

# NOTA EDITORIAL

## LAS UTILIDADES DEL EMISOR

**E**l principal objetivo constitucional del Banco de la República, que es velar por el mantenimiento de la capacidad adquisitiva de la moneda, así como las funciones especiales asignadas para cumplir con esto, le determinan una estructura financiera única. Ésta difiere sustancialmente de la empresa privada, en donde las decisiones adoptadas buscan maximizar los beneficios económicos, y la evaluación de la gestión, en esencia, se basa en la generación de utilidades que les reporten a sus accionistas una tasa de rendimiento superior a la del costo del capital invertido.

Contrario al ámbito privado, en el banco central las decisiones de política se toman con el propósito de cumplir con el mandato constitucional de garantizar la estabilidad de precios, incurriendo, por ejemplo, en costos financieros en desarrollo de la política monetaria, sin que los beneficios sociales se vean reflejados en los resultados del Emisor. Por medio de esta nota se explica la relación entre las funciones asignadas al Banco y sus resultados anuales.

## ***I. LAS FUNCIONES BÁSICAS DEL EMISOR Y SU RELACIÓN CON LOS RESULTADOS ANUALES***

En esta sección se describen las operaciones más relevantes que tienen impacto en el estado de resultados y, por tanto, en la determinación de las utilidades anuales, a partir de las funciones asignadas al Banco, según la Carta Magna, la Ley 31 de 1992 y los Estatutos.

*Políticas monetaria y cambiaria.* Comprenden el estudio, adopción y comunicación de las estrategias monetarias, crediticias y cambiarias para regular la circulación monetaria y, en general, la liquidez del mercado financiero y el normal funcionamiento de los sistemas de pago internos y externos de la economía.

Para desarrollar esta función, entre otras medidas, el Banco realiza operaciones de mercado abierto con títulos de deuda pública, con el fin de suministrar liquidez a la economía de manera temporal o permanente. Mediante operaciones de reporto (repos) suministra liquidez transitoria y regula la liquidez permanente con la compra o venta definitiva de estos títulos en el mercado secundario. En los dos casos las operaciones representan activos del Banco, y generan ingresos que se reflejan en el estado de resultados. Por otra parte, el encaje bancario que los establecimientos de crédito deben depositar en el Banco de la República, los depósitos remunerados del Gobierno nacional, constituidos a través de la Tesorería General de la Nación, y los depósitos por razones de contracción monetaria, son pasivos del Banco con costo financiero, lo cual se refleja en los egresos de su estado de resultados.

Estos resultados, tanto de las operaciones activas como de las pasivas, dependen fundamentalmente del nivel de liquidez requerido por la economía, de las tasas de interés vigentes y del precio de los títulos, considerando que el portafolio de TES se valora a precios de mercado.

*Administración de las reservas internacionales.* Registra las operaciones derivadas del manejo, inversión, depósito y disposición de activos de reserva. Las reservas internacionales constituyen el activo más importante (actualmente 80%), y por tal razón representan la mayor fuente de ingresos, cuyo nivel de rendimientos está influenciado por las siguientes variables:

- i) El nivel (cantidad de divisas) de las reservas internacionales.
- ii) El comportamiento de las tasas de interés externas, debido a que los activos internacionales se valoran diariamente a precios de mercado, y por tanto las fluctuaciones en estas tasas influyen de manera importante en la rentabilidad. Así, un aumento en las tasas de interés externas se traduce en una desvalorización de las inversiones actuales, lo cual afecta de manera negativa el rendimiento del portafolio. Por el contrario, una disminución de estas tasas representa una valorización de los activos de reserva, lo que impacta positivamente su rentabilidad. Adicionalmente, para las nuevas inversiones una baja en las tasas de interés genera menores rendimientos.
- iii) Variaciones en las tasas de cambio de otras monedas frente al dólar. Dado que el portafolio de inversión mantiene una composición cambiaria en proporciones similares a los egresos de la balanza de pagos de la Nación, y debido a que su registro contable se realiza en dólares, la revaluación o devaluación de las diferentes divisas (euro y yen, principalmente) frente al dólar estadounidense causan diferencias cambiarias que generan utilidades o pérdidas, respectivamente.
- iv) La tasa de cambio peso-dólar. Aunque la devaluación o revaluación del peso frente al dólar sobre el acervo de las reservas internacionales no afecta las utilidades anuales (su impacto se registra directamente en el patrimonio en la cuenta de ajuste de cambio), la conversión a pesos de los rendimientos generados en divisas causan mayores o menores ingresos, dependiendo del nivel de la tasa representativa del mercado (TRM).

Con su papel de *banquero y prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito*, el Emisor puede otorgar apoyos transitorios de liquidez mediante descuentos y redescuentos en las condiciones que determine la Junta Directiva, cuyos intereses constituyen un ingreso para el Banco. También hace seguimiento a los riesgos (de mercado, crediticio y de liquidez) que enfrenta el sistema financiero. Cabe resaltar que en los últimos años no ha sido necesario conceder apoyos de liquidez, por lo cual en la actualidad el efecto en el estado de resultados del Banco se circunscribe a los gastos generales y de funcionamiento requeridos por estos servicios.

*Producción y distribución de efectivo.* Está conformada por la importación, impresión, acuñación, distribución y destrucción de las especies monetarias que constituyen moneda legal. Los costos de los billetes y de las monedas que se producen en la Imprenta de Billetes y en la Fábrica de Moneda influyen sobre los egresos del estado de resultados, en la medida en que las especies monetarias se ponen en circulación o deben reponerse por deterioro, según lo demande la economía. Con esto, el Banco asegura la distribución de las especies monetarias, en sus distintas denominaciones, mediante sus sucursales, así como a través de la contratación con entidades especializadas en transporte de valores, cuyos gastos también se reflejan en los egresos del banco central.

*Sistemas de pago.* Se centra en la prestación de diversos servicios a los intermediarios financieros, con el fin de hacer más eficientes y expeditas las transacciones comerciales y financieras, así como para preservar la confianza del público en el uso del dinero como medio de pago. A través de sus diferentes sistemas electrónicos presta, entre otros, los servicios de 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 en que se incurre con este ejercicio.

*Agente fiscal del Gobierno.* Esta función incluye primordialmente la administración fiduciaria de los títulos de deuda pública interna, el manejo de las cuentas donde el Gobierno tiene depositados los fondos de la Nación, y la asistencia técnica requerida por el Gobierno y otras entidades públicas en asuntos afines a la naturaleza y funciones del Banco.

*La función cultural.* Comprende la prestación de servicios culturales, tanto en Bogotá como en sucursales, por medio del Museo del Oro, la Biblioteca Luis Ángel Arango, la Red de Bibliotecas, y las colecciones de arte, numismática y filatelia, cuyos costos se contabilizan en el estado de pérdidas y ganancias del Banco, aunque su importante beneficio social no se vea reflejado en los ingresos de éste.

## **II. EVOLUCIÓN DE LAS UTILIDADES DEL BANCO DE LA REPÚBLICA**

En esta sección se presenta un análisis de la evolución de las utilidades anuales para el período 1998-2007, así como las proyectadas para 2008.

Todos los ingresos y gastos en que incurre el Banco en desarrollo del objetivo constitucional y demás funciones (incluidos los gastos generales y de funcionamiento) afectan el estado de resultados, tal como se explicó. Sin embargo, en el Gráfico 1 se aprecia que los rendimientos netos de las reservas internacionales (línea negra) explican la mayor parte de las utilidades anuales (línea azul), especialmente entre 1998 y 2006.

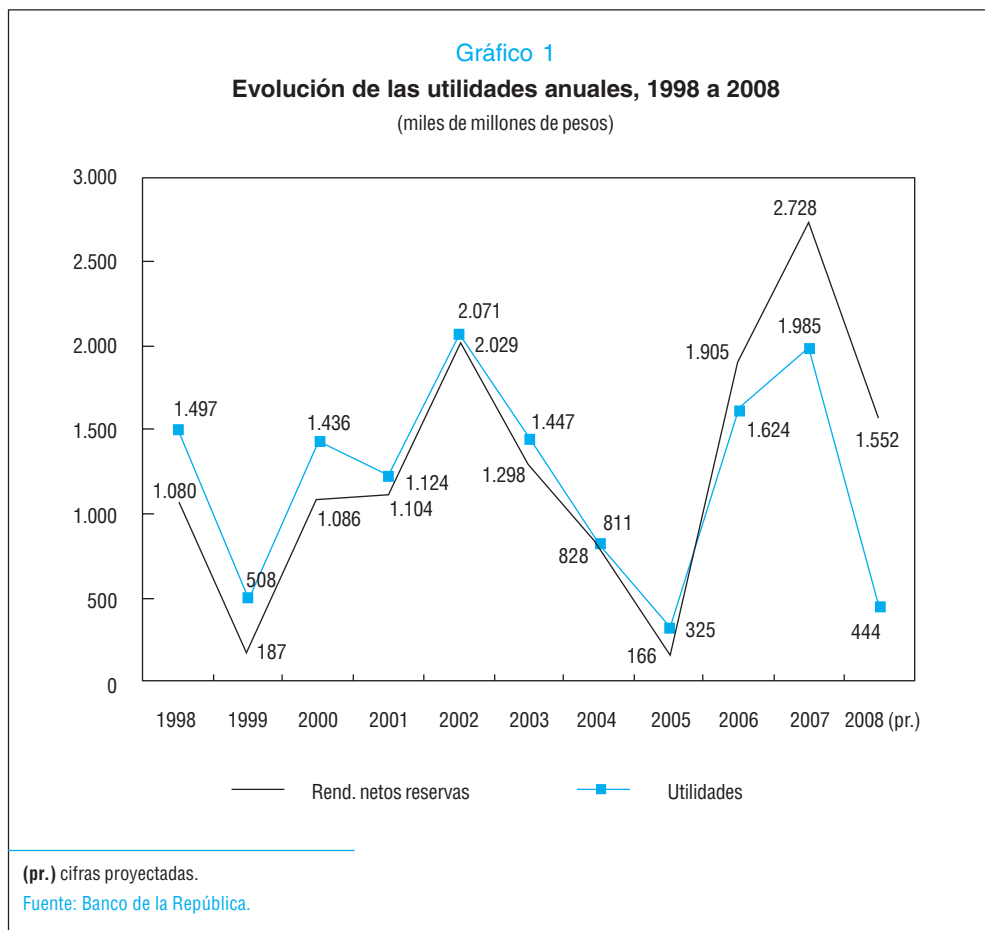
¿Cuál es la causa que hace que en algunos años, como por ejemplo 1999 y 2005, la utilidad sea mucho más baja, en comparación con otros años, en los cuales el resultado es de aproximadamente uno y dos billones de pesos?

Como se mencionó, las reservas internacionales se valoran a precios de mercado, los cuales están afectados tanto por el precio de la inversión en el mercado internacional como por la variación de las tasas de cambio extranjeras en que están constituidas. Esto influye de manera positiva o negativa la rentabilidad, lo cual genera año tras año cierta volatilidad en el estado de pérdidas y ganancias. Así, en 2005 se presentó una devaluación del euro y del yen frente al dólar del orden del 14% y 15%, respectivamente, lo que produjo pérdidas por diferencial cambiario; de la misma manera, en 1999 el precio de los bonos disminuyó como consecuencia del aumento de las tasas de interés externas. En 2006 y 2007, por ejemplo, el resultado neto de los rendimientos de las reservas fue de \$1.905 mm y \$2.728 mm, debido al fortalecimiento del euro frente al dólar y a la disminución de las tasas de interés, que valorizaron el portafolio, lo cual significó una mayor rentabilidad (utilidad). A ello se suma el aumento en el nivel de las reservas internacionales, dadas las compras de dólares efectuadas por el Banco en años recientes.

Adicionalmente, a partir de 2006 los ingresos monetarios empezaron a reducirse y los egresos a aumentar, como resultado de: i) la venta de TES para la regulación monetaria que, sumada al incremento en las de tasas de negociación en el mercado, implicó una reducción importante en los ingresos; ii) el mayor valor de los depósitos constituidos por la Tesorería General de la Nación, lo que representó un aumento de la remuneración pagada, y iii) la activación de los depósitos remunerados de contracción monetaria en 2007, con su consiguiente costo financiero. Estas tres medidas de política monetaria, aunque significaron menores ingresos y mayores

costos, se adoptaron con un solo propósito: regular la circulación monetaria y la liquidez del mercado financiero.

De acuerdo con la más reciente proyección realizada del estado de resultados del Banco de la República, la cual incorpora la información observada hasta septiembre de 2008, se estiman utilidades por \$143 mm para el período enero-diciembre de 2008. Esta cifra es sustancialmente menor al promedio histórico registrado durante la presente década, así como a lo reportado en 2007, cuando las utilidades del Emisor ascendieron a \$1.985 mm. Esta reducción se origina, como se explicó, en decisiones de política monetaria y en variables externas que determinan el rendimiento de las reservas internacionales. En consecuencia, para 2008 se estiman menores ingresos y mayores costos; así: i) mientras que en 2007 se generaron utilidades cambiarias por el fortalecimiento



del euro (9,5%) y del yen (6,2%) frente al dólar estadounidense por un valor aproximado de \$579 mm, en lo corrido de 2008 hasta septiembre las pérdidas aproximadas por este mismo concepto ascendieron a \$171 mm; ii) las bajas tasas de interés actuales hacen que las inversiones a corto plazo de las reservas internacionales tengan un rendimiento menor; iii) como consecuencia de las menores necesidades de liquidez de la economía, los ingresos por las operaciones repo se reducen; iv) por razones monetarias se continuó con la venta definitiva de TES, lo que significará menores ingresos, y v) el crecimiento observado desde 2006 en los egresos monetarios, derivados de los depósitos remunerados del Gobierno, afecta el nivel de utilidades para 2008.

### ***III. TRANSFERENCIA DE UTILIDADES AL GOBIERNO NACIONAL***

De acuerdo con la ley y los estatutos internos, las utilidades anuales del Banco, una vez apropiadas las reservas autorizadas, serán de la Nación, mientras que las pérdidas serán cubiertas por el Presupuesto General de la Nación. El pago de las utilidades o pérdidas, según corresponda, debe efectuarse en efectivo dentro del primer trimestre de cada año.

En el período 1998-2007 el Banco generó utilidades que transfirió a la Nación después de haber apropiado las reservas establecidas. En el Cuadro 1 se muestra su comportamiento.

Como se aprecia, en promedio el Banco ha trasladado al Gobierno nacional el 81,7% de las utilidades anuales. La diferencia, que ha sido de 18,3%, obedece a la apropiación de las reservas que debe realizarse según sus estatutos, fundamentalmente debido a la reserva para fluctuaciones de monedas, constituida por las ganancias por variaciones cambiarias ocurridas entre el dólar de los Estados Unidos y las demás monedas en que estén invertidos los activos. Esto significa que, cuando se producen utilidades por este concepto, se deducen para incrementar esta reserva, cuyos recursos se pueden emplear para absorber pérdidas por este mismo concepto, como fue el caso del año 2005, cuando se liberaron recursos de esta reserva para cubrir las pérdidas cambiarias, con lo cual el porcentaje transferido al Gobierno ascendió a 243,8%.

| <b>Cuadro 1</b>                               |                    |                         |                                 |
|---|--------------------|-------------------------|---------------------------------|
| <b>Evolución de las utilidades del Emisor</b> |                    |                         |                                 |
| (miles de millones de pesos)                  |                    |                         |                                 |
|   | <b>Utilidades</b>  |                         | <b>(a)/(b)<br/>(porcentaje)</b> |
|   | <b>Anuales (a)</b> | <b>Transferidas (b)</b> |                                 |
| 1998  | 1.496,5            | 1.244,4                 | 83,2                            |
| 1999  | 507,8              | 516,3                   | 101,7                           |
| 2000  | 1.435,9            | 1.452,8                 | 101,2                           |
| 2001  | 1.223,8            | 1.225,9                 | 100,2                           |
| 2002  | 2.071,3            | 1.481,4                 | 71,5                            |
| 2003  | 1.447,4            | 802,8                   | 55,5                            |
| 2004  | 827,8              | 454,0                   | 54,8                            |
| 2005  | 325,2              | 793,0                   | 243,8                           |
| 2006  | 1.623,9            | 1.186,3                 | 73,1                            |
| 2007  | 1.985,0            | 1.415,1                 | 71,3                            |
| Promedio                                      | 1.294,5            | 1.057,2                 | 81,7                            |

Fuente: Banco de la República.

#### **IV. CONCLUSIONES**

- Los rendimientos de la inversión de las reservas internacionales explican la mayor parte de las utilidades anuales. La volatilidad entre un año y otro es ocasionada, en gran medida, por factores externos, tales como el comportamiento de las tasas de interés internacionales y de los tipos de cambio de las diferentes monedas frente al dólar estadounidense.
- Las estrategias de las políticas monetaria y cambiaria se adoptan para cumplir con el mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo del valor de la moneda, independientemente de que puedan ocasionar menores ingresos o mayores costos.
- La generación de utilidades no determina la gestión del banco central, pues sus objetivos y, por tanto, su estructura financiera, difieren sustancialmente de los de la empresa privada, por lo que la generación de riqueza en desarrollo de sus funciones no se refleja, en todos los casos, en los estados financieros, sino en el interés público para el beneficio de la economía del país. Por supuesto, esto no significa, por



ejemplo, que el Emisor no tenga en cuenta criterios de racionalidad y eficiencia en la administración de los recursos públicos a su encargo, así como de seguridad, liquidez y rentabilidad en la administración de las reservas internacionales.

*José Darío Uribe*  
*Gerente general\**

---

\* Esta Nota Editorial fue elaborada con la colaboración de Jairo Alberto Contreras, Contador General del Banco de la República. Las opiniones son de la exclusiva responsabilidad del Gerente General y, por tanto, no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.