



## ◆ Evolución reciente del estado de resultados del Banco de la República

El Banco de la República es un órgano del Estado de naturaleza única, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, que ejerce las funciones de banca central. Según la Constitución, el principal objetivo de la política monetaria es mantener la estabilidad de precios en coordinación con la política económica general, entendida como aquella que propende por estabilizar el producto y el empleo en sus niveles sostenibles de largo plazo. En ejercicio de esta función adopta las medidas de política que considere necesarias para regular la liquidez de la economía y facilitar el normal funcionamiento del sistema de pagos, velando por la estabilidad del valor de la moneda.

Las funciones especiales asignadas al Banco comprenden la de regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito, emitir la moneda legal colombiana, administrar las reservas internacionales, ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito y servir como agente fiscal del Gobierno. Como parte de sus funciones, el Banco también contribuye a la generación de conocimiento y a la actividad cultural del país.

A diferencia de las empresas del sector privado, donde se busca maximizar utilidades, las decisiones de política adoptadas por el Banco tienen como propósito cumplir los objetivos que la Constitución y la Ley le han asignado. En el ejercicio de sus funciones el Banco incurre en costos, sin que necesariamente los beneficios económicos y sociales para el país se incorporen en los resultados financieros de la entidad. Todo esto hace que el Banco de la República tenga una estructura financiera única.

El objetivo de esta Nota Editorial es explicar la relación entre las funciones constitucionales y legales del Banco y su estado de pérdidas y ganancias. Para ello, en la siguiente sección se describen las principales funciones del Banco y su vínculo con los estados financieros. En la segunda sección se analizan los resultados obtenidos entre 2008 y 2013. En la tercera se estima el costo de la intervención cambiaria y su impacto en los resultados contables. En la cuarta se presenta la evolución de la distribución de utilidades durante el período señalado, y la última sección concluye.

## ◆ I. Funciones del Banco de la República y su relación con el estado de resultados

### A. Funciones como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia

La política monetaria en Colombia sigue un esquema de inflación objetivo flexible cuyo propósito es alcanzar y mantener una inflación baja y estable, y contribuir a suavizar las fluctuaciones cíclicas del producto y el empleo en torno a una senda de crecimiento sostenido. El instrumento principal de política es la tasa de intervención en el mercado monetario<sup>1</sup>, la cual se utiliza como referencia en las operaciones de liquidez de corto plazo. Al definir esta tasa de interés, el Banco busca estabilizar la inflación alrededor del 3% (meta de largo plazo) e influir sobre el ritmo de la actividad económica, con el fin de alcanzar el máximo crecimiento sostenible del producto y del empleo.

Para regular la liquidez de la economía, el Banco ejecuta operaciones de mercado abierto que consisten en operaciones de compra o venta de títulos de alta calidad crediticia, de carácter permanente o transitorio, y recibe depósitos remunerados. Las operaciones de expansión monetaria se utilizan para entregar liquidez transitoria a la economía mediante la compra de títulos de alta calidad crediticia con un pacto de reventa en un momento futuro. Al término de este plazo se transfieren de nuevo los títulos al intermediario y se recibe la liquidez otorgada inicialmente, más un rendimiento, que constituye un ingreso para el Banco<sup>2</sup>. Los depósitos remunerados, por su parte, corresponden a operaciones de contracción monetaria mediante las cuales el Banco sustrae liquidez a la economía. En estas operaciones las entidades financieras y la Dirección General de Crédito Público y la Tesorería General de la Nación (DGCPTN) depositan recursos en el Banco por un tiempo determinado y reciben el pago de una tasa de interés que constituye un egreso para el Banco. La tasa de intervención sirve como referencia para determinar el costo de estas operaciones<sup>3</sup>.

El esquema de inflación objetivo opera en Colombia junto con un régimen de flexibilidad cambiaria según el cual la cotización del peso se define mediante la libre oferta y demanda de divisas en el mercado cambiario. El Banco interviene en el mercado de divisas sin pretender fijar o alcanzar algún nivel específico de la tasa de cambio, pero incorporando en dicha decisión los beneficios para el país y su efecto en los estados financieros del Banco.

La intervención en el mercado cambiario se hace para mantener un nivel de reservas que reduzca la vulnerabilidad del país a choques externos y en magnitudes que no comprometan la credibilidad del Banco y los objetivos de política monetaria. Para ello se tiene en consideración el costo de esterilizar<sup>4</sup> (total o parcialmente) la

<sup>1</sup> La tasa de intervención es definida por la Junta Directiva en sus reuniones mensuales.

<sup>2</sup> Estas operaciones se denominan *repos de expansión* y se implementan mediante el mecanismo de subastas. Como complemento, el Banco también puede otorgar liquidez transitoria a los intermediarios financieros mediante operaciones de ventanilla, a una tasa de interés que actualmente corresponde a la tasa de intervención más 1% para el plazo de un día.

<sup>3</sup> La tasa de remuneración para los depósitos a un día de los intermediarios financieros corresponde a la tasa de intervención menos 1%.

<sup>4</sup> Esterilizar: contrarrestar, mediante operaciones de contracción, la expansión monetaria originada en la compra de divisas.

intervención cambiaria para estabilizar las tasas de interés en los niveles coherentes con las metas de inflación y la suavización del ciclo económico.

#### B. Administrar las reservas internacionales

La Constitución y la Ley delegaron en el Banco la función de administrar las reservas internacionales con sujeción a estrictos criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Las reservas son el activo más importante del Banco de la República, por lo cual su rendimiento se constituye en la principal fuente de ingresos de la entidad.

Las reservas se valoran diariamente a precios de mercado y su rentabilidad está determinada por variables que no están bajo el control del Banco, tales como las tasas de interés externas, las fluctuaciones de los precios de mercado de los títulos que componen el portafolio de inversiones, el precio del oro y el comportamiento de las monedas de reserva frente al dólar (como se explicará más adelante).

#### C. Apoyar el funcionamiento adecuado de los sistemas de pago y prestar servicios a las entidades financieras

El Banco contribuye al buen funcionamiento de los sistemas de pago mediante la prestación de diversos servicios a las entidades financieras que promueven una liquidación segura, eficiente y oportuna de las operaciones. Estos servicios comprenden el depósito y liquidación de valores, transferencias electrónicas de fondos, apertura y manejo de cuentas de depósito y compensación interbancaria, cuyos ingresos por comisiones buscan cubrir los costos de operación. Adicionalmente, el Banco provee liquidez intradía a las entidades financieras para aliviar las necesidades del sistema de pagos (intradía y *overnight*). Los intereses pagados por los intermediarios por la liquidez otorgada mediante estos mecanismos constituyen un ingreso para el Banco.

#### D. Ser prestamista de última instancia

La Constitución ha asignado al Banco de la República la función de ser prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito mediante los apoyos transitorios de liquidez (ATL). Esta función, complementaria a la provisión rutinaria de liquidez asociada con la política monetaria y el buen funcionamiento de los sistemas de pagos, tiene como propósito minimizar el efecto contagio que pueda generar un problema de liquidez de una entidad crediticia solvente sobre otras entidades financieras, contribuyendo así a la estabilidad del sistema. Los intereses cobrados al intermediario por la utilización de esta facilidad constituyen un ingreso para el Banco. Cabe resaltar que desde hace varios años no se ha utilizado este mecanismo.

#### E. Emitir y distribuir la moneda legal colombiana

El Banco de la República ejerce, en forma exclusiva e indelegable, la función estatal de emitir la moneda legal colombiana, conformada por los billetes y monedas metálicas en sus distintas denominaciones. Esta función incluye la impresión, acuñación, distribución y retiro de circulación de las especies monetarias que por su estado de deterioro no son aptas para circular.

El estado de resultados registra los gastos asociados con esta función, tales como el costo de emisión de los billetes puestos en circulación y los relacionados con la distribución de las especies monetarias en las sucursales del Banco o mediante la contratación de empresas transportadoras de valores. Asimismo, de acuerdo con los Estatutos<sup>5</sup>, registra la diferencia entre el valor facial de la moneda metálica emitida y su costo de producción.

#### F. Actuar como agente fiscal y prestar servicios al Gobierno en asuntos afines a la naturaleza y funciones del Banco

Esta función incluye la de servir como agente del Gobierno en la edición, colocación y administración de títulos de deuda pública y la de administrar algunos fondos de carácter público, como son el Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (Frech), el Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) y el Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE), cuya contabilidad se lleva de manera separada a la del Banco. Por la prestación de estos servicios el Banco recibe una comisión que busca cubrir los costos de operación.

#### G. Función cultural

La Ley 31 de 1992 determinó que el Banco podía continuar cumpliendo con las funciones culturales y científicas que venía realizando desde los primeros años de fundado. En desarrollo de esta facultad, el Banco contribuye a la actividad cultural del país mediante cuatro líneas de acción: la Red de Bibliotecas, el Museo del Oro, el Museo de Artes y Otras Colecciones, y la labor musical. Los costos asociados con la gestión del Banco se contabilizan como un egreso de la entidad.

#### H. Generación de conocimiento

El Banco de la República es un centro de generación de conocimiento muy importante para el país. Esta labor se desarrolla mediante proyectos de investigación económica y financiera de relevancia para Colombia, la producción y difusión de estadísticas con los más altos estándares de calidad, el fomento de la educación económica y financiera, y el patrocinio de estudios a particulares y colaboradores del Banco. Los costos asociados con esta función se contabilizan como un egreso para el Banco, aunque los beneficios económicos y sociales para el país no se incorporan en el estado de resultados.

## ◆ II. Evolución del estado de resultados

Para efectos administrativos y presupuestales, los ingresos y egresos del Banco se clasifican en monetarios, corporativos y gastos de pensionados. Los rubros monetarios se asocian a sus funciones como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, banco de emisión, administrador de las reservas internacionales y prestamista de última instancia. Los rubros corporativos corresponden a los resultados de la gestión administrativa,

<sup>5</sup> Decreto 2520 de 1993, artículo 62, literal b.

como ingresos por comisiones por servicios financieros, gastos de personal y generales. El gasto neto de pensionados incorpora el pago de mesadas pensionales y los ingresos por el rendimiento del portafolio constituido con recursos del pasivo pensional.

En el Cuadro 1 se presenta la evolución de los principales rubros del estado de resultados entre 2008 y 2013. Se puede apreciar que el Banco, luego de obtener utilidades en los años 2008 y 2009, a partir de 2010 generó pérdidas, las cuales se explican por el menor rendimiento de las reservas internacionales, y por las compras

Cuadro 1  
Estado de resultados del Banco de la República, 2008-2013  
(miles de millones de pesos)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>I. Ingresos</b>	<b>2.965,9</b>	<b>1.291,1</b>	<b>761,1</b>	<b>884,2</b>	<b>1.158,4</b>	<b>(91,8)</b>
<b>A. Ingresos monetarios</b>	<b>2.798,6</b>	<b>1.133,8</b>	<b>559,5</b>	<b>712,1</b>	<b>1.015,7</b>	<b>(239,1)</b>
1. Intereses y rendimientos	2.514,0	1.035,8	454,0	565,1	874,9	(500,1)
Reservas internacionales	2.119,8	685,0	271,8	250,0	468,5	(659,6)
Rendimientos	2.136,8	498,1	362,7	399,6	353,1	(143,2)
Diferencial cambiario	(17,1)	186,9	(91,0)	(149,6)	115,4	(516,5)
Operaciones de liquidez	311,7	192,8	106,0	241,2	312,1	130,9
Valoración de TES	68,4	87,1	75,4	71,9	94,0	28,5
Otros	14,1	70,9	0,8	2,0	0,4	0,2
2. Otros ingresos monetarios <sup>1/</sup>	284,6	98,0	105,6	147,0	140,8	260,9
<b>B. Ingresos corporativos</b>	<b>167,3</b>	<b>157,4</b>	<b>201,5</b>	<b>172,1</b>	<b>142,7</b>	<b>147,3</b>
<b>II. Egresos</b>	<b>1.644,1</b>	<b>1.135,8</b>	<b>1.032,6</b>	<b>1.240,3</b>	<b>1.498,9</b>	<b>1.616,5</b>
<b>A. Egresos monetarios</b>	<b>1.249,1</b>	<b>853,9</b>	<b>610,7</b>	<b>792,3</b>	<b>1.118,6</b>	<b>990,5</b>
1. Intereses y rendimientos	955,5	601,6	349,0	585,8	874,1	811,2
Remuneración al encaje	163,2	69,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Remuneración a la DGCPN	708,3	392,7	271,3	547,8	805,5	406,5
Depósitos remunerados de control monetario	0,0	0,0	0,0	0,0	10,5	343,8
Gastos en operaciones de contracción monetaria	68,4	74,8	28,2	7,8	8,3	18,5
Otros <sup>2/</sup>	15,6	65,0	49,6	30,2	49,8	42,5
2. Costos de emisión y distribución especies monetarias	113,9	114,0	144,3	147,0	117,7	139,2
3. Otros <sup>3/</sup>	179,6	138,3	117,4	59,4	126,8	40,2
<b>B. Egresos corporativos</b>	<b>322,4</b>	<b>332,9</b>	<b>335,1</b>	<b>343,5</b>	<b>375,5</b>	<b>398,1</b>
1. Gastos de personal	206,3	216,9	213,6	221,9	240,6	258,8
2. Gastos generales	47,5	50,3	50,5	51,2	54,9	57,8
3. Otros <sup>4/</sup>	68,6	65,7	71,0	70,4	80,0	81,5
<b>C. Gastos de pensionados</b>	<b>72,6</b>	<b>(51,0)</b>	<b>86,7</b>	<b>104,5</b>	<b>4,9</b>	<b>227,8</b>
<b>III. Resultado operacional</b>	<b>1.321,8</b>	<b>155,4</b>	<b>(271,5)</b>	<b>(356,1)</b>	<b>(340,5)</b>	<b>(1.708,3)</b>

1/ Incluye diferencias en cambio e ingresos por la emisión de moneda metálica.

2/ Incluye comisión de compromiso de la Línea de Crédito Flexible del FMI, gastos de administración de las reservas internacionales.

3/ Incluye diferencias en cambio, entre otros.

4/ Incluye impuestos, seguros, contribuciones, afiliaciones, depreciaciones, provisiones, amortizaciones, entre otros.

Fuente: Banco de la República.

de divisas en el mercado cambiario, que han sido contrarrestadas con operaciones de contracción para evitar los efectos inflacionarios de la expansión monetaria.

Cabe resaltar que las pérdidas recientes son inferiores, tanto como proporción del PIB (0,58% del PIB en 1993 vs. 0,24% del PIB en 2013)<sup>6</sup> como en términos reales (\$1.902,3 mm en 1993 vs. \$1.708,3 mm en 2013), a las observadas en el período 1992-1994.

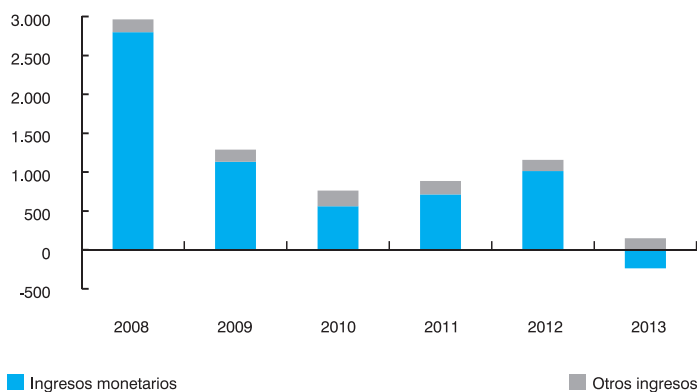
### A. Ingresos y egresos monetarios

La mayor parte de los ingresos y egresos son monetarios (Gráfico 1), los cuales dependen de variables como las tasas de interés internas y externas, las fluctuaciones de

Gráfico 1  
Composición de los ingresos y egresos del Banco de la República

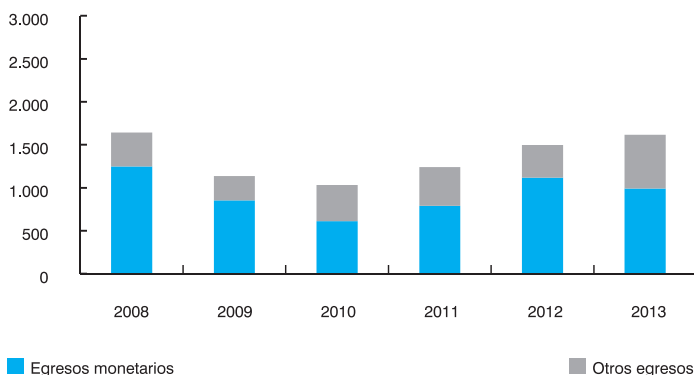
#### A. Ingresos

(miles de millones de pesos)



#### B. Egresos

(miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República.

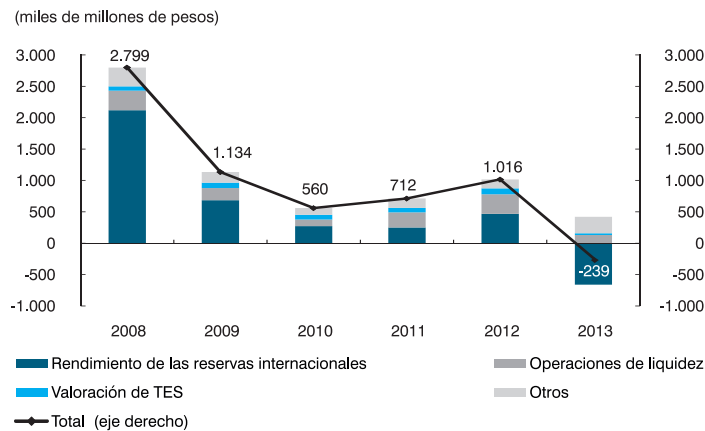
<sup>6</sup> Se utiliza el PIB estimado para 2013.

los precios de mercado de los portafolios de inversión, del oro y del comportamiento de las monedas de reserva.

### 1. Ingresos monetarios

Durante los últimos años los ingresos monetarios se redujeron, al pasar de \$2.798,6 miles de millones (mm) en el año 2008, a \$559,5 mm en 2010 y a -\$239,1 mm en 2013. Este comportamiento se explica por el menor rendimiento de las reservas internacionales y, en menor medida, por los menores ingresos por operaciones de liquidez (Gráfico 2).

Gráfico 2  
Ingresos monetarios



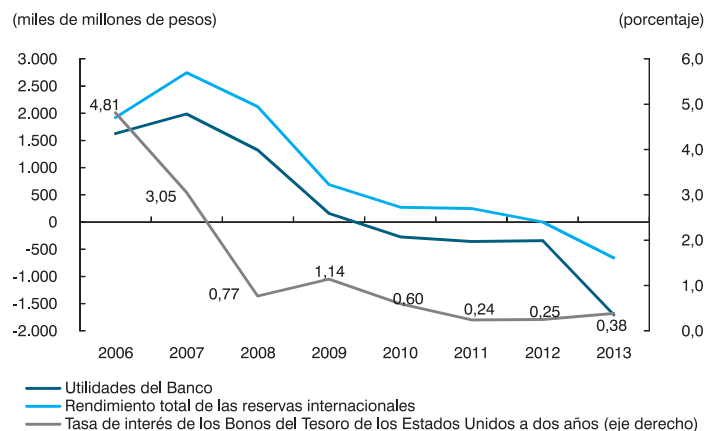
Fuente: Banco de la República.

### 2. Rendimiento de las reservas internacionales

El rendimiento de las reservas internacionales registró una significativa reducción, al pasar de \$2.119,8 mm en 2008, a \$271,8 mm en 2010, y a -\$659,6 mm en 2013. Este resultado se explica por las bajas tasas de interés en los mercados internacionales y, recientemente, por la devaluación de las monedas de reserva frente al dólar y la caída del precio internacional del oro, tal como se describe a continuación.

- *Las tasas de interés externas.* Las reservas internacionales se invierten en instrumentos de renta fija, los cuales se caracterizan por pagar un interés previamente definido durante el plazo de la inversión. Las tasas de interés internacionales registraron una fuerte caída en 2007 y 2008 y desde entonces se han mantenido en niveles históricamente bajos. Esto explica la moderada rentabilidad que han tenido las reservas internacionales por causación de intereses durante los últimos años (Gráfico 3).
- *Las fluctuaciones de las monedas en las cuales están invertidas las reservas frente al dólar.* La composición cambiaria de las reservas busca replicar el comportamiento

**Gráfico 3**  
**Utilidades del Banco de la República, rendimiento total de las reservas internacionales vs. tasa de interés de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a dos años**



Fuente: Banco de la República.

de los egresos de la balanza de pagos del país y de esta manera cubrir la volatilidad de los pagos externos de la economía, derivada de fluctuaciones de las tasas de cambio. Una fracción del portafolio se invierte en monedas diferentes al dólar de los Estados Unidos, moneda que sirve como numerario de las reservas, y por tanto una revaluación o devaluación de estas monedas frente al dólar origina utilidades o pérdidas, respectivamente, las cuales se contabilizan en el rubro *diferencial cambiario*.

En 2010 y 2011 la devaluación de las monedas de reserva frente al dólar generó pérdidas por \$91,0 mm y \$149,6 mm, respectivamente, en tanto que en 2012 se registraron utilidades por diferencial cambiario de \$115,4 mm. Durante 2013 frente al dólar estadounidense se devaluaron el dólar australiano (-13,8%), el dólar canadiense (-6,3%) y el dólar neozelandés (-0,2%) y se revaloraron la libra esterlina (1,9%) y la corona sueca (1,3%), (Gráfico 4). Como resultado, se registraron pérdidas por diferencial cambiario por \$516,5 mm, las cuales, de acuerdo con los Estatutos del Banco, se cubren con la Reserva para Fluctuación de Monedas<sup>7</sup>, cuyo monto ascendía en diciembre de 2013 a \$2.276 mm.

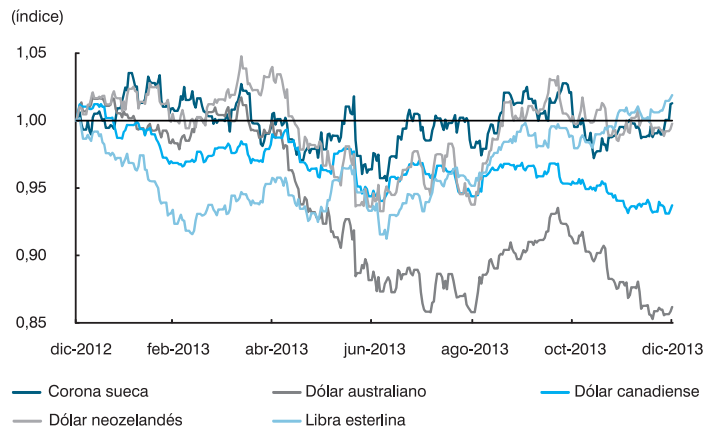
- **Las fluctuaciones del precio del oro.** El Banco tiene una proporción baja de inversiones en oro (US\$400 m, 1% de las reservas). Entre 2001 y 2012 las inversiones en oro generaron utilidades por \$1.017 mm<sup>8</sup>, en tanto que durante 2013 la caída del precio del oro (28%; Gráfico 5) afectó la rentabilidad de las reservas en -\$287,2 mm.

<sup>7</sup> Decreto 2520 de 1993, artículo 61, numeral 3.

<sup>8</sup> Incorpora las utilidades del oro monetario y no monetario. Este último corresponde a las tenencias de oro que no hacían parte de las reservas internacionales.



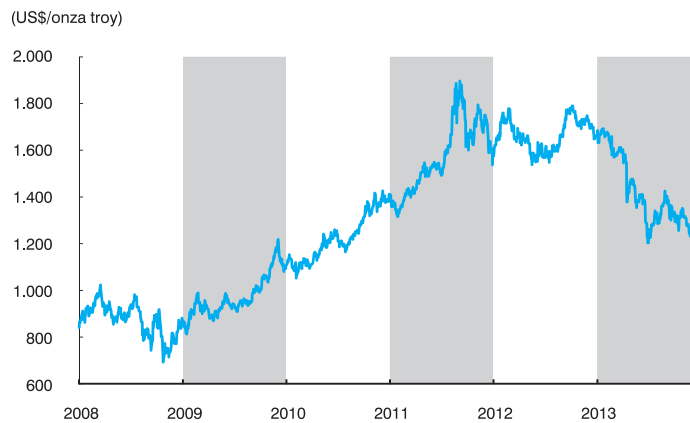
Gráfico 4  
Índices de las monedas de reserva frente al dólar estadounidense  
(base 100 = diciembre de 2012)



Nota: índice mayor (menor) que 1 indica una apreciación (depreciación) de la moneda de reserva frente al dólar.

Fuente: Bloomberg; cálculos del Banco de la República.

Gráfico 5  
Comportamiento del precio internacional del oro



Fuente: Reuters.

- *Las fluctuaciones de los precios de mercado de los títulos que componen el portafolio de inversiones.* Las reservas internacionales se valoran diariamente a precios de mercado y, por tanto, fluctuaciones en los precios de los bonos inciden en su rentabilidad. El resultado de 2008, por ejemplo, incorpora el efecto positivo de las valorizaciones de los títulos de gobiernos de países industrializados, originado en la caída de las tasas de interés externas dada la relación inversa entre

el precio de los títulos y la tasa de interés<sup>9</sup> (Gráfico 3). En los años siguientes las fluctuaciones de las tasas de interés en los mercados internacionales han tenido un impacto moderado en el portafolio de reservas, dada la baja duración del portafolio<sup>10</sup>.

### 3. *Ingresos por operaciones de liquidez*

Los ingresos por operaciones de liquidez se redujeron de \$311,7 mm en 2008 a \$130,9 mm en 2013. Los menores ingresos por este concepto se explican por la menor tasa de intervención del Banco de la República, la cual sirve como referencia para determinar la tasa de interés a la cual el Banco otorga liquidez a los intermediarios financieros<sup>11</sup>, y por el menor volumen de operaciones, especialmente durante el último año.

### 4. *Egresos monetarios*

Los egresos monetarios se redujeron entre 2008 y 2010, al pasar de \$1.249,1 mm a \$610,7 mm debido a la eliminación de la remuneración al encaje y a las menores tasas de referencia del Banco<sup>12</sup>; a partir de 2010 han aumentado por el incremento de la remuneración de los depósitos al Gobierno en el Banco<sup>13</sup>, los cuales han servido para contrarrestar la expansión monetaria originada en las mayores compras de divisas (Gráfico 6).

En resumen, el estado de pérdidas y ganancias del Banco está determinado, en gran medida, por el resultado neto de los rubros monetarios, que depende de variables que no están bajo su control, como son las tasas de interés externas, las fluctuaciones de los precios de mercado de los títulos del portafolio de reservas, de los TES, del oro y del comportamiento de las monedas de reserva. El Banco empezó a generar pérdidas en 2010 tras muchos años de utilidades. Este cambio ocurrió por las menores tasas de interés externas y, más recientemente, por la caída del precio internacional del oro y la depreciación de las monedas de reserva frente al dólar, que han afectado el rendimiento de las reservas internacionales. Adicionalmente, el efecto monetario de la compra de divisas ha sido contrarrestado con operaciones de contracción para evitar su efecto inflacionario, lo cual ha generado costos para el Banco (Gráfico 7).

<sup>9</sup> Una caída (aumento) de las tasas de interés afecta de manera positiva (negativa) la valorización y, por tanto, el rendimiento del portafolio.

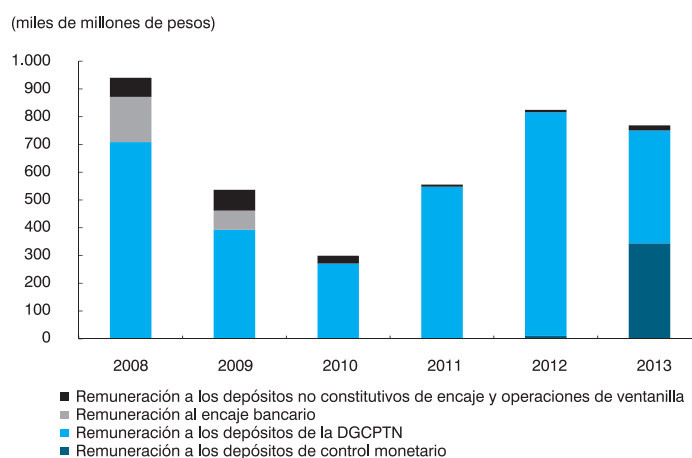
<sup>10</sup> La duración modificada corresponde a la variación porcentual en el valor del portafolio debido a cambios en las tasas de rendimiento. Los portafolios con menor duración experimentan menores cambios en su valoración. Actualmente la duración del portafolio es 0,73.

<sup>11</sup> En efecto, la tasa de intervención se redujo de niveles del 10% en julio de 2008 a niveles de 3% en mayo de 2010. Luego, a partir de febrero de 2011 se empezó a incrementar de manera paulatina hasta alcanzar el 5,25% en febrero de 2012 y, posteriormente, se ha venido reduciendo y se ubica en 3,25% en la actualidad.

<sup>12</sup> Véase nota al pie anterior.

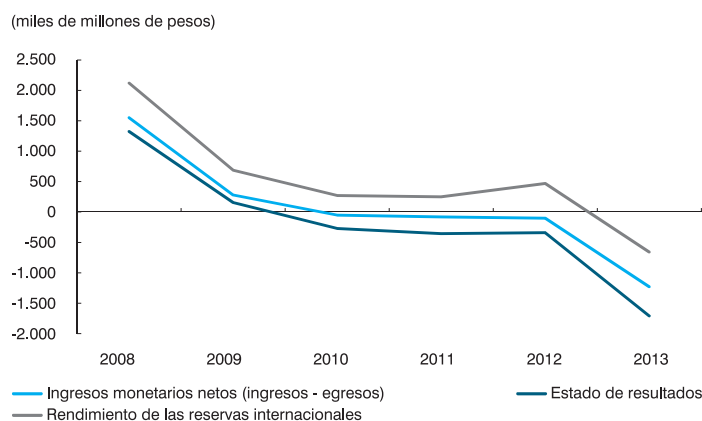
<sup>13</sup> Incluye los depósitos de control monetario, constituidos por la DGCPN con los recursos provenientes de la colocación de TES para regular la liquidez de la economía.

**Gráfico 6**  
Remuneración a operaciones de contracción



Fuente: Banco de la República.

**Gráfico 7**  
Ingresos monetarios netos, rendimiento de las reservas internacionales y resultado operacional del Banco de la República



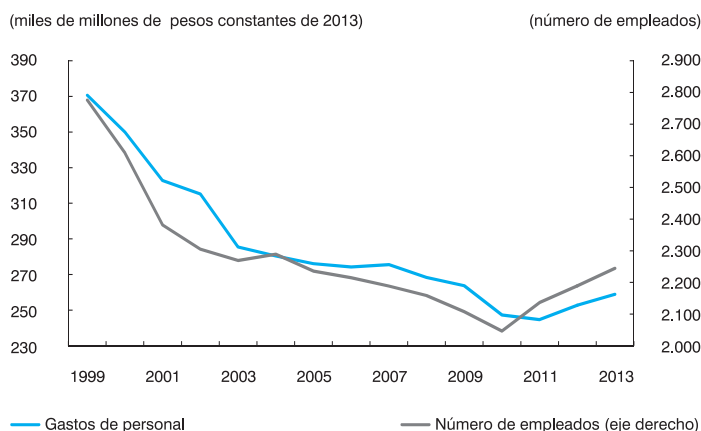
Fuente: Banco de la República.

## B. Rubros corporativos

El Banco ha administrado los recursos financieros de manera eficiente, responsable y acorde con las necesidades de la institución, y durante los últimos años ha ejecutado una importante reducción de los egresos corporativos.

Entre 1999 y 2013 los gastos de personal registraron una disminución de 30% en términos reales, comportamiento asociado en forma directa con la disminución en la planta de personal, la cual pasó de 2.776 empleados a 2.244 (Gráfico 8).

Gráfico 8  
Gastos de personal y número de empleados



Fuente: Banco de la República.

El incremento reciente de los gastos de personal obedece a la prestación de nuevos servicios, los cuales han requerido de una mayor profesionalización de la planta (Gráfico 9).

Entre 1999 y 2013 los gastos generales registraron una disminución de 29% en términos reales, como resultado de la implementación de programas de racionalización del gasto y mejor aprovechamiento de los recursos, campañas de ahorro y gestiones administrativas. En el período reciente se observa un incremento del rubro “mantenimiento y adecuaciones”, el cual está asociado con los trabajos adelantados en algunas edificaciones del Banco afectadas por las recientes temporadas invernales o que requieren adecuaciones dada su antigüedad<sup>14</sup> (Gráfico 10).

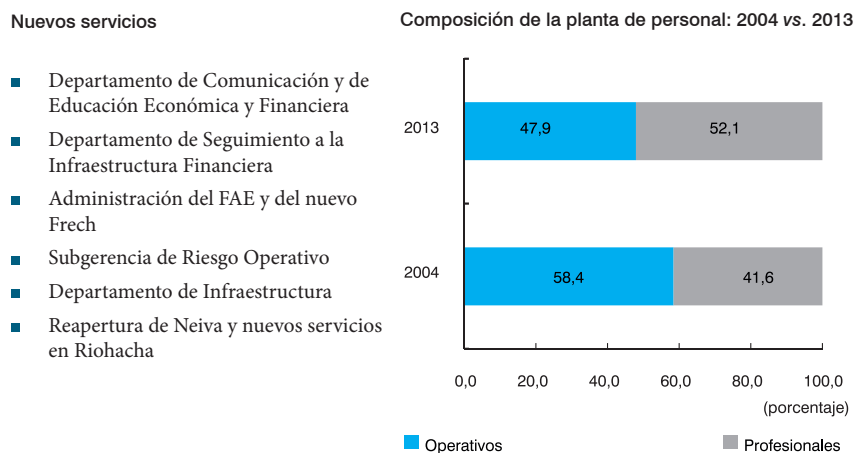
### ◆ III. Costo de la intervención en el mercado cambiario

Durante los últimos años el Banco ha incrementado su intervención en el mercado cambiario, mediante compras discrecionales en 2007, y a partir de 2008 por medio de subastas competitivas de compras de divisas. Esto explica el fuerte incremento del saldo de las reservas internacionales de US\$15.440 m en diciembre de 2006 a US\$43.639 m a diciembre de 2013 (Gráfico 11).

Mediante la intervención, el Banco busca: i) alcanzar un nivel de reservas que garantice los pagos externos del país y mejore las condiciones de acceso a los mercados financieros internacionales; ii) minimizar la vulnerabilidad del país a choques externos e internos; iii) mitigar movimientos de la tasa de cambio que no reflejen el comportamiento de los fundamentales de la economía, y iv) moderar episodios de excesiva volatilidad cambiaria.

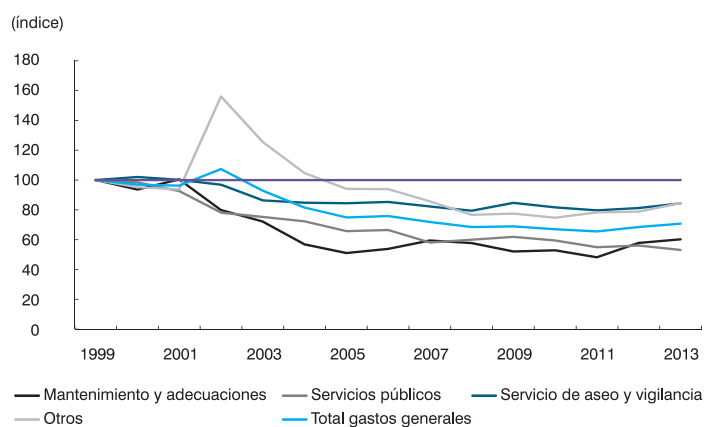
<sup>14</sup> El incremento de otros gastos generales en 2002 se explica por el fortalecimiento de la Red Nacional de Bibliotecas.

**Gráfico 9**  
Composición de la planta de personal vs. prestación de nuevos servicios



Fuente: Banco de la República.

**Gráfico 10**  
Índice de gastos generales  
(base 1999 = 100)

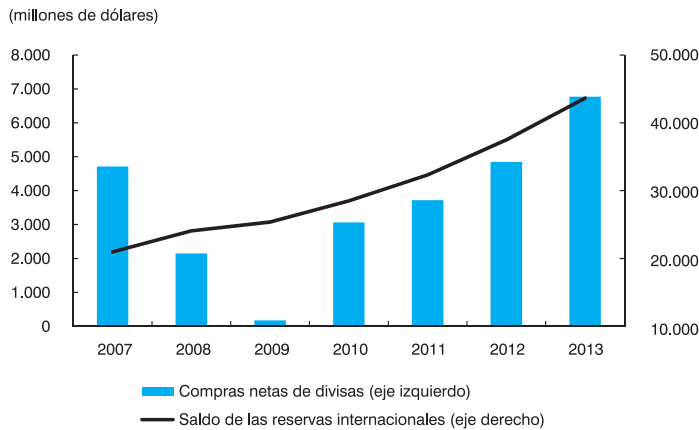


Fuente: Banco de la República.

En la medida en que la expansión monetaria se ha realizado en especial mediante la compra de reservas internacionales<sup>15</sup>, se ha afectado negativamente el estado de resultados del Banco. Esto se debe a que el rendimiento de las reservas adquiridas ha sido muy inferior a los ingresos que se habrían recibido si la expansión monetaria se hubiera realizado con operaciones repo (a la tasa de intervención del Banco) o mediante compras de TES (a tasas de mercado). Así, en tanto se presente

<sup>15</sup> Entre enero de 2007 y diciembre de 2013 el Banco adquirió en neto US\$ 25.424 m.

**Gráfico 11**  
Compras netas de divisas en el mercado cambiario vs. saldo reservas internacionales

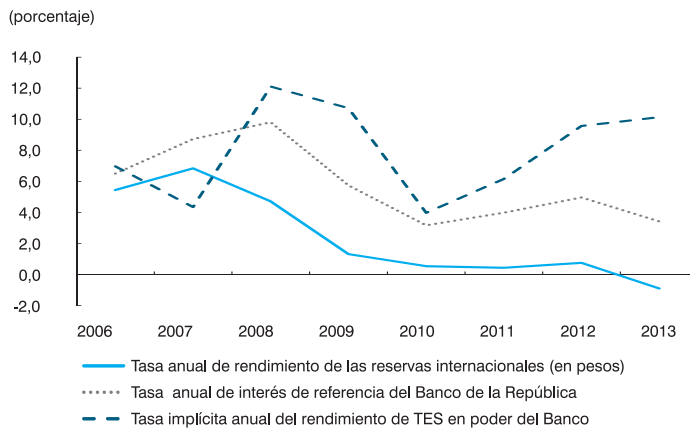


Fuente: Banco de la República.

un diferencial positivo entre la tasa de interés interna frente a la tasa de rendimiento de las reservas internacionales (Gráfico 12), el estado de resultados se verá afectado negativamente.

La expansión monetaria generada por la intervención cambiaria ha sido contrarrestada mediante operaciones de contracción. Esto ha generado un incremento en los egresos monetarios, dentro de los cuales se destacan los mayores pagos de intereses realizados al gobierno nacional por sus depósitos en el Banco de la

**Gráfico 12**  
Tasa de rendimiento de las reservas internacionales, tasa de referencia del Banco de la República y tasa de rendimiento de los TES



Fuente: Banco de la República.

República, los cuales se triplicaron, al pasar de \$271,3 mm en 2010 a \$750,3 mm en 2013<sup>16</sup>.

En el Cuadro 2 se presenta la compra neta de divisas en el mercado cambiario, el resultado operacional del Banco y el costo de la intervención cambiaria, entendida como los ingresos netos dejados de recibir por haber otorgado mayor liquidez mediante la compra de divisas y no por medio de la compra de TES. Como se puede observar, si entre enero de 2007 y diciembre de 2013 la expansión monetaria se hubiera realizado mediante compra de TES, el resultado operacional acumulado sería superior en \$6.222,5 mm frente al dato observado (\$785,8 mm).

Cuadro 2  
Estimación del costo de la intervención cambiaria

	Compras netas de divisas (millones de dólares)	Compras netas acumuladas de divisas desde 2007	Resultado operacional del Banco de la República (miles de millones de pesos)	Estimación del costo de la intervención <sup>1/</sup>
2007	4.713,0	10.306,5	1.985,0	(14,3)
2008	2.146,7	14.205,9	1.321,8	1.123,1
2009	170,9	14.471,1	155,4	3.225,9
2010	3.060,0	20.293,3	(271,5)	4.062,2
2011	3.719,9	27.083,1	(356,1)	5.528,6
2012	4.843,8	35.778,4	(340,5)	8.289,4
2013	6.769,4	48.364,7	(1.708,3)	6.222,5
Acumulado 2007-2013	25.423,7	48.364,7	785,8	6.222,5

1/ Mayores ingresos si la expansión monetaria se hubiera generado mediante compra de TES.

Nota: el ejercicio se realizó con información diaria, utilizando las tasas de interés mensuales implícitas del rendimiento de reservas internacionales y del portafolio de TES en poder del Banco de la República.

Fuente: Banco de la República.

#### ◆ IV. Constitución de reservas y distribución de utilidades

Los Estatutos del Banco establecen que la Junta Directiva debe aprobar el estado de resultados correspondiente al ejercicio anual del Banco y crear o incrementar una Reserva de Estabilización Monetaria y Cambiaria con las utilidades del ejercicio, de acuerdo con las previsiones de pérdidas que para los siguientes dos ejercicios muestren los presupuestos del Banco. El remanente de las utilidades, una vez descontada la reserva para atender la inversión neta en bienes para la actividad cultural y apropiadas las reservas estatutarias<sup>17</sup>, será de la Nación. Las pérdidas del ejercicio serán

<sup>16</sup> Esta cifra incluye la remuneración a los depósitos de la DGCPN en el Banco de la República y la remuneración a los depósitos de control monetario. Estos últimos se constituyen con recursos provenientes de la colocación de TES para regular la liquidez de la economía.

<sup>17</sup> Reservas estatutarias: i) Reserva de Estabilización Monetaria y Cambiaria; ii) Reserva para Fluctuación de Monedas; iii) Reserva para Protección de Activos, y iv) Reserva de Resultados Cambiarios (Decreto 2520 de 1993, artículos 60 y 61).

cubiertas por el Presupuesto General de la Nación (PGN), siempre y cuando no alcancen a ser enjugadas con la Reserva de Estabilización Monetaria y Cambiaria<sup>18</sup>.

Así mismo, señalan que la utilidad generada por el efecto de la variación entre el dólar y las demás monedas de reserva sobre los activos y pasivos denominados en moneda extranjera (diferencial cambiario), siempre que se hayan producido utilidades durante el ejercicio, hace parte de la Reserva para Fluctuación de Monedas. Si el resultado por diferencial cambiario es negativo, este se podrá cancelar contra dicha reserva<sup>19</sup>. Por otra parte, el efecto de las variaciones del peso frente al dólar sobre el saldo de las reservas internacionales se registra directamente en el patrimonio (en la cuenta “ajuste de cambio”) y, por ende, no afecta el estado de resultados<sup>20</sup>.

En el Cuadro 3 se presenta la evolución del resultado operacional del Banco de la República; la distribución de utilidades, y la constitución y utilización de reservas estatutarias del Banco para el período 2008 a 2013. El resultado operacional fue positivo en 2008 y 2009 en \$1.321,8 mm y \$155,4 mm, respectivamente. Dado que se proyectaban pérdidas para los siguientes dos años, se constituyó una Reserva de Estabilización Monetaria y Cambiaria con parte de las utilidades de 2008 (\$503,5 mm). El remanente de las utilidades de ese año fue transferido al Gobierno (\$818,6 mm), en tanto que las utilidades de 2009 (\$155,4 mm) incrementaron el saldo de la Reserva para Fluctuación de Monedas.

Cuadro 3  
Constitución de reservas y distribución de utilidades  
(miles de millones de pesos)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>A. Resultado del ejercicio</b>	<b>1.321,8</b>	<b>155,4</b>	<b>(271,5)</b>	<b>(356,1)</b>	<b>(340,5)</b>	<b>(1.708,3)</b>
<b>B. Más utilización de reservas</b>	<b>30,3</b>	<b>3,2</b>	<b>273,1</b>	<b>361,6</b>	<b>108,0</b>	<b>516,6</b>
Reserva de Resultados Cambiarios	11,7					
Reserva para Fluctuación de Monedas	16,8		90,9	149,3		516,6
Reserva de Estabilización Monetaria y Cambiaria		1,1	182,2	212,3	108,0	
Reserva para Protección de Activos	1,8	2,0	0,0	0,0	0,1	
<b>C. Menos constitución de reservas</b>	<b>533,5</b>	<b>158,5</b>	<b>1,5</b>	<b>5,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,1</b>
Reserva para Fluctuación de Monedas		155,4				
Reserva de Estabilización Monetaria y Cambiaria	503,5					
Inversión neta en bienes para la actividad cultural	30,0	3,2	1,5	5,6	6,7	6,1
<b>D. Resultado neto a favor (+) o a cargo del gobierno nacional (-): A + B - C</b>	<b>818,6</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(0,0)</b>	<b>(239,3)</b>	<b>(1.197,8)</b>

Fuente: Banco de la República.

<sup>18</sup> Decreto 2520, artículos 34, 60, 62 y 63.

<sup>19</sup> Decreto 2520, artículo 61, numeral 4.

<sup>20</sup> Decreto 2520 de 1993, artículo 62, numeral 4.



El resultado operacional en 2010 y 2011 fue negativo en \$271,5 mm y \$356,1 mm, respectivamente. De acuerdo con los Estatutos, las pérdidas en cada ejercicio fueron cubiertas con las Reservas de Estabilización Monetaria y Cambiaria y la reserva para Fluctuación de Monedas, por lo cual no fue necesario recurrir a apropiaciones del PGN. En 2012 el Banco obtuvo un resultado operacional negativo de \$340,5 mm, el cual fue cancelado parcialmente con el remanente de la Reserva de Estabilización Monetaria y Cambiaria (\$107,9 mm) y con la Reserva para Protección de Activos (\$0,1 mm). La diferencia, \$239,3 mm, fue cubierta con recursos del PGN.

En 2013 el Banco registró un resultado operacional negativo de \$1.708,3 mm. Las pérdidas atribuidas al diferencial cambiario entre el dólar y las monedas de reserva (\$516,5 mm) se cubren con la Reserva para Fluctuación de Monedas, y el remanente, una vez descontada la reserva para inversión neta en actividad cultural por \$6,1 mm, es cubierto por el gobierno nacional (\$1.197,8 mm).

## ◆ V. Conclusión

Las decisiones de política del Banco tienen como propósito velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda colombiana. Para este propósito la institución debe incurrir en costos, sin que necesariamente se incorporen en los resultados financieros los beneficios económicos y sociales para el país de mantener una inflación baja y estable, contribuir a la estabilidad macroeconómica y financiera, y mantener un nivel de reservas que reduzca la vulnerabilidad del país a choques externos.

Como se expuso, el resultado neto de los rubros monetarios determina en buena medida el estado de pérdidas y ganancias del Banco; por tanto, este depende de variables que están por fuera del control de la autoridad monetaria, como lo son las tasas de interés internacionales, el precio del oro, las fluctuaciones de las monedas de reserva y el precio de los bonos que componen el portafolio de inversiones de las reservas internacionales.

Tras obtener utilidades en los años 2008 y 2009 (y muchos años antes), el Banco de la República generó pérdidas a partir de 2010, que se explican por las menores tasas de interés externas en los últimos años, así como por la reciente caída del precio internacional del oro y la depreciación frente al dólar de las monedas de reserva. Adicionalmente, el efecto monetario de las compras de divisas ha sido contrarrestado con operaciones de contracción para evitar su efecto inflacionario, lo cual ha generado costos para el Banco.

Por otra parte, acorde con las necesidades de la institución, el Banco ha administrado de manera eficiente y responsable los recursos financieros. Durante los últimos años ha ejecutado una importante reducción de los gastos corporativos, resultado de la implementación de programas de racionalización del gasto, campañas de ahorro y gestiones administrativas. 🏛️

◆ José Darío Uribe Escobar ◆  
Gerente general