Egresos	4.382	4.972	20.100	21,0	27,2	26,0	589
A. Bienes y servicios no factoriales	(81)	(552)	(2.016)	(0,4)	(3,0)	(2,6)	(471)
1. Bienes	250	(218)	(575)	1,2	(1,2)	(0,7)	(468)
Exportaciones	2.847	2.991	12.299	13,6	16,3	15,9	144
Importaciones	2.597	3.209	12.875	12,4	17,5	16,7	612
2. Servicios no factoriales	(330)	(334)	(1.441)	(1,6)	(1,8)	(1,9)	(4)
Exportaciones	454	403	1.903	2,2	2,2	2,5	(50)
Importaciones	784	737	3.344	3,8	4,0	4,3	(47)
B. Renta de los factores	(746)	(813)	(2.962)	(3,6)	(4,4)	(3,8)	(67)
Ingresos	188	146	609	0,9	0,8	0,8	(43)
Egresos	934	959	3.572	4,5	5,2	4,6	25
C. Transferencias corrientes	516	640	2.891	2,5	3,5	3,7	124
Ingresos	583	706	3.200	2,8	3,9	4,1	123
Egresos	67	66	310	0,3	0,4	0,4	(0)
II. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	214	236	1.585	1,0	1,3	2,1	22
A. Cuenta financiera	214	236	1.585	1,0	1,3	2,1	22
1. Flujos financieros de largo plazo	(268)	451	1.089	(1,3)	2,5	1,4	719
a. Activos	68	26	300	0,3	0,1	0,4	(42)
i. Inversión directa colombiana en el exterior	69	27	300	0,3	0,1	0,4	(42)
ii. Préstamos 1/	(1)	(1)	0	(0,0)	(0,0)	0,0	0
iii. Arrendamiento financiero	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0
iv. Otros activos	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0
b. Pasivos	(200)	479	1.415	(1,0)	2,6	1,8	679
i. Inversión extranjera directa en Colombia	872	241	1.468	4,2	1,3	1,9	(631)
ii. Préstamos 1/	(1.016)	111	86	(4,9)	0,6	0,1	1.127
Sector público	(467)	570	803	(2,2)	3,1	1,0	1.037
Sector privado	(549)	(458)	(717)	(2,6)	(2,5)	(0,9)	90
iii. Arrendamiento financiero	(56)	127	(139)	(0,3)	0,7	(0,2)	183
Sector público	(2)	(2)	11	(0,0)	(0,0)	0,0	(0)
Sector privado	(54)	129	(151)	(0,3)	0,7	(0,2)	183
iv. Otros pasivos	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0
Sector público	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0
Sector privado	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0
c. Otros Mov. financieros de largo plazo	0	(2)	(26)	0,0	(0,0)	(0,0)	(2)
2. Flujos financieros de corto plazo	482	(215)	496	2,3	(1,2)	0,6	(696)
a. Activos	(203)	378	(251)	(1,0)	2,1	(0,3)	581
i. Inversión de cartera	(94)	205	(221)	(0,4)	1,1	(0,3)	298
Sector público	(663)	267	(535)	(3,2)	1,5	(0,7)	931
Sector privado	570	(63)	314	2,7	(0,3)	0,4	(633)
ii. Préstamos 2/	(109)	174	(30)	(0,5)	1,0	(0,0)	283
Sector público	(239)	(90)	0	(1,1)	(0,5)	0,0	148
Sector privado	130	264	(30)	0,6	1,4	(0,0)	134
b. Pasivos	279	164	244	1,3	0,9	0,3	(115)
i. Inversión de cartera	49	(16)	0	0,2	(0,1)	0,0	(65)
Sector público	55	4	0	0,3	0,0	0,0	(51)
Sector privado	(6)	(20)	0	(0,0)	(0,1)	0,0	(14)
ii. Préstamos 2/	230	179	244	1,1	1,0	0,3	(51)
Sector público	(164)	(231)	(218)	(0,8)	(1,3)	(0,3)	(66)
Sector privado	394	410	463	1,9	2,2	0,6	15
B. Flujos especiales de capital	0	0	0	0,0	0,0	0,0	0
III. ERRORES Y OMISIONES NETOS	200	218	0	1,0	1,2	0,0	19
IV. VARIACIÓN RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS 3/	103	(271)	(502)	0,5	(1,5)	(0,7)	(374)
V. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS	10.233	10.620	10.286	12,6	13,8	13,3	388
VI. SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	10.229	10.616	10.282	12,6	13,8	13,3	387
Meses de importación de bienes	11,8	9,9	9,6				
Meses de importación de bienes y servicios	9,1	8,1	7,6				
PIB nominal en millones de dólares	20.881	18.294	77.180				
VII. VARIACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	152	(272)	(503)	0,7	(1,5)	(0,7)	(424)

(pr) Preliminar.

(e) Estimado.

(proy.) Proyectado.

Supuestos 2003: Precios de exportación: café US\$0,71 / libra (*ex dock*); petróleo US\$27,8 / barril; crecimiento de importaciones de bienes 6,6% (8,3% sin Plan Colombia y sin Plan Fortaleza).

1/ Incluye inversión de cartera, préstamos directos y crédito comercial.

2/ Incluye préstamos directos, crédito comercial y otros activos - pasivos.

3/ Según metodología de la balanza de pagos.

Fuente: Banco de la República.

a. Cuenta corriente

Entre enero y marzo de 2003 el déficit en cuenta corriente aumentó US\$415 m, con respecto a igual período de 2002, como resultado del deterioro de la balanza comercial de bienes, que presentó un déficit de US\$218 m en el primer trimestre de 2003, luego de que había sido superavitaria en 2002. Este resultado se explica por el mayor valor importado (US\$612 m) frente al mayor monto registrado en las exportaciones, US\$144 m. El comportamiento de las importaciones obedeció principalmente al incremento en las compras de bienes de capital. De otro lado, aunque el déficit de la renta de factores se incrementó en US\$67 m con respecto al año pasado, este monto fue sobrecompensado por los mayores ingresos netos de transferencias corrientes por US\$124 m.

El Cuadro 8 resume el comportamiento de las exportaciones por producto durante el primer trimestre de 2003. Como se aprecia, las exportaciones de hidrocarburos sumaron US\$861 m, monto superior en US\$158 m al observado en igual período de 2002, como resultado del aumento en los precios de exportación que pasaron de un promedio trimestral de US\$20,38 por barril en 2002 a US\$31,33 en 2003. También aumentaron, aunque en menor grado, las ventas de oro (US\$91 m) y las de ferroníquel (US\$29 m). Las exportaciones de carbón presentaron una caída de 14,4%, como resultado de una reducción en su volumen. Las exportaciones no tradicionales se redujeron 6,7%, como consecuencia de la caída en las ventas a Venezuela y Ecuador.

Cuadro 8
Exportaciones (FOB), según principales productos y sectores económicos (pr)
(Millones de dólares)

	Enero-Marzo		Variación	
	2002	2003	Absoluta	%
Total exportaciones	2.723,4	2.877,5	154,1	5,7
Exportaciones tradicionales	1.248,2	1.501,7	253,5	20,3
Café	174,2	190,6	16,4	9,4
Carbón	285,3	244,2	(41,1)	(14,4)
Ferroníquel	57,6	86,4	28,8	50,1
Petróleo y derivados	702,5	860,9	158,4	22,6
Oro	8,1	99,2	91,1	1.119,2
Esmeraldas	20,5	20,4	(0,1)	(0,5)
Exportaciones no tradicionales (*)	1.475,2	1.375,8	(99,4)	(6,7)
Sector agropecuario	350,4	358,5	8,0	2,3
Sector industrial	1.111,0	1.002,4	(108,6)	(9,8)
Sector minero	13,7	14,9	1,2	8,5

(pr) Preliminar.

(*) No incluye exportaciones temporales, reexportaciones y otras. Incluye ajustes de balanza de pagos.

n.a. No aplica

Fuente: DANE y Banco de la República.

De otro lado, en el primer trimestre del año las importaciones crecieron 23,2% con respecto a igual período de 2002 principalmente como resultado del aumento en las compras de bienes de capital (46,2%, especialmente para la industria y equipo de transporte), y en menor cantidad, de las importaciones de bienes intermedios (17,9%) (Cuadro 9).

Cuadro 9				
Importaciones (FOB), según uso o destino económico (pr)				
(Millones de dólares)				
	Enero-Marzo		Variación	
	2002	2003	Absoluta	%
Importaciones totales	2.552,3	3.144,8	592,5	23,2
Bienes de consumo	552,3	549,6	(2,7)	(0,5)
Duradero	225,3	248,2	22,9	10,2
No duradero	327,0	301,4	(25,6)	(7,8)
Bienes intermedios	1.158,0	1.365,6	207,6	17,9
Combustibles y lubricantes (*)	25,4	64,8	39,4	155,2
Para la agricultura	99,9	120,4	20,5	20,6
Para la industria	1.032,7	1.180,3	147,6	14,3
Bienes de capital	839,5	1.227,6	388,1	46,2
Materiales de construcción	41,9	38,2	(3,6)	(8,7)
Para la agricultura	11,8	10,2	(1,6)	(13,2)
Para la industria	513,8	630,0	116,2	22,6
Equipo de transporte	272,0	549,1	277,1	101,9
Bienes no clasificados	2,5	2,0	(0,5)	(18,8)

(pr) Preliminar.
 (*) Incluye derivados del petróleo y del carbón.
 Fuente: DANE y DIAN.

b. Cuenta de capital

Entre enero y marzo de 2003, la cuenta de capital y financiera presentó ingresos netos de recursos de US\$236 m, superiores en US\$22 m a los obtenidos en igual período del año anterior.

La inversión extranjera directa neta ascendió a US\$241 m, con una disminución anual de US\$631 m respecto del valor registrado en igual período de 2002. Este resultado se explica principalmente por las menores inversiones recibidas por los sectores de comunicaciones y petróleo. Cabe destacar que los recursos recibidos por inversión directa fueron dirigidos hacia los sectores minero (US\$125 m) y manufacturero (US\$61 m).

El flujo de financiamiento de largo plazo de los sectores público y privado fue de US\$567 m y -US\$329 m, respectivamente. El flujo de capitales de corto

plazo registró salidas de US\$215 m, hecho que contrasta con los US\$482 m de ingresos contabilizados en igual período de 2002. Las salidas registradas durante 2003 corresponden a la constitución de inversiones en el exterior por US\$378 m realizadas por las entidades del sector público (US\$177 m) y por los agentes del sector privado (US\$202 m). Por su parte, los pasivos de corto plazo registraron entradas netas de US\$164 m, que corresponden principalmente a los obtenidos por las empresas del sector privado no financiero y que fueron contrarrestados por los pagos de los préstamos de corto plazo efectuados por las entidades financieras y por las no financieras del sector público (US\$231 m).

c. Variación de las reservas internacionales

Como resultado de los movimientos de bienes y servicios y de capital entre enero y marzo de 2003, se presentó una desacumulación de reservas internacionales netas, sin incluir valorizaciones, de US\$272 m. Su saldo ascendió a US\$10.616 m, equivalente a 9,9 meses de importación de bienes, 8,1 meses de importaciones de bienes y servicios y 1,1 veces el valor de las amortizaciones de deuda pública y privada en un año.

2. Perspectivas de la balanza de pagos para 2003

De acuerdo con la proyección actual de balanza de pagos (Cuadro 7), en 2003 el déficit en cuenta corriente ascendería a US\$2.088 m (2,7% del PIB). La financiación de este déficit estaría cubierta por ingresos de capital esperados por US\$1.585 m (2,1% del PIB), los cuales se originan en entradas netas de capital de largo y corto plazos por US\$1.089 m y US\$496 m, respectivamente.

En relación con la estimación de cuenta corriente, se estima una leve caída en el nivel de las exportaciones para el año de 0,03%¹⁴. En particular, se espera un descenso en las ventas externas en dólares de bienes tales como café (4,67%), carbón (3,06%) y productos no tradicionales (1,91%). Por su parte, las exportaciones de productos como petróleo y ferróniquel aumentarían 5,17% y 10,28%, en su orden. Adicionalmente, el crecimiento esperado en las importaciones de bienes asciende a 6,60%.

La proyección de la cuenta de capital y financiera incorpora flujos de largo plazo de US\$1.089 m y entrada de recursos de corto plazo por US\$496 m. Se espera un flujo de inversión extranjera directa neta de US\$1.468 m y un endeudamiento externo neto de largo plazo del sector público por US\$814 m. Al contrario, la proyección contempla pagos netos de deuda de largo plazo del sector privado por US\$868 m. El comportamiento de los flujos de corto plazo lo explicaría en buena parte el sector público, que liquidaría inversiones

¹⁴ Incluidas las operaciones especiales de comercio.

en el exterior por un valor cercano a US\$535 m, fundamentalmente Gobierno y Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP).

D. Acuerdo con el FMI

El 15 de enero de 2003, el Directorio del FMI ratificó el Acuerdo de Derecho de Giro (*Stand-By*) con el Gobierno de Colombia para el período de 2003 a 2004, destinado al apoyo de la consolidación de las políticas macroeconómicas y estructurales, y mejorar la dinámica de la deuda pública.

El Acuerdo comprende una suma total de US\$1.500 m de derechos especiales de giro (DEG) (aproximadamente US\$2.100 m). Con la firma del Acuerdo se tiene derecho a un primer desembolso por 193,5 m de DEG (cerca de US\$264 m), y el monto restante de manera trimestral, previo cumplimiento de las metas establecidas y sujeto a las revisiones periódicas que el FMI debe realizar sobre el cumplimiento del programa.

Dentro de los componentes claves del programa se encuentran las reformas tributaria, pensional y laboral, que ya fueron aprobadas por el Congreso de la República. El Cuadro 10 muestra que las metas se cumplieron para el primer

Cuadro 10					
Programa con el Fondo Monetario Internacional (FMI)					
	Mar-03			Meta FMI	
	Meta FMI (a)	Observado (b)	Diferencia (b) - (a)	Jun-03 1/	Sep-03 1/
Piso RIN (US\$m) 2/	10.360	10.316	(44)	10.420	10.480
Meta de inflación	6,10	7,60	1,50	6,30	6,10
Techo al déficit global del sector público consolidado, desde el 1 de enero de 2003 (\$mm)	1.590	1.121	(469)	3.240	3.315
Techo al desembolso neto acumulado de deuda externa de mediano y largo plazo del sector público desde el 1 de enero de 2003 (US\$m) 3/	650	563	(87)	1.250	1.850
Techo a los desembolsos netos acumulados de deuda externa de corto plazo del sector público desde el 1 de enero de 2003 (US\$m)	300	(226)	(526)	200	200

1/ Corresponde a una meta indicativa y no a un criterio de cumplimiento.

2/ En el memorando técnico del Acuerdo con el FMI se estableció un ajuste hacia abajo para el piso de las RIN por US\$2,0 billones, con el fin de acomodar la intervención cambiaria del Banco de la República. Por esta razón, el criterio de desempeño de las RIN se considera cumplido a pesar de que el nivel observado registró US\$44 m por debajo del piso de marzo.

3/ Información preliminar a marzo de 2003.

Fuente: Banco de la República, DANE y Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

trimestre de 2003. Aunque el dato de inflación en marzo (7,6%) estuvo por encima de la meta definida con el FMI para ese mes (6,1%), el Acuerdo contempla la existencia de una banda de más o menos dos puntos porcentuales alrededor de la meta puntual de inflación (4,1% a 8,1%), dentro de la cual se considera que la meta se cumplió.

IV. EL BANCO DE LA REPÚBLICA Y LOS SISTEMAS DE PAGOS

A. Introducción

1. Arreglo institucional sobre estabilidad financiera

Un sistema financiero sólido y bien regulado es esencial para la estabilidad macroeconómica y financiera de una economía. En Colombia, en el marco de los preceptos jurídicos generales establecidos por la Constitución Política y por el *Estatuto Orgánico del Sistema Financiero*, corresponde al Gobierno Nacional ejercer la intervención de las entidades financieras cuyas actividades estén orientadas al manejo, aprovechamiento y la intervención de recursos captados del público. Estas funciones son desarrolladas básicamente por el MHCP, las superintendencias Bancaria, de Valores y de Economía Solidaria y el Fogafin.

Le corresponde al MHCP la expedición de la regulación de las actividades financiera, bursátil, aseguradora y cooperativa y, directamente, a través de la Sala de Valores, la Superintendencia Bancaria, o la Superintendencia de Economía Solidaria. También le corresponde, el ejercicio de la vigilancia e inspección de las entidades que realicen este tipo de actividades, a través de las superintendencias Bancaria, de Valores y de Economía Solidaria. El Fogafin, por su parte, contribuye a la protección de la confianza de los depositantes y acreedores de las instituciones financieras a través de la adopción de medidas de saneamiento y recuperación patrimonial de las instituciones financieras y del sistema de seguro de depósito. Por último, de acuerdo con las facultades constitucionales que le han sido otorgadas, corresponde al Banco de la República velar por la estabilidad monetaria y actuar como prestamista de última instancia y banco de bancos.

2. El Banco de la República y su función en los sistemas de pagos

Como resultado del acelerado desarrollo que ha caracterizado los mercados financieros en la última década a nivel mundial, los sistemas de pago se han constituido en instrumentos claves para asegurar la solidez y estabilidad del sistema financiero.

En el caso colombiano, el Banco de la República ha jugado un papel fundamental en la modernización de los sistemas de compensación y liquidación de pagos y de títulos valores. En la siguiente sección se muestra la relevancia de esta función, expresamente contemplada en su marco legal como banco central de nuestro país, para la eficiencia y seguridad de los pagos interbancarios y del comercio, la efectividad de la política monetaria y la solidez del sistema financiero.

En ella se abordan los siguientes temas: i) los conceptos básicos e importancia de un adecuado sistema de pagos, para la estabilidad financiera, la transmisión de política monetaria y la eficiencia económica, modalidades de pagos y riesgos presentes en el sistema de pagos (SP); ii) el papel de los bancos centrales en los SP y, para el caso colombiano, el papel del Banco de la República en la regulación y en la prestación de servicios de infraestructura para el SP, y, finalmente, iii) el manejo de riesgos en los SP en el Banco de la República y otros aspectos operativos.

B. Sistema de pagos

1. Conceptos básicos e importancia para la estabilidad financiera, la transmisión de política monetaria y la eficiencia económica

El SP es el conjunto de instrumentos, medios, normas y procedimientos utilizados por los agentes económicos para transferir fondos y efectuar pagos, desde aquellos asociados con negociaciones de bienes y servicios de bajo valor hasta operaciones interbancarias de alto valor. El SP es un componente básico de la "infraestructura" del mercado financiero y de capitales, cuya función central es garantizar la circulación del dinero de una manera segura y eficiente, tanto a nivel interno de cada país, como a nivel internacional.

El buen diseño y funcionamiento del SP contribuye a la eficiencia económica, la liquidez interbancaria, la efectividad de la política monetaria y a la solidez y estabilidad del sistema financiero. A través del SP los agentes económicos liquidan sus obligaciones originadas en transacciones pecuniarias, y de su eficiencia depende la oportunidad y seguridad de los pagos y la reducción de los costos de transacción de la economía en su conjunto.

Así mismo, el SP es un mecanismo indispensable para la operación de un mercado monetario en el que los bancos comerciales gestionen su liquidez, y el banco central lleve a cabo sus OMA a través de un canal efectivo que permita la transmisión clara de las señales de política monetaria. Deficiencias en el diseño del SP pueden crear problemas de liquidez en el mercado monetario y de segmentación del mismo, lo cual origina presiones sobre el banco central para actuar como prestamista de última instancia.

Además, el SP es un elemento clave para la integración y profundización de los mercados financieros y la prevención del riesgo sistémico. Los problemas de entidades financieras en dificultades se manifiestan inicialmente en el SP. Ello se explica por el hecho que el incumplimiento de un participante en sus obligaciones dentro de un SP puede originar una cadena de incumplimientos con sus contrapartes que, en un extremo, podrían desencadenar efectos de naturaleza sistémica.

De acuerdo con lo anterior, las acciones en materia de SP se han constituido en prioridades de política financiera de los bancos centrales y autoridades públicas en todo el mundo. Su relevancia ha sido reiterada con la expedición en 2001 de los "Principios básicos de los sistemas de pagos sistémicamente importantes" por parte del Comité de Sistemas de Pago y Liquidación (CSPL)¹⁵ del Banco de Pagos Internacionales (BPI), que constituyen "*pautas universales tendientes a alentar el diseño y la operación de sistemas de pago sistémicamente importantes más seguros y eficientes en todo el mundo*" y que son el equivalente en esta materia, a los ampliamente conocidos "Principios básicos de supervisión bancaria", también del BPI. En los comentarios siguientes se verá cómo nuestro país ha alcanzado un alto grado de cumplimiento de tales principios y cuenta con uno de los sistemas de pagos más sólidos de Latinoamérica.

2. Riesgos en el sistema de pagos

Los riesgos a que están expuestos los participantes en un sistema de pagos pueden clasificarse como: riesgo de crédito, de liquidez y de mercado, legal, operacional y sistémico.

- * *Riesgo de crédito:* Se define como el riesgo de que una contraparte no cumpla sus obligaciones ni en el presente ni en una fecha futura. Este concepto involucra tanto el riesgo del principal como su costo de reemplazo.
- * *Riesgo de liquidez:* El riesgo de liquidez es el que una contraparte no liquide su obligación por la totalidad de su valor en la oportunidad previamente acordada, pero debido a que no implica que el participante sea insolvente, lo hará en un momento posterior no determinado. Esta situación puede hacer que la contraparte se vea obligada a incurrir en costos adicionales para obtener los activos faltantes, especialmente en el caso

¹⁵ El Comité sobre Sistemas de Pago y Liquidación, cuya secretaría la ejerce el Banco de Pagos Internacionales, es un foro de los bancos centrales (inicialmente del grupo de países del G-10 pero que se ha ampliado para dar cabida a un grupo cada vez más amplio de países, incluyendo algunos latinoamericanos) cuyo interés se centra en monitorear y analizar los desarrollos en los sistemas de compensación y de liquidación de pagos y de títulos valores, domésticos y transfronterizos.

de variaciones adversas en el precio de títulos valores o divisas (riesgo de mercado).

- *Riesgo legal:* La integridad, solidez y coherencia del marco legal constituye un elemento básico para el buen funcionamiento de los sistemas de pago. Ambigüedades o incertidumbre en la reglamentación sobre los derechos y obligaciones de las partes involucradas; un marco regulador e instituciones débiles, contratos y procedimientos deficientes o no completamente definidos; falta de claridad en la identificación de obligaciones y responsabilidades frente a pérdidas, lesionan la confianza en un sistema de pagos y minan la certidumbre jurídica.
- *Riesgo operacional:* Caídas en los sistemas que generen interrupciones en el procesamiento de los pagos, problemas de seguridad y control, diseño y mantenimiento de los sistemas, uso fraudulento de los servicios, suplantación de los clientes, y problemas de autenticación legal, constituyen una amenaza para la solidez y el funcionamiento de un SP.
- *Riesgo sistémico:* Es el riesgo de que la incapacidad de un participante para cumplir al vencimiento sus obligaciones en un SP o una interrupción de dicho sistema pueda originar que otros participantes en el SP no puedan a su vez cumplir al vencimiento sus propias obligaciones.

3. El papel de los bancos centrales en los sistemas de pagos

El rápido avance de la tecnología ha permitido un vertiginoso crecimiento de los volúmenes y los valores de las transacciones y pagos, tanto a nivel nacional como internacional, en mercados financieros cada vez más integrados. Por tal motivo, la eficiencia, estabilidad y seguridad de los sistemas de pago se han convertido en objetivos estratégicos para los bancos centrales (BC) en todo el mundo, cuyo involucramiento en esta materia, como regulador, vigilante de su funcionamiento o como prestador de servicios al sistema financiero se ha vuelto cada vez más relevante, en especial a partir de la década de los años noventa.

Como elemento común, prácticamente todos los BC del mundo ofrecen al menos un sistema de pagos que permita el intercambio de los fondos mantenidos en él por los intermediarios financieros, para efectos de permitir la transferencia de fondos entre ellos y para la ejecución de la política monetaria. Y aunque muchos participan también en diversas modalidades de SP de bajo valor (cheques, pagos electrónicos, etc.), la experiencia a este respecto es más variada.

Adicionalmente, la vigilancia de los SP se ha convertido en una de las funciones claves de muchos BC. En varios países europeos de herencia británica,

Brasil, México y otros, esta función se ha contemplado en leyes expresamente expedidas con tal propósito. A falta de un marco legal expreso, se ha recurrido más bien a la persuasión y la búsqueda de mecanismos informales de cooperación y liderazgo por parte de los BC.

4. El Banco de la República y los sistemas de pago

En Colombia, la contribución del Banco de la República a la modernización y fortalecimiento del sistema de pagos, en los planos normativo, operativo e institucional ha sido significativa.

a. Papel del Banco de la República en la regulación de los sistemas de pago

La Ley 31 de 1992 dotó al Banco de la República de las facultades legales para “regular la circulación monetaria y, en general, la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los pagos internos y externos de la economía”.

Más recientemente se dio otro importante paso en materia normativa con la expedición de la Ley 795 de 2003, en cuyo artículo 6º, literal j, que modifica el artículo 48 del *Estatuto Orgánico del Sistema Financiero* en lo que respecta a las facultades de intervención del Gobierno Nacional, se le asigna a éste último la de “Regular los sistemas de pago y las actividades vinculadas con este servicio que no sean competencia del Banco de la República. Esta facultad se ejercerá previo concepto de la JDBR, a fin de que este organismo pueda pronunciarse sobre la incidencia de la regulación en las políticas a su cargo”. Adicionalmente, el artículo 70 de la misma ley confirió facultades a la Superintendencia Bancaria para someter: “a la inspección, vigilancia y control... las entidades que administren los sistemas de tarjetas de crédito o de débito, así como las que administren sistemas de pagos y compensación...”.

De lo anterior se desprende, de una parte, el reconocimiento de que la regulación de los sistemas de pago de alto valor corresponde a la JDBR, como lo venía siendo desde 1992, y de otra, que corresponde al Gobierno Nacional desarrollar una nueva área reglamentaria, relacionada con los sistemas de pago de bajo valor (que incluye diversas modalidades de pagos electrónicos al detal, tarjetas de crédito y débito, etc.) y su supervisión, previo concepto de la JDBR en lo de su competencia.

En desarrollo de sus atribuciones, la JDBR ha expedido reglamentaciones sobre los servicios de pago que opera el propio Banco, las cuales han sido complementadas por detalladas circulares reglamentarias y manuales operativos. En ellas se definen de una forma explícita las condiciones de acceso a los sistemas y las entidades autorizadas, los derechos y obligaciones, tanto de

los participantes como del propio Banco de la República en su calidad de operador y proveedor de servicios, el régimen sancionatorio por incumplimientos, los procedimientos operativos y condiciones técnicas, las instrucciones para el manejo de contingencias y las causales y consecuencias de la salida, voluntaria o forzada, de un intermediario del sistema.

b. Papel del Banco de la República como proveedor de servicios de infraestructura para el sistema de pagos

En el plano operativo, desde comienzos de la década de los noventa el Banco de la República inició una profunda reforma a la infraestructura de sistemas de pago, orientada a hacer más seguras y eficientes las transacciones que efectúan los intermediarios financieros y del mercado de capitales. En la primera mitad de la década, los objetivos se orientaron a sustituir los documentos físicos (cheques), que predominaban para efectuar los pagos correspondientes a operaciones interbancarias tanto de alto como de bajo valor, y los títulos de deuda pública, por nuevos instrumentos de pago y medios electrónicos de canalización de las órdenes e instrucciones.

Así, en 1992 el Banco de la República puso en funcionamiento el Depósito Central de Valores (DCV), para el manejo desmaterializado de títulos valores emitidos o administrados por él mismo, así como los valores públicos que constituyen inversiones forzosas o sustitutivas de las entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia Bancaria. El Depósito agiliza las operaciones en el mercado de valores, simplifica los pagos de capital e intereses, elimina los riesgos de robo y falsificación asociados con el traslado y la manipulación de los mismos. Además, la conexión automática del DCV con el sistema de cuentas de depósito, permite aplicar el principio de entrega contra pago en la liquidación de las negociaciones de títulos administrados por el DCV, con lo cual se elimina el riesgo de crédito de contraparte. El Depósito también permite la realización de OMA de una manera eficiente, oportuna y segura, lo cual es de crítica importancia para el manejo moderno de la política monetaria.

En 1993 se implementó el servicio de cuentas de depósito en moneda nacional (CUD), el cual constituye el mecanismo de pagos de alto valor. Este servicio se presta básicamente a intermediarios financieros y del mercado de valores. Las cuentas son de cobertura nacional, con control de saldo en línea. A través de este sistema se liquidan transacciones tales como operaciones de política monetaria, pagos de la Dirección del Tesoro Nacional, operaciones del mercado monetario interbancario y liquidación de fondos en las operaciones de títulos valores depositados en el DCV y otros depósitos, redes de cajeros y los saldos de los sistemas de compensación y negociación interconectados con el mismo.

Para efectos de la telecomunicación con el Banco de la República, de manera ágil, segura y con protección ("encriptación") de la información, se desarrolló

al tiempo con DCV y cuentas de depósito el "portal" de acceso denominado Sistema Electrónico del Banco de la República (SEBRA), eliminando las instrucciones en papel. A los servicios anteriores se añadió luego el acceso a través de SEBRA a las OMA y a diversos servicios informativos del Banco de la República.

Posteriormente, en julio de 1998 se introdujo una importante reforma en el modo de operar el sistema de pagos: desde entonces, toda operación que curse por el CUD debe ajustarse al principio de liquidación bruta en tiempo real (LBTR)¹⁶, de forma que si la entidad generadora de la transacción no tiene suficientes fondos en su cuenta en el momento en que envía la orden de pago, ésta es rechazada. La LBTR asegura la finalidad inmediata de la operación, le da alta seguridad a los participantes y previene riesgos de crédito y la propagación del riesgo sistémico.

Los mecanismos de LBTR, aunque contribuyen en forma determinante a la reducción de riesgos, son muy exigentes en lo que concierne al manejo y disponibilidad de liquidez intradía en el sistema. Con el fin de contribuir a su mejor funcionamiento, el Banco de la República efectuó importantes ajustes en sus políticas de SP, dentro de las cuales se destaca la introducción a finales de 1998 del mecanismo de los Repos intradía y la revisión de la secuencia de sus operaciones intradiarias. Estas modificaciones contribuyeron a incrementar la disponibilidad de liquidez del sistema y a mejorar la posición de caja con la que inician el día los intermediarios financieros y del mercado de capitales y la interrelación del SP de alto valor con el de otros sistemas de compensación y liquidación.

En la segunda mitad de la década de los noventa, el Banco inició una segunda etapa de modernización en el SP, cuyas prioridades se concentraron en lograr una mayor profundización y transparencia en el mercado de deuda pública, en

¹⁶ Existen diversas modalidades de compensar y liquidar pagos. Se puede optar por compensar (netear) obligaciones mutuas entre un par de participantes (bilateral) o un conjunto de ellos (multilateral), en un momento designado del tiempo, lo cual se conoce como liquidación neta diferida (LND). O bien, se puede optar por liquidar (pagar en forma definitiva) operación por operación (bruta), de manera inmediata y continua (en tiempo real), lo cual se conoce como Liquidación bruta en tiempo real (LBTR).

Puesto que en los sistemas que utilizan la LND (como es el caso de los cheques), la liquidación de los pagos ocurre usualmente al finalizar el día, este tipo de sistema involucra una extensión de crédito intradía implícita por parte de la institución receptora de los recursos a la entidad pagadora. En un esquema de este tipo, el incumplimiento de un participante puede generar efectos en cadena sobre otros que, a su vez, no puedan cubrir sus obligaciones. En un caso extremo, esta situación podría generar presiones sobre el banco central para que entre a financiar los faltantes de quienes incumplen, causando efectos monetarios y de riesgo moral no deseados.

En el caso de los sistemas de LBTR, los pagos se liquidan en cuanto son aceptados por el sistema y, por lo tanto, tienen "finalidad" inmediata. Este tipo de sistema elimina los riesgos de crédito inherentes a los LND pero es más exigente en materia de manejo de liquidez intradía, como se explica en el texto.

la modernización del canje de los cheques, y en la implementación de sistemas electrónicos para los pagos de bajo valor y para operaciones de cambios internacionales. Es así como entre 1998 y 1999 se pusieron en funcionamiento cuatro nuevos sistemas electrónicos administrados por el Banco de la República:

- 1) *El sistema electrónico de negociación (SEN)*, sistema transaccional para la compraventa secundaria de títulos de deuda pública, interconectado con el DCV y con el sistema de cuentas de depósito del Banco de la República, para el cumplimiento de las operaciones bajo el principio de entrega contra pago;
- 2) *El sistema de compensación electrónica de cheques (CEDEC)*, cámara automatizada para la transmisión electrónica de la información del canje, el cual sigue compensando bajo un esquema multilateral neto diferido y liquidando automáticamente contra las cuentas de depósito de las entidades bancarias en el Banco de la República, en la misma fecha-valor de la presentación de los documentos al cobro;
- 3) *El sistema de compensación electrónica nacional interbancaria (ACH-CENIT)*, cámara de compensación automatizada que compensa transferencias electrónicas tipo débito y crédito bajo un esquema de "neteo" multilateral y las liquida en forma automática contra las cuentas corrientes de las entidades autorizadas en el Banco de la República, y
- 4) *El sistema de operaciones internacionales (SOI)*, mediante el cual se atiende el trámite de operaciones de convenios internacionales (ALADI), de giros y reintegros y de transacciones con organismos internacionales. Más recientemente, el Banco ha venido trabajando en armonía con los intermediarios del mercado cambiario en el diseño de un mecanismo que permita la liquidación de las operaciones de divisas bajo el principio de entrega contra pago para mayor seguridad de todos los agentes.

El conjunto de reformas y acciones por parte del Banco de la República ha tenido un profundo impacto sobre las transferencias de fondos y el mercado de capitales colombiano.

De una parte, el saldo de capital de los títulos depositados en el DCV (que incluye TES y otros títulos de deuda del Gobierno Nacional, TDA de Finagro y bonos de Fogafin) pasó de \$1,3 b en 1994, a \$9,1 b en 1996, \$38,1 b en 2000, \$56,7 b en 2002 y \$61,0 b a junio de 2003. En cuanto al número de operaciones en el DCV, éste ha aumentado de 43.129 en 1996, a 535.552 en 2000 y a 693.444 en 2002. Por su parte, el valor mensual promedio de las operaciones con títulos de deuda pública negociadas en el SEN ha crecido exponencialmente: \$1,2 b en 2000, \$12,9 b en 2002 y \$16,2 b en el primer semestre de 2003.

En lo que concierne a los pagos de alto valor, la plataforma ofrecida por el Banco modificó de modo permanente la forma de efectuar transferencias en-

tre bancos, poniendo de presente la importancia de la seguridad y la oportunidad de los pagos electrónicos, lo cual ha permitido confinar el cheque básicamente a operaciones de bajo valor. E inclusive entre estas últimas, el cheque ha perdido participación relativa frente a otras modalidades de pagos electrónicos (tarjetas débito y crédito, sistemas de audiorespuesta, ACH, etc.). Así, el número de operaciones canalizadas a través del SEBRA por la sumatoria de transferencias de fondos y pago de transacciones en el DCV pasó de 157 mil en 1996 a 545 mil en 2000 y a 1,12 m en 2002. En valor, su monto pasó de \$291 b en 1996 a \$1.361 b en 2000 y a \$2.620 b en 2002. Se debe subrayar que desde abril de 2001 la totalidad de los sistemas de pago de bajo valor que operan en el país liquidan el resultado final de su compensación en cuentas de depósito del Banco de la República y que desde octubre de 2001 se implementó un mecanismo de liquidación de entrega contra pago para los títulos de deuda privada depositados en Deceval¹⁷.

Los pagos electrónicos de bajo valor canalizados a través de las ACH Colombia (de propiedad privada) y CENIT (del Banco de la República) también han tenido un notable avance, al pasar de \$6,4 b en 1999, a \$35,5 b en 2000 y a \$70,6 b en 2002. En cambio, el uso del cheque ha decrecido considerablemente como resultado del avance de los pagos electrónicos. Así, mientras en 1996 la cámara de compensación interbancaria del Banco de la República procesó 212 m de cheques por un valor de \$532 b, durante el año 2002 el intercambio de cheques entre bancos se redujo a 77 m de cheques por un monto aproximado de \$309 b. En ello también ha influido en forma determinante la introducción del gravamen a los movimientos financieros (hoy del tres por mil) a fines de 1998 y la mayor demanda de billetes que éste trajo consigo¹⁸.

Finalmente, es oportuno enfatizar que, en la provisión del conjunto de servicios antes mencionados, el lineamiento de política establecido por el Consejo de Administración del Banco de la República ha sido la recuperación de costos a través del cobro de tarifas a los usuarios de los servicios y a los emisores de los títulos, incorporando dentro de dichos costos una estimación del costo de oportunidad de los recursos invertidos.

c. Manejo de riesgos en los sistemas de pago en el Banco de la República y otros aspectos operativos

Como se mencionó anteriormente, la administración de riesgos es básica para el diseño de sistemas de pago seguros. El Banco de la República ha venido

¹⁷ El Depósito Centralizado de Valores (Deceval), es una sociedad anónima constituida con capital aportado por los sectores financiero y bursátil del país. Esta entidad administra títulos privados inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

¹⁸ Como una contribución al análisis y la discusión pública y a la transparencia sobre su gestión, el Banco de la República publica boletines trimestrales de estadísticas sobre sistemas de pago en su página de Internet en la que se puede encontrar el detalle de esta información.

implementando diferentes mecanismos que permitan garantizar un normal funcionamiento de los sistemas que administra.

Este tema reviste especial importancia en el caso del sistema de alto valor, CUD, el cual, de acuerdo con la definición del BPI, es considerado como sistémicamente importante, es decir, que una falla en su operación podría desencadenar un efecto en cadena que afectaría al conjunto del sistema financiero. Hasta 1998, el CUD operaba a través de un esquema de "neteo" multilateral con liquidación diferida al final del día, lo cual involucraba un potencial riesgo crediticio. Con el fin de otorgar finalidad más pronta a este tipo de operaciones, a partir de dicho año se adoptó en el CUD un esquema de liquidación bruta en tiempo real con control de saldos en línea.

De igual manera, en 1998, con el fin de mitigar el riesgo de liquidez, la JDBR estableció el mecanismo de Repo intradía. Por este medio, el Banco otorga liquidez intradía a las entidades financieras, con el fin de facilitar la fluidez en los pagos electrónicos que se efectúan a través de sus cuentas de depósito. En este orden de ideas, y con el mismo objetivo, en febrero de 2001, se implementó el mecanismo de Repo "overnight" por compensación. A través de esta operación se suministran recursos a los intermediarios financieros que participen en la compensación interbancaria de cheques y otros instrumentos de pago físicos, para cubrir faltantes que puedan ocurrir en la primera sesión del canje, o para incrementar el saldo de la cuenta de depósito para prevenir posibles faltantes al cierre de dicha sesión del canje, o para cubrir faltantes en la cuenta de depósito al cierre de la segunda sesión, por efecto del reproceso de la compensación al excluir una entidad participante.

En lo que concierne a la administración del riesgo tecnológico, el Banco ha adoptado una serie de medidas preventivas encaminadas a reducir la probabilidad de una caída en sus sistemas: redundancia en ambientes de cómputo y comunicaciones, centro de cómputo en un sitio alternativo con capacidad de recuperación de la actividad del sistema prácticamente "en caliente", monitoreo constante e implementación de alarmas para eventos de espacio, memoria y procesos, soporte técnico continuo por áreas internas y proveedores de *software*. Adicionalmente, se han establecido procedimientos de contingencia tanto para comunicaciones, como para *hardware* y *software*. Estos planes comprenden desde la transmisión por canales alternos con medidas idóneas de seguridad, hasta duplicación de equipos y reproceso a través de otras aplicaciones o procesos manuales.

En relación con la prevención de riesgos operacionales originados en errores humanos, se han establecido procedimientos de doble intervención y verificación de actividades operativas, revisión periódica de bitácoras, capacitación permanente del recurso humano, y verificación de procesos y procedimientos por parte de las áreas de control interno y auditoría.

Con el fin reducir los riesgos en materia de seguridad y de garantizar la confidencialidad, autenticación, no repudio, disponibilidad y auditabilidad en los sistemas de pago del Banco, se han establecido sistemas de comunicaciones encriptados, en los cuales se realizan controles al acceso mediante la autenticación por medio de *Smart Card* vía códigos de seguridad, y *token* sincrónico, implementación de *Gateway* y *Praxis* de autenticación en el sistema SEBRA, "encriptación" por *software* para la transmisión de archivos, llaves asimétricas y perfiles por usuario en cada aplicación.

Por otro lado, con el objeto de evaluar y realizar los correctivos que se requieran, se han establecido procedimientos de monitoreo continuo para cada uno de los sistemas que administra el Banco. A través de estos procedimientos se elaboran diagnósticos sobre la situación y evolución de los servicios, mediante análisis estadísticos que permiten determinar el comportamiento de los principales actores del mercado, tipos de operaciones y horarios críticos, entre otras variables.

Por último, para la implementación de las medidas relacionadas con los objetivos y directrices que rigen los sistemas de pago, la coordinación con los participantes en los sistemas juega un papel muy importante. Por tal razón, el Banco de la República ha establecido comités de usuarios para cada uno de los sistemas que administra, los cuales constituyen foros de análisis y discusión que facilitan no solo la evaluación de los servicios que presta el Banco, sino también la divulgación pública de los objetivos y las políticas centrales que adopte el Banco en materia de sistemas de pago. Adicionalmente, y con los mismos propósitos, el Banco participa activamente en los comités técnicos convocados por la Asociación Bancaria, la Bolsa de Valores de Colombia, Deceval, entre otros, y mantiene canales permanentes de diálogo bilateral con participantes individuales y con agremiaciones sectoriales.

C. Conclusiones

El Banco de la República ha tenido un papel de gran importancia en el desarrollo y modernización del sistema de pagos en Colombia. Los progresos alcanzados en esta materia, por una parte, han incidido favorablemente en la ejecución de la política monetaria, en la reducción de factores de inestabilidad en la demanda de medios de pago, en la solidez del sistema financiero y en la confianza del público en el dinero, y por otra, han contribuido a elevar la eficiencia y productividad del sector financiero, al tiempo que han potenciado la promoción por parte de los intermediarios de nuevos servicios financieros a sus usuarios y al público en general. Todos estos factores deben favorecer la competitividad del sector y la reducción de los márgenes de intermediación financiera y contribuyen de manera determinante en la prevención de riesgos que puedan afectar la estabilidad del sistema financiero.

V. LAS RESERVAS INTERNACIONALES DE COLOMBIA Y SU MANEJO RECIENTE

A. Las reservas internacionales en el manejo macroeconómico

Las reservas internacionales se definen como los activos en el exterior bajo el control de las autoridades monetarias, que se pueden utilizar para corregir desequilibrios de la balanza de pagos, mediante la intervención del Banco en el mercado cambiario. El nivel de las reservas se constituye en un indicador de la solvencia del país. Los mercados financieros internacionales se caracterizan por ser eficientes en el manejo de la información y susceptibles a cambios en las percepciones de riesgo, exhibiendo gran volatilidad. Las reservas internacionales sirven como garantía de que la Nación está en capacidad de honrar sus obligaciones. A mayor nivel de reservas, mayor es el acceso a los mercados y menor el costo; por el contrario, si las reservas caen por debajo de un nivel que los prestamistas internacionales consideran "adecuado", los mercados se cierran, se incrementa la prima de riesgo, y las agencias calificadoras disminuyen su percepción sobre la probabilidad de cumplimiento de los pagos del país.

La decisión de las autoridades económicas sobre el monto apropiado de reservas internacionales debe tener en cuenta los costos y beneficios de mantener un determinado nivel. Así, la política del manejo de las reservas no solamente debe comparar el costo de oportunidad de las distintas alternativas en que puedan invertirse las reservas (como el consumo, la inversión o el pago de la deuda) sino el costo para la economía de quedarse sin ese nivel adecuado de reservas. Llevar las reservas a niveles que no permitan contar con una garantía para enfrentar choques externos tiene un gran costo económico y social y puede conducir a situaciones difíciles que cuestionen la propia viabilidad económica y política del país.

B. El manejo reciente de las reservas internacionales

1. La estrategia del Banco de la República para el manejo de las reservas internacionales

El manejo de las reservas internacionales por parte del Banco de la República debe ser entendido como parte de una estrategia macroeconómica más general, desarrollada en coordinación con el MHCP, con tres elementos centrales: la aplicación de una política monetaria de inflación objetivo; la permanencia de un régimen de tasa de cambio flotante, y la administración óptima de las reservas internacionales. Estos componentes buscan garantizar la estabilidad de la economía como requisito fundamental para el crecimiento

económico y el desarrollo social. La principal justificación para la selección de esta estrategia es la existencia de instrumentos adecuados para hacer frente a los choques externos y a las fluctuaciones domésticas. Para su ejecución se ha definido un conjunto de instrumentos destinados a la acumulación o desacumulación de reservas internacionales, y al control de la volatilidad de la tasa de cambio (véase capítulo II). Así mismo, se han definido unos criterios para administrar las reservas internacionales del país, tal como se explica en la siguiente sección.

2. El nivel actual de las reservas internacionales y criterios de su administración

Las reservas internacionales netas totalizaron en junio de 2003, US\$10.499,8 m, US\$340,7 m inferiores al saldo registrado en diciembre de 2002¹⁹. El principal componente de las reservas internacionales lo constituye el portafolio de inversión, 89,9% del total de las mismas, o US\$9.443,8 m, a junio de 2003. El saldo remanente está compuesto por: i) la posición de reservas en el FMI y los aportes al Fondo Latinoamericano de Reservas, US\$704,2 m; ii) los derechos especiales de giro (DEG), US\$160,2 m; iii) el oro, los pesos andinos y los saldos positivos de convenios internacionales por US\$133,1 m, y iv) los depósitos a la orden y el efectivo en caja por US\$63,6 m. Así mismo, en junio de 2003 se contabilizaron pasivos externos a corto plazo por US\$5,0 m (Cuadro 11).

Los criterios de administración de las reservas internacionales son, en orden de importancia, seguridad, liquidez y rentabilidad. Así, las reservas sólo se invierten en aquellos títulos con la más alta calificación crediticia otorgada por las diferentes agencias calificadoras con mayor trayectoria internacional²⁰. Debido a que el criterio de seguridad limita el potencial del retorno que las inversiones puedan tener, el Banco realiza estudios con el objetivo de mejorar eficientemente el rendimiento de las inversiones, mediante la definición de una política de liquidez que, teniendo en cuenta sus necesidades de reservas en el corto plazo, permita elevar su desempeño. A partir de estos estudios, las reservas internacionales se han dividido en tres tramos cuantificables, cuyo monto lo determina la probabilidad de utilización de recursos en diferentes períodos de tiempo, con un nivel de confianza elevado. Estos tramos son: i) el capital de trabajo, que cubre las necesidades inmediatas de liquidez; ii) el tramo indexado, que se define como un tramo de liquidez intermedia y su monto está limitado por la desacumulación histórica de las reservas brutas en períodos de un año, con un nivel de confianza del 99%, iii) el tramo no

¹⁹ 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.

²⁰ La calificación crediticia mínima aceptable por el Banco es A- según Standard & Poor's y Fitch Ratings y A3 según Moody's Investors Service.

Cuadro 11
Principales componentes de las reservas internacionales
(Millones de dólares)

Descripción	Junio 2002	Part. %	Diciembre 2002	Part. %	Junio 2003	Part. %
Caja	35,9	0,3	38,8	0,4	63,6	0,6
Efectivo en caja	35,3	0,3	36,4	0,3	63,0	0,6
Depósitos a la orden	0,6	0,0	2,4	0,0	0,6	0,0
Inversiones	9.841,5	91,0	9.825,7	90,6	9.443,8	89,9
Portafolio directo	6.621,8	61,2	4.806,3	44,3	4.297,7	40,9
Portafolio en administración	3.219,7	29,8	5.019,5	46,3	5.146,1	49,0
Oro	104,4	1,0	112,1	1,0	112,8	1,1
En caja	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
En custodia	104,4	1,0	112,1	1,0	112,8	1,1
Fondo Monetario Internacional	528,9	4,9	542,0	5,0	560,6	5,3
DEG	148,6	1,4	154,8	1,4	160,2	1,5
Posición de reserva	380,3	3,5	387,1	3,6	400,4	3,8
Fondo Latinoamericano de Reservas	309,1	2,9	323,8	3,0	323,8	3,1
Aportes	289,1	2,7	303,8	2,8	303,8	2,9
Pesos andinos	20,0	0,2	20,0	0,2	20,0	0,2
Convenios Internacionales	1,0	0,0	1,7	0,0	0,3	0,0
Total reservas brutas	10.820,8	100,0	10.844,1	100,0	10.504,8	100,0
Pasivos de corto plazo	3,8	0,0	3,6	0,0	5,0	0,0
Convenios internacionales	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Bancos del exterior	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fondo Latinoamericano de Reservas FLAR	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valores por pagar compra inversiones	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intereses causados de los pasivos	3,8	0,0	3,6	0,0	5,0	0,0
Total reservas netas	10.817,0	100,0	10.840,5	100,0	10.499,8	100,0

Fuente: Banco de la República.

indexado, compuesto por aquellos fondos que tienen una probabilidad inferior a 1% de ser empleados en un horizonte de tiempo de un año.

Para facilitar los pagos del país en el exterior, el portafolio de inversiones de las reservas mantiene una composición cambiaria en proporciones similares a los egresos de la balanza de pagos de la Nación que, en la actualidad, es de 86% en dólares americanos, 11% en euros y 3% en yenes japoneses. El Banco no especula con esa estructura, puesto que las tasas de cambio son precios de activos extremadamente volátiles, imposibles de predecir. Hacerlo implicaría tomar riesgos excesivos, aumentar la probabilidad de arrojar pérdidas en un año, y tener una menor capacidad de proteger la economía contra choques externos (en contradicción con los criterios de administración anotados an-

tes). La práctica colombiana es común en la definición de la composición cambiaria de las reservas internacionales en la mayoría de los países. Esta tendencia se ha fortalecido en los últimos años: de acuerdo con el último informe del FMI, la composición por moneda de las reservas internacionales de todos los países es como aparece en el Cuadro 12²¹.

Para cumplir con los criterios de inversión de las reservas se ha definido como parámetro de riesgo que en ningún año se presenten retornos negativos con las inversiones de las reservas, con un nivel de confianza cercano a 95%. Para instrumentar esta política, se construyen índices de referencia para cada uno de los tramos de liquidez, que consisten en portafolios óptimos que maximizan el retorno sujeto a los parámetros de riesgo, incluyendo la composición cambiaria, y liquidez definidos, y unos lineamientos de inversión que permiten mejorar el retorno obtenido por el índice de referencia, a través de la compra de activos diferentes a los que componen el índice.

El Banco de la República administra directamente los dos primeros tramos y utiliza firmas internacionales especializadas para el tercer tramo, con lo que se aprovecha su amplia experiencia, sus fortalezas geográficas y sus técnicas de administración²². Este tercer tramo, a su vez, se divide en dos tipos de mandato: uno global que concentra las estrategias basadas en fundamentales económicos en los diferentes países y uno de rotación de activos en los Estados Unidos, cuyo fin es aprovechar los beneficios de los diferentes activos de inversión que ofrece el mercado norteamericano.

Cuadro 12
Composición cambiaria de las reservas a nivel global
(Porcentaje sobre el total)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Dólar americano	55,3	56,7	56,6	57,0	60,3	62,4	65,9	68,4	68,1	68,3
Yen japonés	7,6	7,7	7,9	6,8	6,0	5,2	5,4	5,5	5,2	4,9
Libra esterlina	3,1	3,0	3,3	3,2	3,4	3,7	3,9	4,0	3,9	4,0
Franco suizo	1,0	1,1	0,9	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7
Euro (*)	26,4	24,9	24,8	23,2	21,2	19,7	14,8	12,7	13,0	13,0
Otras	6,5	6,6	6,4	8,9	8,3	8,4	9,3	8,8	9,1	9,0

(*) Antes de 1999 se agregan las monedas que componen el euro en la actualidad.
Fuente: FMI.

²¹ Fondo Monetario Internacional (2002). Informe Anual del Directorio Ejecutivo correspondiente al ejercicio cerrado el 30 de abril, por esta razón la información sólo está disponible hasta el año 2001

²² Es importante señalar que varios bancos centrales, entre ellos los de Brasil y Chile, emplean esquemas semejantes de delegación de la administración de una porción de sus activos externos en entidades de primera línea para beneficiarse del alto grado de especialización que estas firmas ofrecen.

En la actualidad, el Banco de la República cuenta con los servicios de cuatro firmas especializadas, *Barclays Global Investors*, *J. P. Morgan Investment Management Inc.*, *Goldman Sachs Asset Management* y *Morgan Stanley Investments L. P.* Las dos primeras firmas administran mandatos globales y están ubicadas en Inglaterra mientras que las segundas administran mandatos de rotación de activos y están ubicadas en los Estados Unidos. Estas entidades fueron escogidas mediante un riguroso proceso de selección²³.

El proceso de selección comienza con la preselección de potenciales administradores, la cual se efectúa dentro de las firmas líderes en el mercado y se ha basado en determinados criterios generales como su alta calificación crediticia, experiencia en el servicio de administración de fondos, su exposición crediticia frente a Colombia, su afiliación a comisionistas de bolsa en los Estados Unidos y su calidad de subsidiarias de creadores de mercado ante la Reserva Federal de Nueva York. Las firmas preseleccionadas son invitadas a responder una solicitud de oferta que evalúa factores como la estructura de la empresa (activos, clientes, experiencia en relación con bancos centrales, situación legal), su organización (estructura organizacional, recurso humano, procesos internos de tecnología y flujos de información), proceso de inversión (filosofía de inversión, proceso de toma de decisiones, alternativas de inversión empleadas), la producción de reportes y los métodos de conciliación, los ofrecimientos de servicios adicionales en entrenamiento y transferencia de tecnología y el análisis de rendimientos en portafolios comparables a los de las reservas.

De acuerdo con encuestas publicadas recientemente, las firmas que actualmente prestan sus servicios al Banco se encuentran dentro de las líderes en el mercado²⁴.

Estas firmas son evaluadas constantemente a través de indicadores que miden variables como el exceso de retorno generado, la utilización del riesgo y su capacidad operativa. El objetivo de esta evaluación es garantizar la calidad de la gestión dentro de los parámetros definidos inicialmente para el programa de administración externa que se resume en la consecución de excesos de retorno frente a su correspondiente índice de referencia de forma consistente y eficiente en el tiempo.

²³ A cada uno de estos factores se les asigna un peso y una calificación de acuerdo con criterios previamente establecidos. Adicionalmente, se considera las propuestas económicas, a las cuales también se les asigna una calificación. La calificación final de cada entidad candidata, que es la que determina la selección del administrador externo, corresponde a una ponderación de la calificación total de los factores evaluados con la solicitud de oferta, las visitas que se realizan a la entidad, y la calificación asignada a las propuestas económicas.

²⁴ Por ejemplo, según el "ranking" de la firma especializada *Institucional Investor*, *Goldman Sachs Management* ocupa el tercer lugar dentro de los administradores más importantes del mundo; *Morgan Stanley Investment Management*, el cuarto; *J. P. Morgan Fleming Asset Management*, el sexto; y *Barclays Global Investors*, el décimo.

Del portafolio total de inversiones, el Banco de la República gestionaba directamente US\$4.283,7 m (45,43% del total del tramo de inversiones), incluido un capital de trabajo de US\$691,6 m, a finales de junio de 2003. Los administradores externos gestionaban el restante 54,57%, o US\$5.146,1 m²⁵.

A junio de 2003, el índice de referencia mediante el cual se evalúa la gestión del mandato global registró un rendimiento de 3,41% en lo corrido del año, mientras que la porción administrada por *Barclays Global Investors* obtuvo un retorno de 4,36% y *J. P. Morgan Investment Management Inc.*, registró un rendimiento de 3,22%. Por su parte, el índice de referencia para el mandato de rotación de activos fue de 1,34% mientras que el portafolio administrado por *Goldman Sachs Asset Management* fue de 1,67% y la firma *Morgan Stanley Investment L. P.* registró en el mismo período un rendimiento de 0,76%. La porción del portafolio administrada directamente por el Banco de la República, excluyendo el capital de trabajo, registró un rendimiento a junio de 2003 de 2,11%, similar al obtenido por el índice de referencia, mediante el cual se evalúa la gestión de esta porción. El capital de trabajo registró un rendimiento de 0,59%²⁶.

El riesgo crediticio para el total del portafolio de inversiones se concentra principalmente en el sector soberano, incluyendo corto y largo plazo, con un 63,97% del portafolio; la proporción restante se distribuye entre los demás sectores, así: 19,97% en el sector bancario, 8,38% en el corporativo, 4,07% en el supranacional y 3,61% en el Bank of International Settlements (BIS)²⁷. A junio de 2003, la distribución de este riesgo de acuerdo con las calificaciones otorgadas por las agencias especializadas fue la siguiente: el 44,25% "P-1", el 46,09% "AAA", el 5,17% "AA", el 0,34% "A" y el 3,61% en BIS²⁸. La distribución del riesgo crediticio refleja el criterio de seguridad con que se administran las reservas internacionales.

El rendimiento neto del portafolio de inversión de las reservas internacionales obtenido tanto por el Banco de la República como por los administradores delegados totalizó, en lo corrido del año hasta junio, US\$209,2 m, de los cuales US\$98,5 m se originaron en ingresos por causaciones y US\$110,7 m correspondieron a ganancias derivadas de la valoración a precios de mercado

²⁵ A mayo 31 de 2003, el monto aproximado administrado por cada firma es: *Morgan Stanley Investments L. P.* US\$1.241 m, *Goldman Sachs Asset Management* US\$1.260 m, *J. P. Morgan Investment Management* US\$1.318 m y *Barclays Global Investors* US\$1.332 m.

²⁶ Las cifras puede que no sumen debido al redondeo. Las tasas son del periodo y no están anualizadas.

²⁷ Banco de Pagos Internacionales.

²⁸ *Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings*. La clasificación P-1 hace parte del sistema de calificaciones de *Moody's*, "Sistema de primer orden", el cual se utiliza para calificar la habilidad de los emisores en el cumplimiento de sus obligaciones de corto plazo (vencimiento original inferior a un año). En particular, la designación P-1 se otorga a los emisores que tienen la más alta probabilidad de repago.

de las reservas internacionales²⁹. Las ganancias por valoración se generaron tanto por la evolución del euro y del yen frente al dólar, US\$106,7 m, como por la valorización de las inversiones en bonos resultante de la reducción de las tasas de interés, US\$4,0 m.

3. Evolución reciente e indicadores de las reservas internacionales

A junio 30 de 2003, las reservas internacionales netas incluyendo valorizaciones, registraron una reducción de US\$340,7 m en lo corrido del año, de los cuales los componentes más importantes fueron: un incremento de US\$225,3 m por concepto de los rendimientos netos de los activos que conforman las reservas internacionales, una disminución de US\$344,5 m por concepto de ventas de divisas por ejercicio de opciones de desacumulación de reservas y una disminución de US\$220 m correspondientes a la transferencia de utilidades al Gobierno Central.

Como se analizó en detalle en el informe al Congreso de marzo de 2003, una forma de evaluar los niveles internacionales de un país es construyendo indicadores de liquidez con criterios aceptados internacionalmente³⁰. Entre estos, los más empleados son las reservas internacionales y su relación con las amortizaciones de deuda externa, e importaciones. En el Cuadro 13 se puede apreciar que estos indicadores se sitúan en la actualidad en niveles considerados adecuados según los estándares internacionales.

Cuadro 13					
Indicadores de capacidad de pago, junio de 2003					
Indicador	Brasil 1/	Chile	Colombia	México 2/	Perú
RN / Meses de importación	4,23	11,03	9,82	4,05	14,73
RN / Deuda externa	0,07	0,38	0,28	0,36	0,36
RB / Amortizaciones deuda 3/	0,87	1,91	1,03	1,02	1,99

RN: Reservas netas.
 RB: Reservas brutas.
 1/ Cifra de reservas netas a abril de 2003.
 2/ Cifras de reservas netas y brutas a mayo de 2003.
 3/ Amortizaciones deuda pública y privada próximos 12 meses. Cálculos Goldman Sachs y J. P. Morgan.
 Fuente: Bancos centrales.

²⁹ Por referirse al portafolio de reservas, esta cifra no incluye valorizaciones por DEG, oro, aportes al FLAR y convenios internacionales.

³⁰ Véase *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*, marzo de 2003, pp. 56-59.

VI. EL USO DE LOS RECURSOS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA Y SUS ESTADOS FINANCIEROS

La Asamblea Nacional Constituyente de 1991 introdujo importantes modificaciones a las funciones que venía ejerciendo el Banco de la República. La nueva Carta no solo declaró que el Banco estaría organizado como una persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sino que también limitó algunas de sus funciones.

A partir de la nueva Constitución, las actividades del Banco se enfocaron a cumplir las funciones básicas de regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito, emitir la moneda legal, administrar las reservas internacionales, ser prestamista de última instancia y banquero de bancos, y servir como agente fiscal del Gobierno. En especial, la prohibición de establecer cupos de crédito o dar garantías a favor de particulares, salvo cuando se intermedien líneas externas, hizo que el Banco pudiera implementar su tarea de asegurar una mayor estabilidad monetaria y cambiaria. Adicionalmente, la ley creó una serie de instituciones financieras públicas especializadas para otorgar crédito como Finagro, Bancoldex, Findeter y la FEN que reemplazaron las actividades que realizaba el Banco a este respecto. Igualmente, por disposición de la Ley 9 de 1991 se estableció un nuevo régimen cambiario y se desmontó el control de cambios, cuya vigilancia era realizada fundamentalmente por la Oficina de Cambios, administrada por el Banco de la República.

A. La actividad del Banco, sus funciones, utilidades y costos

Las funciones asignadas al Banco se pueden dividir en cuatro actividades perfectamente identificables: banca central, servicios bancarios, industrial y metales y la actividad cultural. Como complemento a lo anterior, existe una infraestructura de servicios de seguridad, gestión informática y una red de sucursales para el apoyo de las actividades indicadas.

El Gráfico 24 resume el componente de egresos por cada una de las actividades mencionadas obtenidas de los estados de resultados por actividades para el año 2002.



1. Banca central

Para cumplir la función de apoyo técnico a la JDBR en sus decisiones sobre política monetaria, cambiaria y crediticia, así como para la administración de las reservas internacionales, el Banco cuenta con una estructura funcional en la Gerencia Técnica con un equipo de profesionales altamente calificado. Como ejecutora de las decisiones de la Junta Directiva, la Gerencia Técnica realiza las operaciones de intervención en los mercados cambiario y monetario y administra las reservas internacionales con estrictos criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.

El mandato legal de estabilidad de precios y los cambios en los mercados internacionales de capitales ha hecho necesario un análisis profundo del funcionamiento de la economía colombiana y ha requerido la modernización del manejo de las reservas internacionales como principal activo de la institución y uno de los determinantes principales del acceso del país a recursos externos.

La actividad de banca central ha generado en los últimos cinco años entre el 89% y el 95% de los ingresos del Banco, dentro de los cuales los intereses y rendimientos de las reservas internacionales, el mayor valor de los TES en las operaciones de expansión monetaria y los Repos de expansión son los más significativos. Esta actividad demandó el 61,5% de los egresos de la entidad en el año 2002 que se reflejan en egresos propios de banca central y gastos administrativos. De los primeros, son relevantes los intereses y rendimientos que se pagan por la remuneración de las cuentas de depósitos de los bancos comerciales y de la Dirección del Tesoro Nacional y en menor magnitud, por los Repos de contracción. Otros egresos que vale la pena mencionar son los derivados de las diferencias en cambio de las obligaciones del Banco en moneda extranjera, producto de las líneas de crédito externas que aún existen (en las que el Banco es el garante de la Nación), de las cuentas de depósito del sistema financiero y del Gobierno Nacional, así como de los aportes en organismos internacionales. Como resultado de la estrategia de ajuste y reducción de gastos administrativos se ha registrado una disminución (incluyendo los gastos de personal y los gastos generales) del 14,5% en términos reales en los últimos cinco años.

2. El Banco como una empresa de servicios bancarios

Las actividades del Banco de la República relacionadas con el sector financiero se fundamentan en sus funciones como banquero y prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito, como agente fiscal del Gobierno y como promotor del funcionamiento eficiente y seguro del sistema de pagos. La Ley 31 de 1992 le señala, además, funciones como a) administrador del depósito de valores, que comprende recibir en depósito y administración los títulos que emita, garantice o administre el Banco y los valores que consti-

tuyan inversiones forzosas o sustitutivas a cargo de las entidades sometidas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Bancaria; b) apertura y manejo de las cuentas de depósito que se requieran para el funcionamiento del sistema de pagos; c) prestar el servicio de compensación interbancaria; d) administrar los convenios de pago y de crédito recíproco celebrados con otros países, e) seguimiento y registro de las actividades de operaciones de cambios internacionales.

Para el cumplimiento de estas funciones, el Banco ha desarrollado diversos sistemas electrónicos de transacción que, con una tecnología que corresponde a los más estrictos estándares internacionales, contribuyen a mejorar la eficiencia, transparencia, oportunidad y seguridad de los servicios bancarios que presta, impulsando el desarrollo del sistema de pagos en Colombia.

En los últimos cinco años, los ingresos derivados de la actividad de servicios bancarios se ha incrementado en más del 38% en términos reales, mejorando su contribución a los ingresos totales del Banco de un 2,8% a un 4%, producto básicamente del incremento de las comisiones fiduciarias recibidas por la administración de los títulos de deuda pública emitidos en el DCV y su custodia, por cobros sobre la transferencia de dinero entre titulares de cuentas de depósito en el Banco, por las transacciones realizadas en el servicio electrónico de negociación (SEN), por la provisión de efectivo al sector financiero, por la compensación interbancaria de cheques y por comisiones sobre las consignaciones en moneda extranjera que realizan los intermediarios del mercado cambiario.

El volumen de las operaciones sobre cuentas de depósito a través del sistema cuentas de depósito (CUD) se ha duplicado en los últimos cuatro años, alcanzando en 2002 un nivel de 76.606 transferencias en promedio por mes con un valor promedio de \$185.867 mm mensual, en tanto que la planta de personal asociada se ha disminuido en un 33%, gracias a la mayor sistematización y eficiencia operativa. Al cierre de 2002, este sistema administraba 637 cuentas en moneda nacional y extranjera.

Respecto a la prestación del servicio de compensación interbancaria de cheques, la labor del Banco ha sido determinante para contribuir a reducir costos en los bancos comerciales y automatizar procesos gracias al intercambio electrónico de información. Durante 2002 se compensaron 76,6 m de cheques, por valor de \$308,9 b. Esta compensación implica dos sesiones diarias (una de ellas nocturna), en las cuales se realiza además el intercambio físico de los documentos.

En lo que concierne a los servicios bancarios internacionales, cabe señalar, en primer lugar, que éstos son una de las operaciones de más alto riesgo que realiza el Banco de la República e implican una elevada carga operativa por los mecanismos de control que exigen. Unas de ellas corresponden a operaciones propias de la administración y manejo de las reservas internacionales, las

cuales ascendieron a 2.332 operaciones por un monto de US\$69.116 m en el año 2001 y 2.319 por un monto de US\$72.414 m en 2002. Otras se originan en instrucciones de giro al exterior por solicitud de las entidades financieras, del Gobierno Nacional y los pagos propios del Banco en las que se incluyen las operaciones de intervención en el mercado cambiario. Durante los últimos cuatro años, el Banco hizo 18.777 giros por valor de US\$35.179 m.

ACTIVIDAD DE SERVICIOS BANCARIOS

El DCV en los últimos cuatro años ha triplicado la cantidad de transacciones y casi duplicado el saldo de los títulos depositados en el mismo período. Dentro de ellas se incluyen las operaciones Repos o compra-ventas definitivas con títulos de deuda pública o cartera, como ejecución de la política monetaria señalada por la JDBR, cuyo volumen ha presentado un incremento significativo. Por el contrario, la planta de empleados para este servicio ha presentado una disminución del 20% entre 1999 y 2002. A su vez, el sistema electrónico de negociación SEN, ha presentado un crecimiento exponencial en los últimos años, tanto en cantidad de cierres realizados como en el volumen de títulos transados, pasando de 5.000 cierres y más de \$5 b de títulos transados en 1999, a más de 87.000 cierres y más de \$155 b en 2002; sin incrementar la planta de personal que atiende este servicio.

Actividad de servicios bancarios

Año	Operaciones DCV		Operaciones SEN		Operaciones monetarias Banco de la República	
	Cantidad de operaciones	Saldo de títulos (\$mm)	Cantidad de cierres	Volumen transado (\$mm)	Cantidad de operaciones	Valor ejecutado (\$mm)
1999	236.467	31.576	5.247	5.739	10.506	83.534
2000	271.412	38.000	12.076	14.607	7.724	117.533
2001	535.552	46.708	53.877	84.411	11.837	187.700
2002	693.444	56.715	87.040	155.492	18.786	233.829

Fuente: Banco de la República.

Otro tipo muy diferente de actividades en el frente cambiario se relaciona con el registro de la deuda externa pública y privada, las inversiones de capital extranjero en el país y de capital colombiano en el exterior, las cuentas de compensación a través de las cuales personas naturales y jurídicas realizan sus operaciones de cambio internacional de obligatoria canalización y la recepción y procesamiento de la información requerida para elaborar la balanza cambiaria. Este conjunto de servicios es uno de los que más se ha moderniza-

do en el Banco, pasando en pocos años de la recepción de documentos físicos y elaboración manual, a medios magnéticos y luego al uso extensivo del Internet, con procesamiento automatizado. Desde que se inició el acceso al Internet en septiembre de 2001, se ha procesado a través de la red 4,7 m de operaciones de cambio.

A pesar del significativo volumen de operaciones de giro al exterior y el registro de operaciones cambiarias, la planta de personal dedicada a ellas se ha disminuido en un 20%.

Por otra parte, el Banco de la República coordina y planea en el ámbito nacional las acciones necesarias para satisfacer adecuadamente la demanda a nivel nacional de numerario y a determinar, para el futuro, las necesidades de moneda y billetes que exigirá la economía. Con este propósito realiza los despachos de numerario a todo el país, cuyo costo de distribución para 2002 ascendió a \$3.422 m. Así mismo, desempeña la función de pagos y recibo a los bancos en moneda corriente y extranjera.

Para brindar el soporte necesario con el fin de atender estos servicios de forma que se satisfagan adecuadamente los requerimientos de los usuarios y de la ciudadanía en general, muchos de los servicios antes enumerados requieren una infraestructura operativa y administrativa que implica mantener personal con horarios extendidos para la atención nocturna a nivel nacional y/o jornadas de operación interna de dos turnos. A pesar de ello, y gracias a los esfuerzos por hacer más eficientes sus procesos, la participación de la actividad de servicios bancarios en el total de los egresos del Banco ha ido decreciendo gradualmente, al pasar de 19,6% en el año 1998, a 16,7% en 2002.

3. El Banco como una empresa industrial y de metales preciosos

De acuerdo con lo dispuesto en la Ley 31 de 1992, el Banco debe producir o importar las especies que constituyen la moneda legal colombiana, conformada por billetes y moneda metálica, para abastecer los requerimientos del país. El Banco de la República empezó a imprimir algunos billetes en 1958 y, a partir de 1989, produce todos los billetes que circulan en el país. La Fábrica de Moneda, que opera en la ciudad de Ibagué desde el año 1982, igualmente produce y acuña la moneda metálica requerida para satisfacer la demanda nacional. Para ello se cuenta con plantas dotadas de la infraestructura, maquinaria y tecnología requeridas para una actividad de esta naturaleza. Los billetes y las monedas nacionales incorporan diseños y características a través de procesos tecnológicos sofisticados para garantizar su calidad y seguridad. Tanto la Imprenta como la Fábrica de Moneda elaboran sus propias herramientas de producción (planchas, matrices, punzones y troqueles).

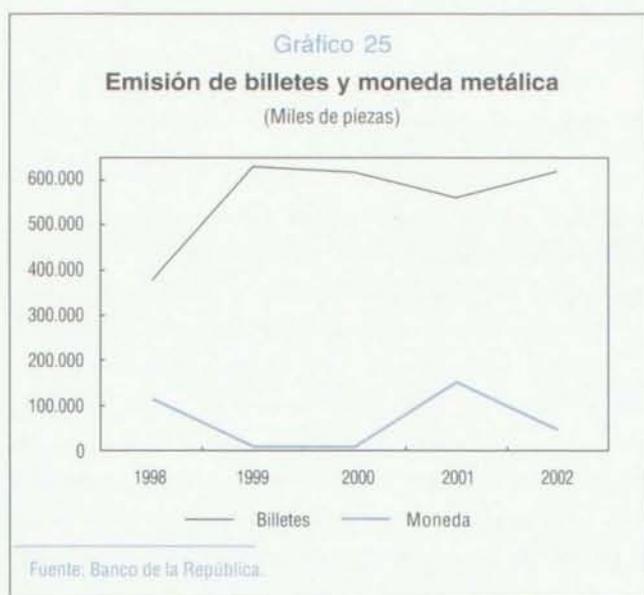
Como los ingresos de esta actividad se circunscriben al valor facial de la moneda metálica que entra en circulación, y se registran los costos de producción tanto de billetes como de moneda metálica que se ponen en circulación, egresos que adicionalmente incluyen los costos de reposición de las especies monetarias, el estado de resultados de la actividad industrial tiende a ser deficitario, tal como ocurre en general en otros bancos centrales. No obstante lo anterior, el Banco ha vendido monedas para otros países de la región y participa en licitaciones internacionales para proveer billetes y monedas a otros países, con el fin de generar otros ingresos por esta actividad.

Se destaca que en el año 2000 se realizó un ajuste importante a la planta de personal de la Fábrica de Moneda, pasando de 164 a 40 funcionarios. Esta reestructuración demandó la modernización de los procesos productivos, el nuevo esquema de trabajo le ha significado al Banco una mayor eficiencia en la labor de producción y una reducción del 44,21% en el costo de producción de cada moneda, en el período de 2000 a 2002.

Los egresos de esta actividad fueron el 11% para el año 2002 del total de egresos del Banco, de los cuales el 70% corresponde a egresos operacionales representados en los costos de emisión de billetes y del valor facial de la moneda destruida y el 17% a gastos administrativos³¹.

La producción de billetes en 2002 fue de 620 m de piezas de diferentes denominaciones, con costos de producción de \$35.894,5 m. La producción de moneda metálica en 2002 fue de 38,8 m de piezas con un costo de producción de \$6.396 m. Así mismo, el Banco, a través de las agencias de compra de oro

(en lugares apartados como Condoto y Guapi) administradas directamente, compra, dentro de estándares de precisión, exactitud y seguridad, el oro, la plata o el platino de producción nacional que le es ofrecido en venta, lo refina y posteriormente vende el metal en el mercado nacional o internacional. Si bien el valor de las compras ha disminuido en los últimos años, la función del Banco de la República es muy importante, pues establece un precio de referencia para los mineros (Gráfico 25).



³¹ Incluye gastos de personal y gastos generales diferentes a costos de producción.

4. El Banco como una empresa de servicios culturales

En virtud de lo dispuesto en el artículo 25 de la Ley 31 de 1992 y el artículo 26 de los Estatutos, el Banco continuó con las actividades culturales que desarrollaba antes de la ley, a través del Museo del Oro y la Biblioteca Luis-Ángel Arango (BLAA) con sus extensiones de música y artes plásticas, las áreas culturales y bibliotecas regionales en las sucursales, así como sus colecciones de arte, numismática y filatelia.

La actividad cultural del Banco busca colaborar con el rescate, preservación, análisis, estudio y difusión del patrimonio cultural de la Nación para proteger la identidad cultural del pueblo colombiano. El Banco de la República ha conformado, a lo largo de su historia, colecciones bibliográficas, de artes plásticas y de piezas precolombinas, de numismática y filatelia de reconocimiento nacional e internacional, las cuales se encuentran al servicio de la comunidad en general.

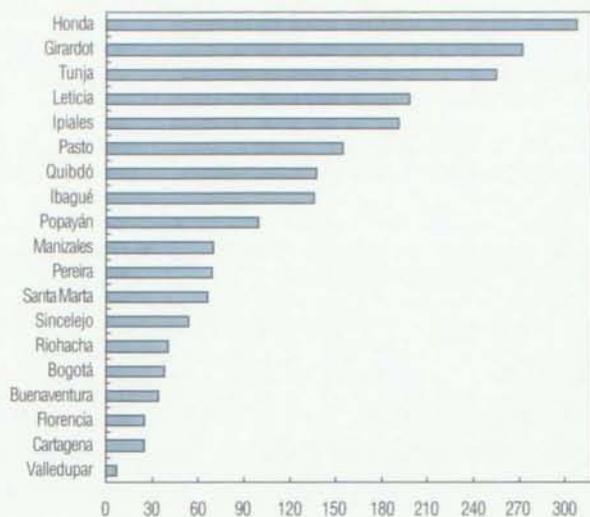
La colección de artes plásticas está conformada por obras pictóricas y de escultura, la cual contiene una muestra representativa de lo mejor del arte colombiano y latinoamericano. Buena parte de las obras se encuentra exhibida en las 10 salas de exposición ubicadas en el sector de La Candelaria en Bogotá y recibe más de 586.000 visitantes al año. Frecuentemente se realizan exposiciones con obras de reconocidos artistas nacionales e internacionales, logrando así el acercamiento de la comunidad con las grandes obras de la plástica mundial.

La mayoría de las áreas culturales del Banco (16 de 27) prestan servicios al público hasta en horas de la noche e inclusive durante los fines de semana en horarios que, en general, terminan a la 1:00 de la tarde del sábado. La BLAA atiende al público los domingos hasta las 6:00 de la tarde (gráficos 26, 27 y 28).

El Banco mantiene un muy buen índice medio de ocupación de 4,2 usuarios / día por puesto y una elevada rotación de libros de 4,9 usos por año.

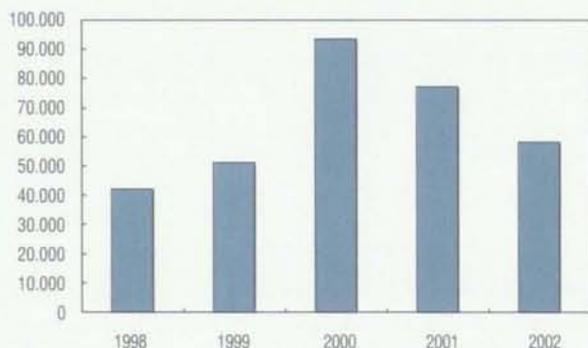
Gráfico 26

Usuarios de la red de bibliotecas del Banco de la República por cada 100 habitantes, 2002



Fuente: Banco de la República.

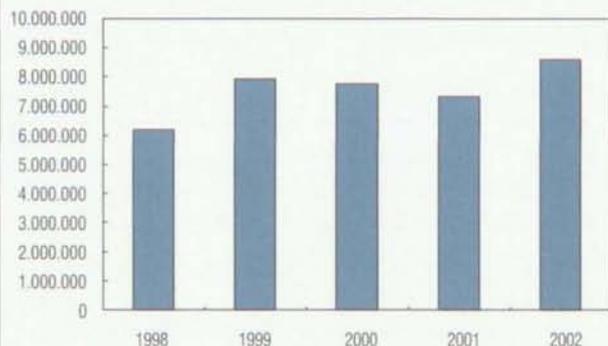
Gráfico 27
Incremento colección bibliográfica (*)



(*) Incluye las colecciones de Bogotá, sucursales y las de canje y donación. Durante el año 2000 se evidencia un incremento importante generado por la compra de las colecciones de las seis sucursales que inician operaciones durante este año (Valledupar, Sincelejo, Santa Marta, Florencia, Tunja y Popayán).

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 28
Evolución del número de asistentes presenciales (**)



(**) Dentro del número de asistentes presenciales, a nivel nacional, se contemplan los asistentes a: Biblioteca Luis-Ángel Arango, Museo del Oro, Sala de Artes Plásticas y la Sala de Música.

Fuente: Banco de la República.

Adicionalmente, el Banco ofrece a través de Internet una página Web cuyo objetivo principal es extender los servicios que ofrece la BLAA y el Museo del Oro sin tener que visitar sus instalaciones.

Dentro de su función cultural el Banco ha apoyado financiera, operativa y logísticamente tanto el Plan Nacional de Bibliotecas que adelanta el Gobierno Nacional como la red de bibliotecas del Distrito Capital. A través de acuerdos de cooperación contribuye a una mejor prestación de servicio de consulta bibliográfica, catalogación y adquisición de colecciones, con lo que se pretende reducir la duplicidad de esfuerzos, costos de operación y agilizar los procesos internos de cada biblioteca. Esto redundará en mayor servicio a la comunidad a la vez que permite a la biblioteca Luis-Ángel Arango controlar el crecimiento de sus usuarios (Cuadro 14).

La actividad cultural generó ingresos por \$3.700 m, menos del 1% de los ingresos

totales del Banco, y contribuyó con el 10,7% de los egresos del Banco en 2002, de los cuales el 35,4% corresponde a gastos de personal, lo cual se explica por el carácter esencial de la atención al público que tienen estas actividades. Sin embargo, esta participación ha venido decreciendo en los últimos años. Entre 2001 y 2002, el gasto cultural muestra un crecimiento real del 21,8% explicado principalmente por la conversión de 11 sucursales bancarias en dependencias culturales.

Cuadro 14
Estadísticas actividad cultural año 2002

La actividad cultural beneficia el equivalente a la cuarta parte de la población colombiana, así:

Visitantes

Bibliotecas	8.500.000
Museo del Oro	939.000
Artes plásticas	586.000
Música	257.000
Programas independientes	94.000

Colección bibliográfica

Volúmenes	1.120.000
Consultas anuales por Internet	1.665.000
Bibliotecas a nivel regional	19
Centros de documentación	5

Colección del Museo del Oro (*)

Piezas de orfebrería	34.000
Cerámica	13.500 Aprox.
Líticos	3.396
Concha	1.127
Artefactos de hueso	324
Textiles	116

(*) Fue iniciada por el Banco en 1939, con el fin de recuperar y preservar el patrimonio prehispánico

Gran parte de la colección está exhibida en el Museo del Oro en Bogotá y en los museos regionales ubicados en las sucursales de Armenia, Cali, Cartagena, Manizales, Pasto y Santa Marta.

• Colecciones visitadas por aproximadamente 912.000 personas al año, a lo cual se suman aproximadamente 27.000 visitas virtuales a la colección por Internet.

• Colección única en el mundo, periódicamente se solicita el préstamo de piezas para ser exhibidas en exposiciones internacionales. Intercambio cultural para la divulgación a nivel mundial de nuestro patrimonio cultural precolombino.

Adicionalmente, se prestan servicios educativos tales como:

- Préstamo de maletas didácticas
- Videos y cartillas
- Realización de talleres para maestros y escolares

Fuente: Banco de la República.

5. Servicios de apoyo

a. Seguridad

El Banco de la República cuenta con un sistema de seguridad propio cuya organización tiene como objetivo principal la protección integral de sus dependencias y valores³², así como la seguridad del transporte de los mismos y la realización de investigaciones especiales, algunas en coordinación con organismos internacionales para la prevención y lucha contra la falsificación de la moneda. Siguiendo los estándares internacionales, el sistema de seguridad está organizado dentro de la estructura administrativa del Banco a cargo de una Subgerencia, con una planta de personal especial, dotación de vehículos blinda-

³² Artículo 45 de la Ley 31 de 1992 y artículo 77 del Decreto 2520 de 1993.

dos y de mecanismos de seguridad y de comunicación propios³³. En forma permanente esta área vigila y controla a nivel nacional el acceso en 100 bóvedas de valores y a 59 edificaciones del Banco y sus alrededores, opera 31 centrales de alarma satelitales y durante el año 2002 se realizaron 1.238 operaciones de transporte de valores de las cuales 312 fueron aéreas.

Los gastos por el sistema de seguridad en el año 2002 fueron de \$22.923 m, lo cual representa 39,9% de los gastos generales y 5,8% de los egresos corporativos del Banco. Dentro de estos se destacan los gastos de personal por \$12.078 m (56,2%), la vigilancia privada contratada por \$5.318 m (24,7%), los gastos operacionales \$3.595 m (16,7%), la depreciación de equipos \$453 m (2,1%) y los gastos no operacionales \$44 m (0,2%).

La situación de orden público del país ha forzado al Banco a intensificar las medidas de seguridad para proteger los valores que custodia y sus instalaciones. A pesar de ello, durante el período de 1999 a 2002, los desembolsos asociados al sistema de seguridad han crecido tan sólo un 1,0% en términos reales.

b. Tecnología informática

En el proceso de modernización tecnológica emprendida por el Banco para optimizar los servicios bancarios y en especial el sistema de pagos, el Banco ha realizado desde la segunda mitad de la década anterior una significativa inversión tecnológica que ascendió a \$68 mm³⁴ desde 1996 a 2002 en la actualización de *hardware* y *software*.

La estrategia de modernización tecnológica fue apoyada mediante la contratación externa de servicios en cuatro frentes, a saber: desarrollo de sistemas de información, servicio de soporte, servicio de telecomunicaciones de datos y mantenimiento de sistemas de información. Gracias a la contratación externa se logró modernizar varios servicios simultáneamente, atender tareas altamente especializadas y esporádicas de manera rápida y a menores costos, acceder a servicios de alta calidad, con tecnología actualizada y personal especializado, manteniendo el tamaño de la planta de personal, con un cubrimiento de soluciones a todas las áreas del Banco.

A pesar de que se han hecho cuantiosas inversiones en tecnología, los gastos de personal y generales asociados al uso y mantenimiento de dicha tecnología se han sostenido durante el período de 1999 a 2002 en promedio en el 7,2% de los egresos corporativos totales del Banco, siendo la participación más alta la del año 2001, con 8,1%, como consecuencia de un mayor valor en la amortización de los sistemas de información.

³³ Artículo 78 del Decreto 2520 de 1993.

³⁴ A precios corrientes.

De la estructura de gastos en informática, se destaca lo correspondiente al mantenimiento, depreciación de equipos y las amortizaciones de programas para computador, cuya suma equivale al 38% de los gastos en informática en el año 2002 y a más del 50% en los años 2000 y 2001. Por otra parte, los gastos de personal en las áreas de informática en el Banco correspondieron a la mitad de los gastos totales en informática en el año 2002.

6. Capacitación

El Banco hace un particular énfasis en su política de capacitación y por lo mismo, destina los recursos necesarios para que ella se desarrolle eficientemente, lo cual se refleja en el incremento del 8% en términos reales de estos gastos en los últimos cinco años. Esta política, acertada a juicio de la administración, le ha permitido contar con personas de las más altas calificación e idoneidad, condición ésta indispensable para atender la delicada labor que le ha sido encomendada al Banco.

Los programas de capacitación interna se desarrollan mediante el otorgamiento de becas para estudios de postgrado y cursos cortos en el exterior y dentro del país, que son aprobados de acuerdo con las necesidades de las áreas y proyectos específicos. Como sucede en otros esquemas de capacitación, los empleados beneficiados con becas en el país o en el exterior adquieren una deuda con el Banco por el valor de su beca que se amortiza con tiempo trabajado de acuerdo con la duración del programa de estudio. Este tipo de programas representa cerca del 44% en promedio de los gastos de capacitación del Banco de los últimos cinco años. El personal del Banco también participa en programas de estudios profesionales en el país (14% en promedio de los gastos de capacitación), seminarios y cursos promovidos bien por el Banco u otras entidades (Cuadro 15).

El Banco también otorga becas a personas no vinculadas laboralmente con la institución, dentro de los programas conocidos como becas de doctorado en economía, doctorado en derecho económico y jóvenes talentos, cuyo objetivo es contar con profesionales capacitados que puedan aplicar sus conoci-

Cuadro 15
Becarios patrocinados por el Banco desde 1980

Años	Funcionarios		No funcionarios		Total
	Becas país	Becas exterior	Becas economía	Jóvenes talentos	
1980-1999	361	158	69	7	595
2000	36	15	6	0	57
2001	26	13	6	0	45
2002	31	8	5	2	46
Total	454	194	86	9	743

Fuente: Banco de la República.

mientos no sólo en beneficio del Banco de la República sino en beneficio del país. Este rubro tiene una participación de cerca del 23% en promedio en los últimos cinco años de los gastos de capacitación del Banco.

Ha habido también un esfuerzo importante en capacitación para el reentrenamiento del personal en los nuevos procesos de operación originado por el proceso de ajuste y la movilidad de personal que él generó.

El beneficio de la capacitación con los programas mencionados, se extiende como un aporte de la entidad al país en la medida en que un número importante de sus participantes ha colaborado o se encuentra actualmente colaborando en diferentes posiciones directivas dentro del propio Banco o del Gobierno Nacional, entidades de investigación, organizaciones gremiales y en la academia.

B. Una década de ajuste en el Banco de la República, 1991-2002

Desde 1991 el Banco emprendió una estrategia de reingeniería de la entidad, motivada por la modificación de las funciones que se dio a raíz de la nueva Constitución de 1991. El criterio ha sido lograr mayor eficiencia y calidad en su operación, así como mejorar la capacidad de análisis del Banco en su conjunto. La estrategia se concibió en cuatro aspectos centrales: modificación de la estructura, revisión permanente de procesos para hacerlos más eficientes y menos costosos, reducción de la planta de personal y contratación externa de servicios.

1. Modificación de la estructura

Se modificó la estructura del Banco, tanto en Bogotá como en las sucursales y en la Fábrica de Moneda por la vía de reducir niveles jerárquicos, agrupar funciones e integrar unidades de operación. En 1993 se tenían cuatro unidades reportando directamente a la Gerencia General que se redujeron a dos, a través de las cuales se integró toda la actividad en la Oficina Principal, con la consecuente disminución de áreas funcionales. En forma similar, en las sucursales se eliminaron varios niveles que reportaban a la Gerencia como se explica en el aparte correspondiente a la reingeniería de la red de sucursales. La estructura de cargos del Banco se ha profesionalizado aún más, pues los cargos profesionales representan ahora el 40,06% de la planta, frente al 32,86% que representaban en 1998.

2. Revisión permanente de procesos

No sólo en virtud de los nuevos imperativos de las normas legales expedidas en 1991 y la consecuente modificación de la estructura, sino como una labor permanente, el Banco desde ese momento abocó la tarea de revisar sus procesos internos con el fin de hacerlos más ágiles y transparentes, menos costosos y por lo mismo mucho más eficientes.

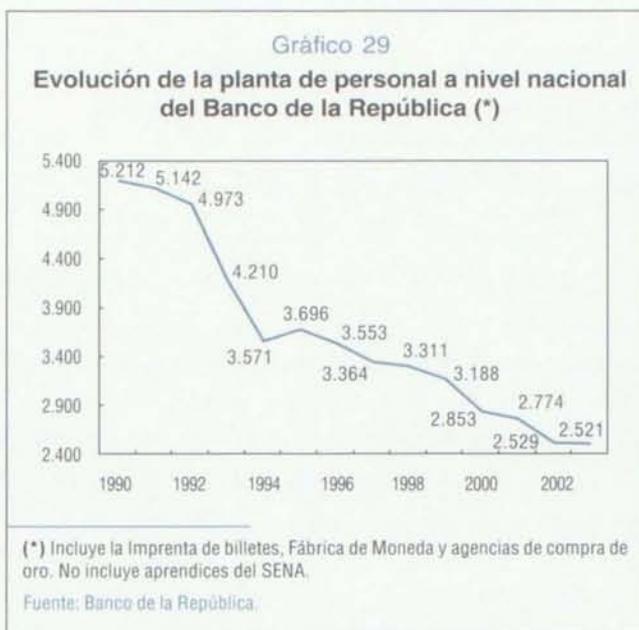
Ello se ha hecho mediante la eliminación de controles innecesarios e ineficientes insistiendo en la necesidad de que los propios procesos se autocontrolen, supresión de trámites superfluos y cargos asignados para tal fin, así como la información redundante y la intensa utilización de tecnología informática tanto en la gestión de servicio a los usuarios externos como en la operación interna.

Se podrían citar valiosos ejemplos de rediseño de procesos en las áreas de servicios bancarios, Fábrica de Moneda e Imprenta de Billetes. En esta última se logró una disminución real del 5,49% en el costo por billete para el período de 2000 a 2002 y una reducción del 7,5% en el nivel de imperfectos de impresión y se logró así operar con índices internacionales de excelencia.

3. Reducción de la planta de personal

A diciembre de 1990, la planta de personal era de 5.212 empleados, la cual pasó en diciembre de 2002 a 2.529 empleados, con una reducción de 51,48% en ese período, principalmente a través de:

- *Un plan de pensión temprana* de 1993, con el cual se retiraron 560 trabajadores. Se calcula que este plan generó un beneficio en términos de valor presente neto en 10 años, del orden de \$14.000 m de 1993.
- *Un programa de retiro con bonificación*, que permitió la desvinculación de 580 trabajadores más, equivalente al 14% de la nómina en ese momento. El Banco recuperó el valor de las bonificaciones entregadas por este programa en menos de dos años. Adicionalmente, se logró que el 94% de los empleados se acogiera a las normas de la Ley 50, a cambio de una bonificación. Con la reducción de costos que implicó eliminar la retroactividad de las cesantías, el costo de la bonificación se recuperó en tres años y, a partir de 1998, originó un ahorro cada vez mayor para el Banco.
- *No cubrimiento de vacantes*, proveyendo únicamente las que se consideran indispensables (Gráfico 29).



4. Contratación externa de servicios

Otro componente del proceso de reingeniería que ha llevado a cabo el Banco de la República es la eliminación de muchas actividades que antes se realizaban internamente y que, se concluyó, podrían hacerse de manera más eficiente a través de contrataciones externas. Este es el caso, por ejemplo, del área editorial que tenía el Banco para sus publicaciones, la cual ya había quedado obsoleta y representaba un costo mayor que imprimirlas en talleres especializados.

Todo este proceso ha llevado a una reducción del total de gastos corporativos del Banco, entre 1998 y 2002, de 21,9% en términos reales, al tiempo que ha multiplicado y hecho más eficientes sus servicios bancarios mediante la utilización de tecnología de vanguardia. Se destaca que los gastos de personal se redujeron en el 5,4% en términos reales en los últimos cinco años. Las cifras correspondientes se ven en el Cuadro 16.

Cuadro 16
Egresos corporativos en términos reales
(Millones de pesos constantes de 1998)

	1998	1999	2000	2001	2002	Variación % 1998-2002
Gastos de personal	124.511	130.436	126.795	119.530	117.835	(5,4)
Gastos de pensionados	150.514 1/	51.754	50.798	49.778	66.994	(55,5)
Gastos generales	38.884	37.871	35.884	35.601	32.054	(17,6)
Gastos culturales	3.836	4.059	5.070	4.424	4.630	20,7
Depreciaciones, Amort. provisiones	15.898	20.964	22.028	31.062	38.997 2/	145,3
Total egresos corporativos	333.643	245.084	240.575	240.394	260.511	(21,9)

1/ En este año se provisionó el 100% del pasivo actuarial.
2/ De esta cifra \$10.000 m corresponden al apoyo a la red de bibliotecas.
Fuente: Banco de la República.

5. Administración de las reservas internacionales

En 1997 el Departamento de Reservas Internacionales inició un proyecto estratégico para optimizar la administración de las reservas, el cual resultó en una política de inversión más eficiente y consistente con las prácticas del mercado internacional. La instrumentación de esta nueva política implicó adicionalmente cambios importantes en los demás aspectos asociados en la administración de las reservas, dentro de los cuales se destacan:

1. Estructura organizacional: se adecúa a los estándares de segregación de funciones de la industria financiera.

- b. **Recurso humano:** se definió una política integral del recurso humano, la cual se inicia con una rigurosa selección de personal que involucra la evaluación del conocimiento técnico, dominio del idioma inglés y características personales de los candidatos y continúa con un esquema de entrenamiento enfocado al área, que, en promedio, requiere un período de seis años y un compromiso de largo plazo entre el profesional y el Banco. Por último, la política salarial busca minimizar la rotación de personal al ofrecer salarios competitivos con respecto al promedio de la industria.
- c. **Plataforma tecnológica:** en este aspecto se han observado cambios sustanciales a través de la sistematización de los procesos críticos de la administración de reservas, lo cual ha conllevado a una significativa reducción de tiempos, costos y errores operativos, así como al aumento en la capacidad operativa y analítica de las áreas para la administración del riesgo de mercado y la medición y atribución de desempeño³⁵.
- d. **Manejo del riesgo operativo:** el mayor énfasis en la administración del riesgo operativo ha resultado en una minimización de la probabilidad de errores y fraudes, y en una mayor confiabilidad sobre la continuidad del negocio. Esto se ha logrado, a través de la segregación de funciones, el mantenimiento de manuales de procedimientos, el establecimiento de estrictos niveles de seguridad para el acceso a los sistemas y un sólido plan de contingencia.

El Banco ha sido constantemente considerado como ejemplo en el manejo adecuado de reservas y ha participado activamente en seminarios y programas de capacitación con el FMI y el Banco Mundial. El Banco ha sido pionero en el desarrollo junto al Fondo Monetario en los estándares de manejo adecuado de reservas y en los estándares de disseminación de información. Este documento de difusión pública se encuentra en inglés en el siguiente vínculo <http://www.imf.org/external/np/mae/ferm/2003/eng/index.htm>

6. Servicio médico

Este servicio para empleados del Banco se inició en 1946, antes de la creación del Instituto de los Seguros Sociales, y por laudo arbitral del año 1965 se extendió a pensionados y familiares.

³⁵ La metodología que utilizan por estos sistemas está acorde con los estándares mundialmente difundidos de AIMR y GIPS (Global Investment Performance).

El Banco desde que se creó el ISS ha hecho aportes al sistema general de seguridad social, tanto en salud como en pensiones. Igualmente a riesgos profesionales a partir de la Ley 100 de 1993.

A marzo 31 de 2003 había 17.195 afiliados, distribuidos así: 2.516 empleados, 3.711 pensionados, 4.912 familiares de empleados y 6.056 familiares de pensionados. La atención de esta población demandó el 7,2% de los egresos corporativos en el año 2002. Estos gastos crecieron 2,2% en términos reales para el período de 2000 a 2002. De acuerdo con el artículo 53 de la Ley 812 de 2003, Plan Nacional de Desarrollo, el Banco se encuentra en proceso de transición respecto de la prestación directa de este servicio.

7. Reingeniería de la red de sucursales del Banco

En el año 1992, el Banco operaba con una red de 28 sucursales, con una planta de personal de 2.175 empleados, para el cubrimiento de todos los servicios requeridos en distintas ciudades del país. Como resultado de la nueva función constitucional y de la eliminación de funciones especiales, la actividad de la red de sucursales se simplificó y, por tanto, surgió la necesidad de estudiar y modernizar la estructura organizacional.

Es así como se ha realizado una reducción paulatina en la operatividad de las

tesorerías, de acuerdo con la evaluación de la circulación de efectivo, la modernización de procesos contables, la actualización en tecnología de *hardware* y *software* en todas las áreas y nuevos esquemas de contratación con operadores externos. Producto del ajuste permanente, la nómina de personal de sucursales se redujo en dos terceras partes en la década, inclusive por debajo de la planta objetivo establecida y los gastos administrativos (gastos de personal, gastos generales y culturales) se han reducido en cerca del 18% en el período de 1999 a 2002 en términos reales (Gráfico 30).



SERVICIOS DEL BANCO DE LA REPÚBLICA PRESTADOS EN SUS SUCURSALES

La red regional del Banco está conformada por 28 sucursales y dos agencias de compra de oro en las que trabajan 819 personas, es decir, el 32% del total de la nómina de personal.

El Banco de la República realiza tres tipos diferentes de actividades en las regiones: la provisión de efectivo y servicios bancarios, la actividad de análisis económico y la labor cultural. Dependiendo de la región, en algunas sucursales se atienden las tres funciones, en tanto otras tienen un mayor grado de especialización y énfasis en gestión cultural y/o la labor de análisis económico (Cuadro).

Se destaca el aporte que se hace a las regiones en dos aspectos muy importantes: el análisis económico regional y la actividad cultural. Mediante el primero, se desarrolla una activa y valiosa labor de recopilación de datos indispensable para la toma de decisiones de la JDBR e investigaciones en el campo de la economía regional, logrando de esta forma que las autoridades y los gremios locales dispongan también de información más actualizada a través de los centros regionales de estudios económicos.

En la actividad cultural se ha hecho un esfuerzo muy grande para fortalecer las bibliotecas regionales, dotándolas de colecciones actualizadas, que servirán de apoyo al programa de bibliotecas impulsado por el Gobierno Nacional.

Ciudad	Servicios bancarios y al público	Estudios económicos 2/	Museo	Biblioteca	Centro de documentación regional	Sala múltiple	Actividad musical 6/
Armenia	Servicios bancarios integrales 1/	Asociada a Manizales	Del Oro especializado en cultura Quimbaya		Especializado en cultura indígena Quimbaya	Programación diversificada 3/	Cuatro conciertos de música
Barranquilla	Servicios bancarios integrales 1/	Asociada a Cartagena				Programación diversificada 5/	Teatro Amira de la Rosa: conciertos auspiciados por el Banco. Adicionalmente, es alquilado para eventos de tipo cultural. Kiosko del Parque: actividades escolares de música al aire libre.
Bucaramanga	Servicios bancarios integrales 1/	Regional				Programación diversificada 5/	En asocio con las entidades culturales de la región realiza tres festivales musicales.
Buenaventura				Abierta marzo de 2002 3/		Programación diversificada 5/	Un concierto de música.
Cali	Servicios bancarios integrales 1/	Regional	Del Oro especializado en culturas Calima y Malagana 3/		Especializado en el tema del Valle del Cauca 5/	Programación diversificada 5/	Dos conciertos de música culta y cuatro conciertos didácticos en barrios y zona rural de la ciudad 5/

Ciudad	Servicios bancarios y al público	Estudios económicos 2/	Museo	Biblioteca	Centro de documentación regional	Sala múltiple	Actividad musical 6/
Cartagena	Servicios bancarios integrales 1/	Regional	Del Oro en cultura Sinú desde 1986 4/	Biblioteca Bartolomé Calvo. Inició en 1981 3/		Programación diversificada 3/	Dos conciertos de música 3/
Cúcuta	Servicios bancarios integrales 1/	Asociada a Bucaramanga			Especializado en Gran Santander y economía fronteriza 5/	Programación diversificada 5/	Tres conciertos de música culta con grupos nacionales e internacionales. 5/
Florencia		Asociada a Ibagué		Inició en septiembre de 2002 3/			Dos conciertos de música.
Girardot		Asociada a Ibagué		Inició en 1981 3/		Programación diversificada 3/	Tres conciertos de música con grupos nacionales e internacionales.
Honda				Inició en 1998 5/			Un concierto de música.
Ibagué	Servicios bancarios integrales 1/	Regional		Biblioteca Darío Echandía. Inició en 1984 3/		Programación diversificada 3/	Dos conciertos de música. En asocio con la Universidad del Tolima y el Conservatorio realiza recitales de jóvenes talentos y festival nacional de duetos. 3/
Ipiales				Inició en 1984 3/		Programación diversificada 3/	Tres conciertos de música culta. Realiza programación de apoyo al desarrollo bibliotecario en la Provincia de Obando.
Leticia	Servicios bancarios integrales 1/	Asociada a Villavicencio	Etnográfico en cultura amazónica desde 1986.	Inició en 1986 3/		Programación diversificada 3/	Dos conciertos de música. Eventos culturales programados por el Banco y por entidades culturales de la región.
Manizales	Servicios bancarios integrales 1/	Regional	Del Oro en cultura Quimbaya desde 1981	Inició en 1981 3/		Programación diversificada 3/	Cuatro conciertos de música culta de los cuales dos son regionales. 3/
Medellín	Servicios bancarios integrales 1/	Regional			Especializado en temas económicos 5/	Programación diversificada 3/	Colección filatélica.
Montería	Servicios bancarios integrales 1/	Asociada a Cartagena			Especializado en temas regionales 5/	Programación diversificada 5/	Un concierto de música.
Neiva	Servicios bancarios integrales 1/	Asociada a Ibagué					
Pasto	Servicios bancarios integrales 1/	Asociada a Cali	Del Oro en cultura Nariño desde 1984	Inició en 1984 3/		Programación diversificada 3/	Centro Cultural Leopoldo López Álvarez. Tres conciertos de música culta con grupos nacionales e internacionales. 3/
Pereira	Canje	Asociada a Manizales		Inició en 1983 3/			Cuatro conciertos de música culta de los cuales dos son regionales. 3/
Popayán		Asociada a Cali		Inició en febrero de 2002 3/		Programación diversificada 3/	Dos conciertos de música culta y participa en el festival de música religiosa.
Quibdó	Servicios bancarios integrales 1/			Inició en 1987 5/		Programación diversificada 5/	Dos conciertos de música culta y cinco conciertos regionales.
Riohacha	Servicios bancarios integrales 1/	Asociada a Cartagena		Inició en 1981 5/		Programación diversificada 5/	Dos conciertos de música

Ciudad	Servicios bancarios y al público	Estudios económicos 2/	Museo	Biblioteca	Centro de documentación regional	Sala múltiple	Actividad musical 6/
San Andrés Isla	Servicios bancarios integrales 1/	Asociada a Cartagena			Especializado en temas del Caribe 5/	Programación diversificada 5/	Dos conciertos de música
Santa Marta			Del Oro en cultura Tairona. Funciona desde 1980	Inició en octubre de 2001 3/		Programación diversificada 3/	Tres conciertos de música 3/
Sincelejo		Asociada a Cartagena		Inició en febrero de 2002 3/			Dos conciertos de música
Tunja		Asociada a Bucaramanga		Biblioteca Alfonso Patiño Rosselli. Inició en 1988 3/		Programación diversificada 3/	Tres conciertos de música que incluyen uno regional y uno internacional.
Valledupar		Asociada a Cartagena		Biblioteca Consuelo Araújo Noguera. Inició en mayo de 2002 3/		Programación diversificada 3/	Dos conciertos de música
Villavicencio	Servicios bancarios integrales 1/	Regional				Programación diversificada 5/	Tres conciertos de música de los cuales uno es internacional.

1/ Incluye: pagos, cambios, consignaciones en moneda nacional y extranjera, canje, clasificación y recuento, destrucción, remesas.

2/ Las sucursales asociadas tienen como función la recolección, análisis y envío de la información económica y estadística requerida por las regionales, quienes a su vez, efectúan el análisis correspondiente por región.

3/ Abierto de lunes a sábado.

4/ Abierto de martes a sábado.

5/ Abierto de lunes a viernes.

6/ Programación para ejecutar en el año 2003.

Fuente: Banco de la República.

C. Política salarial y régimen pensional

1. Política salarial

La política salarial es un factor determinante de la estrategia de recursos humanos del Banco y se fundamenta en conservar la competitividad de su esquema de pago frente a diferentes mercados de referencia y mantener la equidad interna, con el fin de vincular y retener personas altamente calificadas, idóneas y leales a la ética impuesta por la naturaleza de las actividades del Banco.

Con este propósito el Banco analiza periódicamente el tema salarial mediante encuestas de referencia frente a diversos mercados, para conocer el nivel de paga en cada uno de los grupos de cargo. El estudio para 2002 demuestra que el Banco es competitivo en los niveles administrativos, secretarías, profesionales y gerencia media y está por debajo de los mercados de referencia

para la alta gerencia. La equidad interna se preserva por medio de la valoración técnica de los cargos, y de acuerdo con ello asigna el nivel de pago correspondiente.

a. La convención colectiva de trabajo

Otro aspecto determinante del régimen salarial del Banco es la convención colectiva de trabajo. La última vez que se negoció una convención colectiva fue en 1997. A partir de esa fecha, se ha ido prorrogando automáticamente desde 1999 por períodos sucesivos de seis meses, a pesar de que la administración la ha denunciado sistemáticamente desde ese año para actualizarla. Sin embargo, en la medida en que el sindicato se ha negado a denunciarla, no se ha dado inicio a la etapa que permita una nueva negociación.

De acuerdo con la ley y la jurisprudencia, "si la denuncia es hecha solamente por el patrono, la convención colectiva continúa vigente, con las prórrogas legales, porque no pudiendo presentar los patronos pliegos de peticiones, no tienen la facultad de iniciar un conflicto colectivo que culmine con otra convención colectiva o con el fallo de un tribunal de arbitramento obligatorio"³⁶.

b. El régimen de excluidos

En el año de 1998, el Banco decidió diferenciar de manera oficial las prestaciones extralegales de los trabajadores excluidos del campo de aplicación de la convención colectiva y expidió el régimen correspondiente cuya modificación puede darse de manera unilateral cuando el Consejo de Administración así lo considere. Este régimen que cubre 164 empleados, de los cuales 143 tienen salario integral (no reciben ninguna prima adicional) presenta las siguientes diferencias respecto del convencional:

- El incremento salarial anual lo decide el Consejo de Administración. Desde 1998 hasta 2002 ha sido 6,84% en términos reales, la mitad de los incrementos de los convencionales.
- No existe incremento de 15% por ascenso.
- A partir de febrero de 2003, equipara las edades de pensión a lo establecido por la ley general de pensiones, con excepción de los trabajadores con más de 15 años de servicio a esa fecha.

³⁶ Corte Suprema de Justicia, noviembre 22 de 1984; No. 11.672 Corte Suprema de Justicia, febrero 12 de 1999; C-1050/01 Corte Constitucional, octubre 4 de 2001.

- El salario base de la liquidación de las pensiones es el promedio de lo devengado en los últimos cinco años, actualizado anualmente con el IPC, con excepción de la transición contenida en el punto anterior.
- El régimen de excluidos, en materia pensional aplica a los empleados que ingresen al Banco después del 7 de febrero de 2003.
- El empleado paga un 10% del costo de los medicamentos.

La participación del gasto relacionado con funcionarios excluidos de la convención colectiva en los gastos de personal³⁷ es de 15,84% para el año 2003, de este porcentaje el 69,1% corresponde a salario integral. Se destaca que este grupo de funcionarios no tuvo aumento salarial en el año 2003.

c. Salarios de los miembros de la Junta Directiva

De acuerdo con la ley, los incrementos del salario integral de los miembros de la Junta Directiva son iguales a los decretados para los ministros del despacho. En general, estos estuvieron por debajo de la inflación en los últimos 10 años, lo cual ha significado una reducción de 15,17% en términos reales.

2. Régimen pensional

Los trabajadores del Banco se encuentran afiliados al Seguro Social desde 1968, por lo tanto, las pensiones son compartidas con el Instituto, y el Banco paga sólo el mayor valor, si lo hay, entre la pensión a su cargo y la reconocida por un AFP (fondos privados de pensiones e ISS).

El régimen de pensiones establecido en la convención colectiva prevé el otorgamiento de la pensión con 20 años de servicio y 50 años de edad para las mujeres o 55 para los hombres. También contempla la concesión de la pensión a las mujeres que hayan cumplido 25 años de servicio o 30 para los hombres, sin consideración de la edad. El monto de la liquidación de la pensión es entre el 75% y el 100% del salario con un tope de 25 salarios mínimos legales vigentes (SMLV). Este régimen de pensiones ha sido uno de los puntos principales de la denuncia de la convención por el Banco de la República. De aprobarse el referendo estos regímenes pensionales especiales se eliminarían a partir de 2007.

El régimen pensional de los miembros de la Junta Directiva es el previsto en la Ley 100 de 1993.

³⁷ Incluye salarios, prestaciones sociales, aportes ISS, parafiscales, bonificaciones y auxilio educacional.

El régimen pensional de los excluidos de la convención se explicó en el aparte correspondiente, destacándose que para los nuevos empleados el régimen aplicable es el de ley.

a. Composición de las pensiones en el Banco

A lo largo de su historia, el Banco de la República ha sido administrador a nombre del Gobierno Nacional de varias entidades, tales como las minas de Muzo y Coscuez, Concesión Salinas, Prefectura de Control de Cambios, Oficina de Registro de Cambios, Oficina de Cambios, Proexpo, Casa de Moneda, Agencias de Compra de Oro, entre otras. Durante el tiempo de la administración, el Banco reconoció pensiones de jubilación a nombre del Gobierno Nacional, que finalmente quedaron a cargo del Banco al terminarse los respectivos contratos de administración, razón por la cual no todos los pensionados con que cuenta el Banco le prestaron sus servicios directamente. Como se muestra en el Cuadro 17, 15% de los pensionados del Banco provienen de funciones que actualmente no desarrolla.

b. Gastos de pensionados y pasivo pensional

La Superintendencia Bancaria mediante Circular 063 de 1990 ordenó a todas las entidades financieras que están bajo su control, proveer el 100% del pasivo pensional a su cargo y para tal propósito estableció como fecha límite diciembre de 2000. La disposición fue cumplida por el Banco de la República finalizando este proceso en diciembre de 1998.

En 1995 el Banco resolvió que los recursos del pasivo pensional fueran administrados por varias entidades especializadas en fiducia, constituyendo un

Cuadro 17		
Pensionados según centro de costo		
(Datos a junio 30 de 2003)		
Centro de costo	Número	Part. %
Casa de Moneda	188	4,40
Banco	3.648	85,39
Proexpo	244	5,71
Oficina de Cambios	156	3,65
Fondo de Estabilización	15	0,35
Agencias de compra de oro	21	0,49
Total	4.272	100,00

Fuente: Banco de la República.

patrimonio autónomo de \$126.576,6 m con el propósito que los rendimientos coadyuven a sufragar los gastos relacionados con pensiones. En el período de 1998 a 2002 se observa que los ingresos provenientes de los rendimientos del portafolio y de los intereses de vivienda, en promedio, han alcanzado a cubrir el 60% de los gastos de pensionados, con una rentabilidad promedio del 7,7% real.

Dentro de la estructura de gastos del Banco de la República, los egresos por pensiones en el año 2002 representaron el 12,1% de los egresos totales, discriminados como se muestra en el Gráfico 31 y Cuadro 18.



Cuadro 18
Evolución del pasivo pensional del Banco de la República
(Miles de pesos)

	1998	1999	2000	2001	2002
Fuentes - Pasivo pensional	696.977.377	839.603.519	919.199.935	1.007.424.682	1.109.272.437
Usos - Portafolio y cartera	687.603.461	802.449.559	916.912.845	1.006.390.012	1.109.845.485
Ingresos por rendimientos e intereses	149.318.443	177.465.872	133.869.406	146.629.335	141.618.226
Gastos 1/	289.451.187	234.890.550	190.462.443	211.983.989	235.823.933
Superávit o déficit	(140.132.743)	(57.424.678)	(56.593.037)	(65.354.654)	(94.205.707)
% del ingreso como recurso para cubrir el gasto	51,6	75,6	70,3	69,2	60,1
Rentabilidad real	5,5	13,9	6,1	7,2	5,9

1/ Incluye: provisión del pasivo, mesadas, comisiones a las administradoras, servicio médico y aportes.

Fuente: Banco de la República.

D. Los estados financieros del Banco

1. Resultados en junio de 2003

Al cierre del primer semestre de 2002, los activos del Banco de la República totalizaron \$39.464,2 mm, saldo inferior en \$1.221,3 mm frente al observado en diciembre de 2002 (Cuadro 19). Los principales determinantes del descenso fueron: a) la disminución en la demanda de Repos y apoyos transitorios de liquidez de parte del sistema financiero, \$865,4 mm, y b) el menor

Cuadro 19
Balance del Banco de la República - Resultados de 2001-2003
(Miles de millones de pesos)

	Diciembre, 2001		Diciembre, 2002		Junio, 2003 1/	
	Saldos	Participación %	Saldos	Participación %	Saldos	Participación %
Activos	31.874,5	100,0	40.685,4	100,0	39.464,2	100,0
Reservas internacionales brutas	23.634,5	74,1	30.525,0	75,0	29.696,7	75,2
Aportes en organismos internacionales	2.482,3	7,8	2.680,5	6,6	3.232,4	8,2
Inversiones	2.056,0	6,5	2.371,9	5,8	2.277,1	5,8
Sector público deuda consolidada	240,3	0,8	162,6	0,4	78,0	0,2
Sector público regulación monetaria	1.730,2	5,4	2.154,6	5,3	2.138,1	5,4
Bonos banca pública Fogafin y otros	85,4	0,3	54,7	0,1	61,0	0,2
Cartera de créditos	141,7	0,4	130,2	0,3	95,1	0,2
Sector público Gobierno Nacional	3,4	0,0	3,1	0,0	3,0	0,0
Bancos	3,5	0,0	1,8	0,0	1,1	0,0
Corporaciones financieras	132,9	0,4	127,6	0,3	93,1	0,2
Otros créditos 2/	14,5	0,0	0,9	0,0	0,8	0,0
Menos: provisiones	(12,6)	(0,0)	(3,2)	(0,0)	(2,8)	(0,0)
Pactos de reventa - Apoyos transitorios de liquidez	1.111,4	3,5	2.212,0	5,4	1.346,7	3,4
Cuentas por cobrar	94,3	0,3	110,0	0,3	100,9	0,3
Otros activos netos	2.354,3	7,4	2.655,8	6,5	2.715,4	6,9
Pasivo y patrimonio	31.874,5	100,0	40.685,4	100,0	39.464,2	100,0
Pasivo	15.288,6	48,0	17.701,5	43,5	17.047,7	43,2
Pasivos M/E que afectan reservas internacionales	4,3	0,0	10,2	0,0	14,3	0,0
Base monetaria	11.647,9	36,5	14.104,6	34,7	12.669,2	32,1
Billetes en circulación	9.990,8	31,3	12.013,0	29,5	11.012,0	27,9
Moneda de tesorería	357,7	1,1	349,7	0,9	346,0	0,9
Depósitos para encaje bancos	1.118,5	3,5	1.622,3	4,0	1.182,6	3,0
Depósitos en Cta. Cte. resto sector financiero	180,9	0,6	119,6	0,3	128,6	0,3
Otros depósitos	244,5	0,8	179,6	0,4	79,7	0,2
Gobierno Nacional - Dirección del Tesoro Nacional	97,9	0,3	39,8	0,1	44,0	0,1
Obligaciones organismos internacionales	1.980,2	6,2	2.060,9	5,1	2.610,9	6,6
Pasivos por líneas externas	183,9	0,6	203,1	0,5	194,7	0,5
Títulos de regulación monetaria y cambiaria	162,7	0,5	134,6	0,3	397,4	1,0
Repos de contracción	161,8	0,5	134,0	0,3	396,9	1,0
Tit. en Div. por financiaciones y Dep. Res. 5/97 J. D.	0,8	0,0	0,5	0,0	0,4	0,0
Otros	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cuentas por pagar	40,9	0,1	37,1	0,1	35,1	0,1
Otros pasivos	926,3	2,9	931,5	2,3	1.002,4	2,5
Patrimonio total	16.585,9	52,0	22.984,0	56,5	22.416,5	56,8
Capital	12,7	0,0	12,7	0,0	12,7	0,0
Reservas	321,2	1,0	311,6	0,8	893,2	2,3
Superávit patrimonial	14.172,1	44,5	19.593,3	48,2	19.753,4	50,1
Liquidación CEC	453,5	1,4	453,5	1,1	453,5	1,1
Ajuste cambiario 1993 en adelante y superávit	13.689,3	42,9	19.103,2	47,0	19.254,9	48,8
Otros	29,3	0,1	36,7	0,1	45,0	0,1
Valorizaciones	856,1	2,7	995,0	2,4	995,0	2,5
Resultados	1.223,8	3,8	2.071,3	5,1	762,2	1,9
Utilidades y/o pérdidas anteriores	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Utilidades y/o pérdidas del ejercicio	1.223,8	3,8	2.071,3	5,1	762,2	1,9

1/ Cifras sujetas a revisión.

2/ Incluye la Cartera correspondiente a la ejecución de garantías por incumplimiento en la cancelación de créditos por cupos de liquidez.

Fuente: Banco de la República.

valor de las reservas internacionales, \$828,4 mm, por cuenta de la reducción de reservas por US\$339,3 m³⁸. Los aportes en organismos internacionales presentaron incremento de \$551,9 mm, ajuste puramente contable que corresponde al mantenimiento del valor en pesos de los aportes al FMI y reflejan la apreciación de los DEG frente al dólar, cuya contrapartida en el pasivo son las obligaciones con organismos internacionales.

En el lado opuesto del balance, se registraron pasivos por \$17.047,7 mm y un patrimonio de \$22.416,5 mm, con variaciones negativas de \$653,8 mm y de \$567,5 mm, respectivamente. Dentro de los pasivos se destacó: a) el descenso de la base monetaria, \$1.435,4 mm, y b) los incrementos en las obligaciones con organismos internacionales, \$550 mm, y en los Repos de contracción monetaria, \$262,9 mm. El cambio patrimonial muestra la diferencia negativa de las utilidades obtenidas en el presente año frente a las acumuladas en el año 2002, \$1.309,1 mm, la mayor constitución de reservas patrimoniales, \$581,6 mm, y el ajuste cambiario peso-dólar de las reservas internacionales, \$151,8 mm³⁹.

Como se muestra en el Cuadro 20, al cierre del primer semestre, el estado de resultados del Banco de la República presentó utilidades por \$762,1 mm, producto de ingresos por \$999,9 mm y egresos por \$237,8 mm. Estas sumas, comparadas con las de igual período del año anterior, son menores para los ingresos en \$203,7 mm, 17,0%, y para los egresos, en \$48,5 mm, 16,9%. Entre los ingresos, se destacan los rendimientos de las reservas internacionales por \$667,0 mm (US\$225,3 m), que incluyen valuaciones por US\$123,0 m, derivadas de la apreciación del euro y el yen frente al dólar y la menor tasa de interés internacional. Otros rubros representativos en los ingresos fueron la valoración de los TES B de regulación monetaria, \$177,5 mm, las comisiones recibidas, \$56,2 mm (básicamente por servicios bancarios), y la compra transitoria de títulos, \$31,1 mm.

Por su parte, los rubros más significativos de los egresos fueron: los gastos de personal, \$79,0 mm, los intereses y rendimientos pagados, \$72,3 mm, la diferencia en cambio de los pasivos en M/E, \$22,6 mm, los gastos generales, \$19,5 mm, los costos de la emisión monetaria, \$14,7 mm, y las provisiones, depreciaciones y amortizaciones, \$13,8 mm⁴⁰.

³⁸ Parte de este descenso se explica porque en febrero de este año se entregaron al Gobierno US\$220 m correspondientes al traslado de utilidades. Adicionalmente, durante el primer semestre, el Banco de la República vendió reservas por valor de US\$ 345 m, por efecto del ejercicio de opciones de desacumulación.

³⁹ Como producto de la constitución de reservas para fluctuación de monedas por \$588,1 mm y la utilización de \$6,5 mm de reservas para protección de activos.

⁴⁰ Los gastos generales incluyen: servicios públicos, aseo, vigilancia, mantenimiento y reparaciones, transporte de especies monetarias, papelería, divulgación, etc.

Cuadro 20

Estado de pérdidas y ganancias - Banco de la República, 2001-2002

(Miles de millones de pesos)

	Ejecución (*)			
	Ene-Jun, 2002		Ene-Jun, 2003	
	Flujos	Part. %	Flujos	Part. %
I. Ingresos totales	1.203,4	100,0	999,9	100,0
1. Ingresos operacionales	1.198,6	99,6	994,9	99,5
Intereses y rendimientos	1.102,5	91,6	891,3	89,1
Reservas internacionales netas	911,2	75,7	667,0	66,7
Líneas externas	4,1	0,3	2,7	0,3
Valoración de TES "A" a precios de mercado	13,7	1,1	4,3	0,4
Val. de TES por Oper. de Expan. monetaria	142,4	11,8	177,5	17,8
TES Ley 546	4,1	0,3	5,5	0,6
Compra transitoria de títulos y cupos	20,7	1,7	31,1	3,1
Otros	6,3	0,5	3,2	0,3
Comisiones	56,0	4,7	56,2	5,6
Servicios bancarios y negocios fiduciarios	46,2	3,8	41,7	4,2
Manejo de divisas	6,5	0,5	11,8	1,2
Otros	3,3	0,3	2,7	0,3
Diferencias en cambio	36,4	3,0	29,1	2,9
Moneda emitida y metales preciosos	1,2	0,1	0,0	0,0
Otros	2,5	0,2	18,3	1,8
2. Ingresos no operacionales	4,8	0,4	5,0	0,5
II. Egresos totales	286,3	100,0	237,8	100,0
1. Egresos operacionales	283,2	98,9	235,6	99,1
Intereses y rendimientos	91,5	32,0	72,3	30,4
Cuentas de depósito	65,5	22,9	47,3	19,9
Venta transitoria de títulos	11,8	4,1	6,0	2,5
Líneas externas, títulos canjeables y otros	4,7	1,6	5,0	2,1
Gastos en Admón. de reservas internacionales	9,5	3,3	14,0	5,9
Comisiones y honorarios	1,1	0,4	1,7	0,7
Diferencias en cambio	27,7	9,7	22,6	9,5
Organismos Internacionales	5,8	2,0	7,5	3,2
Líneas externas	9,6	3,4	12,0	5,0
Otros	12,3	4,3	3,1	1,3
Costo y distribución de especies monetarias	23,6	8,2	14,7	6,2
Gastos de personal	80,3	28,0	79,0	33,2
Pensiones de jubilación	17,4	6,1	0,6	0,3
Gastos generales	21,3	7,4	19,5	8,2
Impuestos	1,5	0,5	2,2	0,9
Seguros	3,0	1,0	5,1	2,1
Contribuciones	1,8	0,6	1,3	0,5
Gastos culturales	1,8	0,6	2,8	1,2
Provisiones, depreciaciones y amortizaciones	12,2	4,3	13,8	5,8
2. Egresos operacionales y no operacionales (*)	3,1	1,1	2,2	0,9
III. Utilidades o pérdidas del ejercicio	917,1	320,3	762,1	320,5

(*) Cifras sujetas a revisión.

Fuente: Banco de la República.

Variación Ene-Jun 2003-2002		Ejecución Ene-Dic, 2002		Proyección Ene-Dic, 2003		Variación Ene-Dic 2003-2002	
Abs.	%	Flujos	Part. %	Flujos	Part. %	Abs.	%
(203,5)	(16,9)	2.827,2	100,0	1.484,8	100,0	(1.342,4)	(47,5)
(203,7)	(17,0)	2.809,5	99,4	1.479,2	99,6	(1.330,3)	(47,3)
(211,2)	(19,2)	2.412,0	85,3	1.258,1	84,7	(1.153,9)	(47,8)
(244,2)	(26,8)	2.044,2	72,3	832,8	56,1	(1.211,4)	(59,3)
(1,4)	(34,1)	7,5	0,3	6,7	0,5	(0,8)	(10,5)
(9,4)	(68,6)	20,3	0,7	7,6	0,5	(12,7)	(62,6)
35,1	24,6	274,8	9,7	308,5	20,8	33,7	12,2
1,4	34,1	6,6	0,2	5,2	0,4	(1,4)	(21,2)
10,4	50,2	48,1	1,7	89,4	6,0	41,3	85,8
(3,1)	(49,2)	10,5	0,4	7,9	0,5	(2,6)	(24,8)
0,2	0,4	117,7	4,2	125,4	8,4	7,7	6,6
(4,5)	(9,7)	97,7	3,5	105,3	7,1	7,6	7,8
5,3	81,5	13,5	0,5	20,1	1,4	6,6	49,0
(0,6)	(18,2)	6,4	0,2	0,0	0,0	(6,4)	(100,0)
(7,3)	(20,1)	259,9	9,2	49,6	3,3	(210,3)	(80,9)
(1,2)	(100,0)	1,5	0,1	24,0	1,6	22,5	1.466,6
15,8	632,0	18,4	0,6	22,1	1,5	3,7	20,3
0,2	4,2	17,7	0,6	5,6	0,4	(12,1)	(68,4)
(48,5)	(16,9)	755,8	100,0	776,7	100,0	20,9	2,8
(47,6)	(16,8)	755,8	100,0	761,9	98,1	6,1	0,8
(19,2)	(21,0)	179,1	23,7	161,3	20,8	(17,8)	(9,9)
(18,2)	(27,8)	123,9	16,4	113,7	14,6	(10,2)	(8,2)
(5,8)	(49,2)	19,3	2,6	8,3	1,1	(11,0)	(57,1)
0,3	6,4	9,6	1,3	9,4	1,2	(0,2)	(2,4)
4,5	47,4	26,2	3,5	29,9	3,8	3,7	13,9
0,6	54,5	2,7	0,4	2,6	0,3	(0,1)	(2,4)
(5,1)	(18,4)	139,3	18,4	23,5	3,0	(115,8)	(83,1)
1,7	29,3	26,6	3,5	5,3	0,7	(21,3)	(80,1)
2,4	25,0	52,8	7,0	7,7	1,0	(45,1)	(85,4)
(9,2)	(74,8)	60,0	7,9	10,5	1,4	(49,5)	(82,5)
(8,9)	(37,7)	58,7	7,8	122,7	15,8	64,0	109,1
(1,3)	(1,6)	161,2	21,3	170,2	21,9	9,0	5,6
(16,8)	(96,6)	91,7	12,1	172,4	22,2	80,7	88,1
(1,8)	(8,5)	43,9	5,8	46,3	6,0	2,4	5,5
0,7	46,7	3,2	0,4	3,8	0,5	0,6	17,3
2,1	70,0	7,9	1,0	11,6	1,5	3,7	46,9
(0,5)	(27,8)	3,3	0,4	3,9	0,5	0,6	17,5
1,0	55,6	6,3	0,8	7,0	0,9	0,7	11,2
1,6	13,1	38,6	5,1	36,6	4,7	(2,0)	(5,2)
(0,9)	(29,0)	20,0	2,6	14,8	1,9	(5,2)	(26,0)
(155,0)	(16,9)	2.071,3	274,0	708,1	91,2	(1.363,2)	(65,8)

2. Proyección de ingresos y gastos para el año 2003

La proyección anual arroja utilidades por \$708,1 mm, monto superior en \$358,8 mm al de la estimación de utilidades del informe de marzo último, \$349,3 mm.

Este incremento en las utilidades proyectadas, se fundamenta en mayores ingresos por \$440,7 mm y mayores egresos por \$81,9 mm. El aumento en los ingresos se explica principalmente por el efecto de las valorizaciones de las reservas internacionales en el primer semestre por US\$ 125 m, y la reestimación en la valorización del portafolio de TES por \$56,4 mm, derivada del descenso en la tasa de interés de negociación de estos títulos. Los mayores egresos se originan en el aumento en la provisión para pensiones que trajo consigo la Ley 797 de 2003.

El presupuesto de gastos administrativos y de funcionamiento no se modifica respecto de lo presentado en marzo. En particular, los gastos generales y de personal continúan presentando un crecimiento negativo en términos reales.

Por otra parte, dado que la proyección de utilidades para 2003 incluye la valoración observada del portafolio de reservas internacionales de enero a junio, los estatutos del Banco de la República estipulan la necesidad de constituir reservas para fluctuación de monedas. Para el período enero-junio, dicha valoración asciende a \$295 mm y se mantendría en ese nivel en la proyección anual, dado que, en el resto de año no se suponen valorizaciones o desvalorizaciones adicionales de las reservas internacionales. Por lo tanto, las utilidades disponibles para distribuir entre inversión cultural, otras reservas y Gobierno Nacional, serían de aproximadamente, \$413 mm⁴¹.

No obstante lo anterior, esta cifra (\$413 mm) se podría incrementar si ocurren los siguientes eventos:

- a) Disminución de los egresos por \$142 mm, producto de la solicitud que se hizo a la Superintendencia Bancaria para diferir el impacto de la Ley 797 de 2003, en el pasivo pensional.
- b) Incorporación de ingresos por \$85 mm, por el efecto en el pasivo pensional que arrojaría la aprobación del Referendo.

⁴¹ Las otras reservas son: las destinadas para estabilización monetaria y cambiaria, que tiene por objeto proveer recursos en caso que se prevean pérdidas en los dos años siguientes; las reservas por resultados cambiarios, que cubren las pérdidas en las operaciones de compraventa de dólares y, las reservas para protección de activos. La distribución de utilidades al Gobierno también depende de lo que se destine para inversión cultural.

- c) No se aumenta la reserva para fluctuación de monedas en \$295 mm. Este rubro corresponde a las utilidades por el mayor valor neto de los activos y pasivos en moneda extranjera originado en las variaciones cambiarias ocurridas entre el dólar de los Estados Unidos y las demás monedas. En la actualidad esta reserva se encuentra en \$688,3 mm, monto que se considera prudente para cubrir eventuales riesgos por los cambios que se produzcan entre el dólar y otras monedas, básicamente el euro. Para no aumentar esta reserva se solicitará al Gobierno Nacional modificar el Decreto 2520 de 1993 que hace obligatorio para el Banco incrementar el monto de reservas por la totalidad de las utilidades generadas por este concepto. Esta cifra podría ser menor en caso que se registre una revaluación del dólar frente a otras monedas.
- d) Utilización de la reserva por fluctuaciones cambiarias que en la actualidad es del orden de \$62,5 mm. Lo anterior teniendo en cuenta que con las actuales reglas de intervención en el mercado cambiario no se generan riesgos de pérdidas por la compra y venta de divisas, dado que las operaciones se hacen a la TRM.

3. Principales políticas y prácticas contables

El Banco de la República maneja su contabilidad de acuerdo con el Decreto 2520 de 1993, Estatutos del Banco, con las disposiciones emitidas por la Superintendencia Bancaria y con el Decreto 2649 de 1993, que le son aplicables⁴². Su período contable es de un año y utiliza el sistema de contabilidad de causación o por acumulación para reconocer los hechos económicos.

El portafolio de las reservas internacionales se valora diariamente a precios de mercado. Las inversiones en TES igualmente se valoran a precios de mercado, de acuerdo con las instrucciones emitidas por la Superintendencia Bancaria.

Algunos activos y pasivos en moneda extranjera afectan las reservas internacionales y otros simplemente afectan el balance del Banco. De igual forma, hay factores que afectan el registro contable a través del P y G y/o del superávit patrimonial: i) fluctuaciones frente al dólar de otras monedas; ii) las variaciones en los precios de mercado de las inversiones en moneda extranjera y iii) las variaciones del peso frente al dólar. Los dos primeros se reflejan en el estado de resultados y el último en el superávit patrimonial.

Así, las fluctuaciones de las cotizaciones de las diferentes divisas frente al dólar de los Estados Unidos de América, que es la unidad de referencia, en nuestro

⁴² Principios o normas de contabilidad generalmente aceptados en Colombia.

caso se denominan diferencial cambiario y afectan los resultados operacionales del Banco: la revaluación del euro y el yen frente al dólar generan utilidades para el Banco. Lo contrario ocurriría en caso de una devaluación de dichas monedas frente al dólar.

Las variaciones en los precios del mercado de los diferentes títulos o valores del portafolio de las reservas internacionales, originan valorizaciones o desvalorizaciones, también afectan el estado de resultados. Como resultado de la valoración del portafolio a precios de mercado, una disminución de las tasas de interés en los Estados Unidos y la Unión Europea genera utilidades para el Banco, como en efecto ha ocurrido en los últimos dos años. Si esta tendencia se revirtiera, el incremento de las tasas de interés internacionales causaría una desvalorización de los activos del Banco y pérdidas operacionales. Para protegerse de este riesgo, el Banco ha reducido la "duración" de su portafolio, como se explica en el capítulo V.

Por su parte, las variaciones del peso con respecto al dólar de los Estados Unidos de América se denominan ajuste de cambio en los estados financieros del Banco y se registran en el superávit patrimonial. El ajuste de cambio ocasionado por los activos y pasivos en moneda extranjera que no constituyen reservas internacionales se registra en los resultados del período.

Sobre el diferencial cambiario, conviene precisar que los estatutos establecen la creación de la reserva para fluctuaciones de monedas, la cual se constituye con la parte de las utilidades de cada ejercicio que correspondan al mayor valor neto de los activos y pasivos en moneda extranjera del Banco originado en las variaciones cambiarias ocurridas entre el dólar y las demás monedas en que estén denominados, siempre que se hayan producido utilidades en el respectivo ejercicio. Cuando las fluctuaciones de las monedas generen al final del ejercicio un resultado neto negativo, este podrá enjugarse contra esta reserva que cubre las pérdidas en las operaciones de compra-venta de dólares.

El remanente de las utilidades anuales, una vez apropiadas las reservas, es exclusivamente de la Nación. En caso de que llegaren a presentarse pérdidas en el resultado del ejercicio anual, ellas deberían ser cubiertas, en primer lugar, con cargo a la reserva de estabilización monetaria y cambiaria, creada para este propósito específico. En caso de ser insuficientes, el faltante lo debe cubrir el presupuesto general de la Nación. Anualmente se proyecta el resultado neto de la operación del Banco, el cual es incorporado en la ley anual del presupuesto. Para este efecto, las utilidades que se proyecte recibir del Banco de la República se incorporan al presupuesto de rentas; así mismo, se hacen las apropiaciones necesarias en caso de que se prevea déficit en el Banco y hasta la concurrencia del mismo y de las pérdidas acumuladas de ejercicios anteriores. El pago a la Nación de las utilidades o de las pérdidas, según co-

respuesta, se efectúa en efectivo dentro del primer trimestre de cada año, de conformidad con lo previsto en la Ley 31 de 1992.

4. Inspección, vigilancia y control

De acuerdo con la ley, el Presidente de la República delegó el ejercicio de la función de inspección y vigilancia en el Superintendente Bancario y la de control en la Auditoría. El Auditor es nombrado por el Presidente de la República, el cual tiene a cargo, entre otros asuntos, certificar los estados financieros del Banco, cumplir las demás funciones que señale el Código del Comercio para el Revisor Fiscal y ejercer el control de gestión y de resultados de la entidad. Los resultados de las actividades desarrolladas por la Auditoría se reflejan en informes periódicos que se presentan al Presidente de la República, Junta Directiva y a la administración del Banco.

Adicionalmente, a partir del año 2002, el Banco contrató una firma de auditoría externa con orientación internacional y experiencia en bancos centrales, para que expresen una opinión independiente sobre los estados financieros de la entidad. Tanto el Auditor ante el Banco como los auditores externos (la firma Deloitte & Touche) emitieron una opinión sin salvedades, es decir, expresaron que los estados financieros presentan razonablemente la situación financiera del Banco de la República y los resultados de sus operaciones⁴³.

ORGANISMOS DE SUPERVISIÓN Y CONTROL

- El Congreso de la República
- El Consejo de Estado
- El Presidente de la República
- La Superintendencia Bancaria
- La Auditoría del Banco
- Auditoría Externa Internacional
- La Procuraduría General de la Nación
- La Contraloría General de la República
- La Fiscalía General de la Nación
- Los Jueces de la República
- El Departamento de Control Interno
- El Control Disciplinario Interno

⁴³ El concepto se refiere a los estados financieros de 2002.

E. La Central de Efectivo

Cuatro razones motivaron al Banco a desarrollar el proyecto de la Central de Efectivo: 1) solucionar las limitaciones de espacio del edificio actual de la Imprenta de Billetes que le impiden contar con maquinaria de mayor capacidad de producción y áreas de almacenamiento de materias primas más amplias, lo cual pone en riesgo la atención de la creciente demanda de billetes; 2) La necesidad de contar con instalaciones físicas que cumplan con las más altas normas de seguridad para este tipo de actividades; 3) Las constantes movilizaciones de billetes, con los problemas de seguridad que estos desplazamientos generan, debido a la operación separada de la Imprenta de Billetes y la Tesorería, y 4) La fragilidad de las actuales áreas para garantizar la continuidad de operaciones críticas en casos de emergencia.

Por consiguiente, el proyecto se concibió para integrar en un solo centro el control de las actividades de producción, movimiento y manejo de valores y optimizar los procesos de producción, almacenamiento y distribución de los valores y lograr de esta forma una importante mejoría en la prestación del servicio. Durante la etapa de factibilidad del proyecto se contó con la asesoría del Banco de Inglaterra, el cual conceptuó que dicho proyecto contribuiría a resolver los problemas existentes.

El proyecto se desarrolla actualmente en un lote de 62.417 m² ubicado en Bogotá, en la Avenida El Dorado con Avenida 68 adquirido por el Banco en 1984. El área construida será de 34.387 m² y contará con diferentes niveles de seguridad tanto física como electrónica, lo que implica la utilización de materiales con especificaciones técnicas especiales (muros en concreto reforzado, bóvedas aéreas, cerramientos metálicos en acero de alta resistencia, etc.) y equipos de apropiada tecnología para garantizar las condiciones que requieren las actividades de producción industrial.

La Central de Efectivo está diseñada para operar también con dos líneas de producción, la primera de las cuales se instalará con maquinaria nueva, compuesta por equipos de mayor formato de impresión y mayor velocidad. Esta primera línea de equipos reemplaza aquella maquinaria que ya llegó al límite de su vida útil con más de 30 años de uso. La segunda línea de producción está conformada por equipos que actualmente están en servicio.

De acuerdo con las diferentes modalidades de contratación del Banco, se ha invitado a más de un centenar de firmas en los procesos de presentación de propuestas y se han celebrado hasta la fecha 57 contratos de obra

por valor de \$62.391 m. La inversión total proyectada para la Central se muestra en el Cuadro 21.

Cuadro 21
Inversión de la Central de Efectivo, 1999-2005
(Millones de pesos)

Descripción	Valor	Pagado	Comprometido	Por contratar
Obra civil	102.886	47.864	14.706	40.316
Maquinaria	112.627	70.803	15.371	26.453
Equipo de tesorería	9.984	0	0	9.984
Equipo de protección	5.728	0	0	5.728
Total	231.225	118.667	30.077	82.481

Fuente: Banco de la República.