

REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

Santafé de Bogotá, septiembre
de 1999 - No. 8

EDITOR:
Catalina Crane

ISSN
0124-0625

REPORTES DEL EMISOR es una publicación del Departamento de Comunicación Institucional del Banco de la República.

Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

REPORTES DEL EMISOR se distribuye gratuitamente a los suscriptores que lo soliciten por escrito a la:

Dirección de
Comunicación Institucional
Banco de la República
Carrera 7ª No. 14-78
Santafé de Bogotá, Colombia
Fax (571) 334-5915



Preguntas del Congreso a la Junta Directiva del Banco de la República

El Banco de la República tiene la obligación de responder ante el Congreso de la República sobre el manejo de la política monetaria y cambiaria. Esta es la contrapartida de la independencia que le otorgó la Constitución de 1991 para fijar estas políticas.

Con frecuencia el Congreso cita a los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República para aclarar dudas sobre diversos temas relacionados con su manejo, para lo cual envía detallados cuestionarios que son respondidos por ésta. En lo que va corrido de este año la Junta Directiva o el gerente del Banco han contestado siete cuestionarios y asistido a doce sesiones del Congreso.

Considerando que es un deber del banco central independiente responder ante la ciudadanía por su desempeño y sus políticas, transcribimos en este número de *Reportes del Emisor*, algunas de las preguntas de

los cuestionarios enviados a la Junta Directiva del Banco por los honorables congresistas de las Comisiones Terceras de Cámara y Senado, con sus respectivas respuestas.

1. ¿De qué manera son coordinadas la política monetaria y la política fiscal del país?

El Gobierno es autónomo en la determinación de la política fiscal y participa activamente en las decisiones de política monetaria, a través de la presencia del Ministro de Hacienda en la Junta Directiva del Banco de la República.

En la Junta Directiva del Banco de la República se coordinan las políticas monetaria y fiscal de manera periódica.

Con frecuencia trimestral, y para la elaboración de los Informes al Congreso, el Ministerio de Hacienda, el Departamento Nacional de Planeación y el Banco, hacen un ejercicio conjunto de programación financiera, en el cual se incorporan los corredores monetarios, las perspectivas fiscales, las proyecciones de balanza de pagos y las expectativas de inflación.

Con base en todas estas variables se calcula el déficit fiscal financiable, el crédito al sector privado y el crecimiento mone-

tario que es consistente con las proyecciones de la balanza de pagos.

Una parte esencial de este ejercicio es fijar la meta de inflación para el año siguiente. Esto siempre se hace conjuntamente con el Gobierno y en lo que lleva el banco central independiente, esta meta siempre se ha fijado de común acuerdo.

Es difícil pensar en que se pueda lograr una mejor coordinación que la que se ha dado en los últimos años. En los noventa, la variable determinante del

comportamiento económico ha sido la política fiscal.

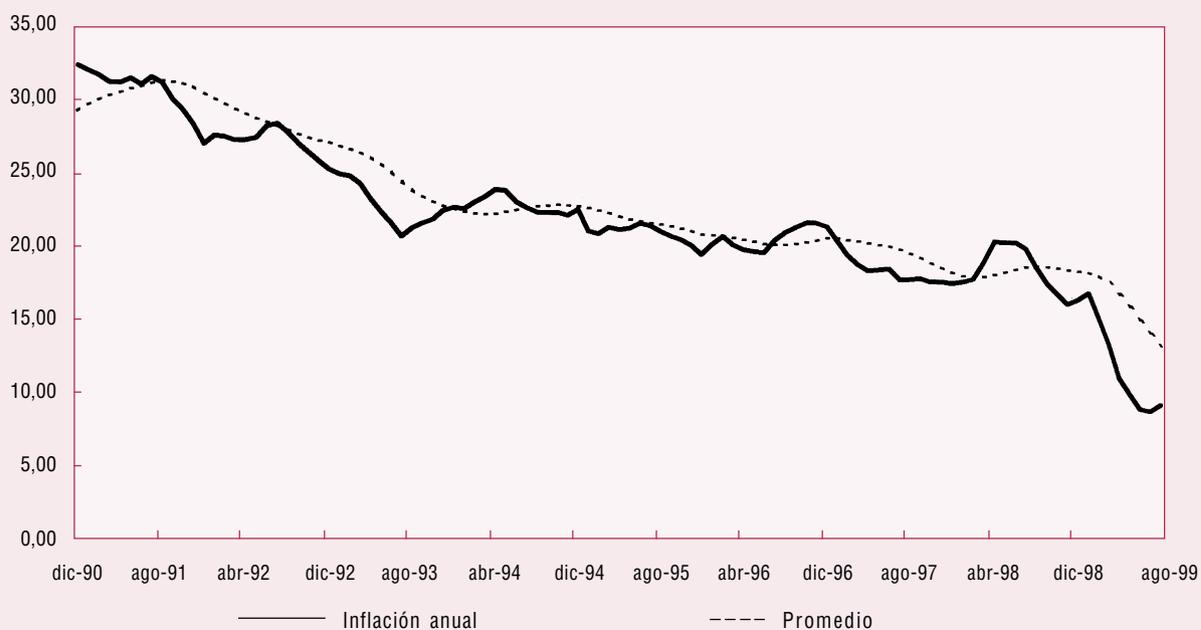
2. ¿De qué forma se dio cumplimiento a la sentencia de la Corte Constitucional sobre el cálculo de la corrección monetaria?

El Banco de la República adoptó, a partir del 1 de junio de 1999, una fórmula que

Gráfico 1

INFLACIÓN ANUAL Y PROMEDIO DICIEMBRE DE 1990-AGOSTO DE 1999

(Porcentaje)



Fuente: DANE.

ata la corrección monetaria a la inflación, definida por el promedio de las tasas de inflación de los 12 meses anteriores a aquél en que se calcula. Con esto se busca evitar que la corrección monetaria tenga la volatilidad propia de las tasas de inflación mensuales.

Para evitar que la corrección aumentara en el corto plazo, se estableció un período de transición de seis meses durante el cual sólo se toma un porcentaje de la inflación. Este porcentaje se va aumentando hasta llegar en diciembre de 1999 a igualarse la inflación y la corrección.

La fórmula sugerida por el Banco de la República garantiza a los usuarios una mayor estabilidad de la tasa a la cual deben liquidar sus deudas hipotecarias.

El objetivo de haber tomado el promedio de los últimos 12 meses de la inflación anual y no el último dato de inflación, es evitar fluctuaciones bruscas en la corrección monetaria como consecuencia de cambios impredecibles y de carácter

temporal en el índice de precios.

Al tomar el promedio de los últimos 12 meses se evita que incrementos en la inflación de un mes causados por cambios en el precio de un conjunto de bienes específicos como los alimentos, se traduzcan inmediatamente en un incremento en la cuota del usuario de un crédito hipotecario.

En el Gráfico 1 se muestra la inflación anual mes por mes y el promedio de 12 meses desde 1991 hasta la fecha.

Es evidente la menor volatilidad del promedio que de la inflación misma. Si la corrección monetaria se calculara con base en la inflación anual de cada mes, los usuarios del crédito tendrían que elevar sus cuotas cada vez que la inflación saltara, tal como sucedió en el primer semestre de 1998 cuando la inflación anual alcanzó a situarse dos y medio puntos por encima del promedio.

Al adoptar la fórmula sugerida por el Banco de la República se les garantiza a los usuarios una mayor estabilidad en la tasa a la cual deben liquidar las cuotas de sus deudas hipotecarias, y por lo tanto una mayor certeza sobre el comportamiento que tendrán éstas en el futuro.

3. ¿Cómo considera el Banco de la República que se van a lograr la reactivación de la economía y la disminución del desempleo manteniendo un bajo índice de inflación?

El manejo de la política monetaria durante toda la década de los noventa ha sido el determinante fundamental en el descenso de la inflación. La recesión contribuyó en algo a acelerar la caída, pero no fue la causa principal, como muchos afirman.

El objetivo más importante de la política del Banco de la República es el mantenimiento del poder adquisitivo de la moneda, precisamente porque un nivel bajo de inflación es clave para lograr un crecimiento económico sostenido.

En un marco de baja de la inflación y de estabilidad cambiaria, la política monetaria en marcha se ha traducido en menores tasas de interés y éstas continuarán mostrando bajas sostenidas, con lo cual se contribuye a la reactivación de la economía.

El descenso en la inflación contribuye a la reactivación al aumentar los salarios reales. El descenso de las tasas de interés tiene el mismo efecto, al aumentar el ingreso disponible de las empresas y las familias. Adicionalmente, la reducción en la inflación ha mejorado la tasa de cambio real, lo cual, con el tiempo, debe redundar en mayores exportaciones. Todo lo anterior muestra los efectos benéficos del descenso de la inflación en la actual coyuntura.

El descenso en la inflación contribuye a la reactivación de la economía al aumentar los salarios reales.

El descenso de las tasas de interés tiene el mismo efecto, al aumentar el ingreso disponible de las empresas y las familias.

Dentro de la programación financiera de 1999 se ha previsto un suministro amplio de liquidez que fomente la disminución de las tasas de interés y contribuya a la reactivación económica. Por eso se puede afirmar con toda seguridad que la política monetaria no es ni será una barrera para la reactivación.

4. El Banco de la República obtuvo utilidades cercanas al billón de pesos el año pasado y este año registra pérdidas. ¿Por qué este cambio?

El año pasado el Banco de la República obtuvo utilidades de \$1.496 miles de millones. De esta suma, \$1,080 mm se debieron a utilidades en la inversión de las reservas internacionales. Estas altas utilidades son el resultado de una revaluación del marco y el yen con relación al dólar, lo cual valorizó en términos de dólares las reservas invertidas en esas monedas. También se alcanzaron altas ganancias por la valorización de los Bonos manejados en los portafolios en que se invierten las reservas internacionales.

En 1999, hasta junio se devaluaron el euro y el yen contra el dólar, lo cual generó el efecto contrario, es decir, pérdidas en dólares para el Banco. Debido al aumento de las tasas de interés de largo plazo en los Estados Unidos y otros países, también perdieron valor las

reservas internacionales. Hasta el 30 de julio, la desvalorización del acervo de reservas internacionales sumaba cerca de US\$179 millones. La caída de las reservas en US\$266 millones sólo reduce los ingresos en lo correspondiente a los intereses que generaría dicha suma. Este último costo, inferior a US\$3 millones, sería el costo de la defensa de la banda cambiaria, en términos del estado de Pérdidas y Ganancias.

5. ¿Cómo se manejan las reservas internacionales del país, con qué criterios, y cuál es su rentabilidad?

Las reservas netas, el día 30 de junio de 1999¹, ascendían a US\$8,390 millones.

Los principales componentes de las reservas son:

- a) En cuenta corriente y caja, US\$35.6 millones (0.42% de las reservas netas).
- b) En un portafolio de inversiones, US\$7,399 millones (88.2%).

¹ El dato es el que se envió en la respuesta al cuestionario del Congreso. Las reservas en septiembre 28 de 1999 eran de US\$7,860 millones. Las proporciones que se mencionan en las respuestas se mantienen prácticamente inmodificadas.

- c) En oro, US\$93.4 millones (1.1%).
- d) En aportes al Fondo Monetario Internacional y en Derechos Especiales de Giro (DEG), US\$604.3 millones (7.2%).
- e) En aportes al Fondo Latinoamericano de Reservas y en tenencias de pesos andinos, US\$255 millones (3%).

Las reservas internacionales del país se administran conforme a exigentes criterios de seguridad y liquidez.

El componente más importante de las reservas internacionales está representado por el portafolio de inversiones, del cual el 70% es administrado directamente por el Banco y el resto, por administradores externos.

El Banco de la República inició a partir de junio de 1994 un programa de delegación de la administración de una porción del portafolio a entidades especializadas del exterior, con el objetivo de mejorar la rentabilidad y apoyar el desarrollo interno de este manejo en el interior de la institución. Las entidades que actualmente utiliza el Banco para este manejo,

son: J. P. Morgan Investment Management y Barclays Global Investors.

Las reservas se administran conforme a exigentes criterios de seguridad y liquidez:

1) Seguridad:

El Banco invierte las reservas en títulos de deuda respaldada por emisores con la más alta calidad crediticia, de acuerdo con las calificaciones de las principales agencias internacionales ². La calificación mínima requerida por el Banco es de A+. En junio 30 de 1999, las inversiones se encontraban distribuidas de la siguiente manera:

Cuadro 1 EXPOSICIÓN AL RIESGO CREDITICIO	
Calificación	Porcentaje
AAA	79,80
AA+	8,05
AA	7,71
AA-	2,84
A+	1,59

² Moody's, Standard & Poors, y Fitch IBCA.

³ Incluyendo tanto los activos administrados directamente por el Banco de la República como los activos manejados por entidades externas.

2) Liquidez:

Con el objetivo de cumplir el criterio de liquidez, el portafolio de inversiones³ incluye únicamente activos denominados en monedas de reserva libremente convertibles.

En junio 30 de 1999, la conformación del portafolio de inversiones era la siguiente:

- Instrumentos de mercado monetario ... 34,9%
- Bonos 65,1%

Los instrumentos de mercado monetario se refieren en su mayor parte a depósitos a término bancarios invertidos a un plazo no mayor de 3 meses.

Los bonos corresponden a papeles emitidos o respaldados por los gobiernos de los países industrializados, especialmente los de los Estados Unidos, Alemania y Japón, con vencimientos mayores a un año, pero que cuentan con un amplio mercado secundario y que, por lo tanto, pueden hacerse líquidos en cualquier momento.

La composición cambiaria del portafolio de inversiones

replica aproximadamente la de la balanza de pagos del país: 80% en dólares americanos, 15% en euros y 5% en yenes japoneses.

En cuanto a la rentabilidad de las reservas, en el Cuadro 2 se detalla el rendimiento de las reservas internacionales en diferentes períodos.

El rendimiento del portafolio de inversión de las reservas hasta junio de 1999 ha sido negativo en US\$96.6 millones, como resultado de

egresos por US\$146.5 millones frente a ingresos por US\$50 millones.

El Banco invierte las reservas en títulos de deuda respaldada por emisores con la más alta calidad crediticia.

Los ingresos provienen de los rendimientos por tasa de interés, en tanto que los egresos se

originan principalmente por la revaluación del dólar frente a otras monedas del portafolio y por el cambio en las tasas de interés externas, costos que resultan de mantener el portafolio de reservas en equilibrio con la necesidad de pagos del país al exterior, como se anotó anteriormente. Con los programas de administración delegados se ha mejorado el rendimiento del portafolio y se ha obtenido ventajas en materia de capacitación y transferencia tecnológica, lo cual ha fortalecido el manejo interno de las reservas. ■

Cuadro 2

RENDIMIENTOS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Rendimientos		
Período inicial	Período final	Tasa
Jun. 1994	Jun. 1995	10,81 %
Jun. 1995	Jun. 1996	2,29 %
Jun. 1996	Jun. 1997	3,35 %
Jun. 1997	Jun. 1998	4,60 %
Jun. 1998	Jun. 1999	4,71 %
May. 1994	Jun. 1999	5,26 %

Fuente: Banco de la República, Departamento de Reservas.