

• 02 •

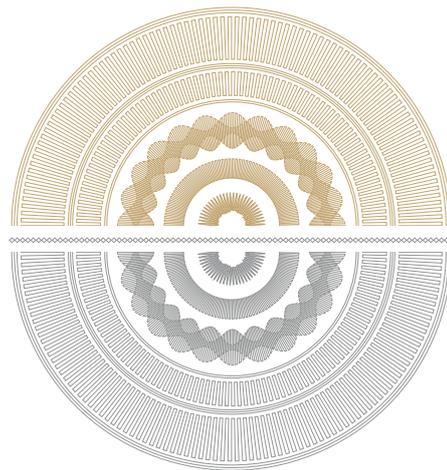
— PRESERVAR EL PODER ADQUISITIVO —

# DE LA MONEDA Y APOYAR EL CRECIMIENTO SOSTENIDO DE LA ECONOMÍA

LA CONSTITUCIÓN Y LA LEY HAN DELEGADO EN EL BANCO DE LA REPÚBLICA LAS FUNCIONES DE BANCA CENTRAL, CON EL PRINCIPAL OBJETIVO DE PRESERVAR EL PODER ADQUISITIVO DE LA MONEDA, EN COORDINACIÓN CON LA POLÍTICA ECONÓMICA GENERAL.

• PARA CUMPLIR CON ESTE COMPROMISO, EL BANCO DISEÑA E IMPLEMENTA LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA, CON EL PROPÓSITO DE MANTENER LA INFLACIÓN BAJA Y ESTABLE Y CONTRIBUIR A SUAVIZAR LAS FLUCTUACIONES DEL PRODUCTO Y DEL EMPLEO ALREDEDOR DE SU TENDENCIA DE LARGO PLAZO. •

Para contribuir al bienestar y apoyar el crecimiento sostenido de la economía, el Banco realiza las siguiente funciones:



Diseñar y ejecutar la política monetaria y cambiaria

Producir y distribuir el efectivo



Ser prestamista de última instancia y contribuir a la estabilidad financiera

Administrar las reservas internacionales

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

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



# • DISEÑO Y EJECUCIÓN DE LA POLÍTICA MONETARIA, CAMBIARIA Y CREDITICIA •

Para preservar el poder adquisitivo de la moneda, el Banco diseña e implementa la política monetaria, cambiaria y crediticia, con lo cual mantiene la inflación baja y estable, entre otras contribuciones a la economía.



## POLÍTICA MONETARIA

### El mandato constitucional y el esquema de inflación objetivo (IO)

La JDBR tiene el mandato constitucional de mantener una inflación baja y estable, en coordinación con la política económica general.

Para cumplir con tal objetivo, la JDBR estableció que las acciones de política monetaria se regirían por un esquema de inflación objetivo (IO). Dicho esquema tiene como propósito mantener una tasa de inflación baja y estable y alcanzar un nivel de producto coherente con la capacidad potencial de la economía. Esto significa que los objetivos de la política monetaria combinan la meta de estabilidad de precios con el máximo crecimiento sostenible del producto y del empleo. En tanto la meta de inflación sea creíble, los objetivos de la política monetaria serán compatibles. De esta forma, se cumple con lo establecido por la Constitución y se contribuye a mejorar el bienestar de la población.

Acatar este mandato tiene varias ventajas. Una de las más importantes es que, cuando se alcanza dicho objetivo, se protege a los menos favorecidos del gravamen que representa la inflación. Para estos grupos sociales, cuyos ingresos no pueden ajustarse al mismo ritmo que lo hacen los precios de la canasta familiar, una aceleración de la inflación termina generando fuertes pérdidas en el poder adquisitivo de sus ingresos.

El primer paso del esquema de IO es establecer una meta de inflación. En Colombia esta meta hace referencia a la inflación de precios al consumidor, que se mide estadísticamente como la variación anual del índice de precios al consumidor (IPC), calculado por el Departamento Nacional de Estadística (DANE).

Entre 1991 y 2001 la JDBR estableció metas puntuales de inflación. En 1999 la JDBR decidió abandonar el sistema de bandas cambiarias, se implementó un régimen de tasa de cambio flexible y se publicó el primer *Informe sobre Inflación*. Posteriormente, se construyeron nuevos indicadores económicos y modelos de pronóstico que permitieron consolidar la estrategia de IO. En noviembre de 2001 la JDBR informó que la meta de largo plazo para la inflación era del 3%, y explicó que mantener este objetivo era equivalente a propender por una estabilidad de precios en el país. A partir de 2002 inició el anuncio de un rango alrededor de una meta puntual para el año siguiente, siempre con el objetivo de controlar el crecimiento de los precios de la canasta familiar y velar por el poder adquisitivo de la moneda. Fue así como a mediados de 2009 la inflación se situó alrededor del 3%, y partir de 2010 el rango meta establecido (entre 2% y 4%) ha estado centrado en la meta de largo plazo. En diciembre de 2013 la inflación al consumidor fue de 1,94%, mientras que en diciembre de 2014 la inflación fue de 3,66% (gráficos 3 y 4).

GRÁFICO 3 | INFLACIÓN ANUAL Y RANGO META

Fuentes: DANE y Banco de la República.

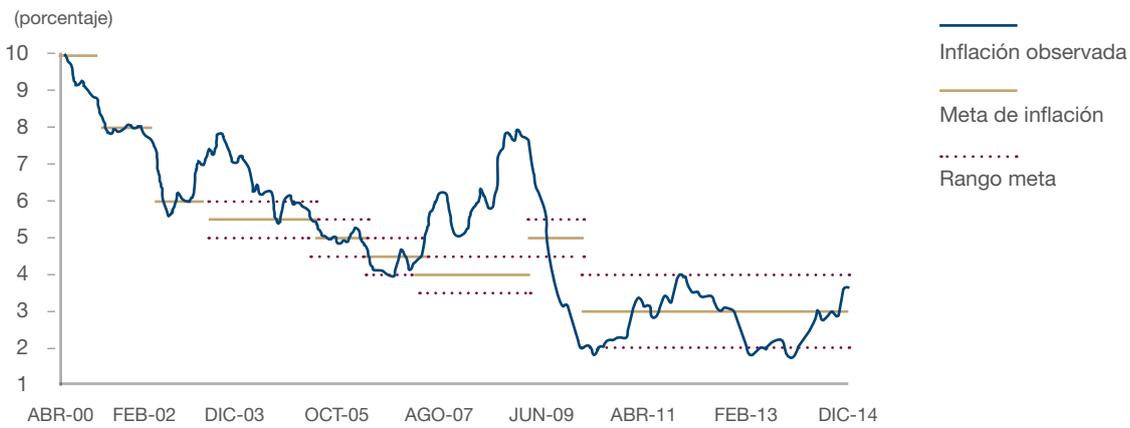
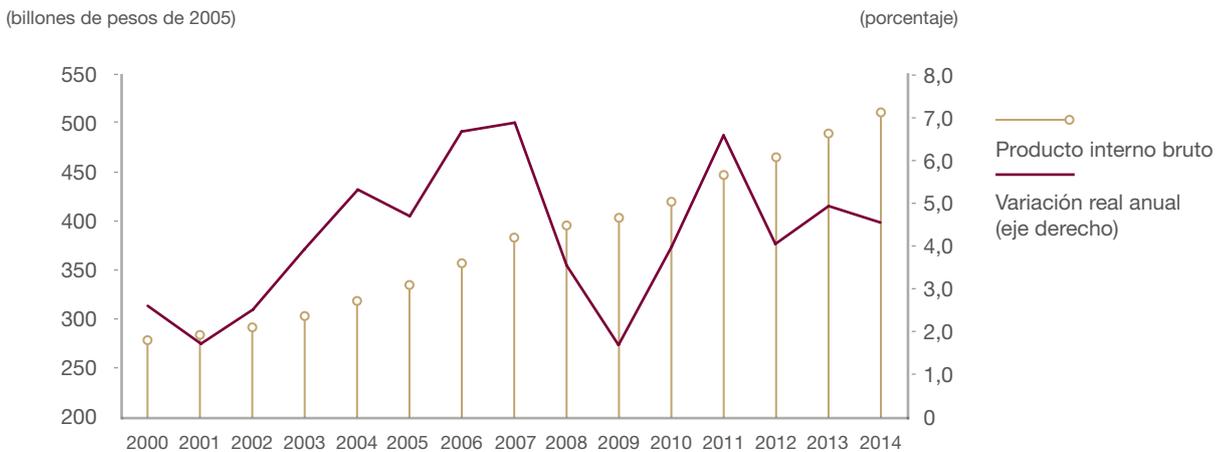
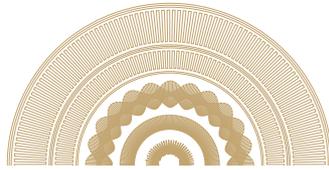


GRÁFICO 4 | PRODUCTO INTERNO BRUTO (2000 - 2014)  
(NIVELES REALES Y VARIACIÓN ANUAL)

Fuentes: DANE; cálculos del Banco de la República.



Como se observa en el gráfico 3, la estrategia de inflación objetivo facilitó la reducción gradual de la inflación hasta niveles de un dígito durante la última década.



## COSTOS DE LA INFLACIÓN

La inflación es un gravamen que afecta en mayor medida a la población económicamente menos favorecida, y limita las posibilidades de crecimiento de la economía. En la medida en que los ingresos no pueden ajustarse al mismo ritmo que los precios de la canasta familiar, la aceleración de la inflación genera pérdidas del poder adquisitivo. Asimismo, cuando hay inflación alta, así sea estable, las personas y las empresas prefieren invertir en activos que los protejan contra este fenómeno (p. e.: bienes inmuebles) en lugar de realizar inversiones productivas. Si además la inflación es inestable, aumenta la incertidumbre sobre su comportamiento futuro, lo cual puede alterar o aplazar las decisiones de inversión en activos de largo plazo, necesarios para el crecimiento económico.

De la misma manera, la preferencia de los ahorradores por activos que los protejan contra la inflación reduce los recursos disponibles para que el sector financiero intermedie operaciones de crédito. La restricción de acceso a fuentes de financiamiento afecta las tasas de acumulación de capital, y por esta vía el crecimiento potencial de la economía. El video que explica cómo afecta la inflación la vida de los colombianos y qué hace el Banco para controlarla está disponible en los sitios web de Youtube y Livestream del Banco de la República.

Youtube: [Bancodelarepublica](#)

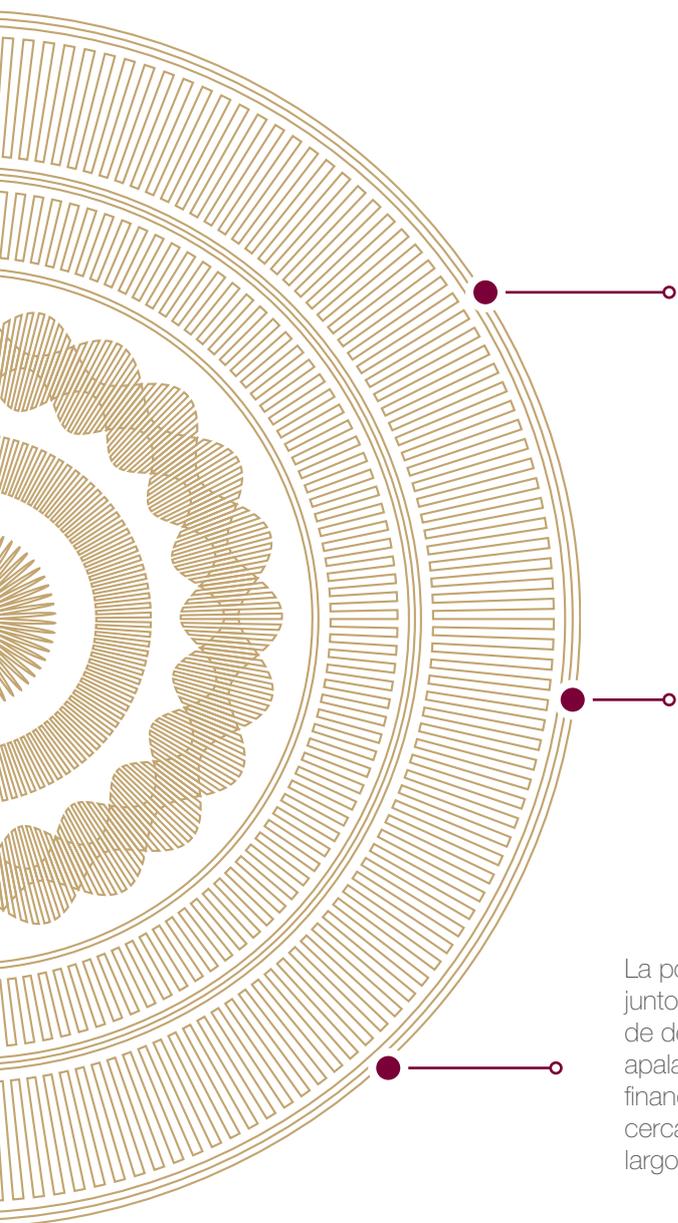
Livestream: [www.banrep.gov.co/es/node/34295](http://www.banrep.gov.co/es/node/34295)

### Decisiones de política monetaria en un esquema de inflación objetivo

Las decisiones de política monetaria se toman con base en el análisis del estado actual y de las perspectivas de la economía, y de acuerdo con la evaluación del pronóstico y de las expectativas de la inflación frente a la meta. Si como resultado de esta evaluación se concluye que existen riesgos de que el producto se desvíe del nivel de largo plazo debido a excesos de demanda y/o que la inflación se desvíe de la meta por choques distintos a los de oferta

en el horizonte de tiempo en el cual opera esta política, afectando las expectativas de inflación, la autoridad monetaria procederá a modificar la postura de política, ajustando su principal instrumento que es la tasa de interés de intervención en el mercado monetario (tasas de interés de las operaciones de liquidez de corto plazo del Banco de la República).

Los principales criterios que tiene en cuenta la JDBR para fijar el nivel de la tasa de interés de referencia son los siguientes:



Cuando el análisis presente y futuro de la inflación, así como de las variables que la determinan, indiquen que esta podría desviarse permanentemente de 3%, la tasa de interés de intervención se modifica para conducir, en un tiempo prudencial, la inflación hacia la meta de largo plazo. Cuando la desviación obedece exclusivamente a factores temporales (como por ejemplo, problemas de oferta que generen un alza transitoria en los precios de los alimentos), y las expectativas de inflación permanecen ancladas a la meta, la postura de la política monetaria no se cambia. Los procesos mediante los cuales estas decisiones afectan a la inflación se denominan *canales de transmisión de la política monetaria*, y serán explicados adelante.

La tasa de interés de intervención se fija con el fin de mantener un balance apropiado entre el logro de la meta de inflación y el propósito de suavizar las fluctuaciones del producto y el empleo alrededor de su senda de crecimiento sostenido. Esto significa que la estrategia de control de la inflación en Colombia es flexible: se preocupa por mantener la inflación en 3% y por evitar excesos de gasto o de capacidad productiva.

La política del Banco de la República busca también contribuir, junto con otras entidades estatales responsables, a mitigar el riesgo de desbalances financieros, entendidos estos como excesos de apalancamiento o de precios de activos que comprometan la estabilidad financiera. Evitar estos desequilibrios facilita que la economía funcione cerca de su senda de crecimiento sostenido en horizontes de mediano y largo plazo.

Los anteriores criterios deben ser contemplados buscando un balance entre ellos. La tasa de interés de referencia se ajusta gradualmente, excepto en condiciones en las cuales, con alta probabilidad (o certeza), la economía amenace con desviarse considerablemente de la meta de inflación o de su senda de crecimiento sostenido (o ambas).

El Banco de la República suministra o retira diariamente la liquidez mediante operaciones de liquidez que realiza con el sistema financiero a un costo igual al de la tasa de interés de referencia. De esta forma, induce a que la tasa de interés del mercado interbancario

a un día (TIB) converja a la tasa de referencia y, adicionalmente, garantiza la liquidez en la economía, que es otra función del Banco de la República. A partir de allí operan los canales de transmisión de la política monetaria.

De esta manera, la política monetaria contribuye a asegurar la estabilidad de precios y a mantener un crecimiento económico y sostenido que genere empleo y mejore el nivel de vida de la población. Si la economía excede un ritmo de crecimiento sostenible, podrán aparecer excesos de gasto que comprometan la estabilidad de precios o desemboquen en fragilidad financiera, la cual puede terminar en caídas fuertes en la producción y el empleo.

## Los canales de transmisión de la política monetaria

Los movimientos en la tasa de interés de mercado de corto plazo, generados por el Banco, afectan las tasas de interés de mercado a diferentes plazos y los precios de los activos de la economía y, de esta forma, influyen en las expectativas de los agentes y sus decisiones de gasto e inversión. Consecuentemente, los cambios en la oferta y demanda agregada de la economía originados

por las acciones de política monetaria tienen un efecto directo sobre el comportamiento de los precios.

Estos mecanismos por los cuales las acciones de política monetaria afectan a la inflación se denominan los canales de transmisión de la política monetaria, entre los que se destacan:

**Canal del crédito:** la operación del canal de tasa de interés puede ser reforzada cuando el crédito bancario es una fuente especial de financiación de los agentes, ya que otro tipo de financiamiento les resulta más oneroso o de difícil acceso, y cuando, para los bancos, los créditos y las inversiones no son sustitutos perfectos. En estas circunstancias, variaciones en la postura de la política monetaria no solo alteran el nivel general de las tasas de interés, sino que, afectan de manera especial a la oferta de crédito bancario de la economía. En consecuencia, el impacto de dichas variaciones en las tasas de interés de los préstamos se refuerza, así como su efecto sobre la demanda agregada y los precios.

**Canal de expectativas:** la credibilidad de las acciones de política monetaria y de la meta de inflación ancla las expectativas de inflación y disminuye la incertidumbre sobre su senda futura. Ello refuerza y permite un funcionamiento más rápido de los anteriores canales de transmisión. Igualmente, facilita las negociaciones salariales y contribuye a decisiones eficientes de gasto agregado. Todo lo anterior tiene un efecto directo sobre la dinámica de los precios.

Estimar la importancia que tiene cada canal de transmisión en una economía, así como las relaciones entre las diferentes variables que intervienen, es un ejercicio complejo y conlleva una incertidumbre no despreciable. Por ello, el equipo técnico del Banco de la República hace uso de múltiples metodologías cuantitativas y analíticas para realizar esta tarea.

**Canal de tasa de interés:** cambios en la tasa de interés de referencia (corto plazo) deberían trasladarse a las tasas de interés de plazos más largos para distintos depósitos o instrumentos financieros. Esto contribuiría a cambios en las decisiones de consumo e inversión y alteraría la dinámica de los precios.

**Canal de tasa de cambio:** cambios en la tasa de interés de referencia pueden contribuir a modificar la rentabilidad relativa entre los activos financieros externos e internos y alterar la oferta y demanda de moneda extranjera. Lo anterior generaría variaciones en la tasa de cambio nominal que afectarían tanto la dinámica del sector transable como los costos de producción asociados con los bienes intermedios importados. Así, los precios podrían verse afectados por estas dos vías.

**Canal de precios de los activos:** cambios en la tasa de interés de referencia podrían alterar el precio de los activos financieros y su valor como colateral, y afectar la riqueza de los hogares y las empresas, así como el costo del crédito al que acceden. También, podría modificar el valor del activo como colateral de crédito. Ello contribuiría a modificar la dinámica de la oferta y el gasto agregado de la economía y de los precios.

## Otros instrumentos de política monetaria

Para garantizar una inflación baja y estable, y un crecimiento sostenido del producto en un horizonte de largo plazo, el Banco debe actuar de manera preventiva para evitar grandes desbalances que comprometan la estabilidad macroeconómica y el logro de las metas de inflación. Para ello, ha utilizado un conjunto adicional de instrumentos de política que complementan el de tasa de interés; debido a la estrecha relación que tiene la estabilidad financiera con estos objetivos, en ocasiones estos instrumentos contribuyen a apoyar dicha estabilidad.

Por ejemplo, el Banco puede utilizar herramientas como el encaje ordinario, el encaje marginal<sup>7</sup> sobre los depósitos bancarios y el depósito al endeudamiento externo, entre otros, para controlar desbalances financieros y complementar la política de tasas de interés. De forma similar, desde hace varios años el Banco estableció normas para limitar los descalses cambiarios y de plazos de los bancos<sup>8</sup>, lo mismo que el riesgo de contraparte de las operaciones con derivados.

## Crecimiento del producto alrededor de su tendencia de largo plazo: suavización del ciclo económico

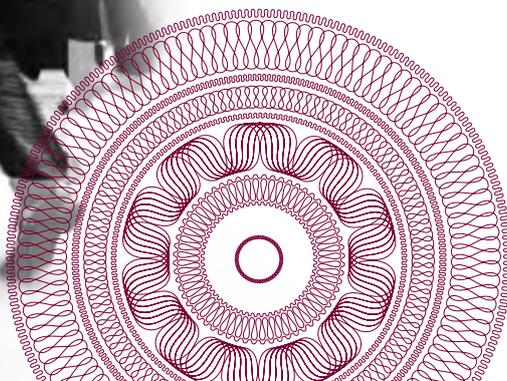
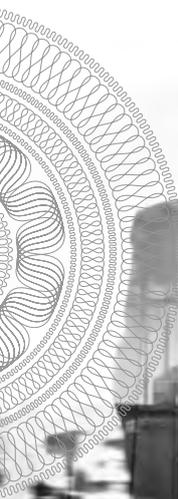
La relación entre el crecimiento, la inflación y la política monetaria puede entenderse si se analiza la evolución del producto a lo largo del tiempo y se observa que este exhibe una tendencia creciente en el largo plazo, acompañada de fluctuaciones de mediano y corto plazos alrededor de ella.

La tendencia de largo plazo del producto depende de diversos factores, tales como el desarrollo tecnológico, la calidad del capital físico y humano, al igual que de aspectos sociales e institucionales que determinan la eficiencia de la asignación de los recursos e influyen sobre la capacidad productiva de la economía. Si bien la política monetaria no puede contribuir de manera directa a aumentar el potencial productivo de la economía, sí lo puede hacer de manera indirecta. Una inflación baja y estable contribuye a una mejor asignación de recursos y promueve la inversión en sectores productivos de la economía, factor determinante en su buen desempeño en el largo plazo.

El producto puede desviarse temporalmente de su nivel potencial. Las fluctuaciones de corto plazo se presentan porque existen eventos (choques) de diversa naturaleza (oferta o demanda) y origen (externo o interno) que afectan a las economías, en especial a aquellas que son pequeñas y abiertas, como la colombiana. Dado que los mercados funcionan de manera imperfecta y no se ajustan inmediatamente ante los choques, se generan desfases entre la demanda y la oferta agregada que desvían el producto de su potencial. La política monetaria puede contribuir a reducir estas fluctuaciones del ciclo económico, si emplea sus instrumentos de manera contracíclica.

**7** El encaje ordinario corresponde a un porcentaje de los depósitos que los establecimientos financieros deben mantener como reserva para atender posibles retiros de los ahorradores. El encaje marginal corresponde a un encaje adicional sobre el monto de depósitos que supere cierto umbral, que los bancos deben mantener como reserva.

**8** El régimen cambiario regula, entre otros, las operaciones de endeudamiento externo de los intermediarios financieros. Sobre el particular, las operaciones activas (colocación de cartera) deben tener un plazo igual o inferior a las operaciones pasivas (endeudamiento externo). Adicionalmente, la exposición cambiaria o diferencia entre el monto de posiciones activas y posiciones pasivas (descalce cambiario) está acotada con el propósito de reducir la vulnerabilidad de las entidades a fluctuaciones abruptas de la tasa de cambio.



## POSTURA DE LA POLÍTICA MONETARIA DURANTE 2014

El crecimiento de la economía colombiana en el año 2014 fue de **4,6%**, cifra **levemente inferior a la observada en 2013 (4,9%)**.

En el primer semestre del año factores como la amplia liquidez internacional, la elevada demanda por activos colombianos, las mejoras en el mercado laboral y los efectos de la política monetaria y fiscal expansiva del año anterior llevaron a un alto crecimiento de la demanda interna y una expansión del PIB superior al 5%; también, generaron una apreciación del tipo de cambio y una ampliación en el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Durante este período el dinamismo de la demanda interna impulsó las importaciones. Por su parte, la baja expansión de varios de nuestros socios comerciales, junto con algunos choques de oferta, afectaron el sector transable. Como resultado, las exportaciones netas restaron al crecimiento del producto.

En materia de precios, desde inicios de 2014 la inflación presentó una convergencia hacia la meta de largo plazo (3%), a partir del bajo nivel registrado a finales de 2013. Las diferentes medidas de inflación básica y las expectativas de incrementos de precios también presentaron un comportamiento similar. Así, en septiembre de 2014 la inflación anual se situó en 2,86% y el promedio de las cuatro medidas de inflación básica<sup>9</sup> en 2,63%. Al tiempo, la economía continuó mostrando síntomas de fortalecimiento, agotando los excesos de capacidad.

En las circunstancias descritas, de crecimiento sostenido de la economía y de inflación al alza, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) consideró apropiado moverse hacia una postura de política monetaria menos expansiva. De esta forma, entre abril y agosto de 2014 aumentó de manera gradual la tasa de interés de referencia en 125 puntos básicos (pb) hasta situarla en 4,5%. El incremento en la tasa de interés de referencia se transmitió en su totalidad a la tasa de interés interbancaria (TIB), y de forma parcial a las tasas de interés de captación y de crédito.

A partir del tercer trimestre del año el cambio en las condiciones externas, especialmente en lo relacionado con el precio del petróleo, llevó a una depreciación del tipo de cambio. Sin embargo, esta variación en los precios relativos<sup>10</sup> no alcanzó a reflejarse en una desaceleración pronunciada de la demanda interna ni en una aceleración de las exportaciones. El bajo dinamismo que presentaban las exportaciones netas fue reforzado por la caída en los términos de intercambio<sup>11</sup>, manteniendo el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos en niveles históricamente altos durante los últimos meses. Lo anterior estuvo acompañado de una desaceleración en el crecimiento económico, al pasar de 6,4% en el primer trimestre a 3,5% en el último trimestre del año.

Con respecto a los precios, en el cuarto trimestre la inflación continuó aumentando y en diciembre se situó en 3,66%, cifra que se encuentra dentro del rango meta establecido por la JDBR para 2014. La desviación con respecto al punto central se explicó, fundamentalmente, por la reversión de caídas transitorias en los precios de los alimentos y los regulados<sup>12</sup>, y por aumentos temporales en otros, como diversión, cultura y esparcimiento. La depreciación del peso que se presentó en la segunda mitad del año se vio reflejada de forma parcial en la parte transable del IPC. En los últimos tres meses de 2014 el promedio de las medidas de inflación básica también aumentó y a diciembre se situó en 3,1%.

De esta manera, a finales de 2014 la demanda interna continuaba mostrando dinamismo en un contexto cercano a la plena utilización de la capacidad productiva. Asimismo, las expectativas de inflación se incrementaron, ubicándose en la mitad superior de dicho intervalo. Lo anterior se presentó en un entorno de deterioro de los términos de intercambio y de incertidumbre sobre su evolución futura y su impacto sobre la demanda agregada. Así, luego de evaluar el balance de riesgos, entre septiembre y diciembre de 2014 la JDBR consideró apropiado mantener la tasa de interés de referencia en 4,5%.

**9** Se define como el incremento generalizado de precios a lo largo de un período de una canasta de bienes y servicios que excluye ítems que son muy sensibles a los cambios en la oferta. Usualmente se excluyen los alimentos y los combustibles.

**10** Se define como la razón del precio de un bien o servicio con respecto al precio de otro bien o servicio. Un precio relativo refleja un costo de oportunidad.

**11** Los términos de intercambio se definen como la razón entre el precio de las exportaciones de un país y el precio de sus importaciones. Esta relación refleja la capacidad de compra que tienen los productos locales vendidos en el extranjero.

**12** Precios de bienes regulados: es un grupo de precios de bienes o servicios que se administran por contrato o son monitoreados por alguna autoridad económica. Estos precios se encuentran vinculados, con un determinado tipo de mecanismo de indexación, a algún índice de precios de la economía o a la tasa nominal de cambio.

## Comunicación de la política monetaria

La transparencia y la adecuada comunicación de las decisiones de política monetaria cumplen un papel muy importante en la estrategia de inflación objetivo. Por tal motivo, el Banco publica regularmente reportes que describen la situación de la economía y la perspectiva de alcanzar la meta de inflación. Se destaca la publicación trimestral del *Informe sobre Inflación*, en el cual se divulga el conjunto de información y análisis con el

cual se toman las decisiones de política monetaria, y el *Informe de la Junta Directiva al Congreso* que se hace dos veces en el año. Estos informes profundizan en la discusión macroeconómica de varios temas que tienen relevancia en el mediano y largo plazos, complementando el análisis de la coyuntura nacional e internacional. Adicionalmente, se publican las minutas de la reunión de política monetaria de la JDBR.

## POLÍTICA CAMBIARIA

La estrategia de la política del Banco de la República busca mantener una tasa de inflación baja y estable, así como alcanzar niveles del producto cercanos a su valor potencial. La política del Banco contribuye a preservar la estabilidad financiera y el sistema de pagos. La flexibilidad cambiaria es considerada un elemento fundamental para el logro de estos objetivos. En primer lugar, en un régimen con flexibilidad cambiaria la tasa de cambio opera como una variable de ajuste ante los choques que recibe la economía, reduciendo la volatilidad de la actividad económica. En segundo lugar, permite utilizar, de forma independiente, la tasa de interés como un instrumento para acercar la inflación y el producto a sus valores objetivo. En tercer lugar, la flexibilidad cambiaria reduce los incentivos a la toma excesiva de riesgo cambiario por parte de los agentes de la economía, lo cual es vital para mantener la estabilidad financiera.

No obstante, el Banco de la República como autoridad cambiaria tiene la potestad de intervenir en el mercado de divisas. Dicha intervención no limita la flexibilidad cambiaria, no pretende fijar o alcanzar algún nivel específico de la tasa de cambio y persigue objetivos compatibles con la estrategia de inflación objetivo. Específicamente, la intervención del Banco busca: i) incrementar el nivel de reservas internacionales para reducir la vulnerabilidad externa y mejorar las condiciones de acceso al crédito externo; ii) mitigar movimientos de la tasa de

**El Banco de la República como autoridad cambiaria tiene la potestad de intervenir en el mercado de divisas.** Dicha intervención no limita la flexibilidad cambiaria, no pretende fijar o alcanzar algún nivel específico de la tasa de cambio y persigue objetivos compatibles con la estrategia de inflación objetivo.

cambio que no reflejen claramente el comportamiento de los fundamentales de la economía y que puedan afectar negativamente la inflación y la actividad económica, y iii) moderar desviaciones rápidas y sostenidas de la tasa de cambio con respecto a su tendencia con el fin de evitar comportamientos desordenados de los mercados financieros.

Para garantizar la compatibilidad de la intervención cambiaria con la estrategia de inflación objetivo, las compras y ventas de divisas son esterilizadas en la medida necesaria para estabilizar la tasa de interés de corto plazo en el nivel que la JDBR considere coherente con el cumplimiento de las metas de inflación y con la evolución del producto alrededor de su nivel potencial. Esto significa que la expansión o contracción monetaria generada por las compras o ventas de divisas se compensa para que la tasa de interés de corto plazo no se aparte del nivel prescrito por la JDBR.

En la decisión de intervención se tienen en cuenta sus beneficios y costos para el país y su efecto en los estados financieros del Banco. En los últimos años el Banco ha intervenido en el mercado cambiario mediante subastas competitivas de compra de divisas con montos diarios estables. Para determinar dichos montos, se han tenido en consideración varios indicadores de liquidez internacional –por ejemplo,

reservas/importaciones, reservas /agregado monetario y reservas/amortizaciones de deuda externa, entre otros– y la probabilidad de desalineamiento de la tasa de cambio real. Se busca una convergencia gradual de los indicadores hacia niveles objetivos a partir de la experiencia del país, concentrando las compras de divisas en períodos en los cuales se percibe una mayor probabilidad de desalineamiento cambiario.

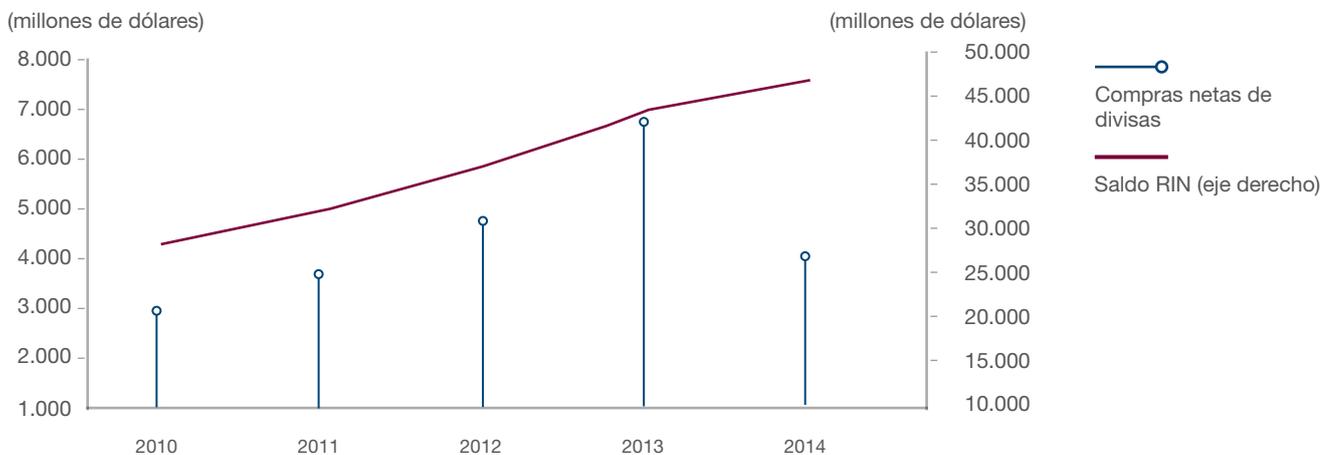
# 2013

Durante 2013 el Banco adquirió reservas internacionales por **USD 6.769 millones**

# 2014

Durante 2014 adquirió divisas por **USD 4.058 millones**, para un total USD 22.451 millones durante los últimos cinco años (gráfico 5). Por su parte, el saldo de las reservas internacionales netas se incrementó de USD 28.452 millones en 2010 a **USD 47.323 millones en 2014**.

**GRÁFICO 5 | SALDO DE RESERVAS INTERNACIONALES Y COMPRAS NETAS DE DIVISAS EN EL MERCADO CAMBIARIO**



## POLÍTICA CREDITICIA

El Banco hace seguimiento al sistema financiero en su conjunto y a los mercados financieros (deuda, divisas, mercado monetario, capitales, ente otros) con el propósito de identificar situaciones que pueden comprometer la estabilidad macroeconómica y financiera, así como el cumplimiento de las metas de inflación. Este análisis macroprudencial permite visualizar

tendencias y riesgos del sistema con el fin de que la JDBR, como autoridad monetaria, cambiaria y crediticia, pueda adoptar medidas de manera oportuna para el logro de sus objetivos de política.

En el marco de sus competencias como autoridad crediticia, la JDBR dispone de diversos instrumentos:



La intervención administrativa a las tasas de interés, facultad que comprende establecer límites máximos a los intereses remuneratorios de las operaciones activas y pasivas de los establecimientos de crédito, sin que estos límites puedan inducir tasas reales negativas.



Controles al crecimiento de las operaciones de crédito y, en general, de las operaciones activas de los establecimientos de crédito<sup>13</sup>.



Encajes sobre los depósitos y captaciones del público

La intervención administrativa a las tasas de interés y los controles al crecimiento a las operaciones de crédito hacen parte de las medidas de carácter macroprudencial, cuya implementación es excepcional y temporal cuando se evidencian fallas de mercado y riesgos financieros (como la sobrevaloración del precio de los activos), a efectos de preservar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos, así como apoyar la estabilidad financiera. La Junta ha ejercido esta potestad en pocas ocasiones y por períodos muy limitados, exclusivamente sobre las operaciones activas<sup>14</sup>.

El encaje tiene como objetivo mantener una reserva de liquidez que permita a los intermediarios financieros solventar problemas transitorios de esta naturaleza. Considerando el papel de las entidades financieras en la transformación de plazos (pasivos de corto plazo hacia activos de más largo plazo), una salida inesperada de recursos puede traducirse no solo en dificultades de flujo de caja sino en una reducción en el valor de sus activos. En estos casos el encaje sirve como mitigador de dichos

riesgos. Adicionalmente, este instrumento puede ser una herramienta complementaria de política monetaria, hecho que en Colombia ha sido excepcional mediante la imposición de encajes marginales. Con ellos se busca controlar excesos monetarios y crediticios, así como reforzar los canales de transmisión de cambios en la tasa de interés de intervención.

Por otra parte, la JDBR está facultada para señalar las condiciones financieras a las cuales deben sujetarse las entidades públicas para adquirir o colocar títulos con el fin de que estas operaciones se efectúen en condiciones de mercado. Adicionalmente, la ley le ha asignado facultades relacionadas con el financiamiento del sector agropecuario y, desde al año 2000, dentro del marco del nuevo sistema de financiación de vivienda creado por la Ley 546 de 1999, la JDBR establece el valor en pesos de la unidad de valor real (UVR), con base en la inflación y los límites a las tasas máximas de interés remuneratorio de los créditos destinados a la financiación de vivienda en UVR y en pesos.

<sup>13</sup> Este control se ha implementado una vez en marzo de 1994, cuando se impuso un límite al crecimiento en el monto total de las operaciones activas, incluyendo cartera, aceptaciones y avales. Esta medida fue derogada en agosto de dicho año.

<sup>14</sup> Años 1992 y 1995.

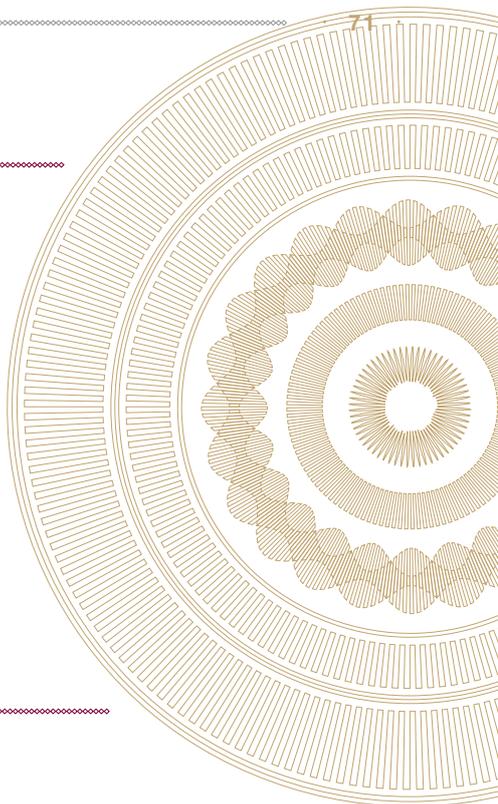
## • RETOS •



Mantener la inflación baja y estable, siendo esta la principal contribución del Banco al crecimiento sostenido de la economía y la mejor demostración de su responsabilidad social.



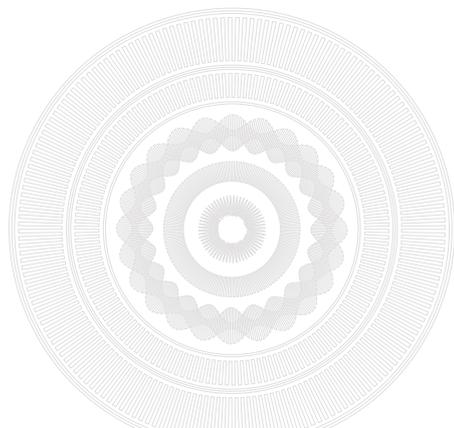
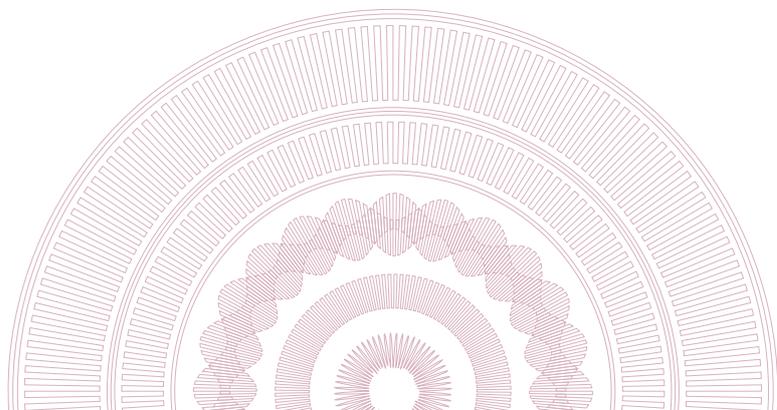
Mantener los niveles de excelencia en la construcción de los modelos económicos para que la información que se deriva de ellos siga siendo útil y oportuna en la toma de decisiones.



## • APOYO A LA ESTABILIDAD FINANCIERA •

El sistema financiero desempeña un papel crucial en la economía debido a que hace posible que los recursos de los ahorradores fluyan hacia los proyectos más productivos, contribuyendo de esta manera al crecimiento económico sostenido. La solidez del sistema se constituye como factor primordial para que la política monetaria cumpla con el objetivo de suavizar los ciclos de la economía. Eventos de inestabilidad financiera truncan los mecanismos de transmisión de la política monetaria, lo cual puede comprometer el cumplimiento de las metas de inflación y dificulta que las acciones del Banco tengan impacto en la actividad económica.

El Banco de la República apoya el logro del objetivo de estabilidad financiera. Por una parte, la Constitución Política ha asignado al Banco la función de ser prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito mediante apoyos transitorios de liquidez (ATL). Por otra parte, la política monetaria, además de velar por mantener el poder adquisitivo de la moneda, busca evitar desequilibrios financieros, los cuales frecuentemente originan situaciones de crisis y fuertes contracciones del producto y el empleo.



## LA POLÍTICA MONETARIA Y LA ESTABILIDAD FINANCIERA

La política monetaria, además de tener como propósito alcanzar y mantener una inflación baja y estable y suavizar las fluctuaciones del producto y el empleo alrededor de una senda de crecimiento sostenido, busca contribuir a mitigar el riesgo de desbalances financieros, entendidos como excesos de endeudamiento de los hogares y de las empresas o del precio de los activos, que puedan comprometer la estabilidad financiera y, posteriormente, generar fluctuaciones fuertes e indeseadas del producto y el empleo.

Las decisiones de política monetaria consideran los efectos de registrar desviaciones fuertes y prolongadas de la tasa de interés de política de su nivel "normal". Por ejemplo, tasas de interés de política "anormalmente" bajas tienden a generar incrementos en el endeudamiento y en el precio de los activos, que en muchos casos no son sostenibles en el tiempo. Este comportamiento se presenta comúnmente en momentos de expansión económica, y en algunos casos es acompañado por un aumento de los préstamos como proporción del capital y una evaluación menos exigente por parte de las entidades financieras. En esta situación la economía es más vulnerable a un ajuste inesperado en el ingreso, por ejemplo, por pérdidas de empleo.

Por su parte, cuando las tasas de interés de política se mantienen excepcionalmente altas, el precio de los activos y la actividad económica pueden caer abruptamente y el desempleo subir, lo cual incrementa el riesgo de incumplimiento de las obligaciones financieras por parte de los deudores. Si este riesgo se llegara a materializar,

se podría afectar negativamente la solvencia de las entidades financieras, el buen funcionamiento de los mercados financieros, en especial el mercado de crédito, y la efectividad de la política monetaria. Todo esto generaría efectos negativos sobre el bienestar de la sociedad.

En algunos casos, el movimiento de la tasa de interés de política puede no ser suficiente para evitar la conformación de desbalances financieros. En este contexto, el Banco podría utilizar otros instrumentos de política para contrarrestar, por ejemplo, crecimientos del crédito y el gasto que exceden una senda sostenible estimada.

En este contexto, el Banco monitorea cuidadosa y permanentemente el sistema financiero, lo cual incluye el seguimiento a las infraestructuras financieras, y los mercados financieros locales e internacionales. Esta labor se complementa con la recolección de información mediante encuestas que le permiten capturar la percepción de los intermediarios con respecto al comportamiento del crédito, la carga financiera de los hogares y los riesgos del sistema financiero, entre otros. En conjunto, estas iniciativas ayudan a tener un panorama más claro de las tendencias del sistema financiero, lo cual soporta la toma de decisiones de política.

A continuación se describen de forma general las principales funciones que cumple el Banco para apoyar la estabilidad del sistema financiero.

## PRESTAMISTA DE ÚLTIMA INSTANCIA

La Constitución ha asignado al Banco de la República la función de ser prestamista de última instancia. Esta función, típica de los bancos centrales, es complementaria a la provisión rutinaria de liquidez y se materializa mediante los ATL.

La regulación establece que el Banco puede ser prestamista de última instancia de los establecimientos de crédito cuando estos enfrenten problemas temporales de liquidez, siempre y cuando la entidad sea solvente<sup>15</sup>, y de acuerdo con las condiciones señaladas por la JDBR<sup>16</sup>. Esta función es muy importante para el sistema, debido a que las restricciones de liquidez de un establecimiento pueden transmitirse de manera rápida, contagiar a otras entidades y crear una crisis financiera sistémica.

Los procesos asociados con la función de ser prestamista de última instancia se evalúan de manera periódica con el fin plantear e implementar propuestas de mejora. Con este propósito, durante 2013 y 2014 se realizaron dos simulacros de ATL con dos establecimientos de crédito distintos. Estos ejercicios permitieron evaluar la capacidad de respuesta del Banco, fortalecer la coordinación de las áreas que intervienen en el proceso, capacitar al recurso humano, e identificar oportunidades de mejora en los procesos y procedimientos, que serán implementadas en el mediano plazo. Se tiene contemplado continuar realizando este tipo de ejercicios con el propósito de seguir fortaleciendo los procesos y promover el conocimiento del esquema por parte de los establecimientos de crédito.

**15** Es decir, sostenible en el largo plazo.

**16 i)** Los apoyos deben tener forma de contrato de descuento o redescuento. Esto genera que la operación no implique un crédito ni un aporte de capital en el sentido estricto del término; **ii)** las operaciones de descuento y redescuento deben respaldarse en títulos valores de contenido crediticio, y **iii)** el endoso en propiedad al banco central de los títulos descontados o redescantados no extingue las obligaciones a cargo del establecimiento de crédito (artículos 12 y 52 de la Ley 31 de 1992).

## SEGUIMIENTO DEL SISTEMA FINANCIERO EN SU CONJUNTO

El Banco monitorea el sistema financiero en su conjunto y a los mercados financieros (deuda, divisas, mercado monetario, capitales, entre otros), con el propósito de identificar episodios de desbalance que podrían comprometer la estabilidad macroeconómica y financiera, así como el cumplimiento de las metas de inflación. En el marco de este compromiso, ha fortalecido el seguimiento a las infraestructuras financieras con el propósito de tener una visión integral de las interconexiones entre sus diferentes participantes, para identificar y dimensionar los potenciales riesgos del sistema de pagos del país dada su incidencia sistémica sobre la estabilidad financiera.



## Análisis macroprudencial del sistema financiero

El análisis macroprudencial del sistema financiero permite que el Banco identifique sus tendencias y riesgos y adopte medidas oportunas que propendan por el logro de sus objetivos. Los análisis tienen tres objetivos principales: pronosticar posibles situaciones futuras de vulnerabilidad de los establecimientos de crédito, medir el nivel de estrés contemporáneo del sistema financiero y evaluar el comportamiento de las entidades crediticias ante la materialización de los distintos riesgos que enfrentan.

De manera complementaria, el Banco desarrolla documentos de investigación en temas de estabilidad financiera que incorporan los más recientes avances en la literatura internacional aplicados al caso colombiano<sup>17</sup>. Estos sirven de referencia para soportar la toma de decisiones en la institución, y pueden apoyar esfuerzos de otras entidades, como la Superintendencia Financiera de Colombia.

Dichos documentos se divulgan principalmente en el *Reporte de Estabilidad Financiera* (REF), en los Temas de Estabilidad Financiera y en Borradores de Economía. Entre 2013 y 2014, el Banco publicó diez documentos en temas relacionados, entre otros, con la medición del riesgo sistémico en la economía colombiana, los precios de la vivienda nueva y la evolución

de la eficiencia de los establecimientos de crédito en el país (<http://www.banrep.org/es/publicaciones-buscador?keys>).

En concordancia con los temas de investigación en estabilidad financiera, desde el primer semestre de 2014 el Banco empezó a trabajar con una institución educativa del exterior para producir un documento de investigación cuyo fin es construir un indicador agregado de la salud financiera de las empresas colombianas. Lo anterior es relevante toda vez que el sector corporativo es el principal deudor del sistema financiero, por lo que una eventual situación de fragilidad en el sector podría tener efectos sobre la estabilidad financiera.

Por otra parte, y con el propósito de mejorar la información financiera, el Banco realiza encuestas de manera periódica para medir la percepción de los intermediarios financieros sobre la situación del crédito en Colombia, la carga financiera de los hogares, la situación del microcrédito, la estructura de financiamiento y riesgo cambiario del sector real, el endeudamiento externo de las entidades bancarias y los riesgos del sistema financiero. Los principales resultados de estas encuestas están disponibles en: <http://www.banrep.gov.co/es/encuestas>.

<sup>17</sup> Aquellos se publican en la serie Temas de Estabilidad Financiera, disponible en <http://econpapers.repec.org/paper/bdrtemest/>

## NUEVAS ENCUESTAS DE INFORMACIÓN FINANCIERA

Desde el primer semestre de 2013 el Banco empezó a aplicar la *Encuesta de percepción sobre riesgos del sistema financiero* a entidades del sector financiero, gremios, centros de investigación económica y universidades. El objetivo de la encuesta es conocer la visión de diferentes agentes de la economía frente a los riesgos más importantes y vulnerabilidades que enfrenta el sector financiero, y evaluar cuál es su nivel de confianza en la estabilidad del mismo. Los resultados principales de esta encuesta se publican con una periodicidad semestral (<http://www.banrep.org/es/buscar.html?keys=encuesta+percepcion+riesgos>).

Del mismo modo, el Banco ha diseñado, desde abril de 2014, la Encuesta de endeudamiento externo y cupos, la cual es aplicada a una muestra representativa de bancos comerciales que tienen líneas de crédito en moneda extranjera. El informe que se realiza con los resultados de la encuesta describe la evolución reciente de las líneas de crédito en moneda extranjera de algunos bancos colombianos y analiza la concentración por contraparte del saldo de deuda externa de dicha muestra. Los resultados principales de esta encuesta se publican bimensualmente (<http://www.banrep.gov.co/es/informe-evolucion-endeudamiento-bancos?>).



## Seguimiento a los mercados financieros

El Banco hace un permanente seguimiento de los mercados financieros locales e internacionales con el fin de analizar su comportamiento y posible interrelación. Como resultado de esta labor, trimestralmente publica el Reporte de Mercados Financieros donde se resume y analiza el comportamiento de los mercados monetario, cambiario, de deuda pública, y deuda privada (<http://www.banrep.gov.co/es/buscar.html?keys=Reporte+de+Mercados+Financieros>).

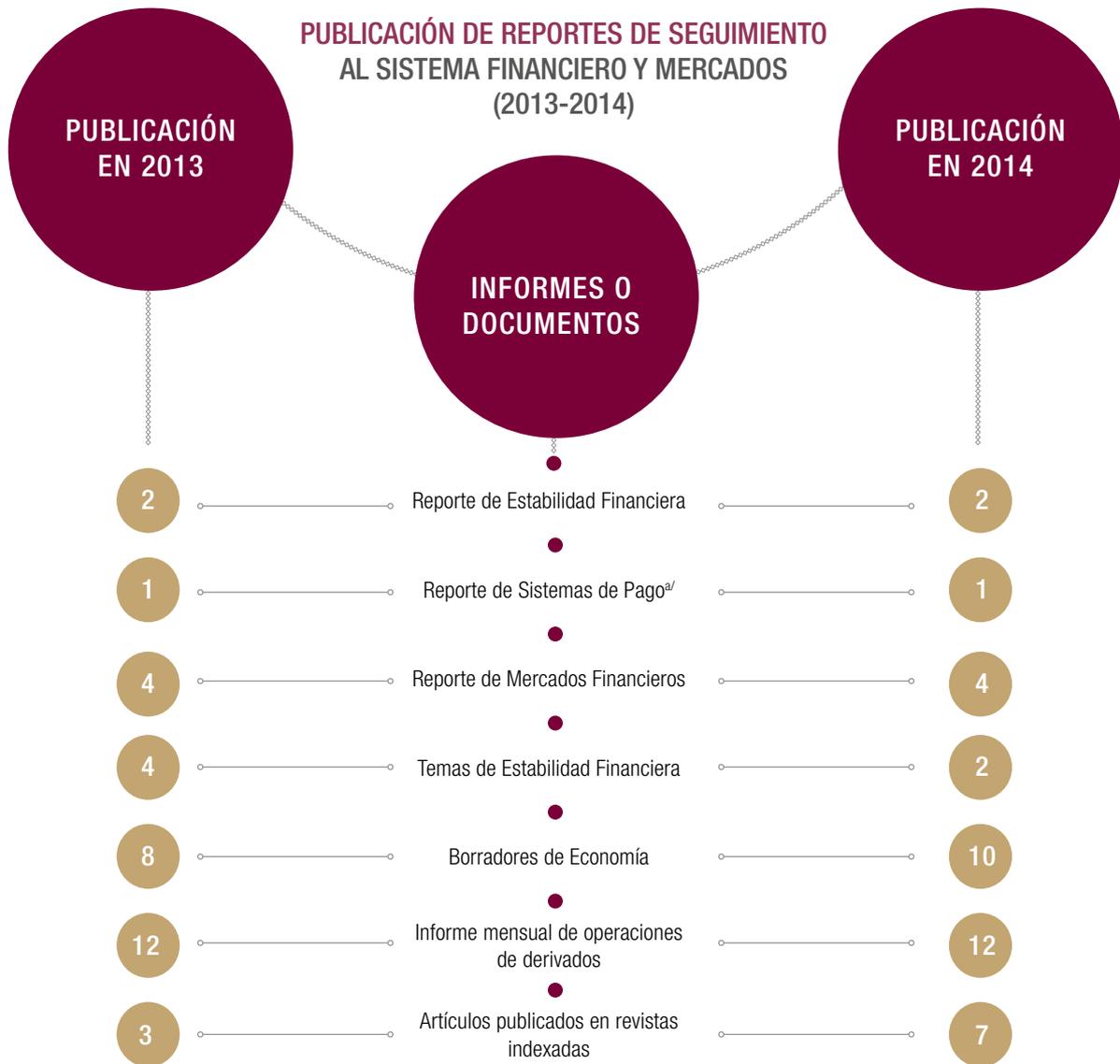
Adicionalmente, el Banco publica periódicamente informes sobre el mercado de derivados de divisas. Estos reportes incluyen temas de investigación sobre la evolución y desarrollo de los mercados financieros, que contribuyen a la generación de conocimiento

y toma de decisiones. Además, permiten identificar tendencias, así como potenciales riesgos que podrían afectar la estabilidad financiera. Cabe resaltar que en 2013 y 2014 se analizaron las características de los mercados de derivados, deuda pública y renta fija privada local, lo cual fue publicado en Borradores de Economía (<http://www.banrep.gov.co/es/buscar.html?keys=borradores+de+economia>).

En el siguiente cuadro se presentan los reportes elaborados por el Banco en asuntos relacionados con la estabilidad financiera, mercados financieros y seguimiento a la infraestructura financiera.

**CUADRO 1** | PUBLICACIÓN DE REPORTES DE SEGUIMIENTO AL SISTEMA FINANCIERO Y MERCADOS (2013-2014)

Fuente: Banco de la República.



<sup>a/</sup> Los reportes publicados se encuentran en: <http://www.banrep.gov.co/publicaciones-serie/2041>

### Seguimiento a la infraestructura financiera del país

Con la aplicación de diferentes metodologías para medir el riesgo sistémico en el sistema de pagos de alto valor, se han obtenido resultados que han permitido fortalecer el conocimiento de esas infraestructuras, y hacer propuestas para su regulación, mitigando riesgos asociados con la

compensación y liquidación de operaciones, con énfasis especial en la liquidez intradía.

El *Reporte de Sistemas de Pago* evalúa las estadísticas y los principales indicadores de la infraestructura local y divulga los avances metodológicos alcanzados con esta nueva línea de investigación aplicada.

## COOPERACIÓN INTERNACIONAL

Los criterios utilizados para construir la función de seguimiento a las infraestructuras financieras, así como las metodologías utilizadas por el Banco de la República para medir y analizar el riesgo sistémico del sistema de pagos, han sido puestas a disposición de otros bancos centrales, como los de Paraguay, El Salvador, República Dominicana, Bolivia y Costa Rica, contribuyendo así a la generación de conocimiento y a la cooperación técnica entre bancos centrales de la región.

## INVESTIGACIÓN APLICADA

El Banco ha contribuido con sus trabajos de investigación aplicada en sistemas de pagos y análisis de redes financieras, presentándolos en importantes escenarios internacionales, seminarios organizados por el Banco de Pagos Internacionales (BIS, por su sigla en inglés), el Banco Mundial y el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (Cemla), así como los bancos centrales de Canadá, Alemania, Finlandia y Brasil, lo cual es muestra de su calidad e innovación. En Colombia dichos trabajos son difundidos en la serie de Borradores de Economía (<http://www.banrep.gov.co/es/buscar.html?keys=borradores+de+economia>) y en la revista *Ensayos sobre Política Económica*, publicaciones que pueden consultarse en la página web del Banco<sup>18</sup>. Algunos de estos trabajos han sido publicados en revistas indexadas internacionalmente, tales como el *Journal of Financial Stability*, *Journal of Financial Market Infrastructures*, *Journal of Payments Strategy & Systems*, *Central Banking*, y *Physica A*, así como en las recopilaciones de trabajos de investigación del Banco de Finlandia.

<sup>18</sup> Entre los temas de investigación adelantados se encuentran el estudio y caracterización de las redes de pagos y liquidación de diversas infraestructuras locales; el análisis de la estructura de los mercados interbancario, de deuda pública, y de OTC de valores y divisas; la implementación de metodologías de filtrado y visualización de redes complejas; aplicación de modelos de econometría espacial para el mercado monetario colateralizado; medición e identificación de instituciones e infraestructuras de importancia sistémica; estudio del acceso, uso y aceptación de instrumentos de pago, y medición de riesgo de liquidez intradía ([http://www.banrep.gov.co/es/publicaciones/pub\\_espe.htm](http://www.banrep.gov.co/es/publicaciones/pub_espe.htm)).

# • RETOS •

- ▶ Mantener y fortalecer el análisis macroprudencial del sistema financiero con desempeño de altos estándares internacionales.
- ▶ Continuar posicionando, nacional e internacionalmente, los informes *Reporte de Estabilidad Financiera* y *Reporte de Sistemas de Pago*.
- ▶ Fortalecer la investigación aplicada sobre el análisis de potenciales riesgos con incidencia sistémica en los sistemas de pago, con un énfasis especial en el riesgo de liquidez.



## APOYO AL FUNCIONAMIENTO ADECUADO DE LOS SISTEMAS DE PAGO

Los sistemas de pago realizan una función fundamental para la economía, al proporcionar un conjunto de mecanismos que facilitan la transferencia de dinero y de instrumentos financieros para liquidar las operaciones. Los bancos centrales ejercen un papel de liderazgo en esta materia, debido a su interés por la estabilidad financiera y el buen funcionamiento del mercado del dinero, elementos que se articulan en la ejecución de la política monetaria.

El Banco contribuye al buen funcionamiento de los sistemas de pago mediante la prestación de diversos servicios a las entidades financieras, con los que se promueve una liquidación ágil de las operaciones, se optimiza el manejo de liquidez y se provee un acceso adecuado a liquidez intradía en el banco central. Con estos servicios el Banco tiene como objetivo facilitar la realización de transacciones financieras de manera segura, eficiente y oportuna, y preservar la confianza del público en el uso del dinero como instrumento de pago.



## PROVEEDOR DE INFRAESTRUCTURA FINANCIERA

El servicio más destacado que presta el Banco como proveedor de infraestructura financiera es el de operar el Sistema de Pagos de Alto Valor, eje central de la infraestructura financiera del país. La plataforma operativa por medio de la cual se presta este servicio se denomina Sistema de Cuentas de Depósito (CUD). Mediante este sistema el Banco actúa como agente liquidador de operaciones en línea y tiempo real entre las entidades autorizadas a mantener cuentas de depósito en el banco central<sup>19</sup>, quienes realizan transferencias electrónicas de dinero a nombre propio o en nombre de sus clientes.

Por intermedio del CUD las entidades participantes transmiten órdenes electrónicas de pago para la liquidación de operaciones individuales, mediante débitos a sus cuentas de depósito y créditos a las cuentas de sus contrapartes. El CUD recibe órdenes de liquidación de pagos de los cuentadepositantes, las cámaras de compensación y liquidación

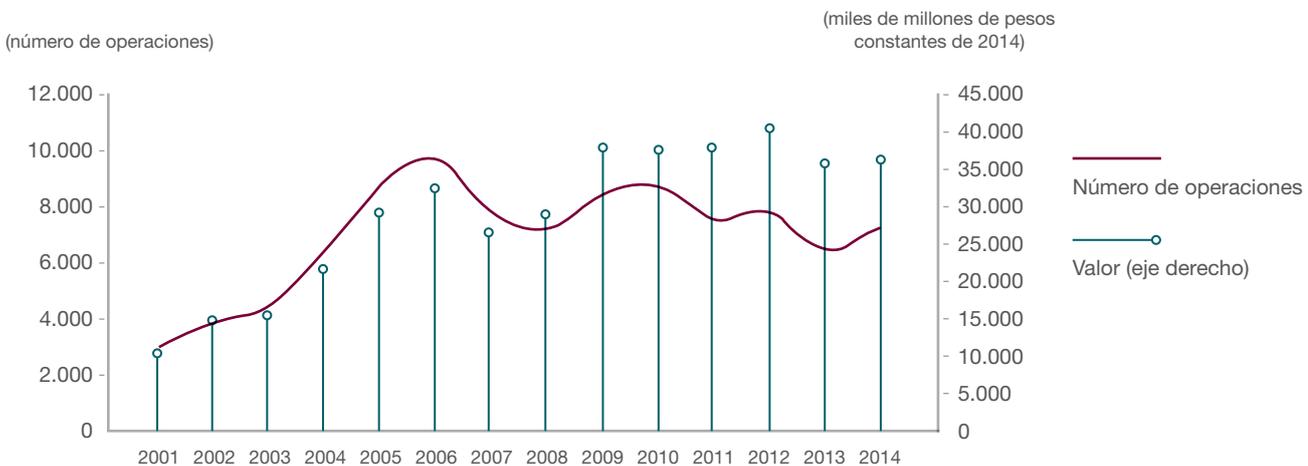
bruta de operaciones con títulos valores (DCV y Deceval), la Cámara de Divisas para la liquidación neta de operaciones de compra venta de dólares entre intermediarios del mercado cambiario, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte para el pago neto de operaciones sobre derivados y los sistemas de pago de bajo valor (ACH Cenit, Cámara de Compensación de Cheques del banco central y redes de tarjetas débito y crédito) para la liquidación de sus posiciones netas (para más información véase: <http://www.banrep.gov.co/es/reporte-sistemas-pago>).

Para el año 2014 el valor promedio diario de transacciones que se liquidó en el CUD ascendió a \$36,2 billones, equivalentes al 4,8% del PIB anual, como se muestra en el gráfico 6. En cuanto a la eficiencia operativa, en 2014 el CUD estuvo en servicio continuo durante el 99,94% del horario habitual.

**19** Entre las entidades que tienen cuentas de depósito están: bancos, compañías de financiamiento, sociedades comisionistas de bolsas, sociedades fiduciarias, aseguradoras, corporaciones financieras, cooperativas financieras, entidades financieras públicas, así como otras infraestructuras financieras tales como la Cámara de Riesgo Central de Contraparte, la Cámara de Compensación de Divisas de Colombia Deceval, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC), entre otras.

**GRÁFICO 6** | ESTADÍSTICAS DE VALOR Y NÚMERO DE OPERACIONES DEL SISTEMA DE PAGO DE ALTO VALOR: CUD (PROMEDIOS DIARIOS)

Fuente: Banco de la República.



## MODERNIZACIÓN TECNOLÓGICA

En 2014 finalizaron de manera exitosa los proyectos para la modernización tecnológica de los aplicativos que sustentan la operación del Sistema de Pagos de Alto Valor (el Sistema de Cuentas de Depósito: CUD), la Cámara Electrónica de Cheques (Cedec) y la Cámara de Pagos Electrónicos de Bajo Valor (ACH Cenit). Con estricto seguimiento a planes de control de riesgo operativo y estrategias debidamente probadas de continuidad del negocio, se sustituyeron los aplicativos que por más de una década soportaron la prestación de los servicios de liquidación de pagos interbancarios ofrecidos por el Banco de la República a los intermediarios de los mercados financieros y de valores del país.

La renovación del CUD se adelantó con la contratación del desarrollo de un nuevo aplicativo, el cual, además de contemplar todas las funcionalidades ya existentes para la liquidación bruta y en línea de las órdenes de transferencia de fondos enviadas por los clientes, (mediante el uso de tecnología de punta) ofrece una nueva modalidad de servicios web que permite automatizar los procesos en las entidades.

Esta nueva funcionalidad constituye uno de los componentes básicos de la infraestructura para la liquidación del valor en pesos de las operaciones en el nuevo modelo de custodios para los fondos comunes de inversión (FIC), administrados por sociedades fiduciarias y comisionistas de bolsa.

Por otra parte, el Cedec y el Cenit continúan brindando sus servicios de liquidación neta de órdenes de pago o recaudo asociadas con el uso de los cheques y de las órdenes electrónicas en portales web, archivos, terminales de banca empresarial, etc., mediante nuevos aplicativos.

En lo que respecta a la prestación de servicios de compensación y liquidación de pagos de bajo valor<sup>20</sup>, mediante la Cámara Electrónica de Cheques (Cedec)<sup>21</sup> y de 14 cámaras propias y 39 delegadas para el intercambio de documentos físicos, el Banco de la República procesa la totalidad de los cheques interbancarios que se giran en el país. Gracias a la modernización del sistema de pagos en Colombia se

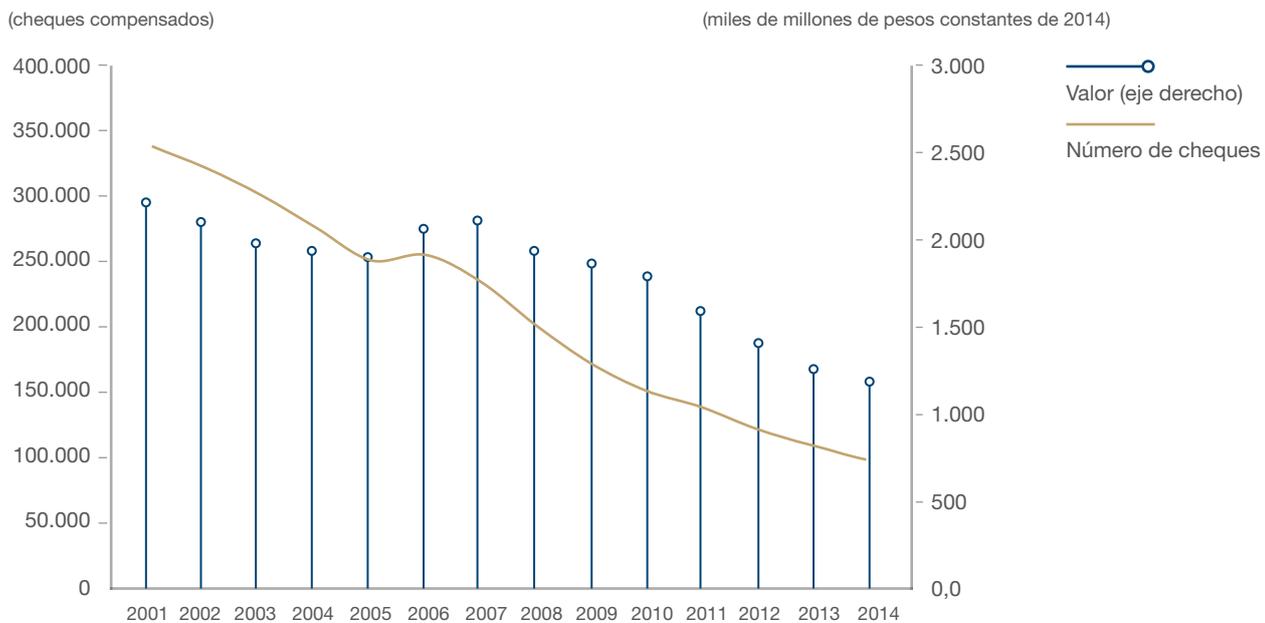
observa una reducción en la participación del valor de los pagos efectuados con este instrumento dentro del total de las operaciones de bajo valor. Durante 2014 se compensó un promedio diario de 99.391 cheques, con un valor promedio diario de \$1,2 billones (gráfico 7). En cuanto a eficiencia operativa, durante 2014 el Cedec presentó una disponibilidad de 99,9%.

**20** Corresponde a operaciones efectuadas dentro del circuito de las personas naturales y las empresas.

**21** Recinto donde se realiza el intercambio físico de documentos.

**GRÁFICO 7** | VALOR Y VOLUMEN DE CHEQUES COMPENSADOS EN EL CEDEC Y LAS CÁMARAS DE COMPENSACIÓN DE CHEQUES

Fuente: Banco de la República.



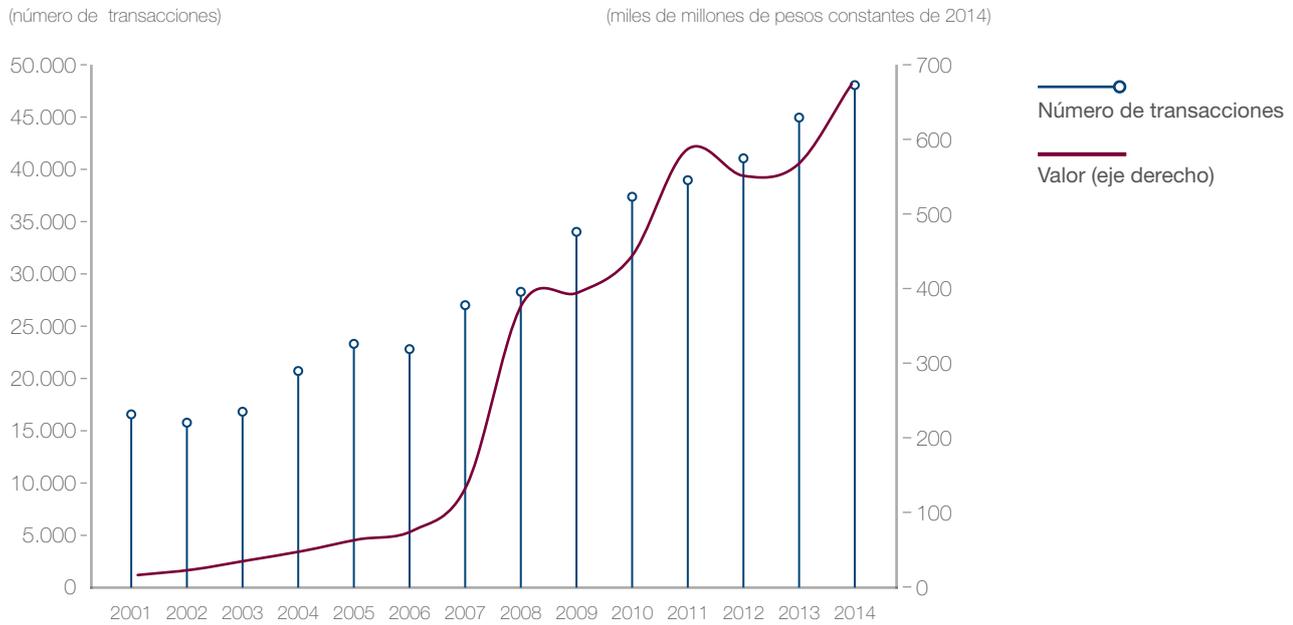
Un tercer servicio que presta el Banco es la administración de la plataforma ACH-Cenit (Cámara de Compensación Electrónica Nacional Interbancaria)<sup>22</sup>, mediante la cual se presta apoyo al Gobierno en los procesos de pago a proveedores y recaudos de la seguridad social (a través de la planilla integrada PILA), entre otros. Asimismo, esta plataforma soporta los pagos electrónicos que ofrecen las entidades de crédito a sus clientes con cuenta depósito. Durante

2014 se compensaron en promedio diario 48.379 instrucciones de pago por un valor promedio diario de \$0,7 billones. La evolución tanto en monto como en volumen de los pagos realizados por este mecanismo se explica por la creciente preferencia del público por instrumentos de pago más seguros y eficientes (pagos electrónicos) (gráfico 8). En cuanto a eficiencia operativa, durante 2014 la ACH Cenit presentó una disponibilidad del sistema del 99,41%.

**22** En esta cámara se compensan las transferencias electrónicas deudoras y acreedoras de sus participantes, las cuales liquidan de manera automática contra las cuentas de depósito de las entidades autorizadas en el Banco.

GRÁFICO 8 | VALOR Y VOLUMEN DE TRANSACCIONES EN ACH CENIT (PROMEDIO DÍARIOS)

Fuente: Banco de la República.



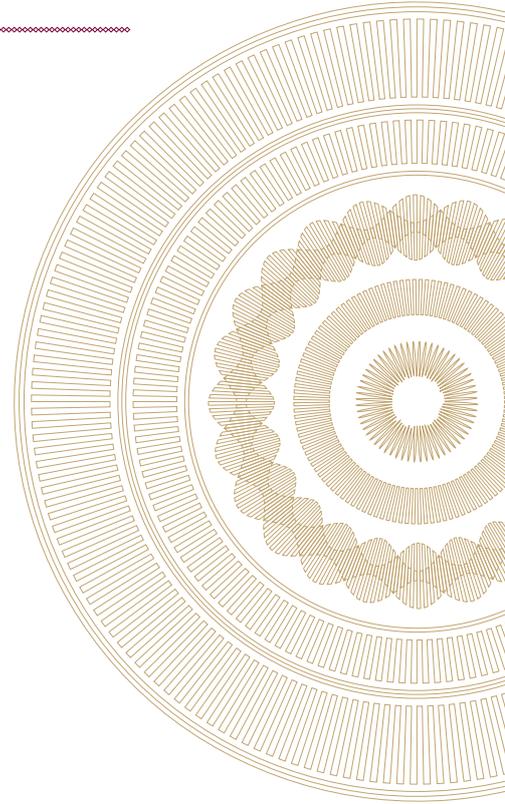
En la prestación de servicios de compensación y liquidación de pagos de bajo valor, cabe destacar cuatro importantes avances entre 2013 y 2014:

Los pagos y recaudos de la ACH Cenit pasaron en su totalidad a ser liquidados de manera definitiva en el mismo día, gracias a que se amplió a cinco el número de ciclos diarios de operación para garantizar las devoluciones en el ciclo inmediatamente siguiente al envío de las transacciones.

En el Cenit también se modernizó la plataforma tecnológica utilizada para facturar y liquidar las comisiones interbancarias y para el intercambio entre operadores de información de la data de los pagos de la seguridad social.

## • RETOS •

- ▶ Participar en la consolidación del nuevo modelo de operación de los Fondos de Inversión Colectiva (FIC) por intermedio de los custodios, ofreciéndoles la información, capacitación y ambientes de pruebas necesarios para automatizar su operación en el CUD.
- ▶ Migrar el formato de los archivos del Cenit a un estándar ISO 20022, con el fin de facilitar futuros desarrollos tendientes a su transaccionalidad en línea y su interconexión con otros sistemas de pago transfronterizos.



<sup>23</sup> Funcionalidad disponible en los nuevos Cedec y Cenit web para el transporte de los archivos electrónicos intercambiados entre los usuarios y las cámaras de compensación, y viceversa.

En el Cenit se autorizaron pagos y recaudos con origen o destino a depósitos electrónicos, los cuales contribuyen a que el país continúe avanzando en la senda de la inclusión financiera.

Se fortalecieron los esquemas de comunicación y de contingencia para el envío de archivos, gracias a que la nueva plataforma tecnológica incorpora un gateway<sup>23</sup> propio y un sistema interno de contingencia ante eventuales fallas del primero.

# PRODUCCIÓN Y DISTRIBUCIÓN DE EFECTIVO

Conforme a lo previsto en la Constitución Política y la Ley 31 de 1992, el Banco de la República ejerce, en forma exclusiva e indelegable, la función estatal de emitir la moneda legal y, en consecuencia, realiza la impresión, acuñación, cambio y destrucción de especies monetarias. La gestión responsable de esta labor incluye: producir, distribuir y retirar de circulación el efectivo, que por su estado de deterioro no es apto para circular, mediante procesos seguros y eficientes, y con un impacto controlado en el medioambiente. Con esto se busca garantizar la provisión de billetes y monedas con la calidad y oportunidad que los agentes de la economía requieren para sus transacciones.



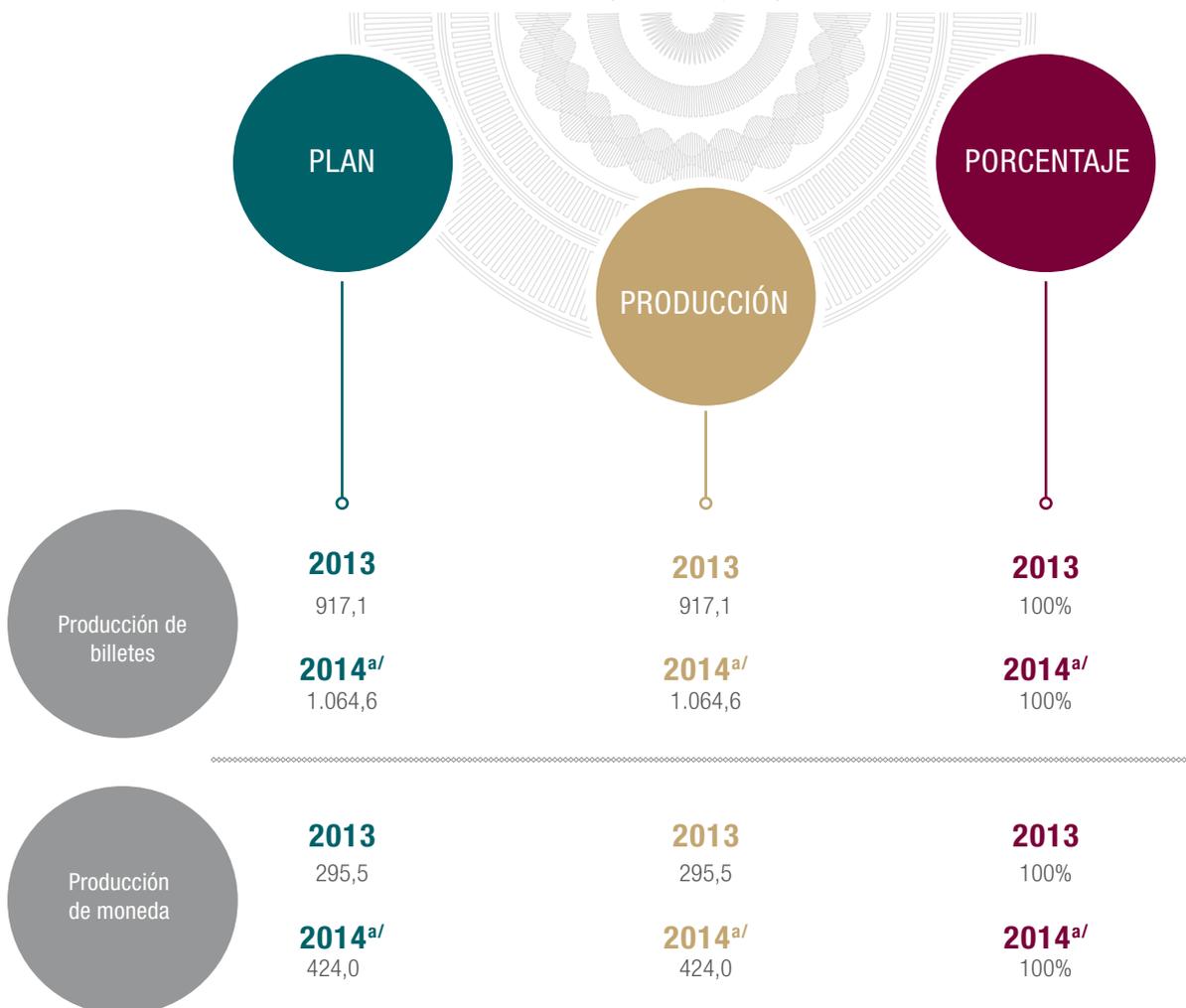
El programa de producción, elaborado anualmente y autorizado por el Consejo de Administración del Banco, establece la cantidad de billetes y monedas a producir, de acuerdo con el comportamiento estimado de la demanda. Este programa incluye los inventarios de seguridad, que permiten atender las variaciones inusuales de las exigencias de numerario de la economía.

En los años 2013 y 2014 las plantas industriales (Imprenta de Billetes y Fábrica de Moneda) elaboraron 1.981,7 millones de billetes y 719,5 millones de monedas, logrando cumplimientos de 100% de los programas de producción en ambos períodos (Cuadro 2).

CUADRO 2 | PRODUCCIÓN DE BILLETES Y MONEDAS

Fuente: Banco de la República.

**PRODUCCIÓN DE BILLETES Y MONEDAS**  
(millones de piezas)



a/ El programa de moneda en 2014 incluyó producción nacional (424 millones de piezas) e importaciones por 95 millones de piezas.

## PRODUCCIÓN DE BILLETES

En la producción de billetes se incorporan permanentemente mejoras en el proceso productivo y cambios tecnológicos, de tal forma que se incremente la eficiencia en el uso de los recursos y se mejore la calidad del producto terminado. Así, para mejorar el control de calidad en el proceso de impresión, la Imprenta adelantó un plan de modernización tecnológica, que consistió en instalar un *software* para la inspección automática del papel impreso que evalúa la calidad en forma automática y reconoce los defectos generados en el proceso de impresión en línea, lo que facilita una detección oportuna de problemas de calidad en la impresión. Dicha mejora permitió reducir los pliegos parcialmente

defectuosos, los cuales pasaron de un 3,9% en 2012 a 1,5% en 2014. También, se cuenta con información en tiempo real de los diferentes defectos detectados, lo que permite tomar decisiones con oportunidad en el proceso de impresión y minimizar la pérdida de papel.

Se optimizaron los planes de mantenimiento al incorporar equipos de análisis de vibraciones y termografía, los cuales han servido para mejorar la precisión de diagnósticos y tomar oportunas decisiones de intervención para el mantenimiento preventivo y predictivo. Esta estrategia busca evitar paradas no planeadas de los procesos de producción.

Se actualizó el sistema electrónico del equipo Aqua Save, el cual es crítico para la calidad de impresión de los billetes. Con esta tecnología se controla la dosificación de los insumos requeridos para la elaboración de la solución de limpieza, lo que mantiene constante las características de los residuos que se van a disposición final, generándose ahorros en insumos, menor desperdicio y un menor impacto ambiental.

La alta demanda de efectivo hizo necesario nivelar la capacidad de producción de la planta con la implementación, desde comienzos del año 2014, de un segundo turno en dos de los procesos productivos. El resultado es la consolidación de una operación confiable y continua, lo que permitió cumplir con los programas de producción de billete.

Las mejoras en los procesos de mantenimiento, buenas prácticas de manufactura, mejor aprovechamiento general de los recursos y actualizaciones tecnológicas que se han venido haciendo en los últimos años en los equipos de corte, impresión en alto relieve y pre prensa permitieron tener dos líneas con un único formato y similar capacidad. Igualmente, han resultado en un ahorro de 32,6% en el consumo de tinta para la impresión de seguridad de alto relieve y condiciones más favorables con el medioambiente, así como una disminución de los costos de producción final.



## FABRICACIÓN DE MONEDAS

Para garantizar la atención de la creciente demanda de moneda metálica, la Fábrica de Moneda ha venido ejecutando un plan estratégico en los años 2013-2014 con los siguientes objetivos principales: continuar con la renovación de equipos críticos y modernización tecnológica más productiva, con mayor eficiencia energética y amigable con el medioambiente, adecuación de infraestructura física y profundización en la formación del talento humano.

Se actualizó el sistema de extracción de fleje, lo que produjo mejor control de temperatura para su proceso de solidificación, y una reducción del material reciclado derivado de este proceso; incrementando la confiabilidad y disponibilidad del equipo en un 7,5%, comparado con el año anterior. Se adquirieron dos máquinas acuñadoras de alta velocidad, con lo cual se aumenta la capacidad instalada del centro de acuñación en un 29%.

Se realizaron, también, otras inversiones menores, pero de importante efecto en reducción de costos y disminución de impacto ambiental de las operaciones, como la compra de un equipo para compactar la viruta metálica, lo que permite su reutilización inmediata en el proceso de fundición, reduciendo los costos de producción. Por otra parte, se sustituyeron los compresores de acuñación por sistemas más eficientes, con menor consumo energético y menor generación de gases de efecto invernadero, reduciendo el consumo energético en un 12%, lo que se traduce en una disminución en cerca de 15.000 kg de dióxido de carbono al año.

En cuanto a la profundización en la formación del talento humano, se reforzaron las competencias específicas para atender estos cambios tecnológicos.





El Subgerente Industrial y de Tesorería, Nestor Plazas recibe el premio de “Mejor nueva moneda o serie de monedas circulantes”.

## PREMIO A LA NUEVA FAMILIA DE MONEDAS

La nueva familia de monedas consta de cinco denominaciones: \$1.000, \$500, \$200, \$100 y \$50. Sus diseños están inspirados en un mismo concepto: la biodiversidad y el agua como patrimonio invaluable de los colombianos, los cuales confirman el interés del Banco de la República por promover y preservar nuestros recursos naturales y el desarrollo sostenible. Igualmente, se incorporan nuevas

características de seguridad y se reducen significativamente los costos de producción.

En 2013 la nueva familia de monedas del Banco de la República ocupó el primer lugar a nivel mundial en la categoría de “Mejor nueva moneda o serie de monedas circulantes”, otorgado por la International Association of Currency Affairs (IACA), durante la Conferencia de Monedas en Berlín.



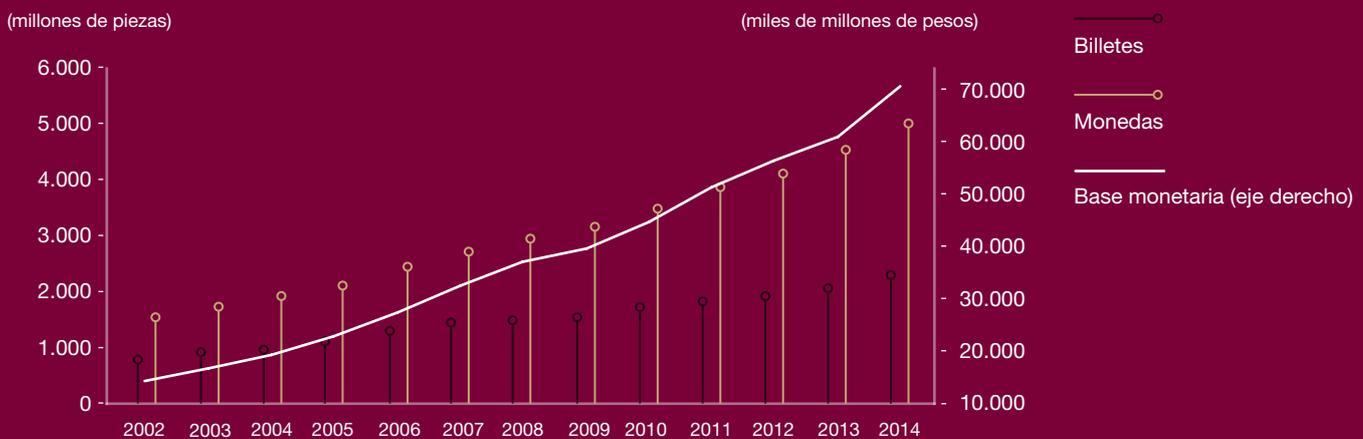
## BILLETES Y MONEDAS EN LA ECONOMÍA (CIRCULACIÓN DE BILLETES Y MONEDAS)<sup>24</sup>

Entre 2012 y 2014 el número de billetes en circulación creció un 21%, alcanzando la cifra de 2.371 millones de piezas en circulación al finalizar 2014. La cantidad de monedas en circulación al cierre de 2014 fue de 5.059 millones de piezas, registrando un aumento del 22,5% durante el mismo período.

<sup>24</sup> Incluye los billetes y monedas que actualmente demanda la economía y que produce el Banco de la República.

GRÁFICO 9 | BILLETES Y MONEDAS EN CIRCULACIÓN: BASE MONETARIA

Fuente: Banco de la República.



## COMPORTAMIENTO DE LA DEMANDA DE MONEDA

Las necesidades de moneda metálica se atienden con la producción de nuevas especies y la recirculación de moneda que se encuentra en poder del público, establecimientos comerciales y las entidades financieras.

Durante el año 2014 la demanda de moneda metálica presentó un comportamiento inusual, por fuera de lo observado históricamente y de lo que proyectaban razonablemente los modelos econométricos que utiliza el Banco de la República para planear la producción anual de moneda. Este hecho estuvo relacionado con el atesoramiento que el público y algunas entidades hicieron de algunas monedas de la nueva familia, especialmente de \$1.000 y \$500, lo cual restringió su libre circulación como medio de pago y generó una presión sobre las monedas

de otras denominaciones. Esta situación significó que el retorno de moneda al Banco se redujera a la mitad de lo que normalmente se recibe.

No obstante, la moneda puesta en circulación por parte del Banco en 2014 creció 22,6% frente al año anterior, como resultado de las siguientes medidas adoptadas por el Banco: la Fábrica de Moneda operó las 24 horas del día a tres turnos con un programa de producción de 424 millones de piezas, se recircularon más de 80 toneladas de moneda que los bancos comerciales tenían como excedentes en algunas ciudades, y se recurrió a la importación de moneda, de la cual se recibieron 25 millones de piezas antes de finalizar 2014. Como medida de contingencia, en 2015 el Banco pondrá en circulación una nueva emisión de cien millones de piezas del billete de \$1.000, para reemplazar aquel que se deteriora. Este circulará simultáneamente con la moneda que se produzca de esta misma denominación.



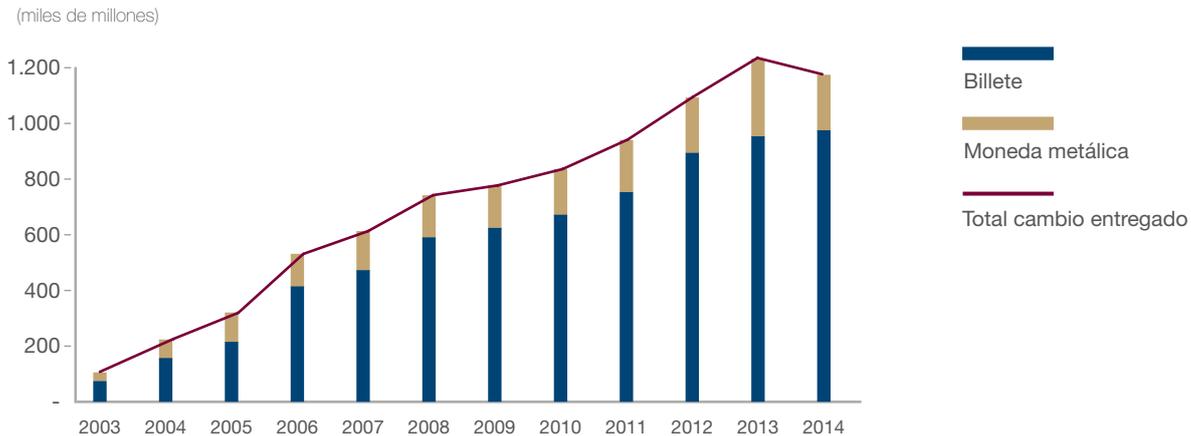
## DISTRIBUCIÓN DE EFECTIVO

El Banco de la República continúa con la suscripción de contratos con compañías transportadoras de valores para que operen como bóvedas anexas (extensiones de bóveda), de tal forma que se atienda de manera oportuna la demanda de billetes de baja denominación y moneda metálica. Al cierre de 2014, mediante las extensiones de bóveda

se entregaron en total \$1.163 miles de millones en operaciones de cambio de efectivo, las cuales representaron un incremento del 7,4%, comparado con 2012. Asimismo, durante el 2014 las bóvedas anexas aportaron el 46% del total de las salidas de billete de baja denominación en todo el país (gráfico 10).

**GRÁFICO 10** | SALIDAS TOTALES DE BILLETE DE BAJA DENOMINACIÓN Y MONEDA METÁLICA A TRAVÉS DE EXTENSIONES DE BÓVEDA, 2003-2014

Fuente: Banco de la República.



Se han desarrollado importantes proyectos orientados a mejorar la eficiencia, la productividad en los procesos operativos de la Tesorería y a fortalecer el servicio de atención al usuario. Dentro de ellos se destaca el proyecto que mejoró la prestación del servicio en las ventanillas de atención al público, el cual, por medio de una solución informática, asigna citas de cambio de moneda por billete en grandes volúmenes, apoyada en un sistema de centro de llamadas (*call center*). Este servicio funciona en la ciudad de Bogotá.

## ENCUESTA SOBRE PROVISIÓN Y ESTADO DE BILLETES Y MONEDAS

En el año 2014 el Banco de la República contrató la segunda medición con el Centro Nacional de Consultoría para obtener información detallada y relevante del público en general y de los comerciantes, sobre la calidad del servicio que presta el Banco en la provisión de efectivo, el estado de las especies monetarias y el uso y preferencias por los diferentes instrumentos de pago.

Esta herramienta le permite al Banco medir la percepción de la población sobre la disponibilidad de algunas denominaciones para hacer transacciones comerciales, la calidad y seguridad de los billetes en circulación, el uso y preferencias de los diferentes instrumentos de pago, servicios de provisión de efectivo, entre otros.

En general, se identifica que las percepciones de los encuestados guardan una tendencia similar con la encuesta del año 2012, en los siguientes aspectos:

A

Las especies monetarias con mayor uso para las transacciones son las de baja denominación. Comparado con 2012, en la actualidad el billete de \$10 mil es la denominación más utilizada.

B

La calidad de los billetes, en términos de limpieza, es apreciada por la mayoría de los encuestados, quienes encuentran los billetes de alta denominación de mejor calidad frente a los de baja denominación.

C

En general, existe un alto conocimiento de los elementos de seguridad incorporados en las especies monetarias en circulación.

D

El efectivo continúa siendo el instrumento de pago más utilizado en las transacciones diarias.

## • RETOS •



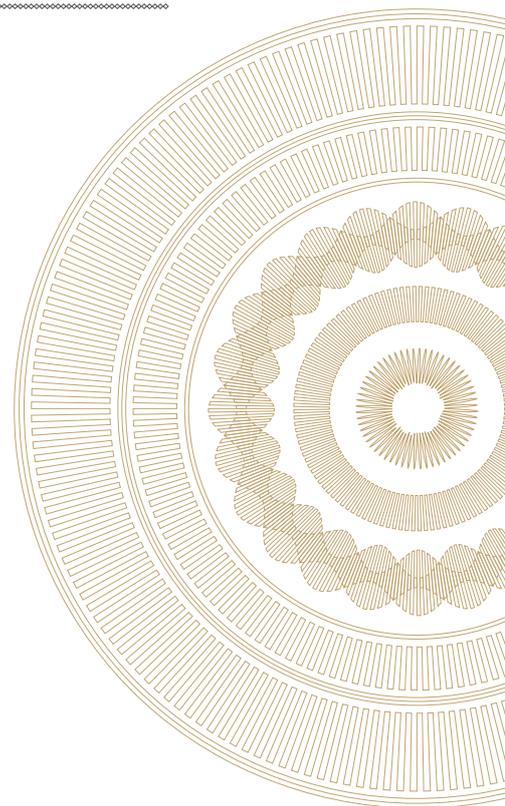
Continuar fortaleciendo los esquemas de distribución de efectivo, ampliando su cobertura.



Continuar con los planes para mejorar la eficiencia de los procesos en las tesorerías del Banco.



Complementar el plan de contingencia que garantiza el suministro adecuado del efectivo ante situaciones imprevistas.



# ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

La Constitución y la ley asignan al Banco de la República la función de administrar las reservas internacionales, estableciendo que dicho manejo debe hacerse con estrictos criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.

El objetivo del Banco es administrar las reservas internacionales en la forma que más beneficie el interés público y la economía en general, utilizando tecnología de punta y conformando un equipo de trabajo que sea líder entre los bancos centrales por su profesionalismo, honestidad y capacidad técnica para el manejo de los activos, administración de riesgos y la investigación económica y financiera.



## IMPORTANCIA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

El Banco mantiene reservas internacionales en cuantías que considera suficientes para mejorar las condiciones de acceso del Gobierno y del sector privado a los mercados internacionales de capitales y para mitigar, mediante su intervención en el mercado cambiario, los efectos adversos de choques externos que pueda enfrentar la economía.

El saldo de reservas internacionales es un factor determinante en la percepción de la capacidad de pago de un país, por lo cual un nivel adecuado de reservas mejora las condiciones de acceso al financiamiento externo. Así mismo, contribuye a que los residentes

estén en mejores condiciones para atender las obligaciones en moneda extranjera, tales como el pago de importaciones y el servicio de la deuda externa, cuando el país enfrente dificultades de acceso al financiamiento externo. Esta función es particularmente importante en momentos de crisis, cuando inversionistas y prestamistas tienden a reducir su exposición a los países que se perciben más riesgosos. Sobre el particular, se destaca el uso que las calificadoras de riesgo dan a los indicadores de capacidad de pago de las reservas como medida de liquidez del país.

## POLÍTICAS DE ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Los objetivos, principios y políticas generales de la administración de las reservas son establecidos por el Comité de Reservas Internacionales, el cual es presidido por el Gerente General del Banco. Este cuenta con la participación de los miembros de dedicación exclusiva de la Junta Directiva del Banco de la República y del ministro de Hacienda y Crédito Público o su delegado, y se reúne por lo menos una vez cada dos meses.

Dentro de la función de fijar las políticas de administración de las reservas, el Comité de Reservas establece los lineamientos de inversión y el índice de referencia. Estos criterios definen la composición del portafolio de inversión (principal componente de las reservas internacionales), los tipos de activos elegibles, las operaciones autorizadas y la exposición tolerable a los distintos riesgos, entre otros.

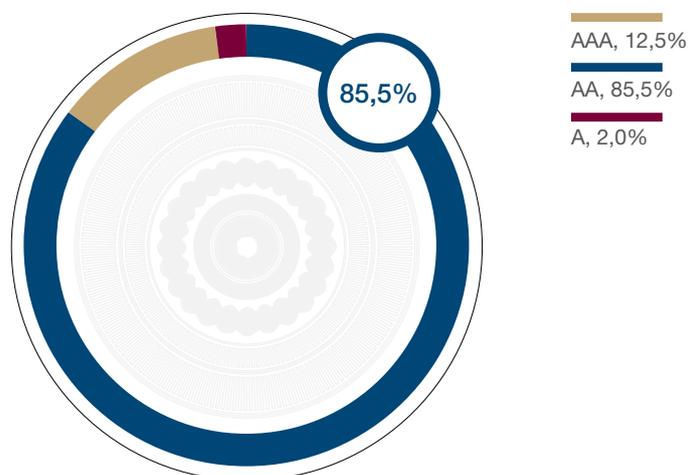
Las políticas de administración de las reservas reflejan los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Para cumplir con

**Las políticas de administración de las reservas reflejan los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.** Para cumplir con el criterio de seguridad, el portafolio de inversión se estructura de manera que tenga una baja probabilidad de presentar pérdidas.

el criterio de seguridad, el portafolio de inversión se estructura de manera que tenga una baja probabilidad de presentar pérdidas. Para esto se escogen activos que muestran poca variabilidad en sus precios y se establecen límites a las exposiciones, de tal manera que la probabilidad de tener desvalorizaciones significativas sea baja (poco riesgo de mercado). Asimismo, se selecciona un portafolio diversificado de emisores, cada uno de ellos con una baja probabilidad esperada de incumplir sus pagos, lo cual se refleja en un portafolio con una alta proporción de títulos calificados AAA y AA, las calificaciones máximas disponibles (gráfico 11).

**GRÁFICO 11** | DISTRIBUCIÓN DE LAS INVERSIONES POR CALIFICACIÓN CREDITICIA (31 DE DICIEMBRE DE 2014)

Fuente: Banco de la República.



Para cumplir con el criterio de liquidez, el portafolio de inversión está dividido en diferentes tramos, de acuerdo con los escenarios de posibles necesidades de liquidez; además, se escogen instrumentos de inversión que puedan convertirse en efectivo con rapidez y a bajo costo. Una vez satisfechos los criterios de seguridad y liquidez, se busca conformar el portafolio que genere la máxima rentabilidad posible.

Mediante el programa de administración externa de las reservas internacionales se delega la gestión de una porción del portafolio de inversiones a administradores externos de alto nivel. La inversión de los recursos se hace de acuerdo con las políticas y los estrictos lineamientos que establece el Comité de Reservas. Este tipo de programa, implementado también por otros bancos centrales, tiene como propósito diversificar el portafolio, contar con mayor capacidad de análisis y obtener acceso a recursos adicionales de información. Además, trae como beneficio la transferencia de conocimiento y acceso a entrenamiento, lo que ha permitido que el personal del Banco se capacite de forma permanente en tendencias de vanguardia en la administración de portafolios internacionales.

**Mediante el programa de administración externa** de las reservas internacionales se delega la gestión de una porción del portafolio de inversiones a administradores externos de alto nivel.

El Banco utiliza tecnología de punta y ha conformado un equipo de trabajo que se destaca entre los bancos centrales por sus capacidades técnicas. Esto último se ha logrado mediante un plan de capacitación, el cual incluye obtener certificados reconocidos en el ámbito internacional, tales como el Chartered Financial Analyst (CFA) y el Financial Risk Manager (FRM), así como la posibilidad de realizar estudios de posgrado en universidades internacionales de primera línea.

La gestión de las reservas internacionales se encuentra en un proceso permanente de mejoramiento. Para ello se tienen en cuenta los avances más recientes en la literatura y práctica financiera. Siguiendo tendencias internacionales, durante los últimos dos años se ha buscado ampliar las alternativas de inversión en algunos

países asiáticos, los cuales ofrecen niveles de liquidez y seguridad adecuados para las inversiones de las reservas.

Se debe destacar que el Banco de la República es referente para otros bancos centrales en la creación y difusión de lineamientos relacionados con la administración de las reservas internacionales. Con este propósito se publicaron y difundieron trabajos de investigación sobre la administración de las reservas internacionales. Por ejemplo, en la serie Borradores de Economía del Banco se publicó “Assessing Reserve Adequacy: The Colombian Case”, y en el libro *HSBC Reserve Management Trends 2014*, de Central Banking Publications, el artículo “Assessing

Reserve Adequacy: a Country-specific Combined Metric”. Adicionalmente, el artículo “A Tool for Measuring and Managing Credit Risk in Portfolios of Foreign Reserves” fue seleccionado para ser presentado en la Quinta Conferencia Conjunta de Inversionistas Públicos, organizada por el Banco de Pagos Internacionales y el Banco Mundial, en Basilea (Suiza), en noviembre de 2014.

Adicionalmente, el Banco de la República participó como conferencista en numerosos eventos internacionales relacionados con la gestión de las reservas y ofreció cooperación técnica a otros bancos centrales de Latinoamérica.

## BANCO DE LA REPÚBLICA, PREMIADO COMO ADMINISTRADOR DE RESERVAS DEL AÑO

Como reconocimiento a la gestión de las reservas internacionales de Colombia, la publicación británica *Central Banking* galardonó al Banco de la República como el “Administrador de reservas internacionales del año”, en marzo de 2014. Según el editorial especializado en políticas públicas, el premio fue otorgado por “su compromiso en la construcción de buenas prácticas en la administración de reservas y sus esfuerzos pioneros en la construcción de un portafolio de reservas relevante para un mundo de postcrisis”.

Además, la publicación resalta que el Banco de la República informa, con responsabilidad y transparencia, a los ciudadanos y al Estado, sobre la administración de las reservas internacionales. Para ello cuenta con dos publicaciones oficiales, disponibles en su página web: el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República* y el *Informe de Administración de las*

*Reservas Internacionales*. Este reconocimiento al servicio público de los banqueros centrales se otorgó por primera vez en 2014, y el presidente del panel de jurados, Chris Jeffery, espera que inspire a las generaciones de servidores públicos a “esforzarse por obtener los estándares y logros más altos en beneficio de la sociedad”. *Central Banking Publications*, fundada en 1990, es una editorial financiera especializada en políticas públicas y mercados financieros, con énfasis en bancos centrales, instituciones financieras internacionales e infraestructura y regulación de mercados financieros.

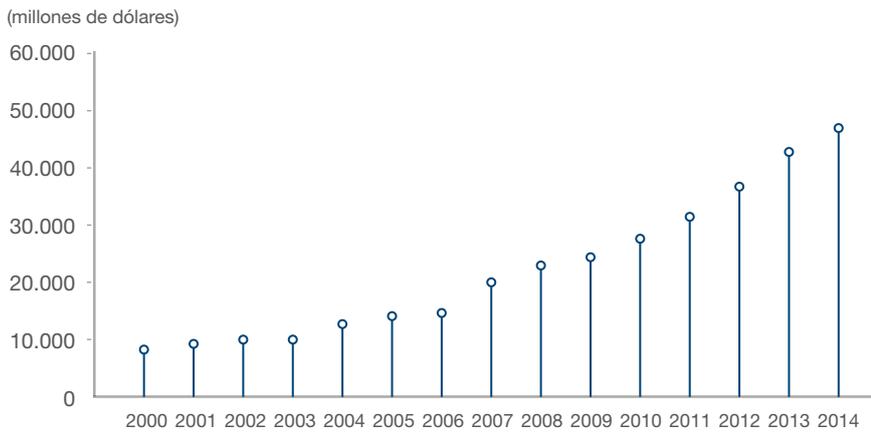


## COMPOSICIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2014 las reservas internacionales netas totalizaron USD 47.328 m, cuantía superior en USD 3.690 m al saldo registrado en diciembre de 2013 (gráfico 12).

**GRÁFICO 12** | RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE COLOMBIA (SALDO FIN DE AÑO)

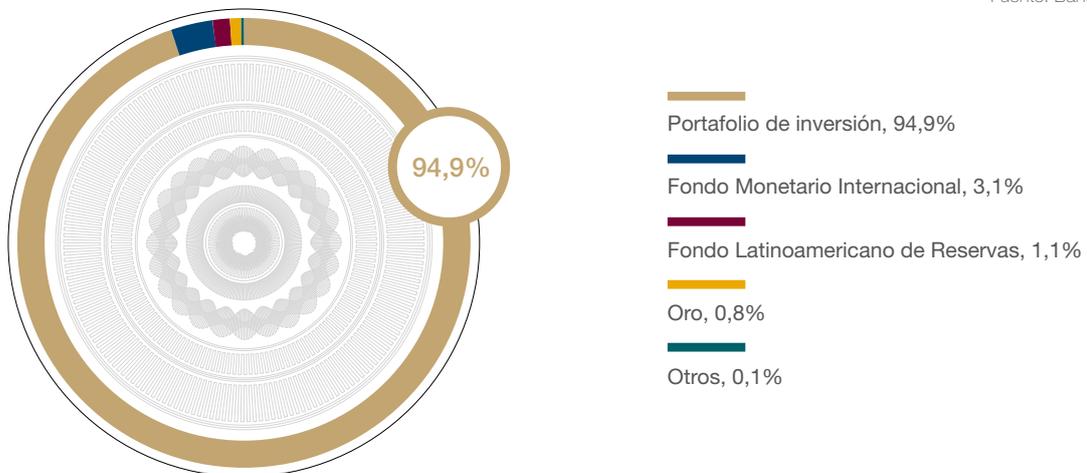
Fuente: Banco de la República.



El principal componente de las reservas internacionales del país es el portafolio de inversión, el cual se invierte en instrumentos financieros en el mercado internacional y representa el 94,9% del total de las reservas brutas (USD 44.913 m), seguido por los aportes al Fondo Monetario Internacional (3,1%) y al Fondo Latinoamericano de Reservas (1,1%). En el gráfico 13 se presenta la composición de las reservas internacionales.

**GRÁFICO 13** | COMPOSICIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS (PORCENTAJE)

Fuente: Banco de la República.



Los aportes al FMI y al FLAR permiten mantener el acceso de Colombia a líneas de crédito con estas entidades; mientras que los convenios internacionales, como el de la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi), sirven para facilitar el comercio entre los países miembros de este organismo. Se destaca el acceso de Colombia a la línea de crédito flexible del FMI, instrumento que opera como un seguro y que permite a países con condiciones económicas sólidas enfrentar un eventual deterioro de las condiciones externas.

Para más información sobre la administración de las reservas internacionales véase el *Informe Administración de las Reservas Internacionales*, disponible en: <http://www.banrep.gov.co/es/informe-reservas-internacionales>, el cual complementa la información contenida en el *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*.

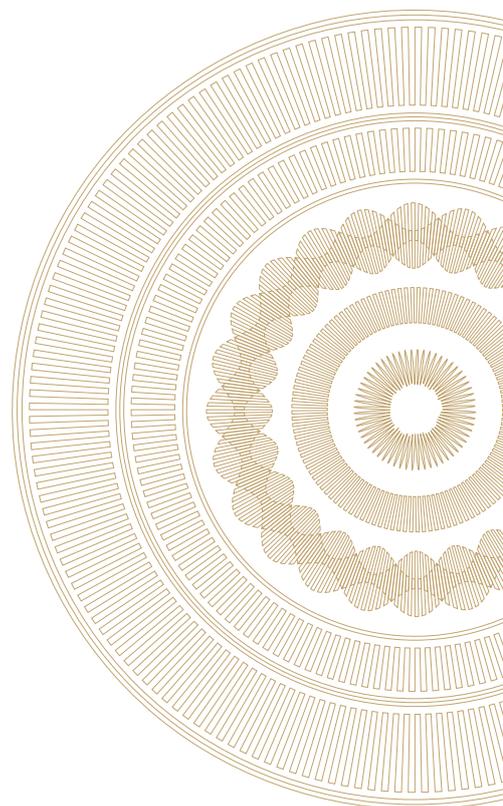
●

**Es de destacar el acceso de Colombia a la línea de crédito flexible del FMI, instrumento que opera como un seguro y que permite a países con condiciones económicas sólidas enfrentar un eventual deterioro de las condiciones externas.**

●

## • RETOS •

- ▶ Analizar nuevas alternativas de inversión.
- ▶ Mantener el rigor en el análisis de las políticas de inversión.
- ▶ Fortalecer la infraestructura tecnológica y equipo humano para la administración de las reservas.



## AGENTE FISCAL Y PRESTADOR DE SERVICIOS AL GOBIERNO EN ASUNTOS AFINES A LA NATURALEZA Y FUNCIONES DEL BANCO

La Constitución Política y la Ley 31 de 1992 le asignan al Banco de la República varias funciones en relación con el Gobierno. Se destacan: i) servir como agente del Gobierno en la edición, colocación y administración en el mercado de títulos de deuda pública, y actuar como agente fiscal en la contratación de créditos externos e internos y en aquellas operaciones que sean compatibles con las finalidades del Banco; ii) recibir depósitos de la nación y de otras entidades públicas, de conformidad con las reglamentaciones que sobre la materia expida la Junta Directiva del Banco de la República, y iii) prestar asesoría técnica en asuntos afines a la naturaleza y funciones del Banco.

Dentro del marco de sus funciones como agente fiscal, la ley le ha asignado al Banco de la República la función 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), el Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE) y se prevé que en el futuro administre el Fondo de Ahorro y Estabilización Macroeconómica (FAEM).



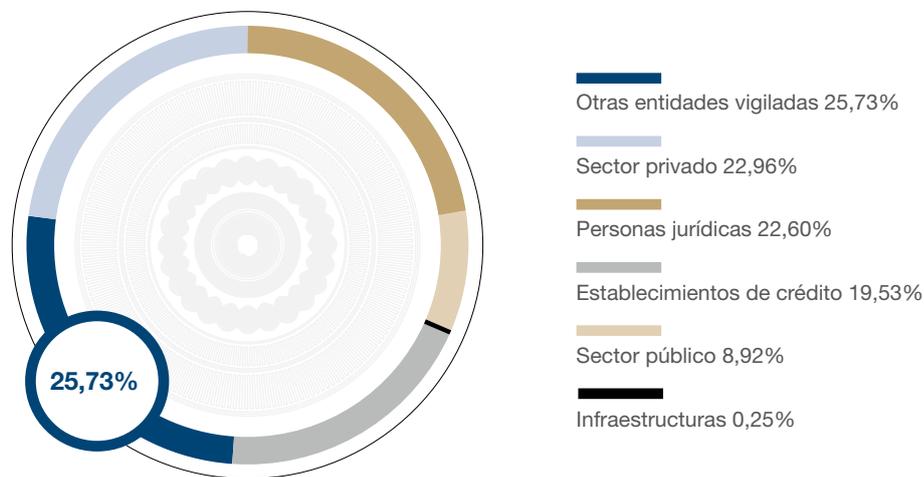
## AGENTE DEL GOBIERNO EN LA ADMINISTRACIÓN DE LOS TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA

La colocación, custodia y administración de los títulos de deuda pública interna del Gobierno se realizan con apoyo del Depósito Central de Valores del Banco de la República (DCV), el cual es un sistema diseñado para el manejo de títulos valores

desmaterializados, es decir, en forma de registros electrónicos (gráfico 14). Además, el Banco administra el Sistema Electrónico de Negociación (SEN), que es el sistema de negociación y de registro de operaciones sobre valores.

**GRÁFICO 14** | DISTRIBUCIÓN SECTORIAL DE LOS TENEDORES DE TÍTULOS ADMINISTRADOS POR EL DCV, 2014

Fuente: Banco de la República.



Al cierre del año 2014 los títulos en custodia en el DCV ascendían a más de \$202,6 billones, lo que representó un crecimiento del 10,3% con respecto al cierre del año anterior. Los TES representan cerca del 95% del total custodiado y el porcentaje restante corresponde, entre otros, a los Títulos de Reducción de Deuda, los Bonos de Valor Constante y a los Títulos de Desarrollo Agropecuario.

De otra parte, en 2014 el SEN cumplió dieciséis años de funcionamiento, durante los cuales ha contribuido a desarrollar el mercado de deuda

pública en Colombia, agilizando las negociaciones, generando profundidad y mayor liquidez a las emisiones de TES y realizando un aporte importante a la formación transparente de precios de la curva de rendimientos de deuda pública, elemento fundamental para la valoración a precios de mercado de los portafolios de inversión.

El nivel de cumplimiento de los acuerdos de servicio, en cuanto a la disponibilidad de la infraestructura tecnológica que apoya la prestación de los servicios DCV y SEN, que comprende la base

## NUEVAS DISPOSICIONES REGULATORIAS: SISTEMAS DE PAGO Y DE LIQUIDACIÓN DE VALORES

Los esfuerzos de los bancos centrales, de los entes de supervisión, de los administradores de los sistemas de pago y de liquidación de valores y de los demás participantes de las infraestructuras del mercado, así como de las propias instituciones financieras a lo largo de los últimos años, se han encaminado a fortalecer la eficiencia y seguridad de los sistemas de pago y de liquidación de valores, en especial, en lo que concierne a mitigar los riesgos de contraparte, de liquidez y de mercado.

En línea con lo anterior, en 2014 el DCV y el SEN encaminaron sus esfuerzos a la adecuación legal, tecnológica y operativa de la normativa expedida por el Gobierno, principalmente en materia de protección al inversionista.

En cuanto a los fondos de inversión colectiva, el Gobierno expidió el Decreto 1243 del 14 de junio de 2013<sup>25</sup>, el cual regula la custodia de valores como una actividad con carácter independiente, cuya finalidad es la de garantizar una adecuada protección a los inversionistas y una mayor transparencia y eficiencia, al separar las funciones de custodia de las del administrador del fondo.

En cuanto a la mitigación del riesgo de mercado, el Decreto 2878 del 11 de diciembre de 2013<sup>26</sup> estableció el régimen de garantías en las operaciones repo, simultáneas y transferencia temporal de valores, con el fin de preservar el buen funcionamiento, la disciplina y la transparencia del mercado de valores, y garantizar una adecuada gestión de riesgos en el ejercicio de dichas operaciones.

Por su parte, el Banco, en su interés por regular la liquidez de la economía y buscando la estabilidad del sistema financiero, amplió la gama de títulos admisibles en las operaciones repo. En consecuencia, se implementaron los procedimientos operativos necesarios para recibir y manejar los nuevos títulos admisibles<sup>27</sup> en las operaciones de contracción y expansión transitoria con el Banco de la República.

En ese mismo sentido, siguiendo los nuevos lineamientos del Frech, los cuales ampliaron las entidades que pueden acceder a los recursos del fondo, se realizaron las adecuaciones operativas al mecanismo de préstamo de valores que, a su vez, facilita el acceso a las operaciones de liquidez con el Banco.

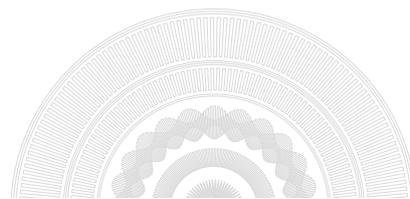
<sup>25</sup> Adaptado del Decreto 1243 de 2013.

<sup>26</sup> Adaptado del Decreto 2878 de 2013.

<sup>27</sup> A la fecha, entre otros, con bonos ordinarios, certificados de depósito a término, papeles comerciales y títulos provenientes de titularizaciones de cartera hipotecaria (GRE DODM 142).

de datos, el esquema de seguridad, las comunicaciones y los servidores, entre otros, muestra niveles de cumplimiento que se consideran satisfactorios.

Para el año 2014 la prestación de los servicios de administración fiduciaria de títulos, DCV, SEN, depósitos en custodia y apoyo de operaciones monetarias y cambiarias se encuentran certificados con la norma ISO 9001:2008. Esta certificación evidencia el fortalecimiento de la gestión en un ámbito de mejora continua como factor clave para la prestación de los servicios y la satisfacción de los diferentes grupos de interés.



# 2014

La disponibilidad promedio del  
año 2014 para el servicio



La disponibilidad promedio del  
año 2014 para el servicio



## AGENTE FISCAL EN LA CONTRATACIÓN DE CRÉDITOS Y OTRAS OPERACIONES

Dentro de los servicios que presta el Banco de la República al Gobierno está el de servirle de agente fiscal en la contratación de créditos externos e internos, y en aquellas operaciones que sean compatibles con las finalidades del Banco.

En este contexto, el Gobierno administra un portafolio en divisas en el exterior, con recursos obtenidos de la contratación de créditos externos u otros recursos derivados de operaciones tales como colocación de títulos en los mercados internacionales y venta de activos. Para la gestión de dicho portafolio, el Gobierno solicita al Banco que, en su nombre, transmita las instrucciones o confirmaciones requeridas por sus contrapartes en el exterior.

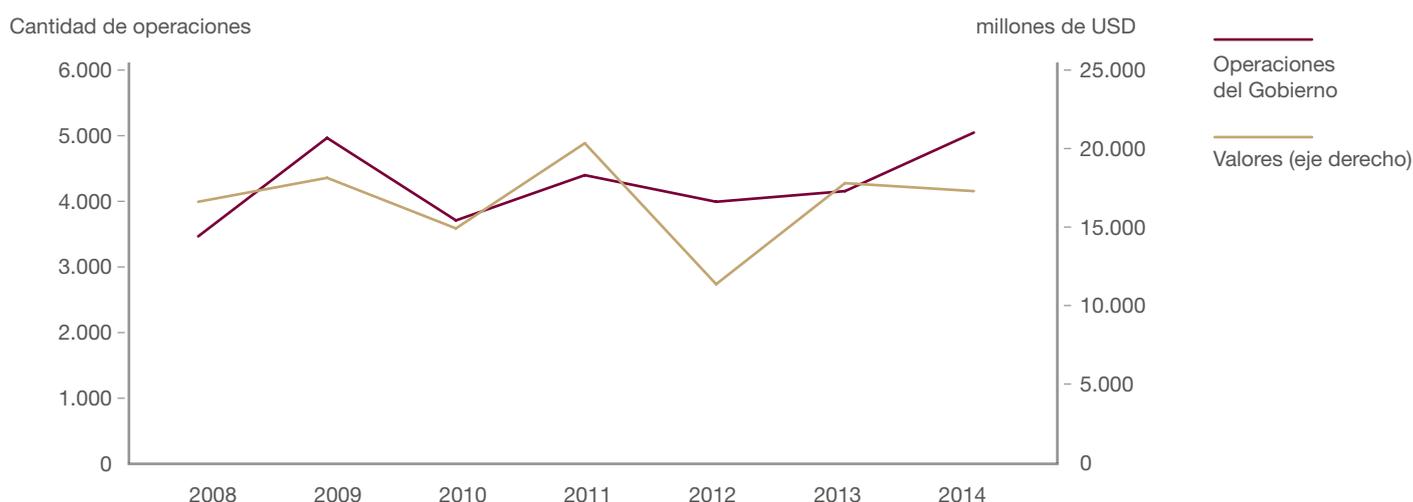
Asimismo, por medio del Banco, el Gobierno recibe el desembolso de créditos externos contratados por la nación

(Ministerio de Hacienda y Crédito Público) y, mediante el trámite de las instrucciones correspondientes, atiende el servicio de la misma, es decir, el giro al exterior para pagar el capital, intereses y demás costos asociados con el endeudamiento.

El Banco de la República recibe también las instrucciones impartidas por el Gobierno para atender el pago de aportes o contribuciones a organismos internacionales, tales como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, de los cuales Colombia es miembro, con cargo a los recursos que la Dirección General de Crédito Público y del Tesoro Nacional (DGCPTN) posee en sus cuentas en el Banco. En 2014 el Banco tramitó por los diferentes conceptos señalados 5.093 operaciones del Gobierno, por un valor cercano a USD17.343 millones (gráfico 15).

GRÁFICO 15 | OPERACIONES DEL GOBIERNO TRAMITADAS

Fuente: Banco de la República.



## DEPÓSITOS DE FONDOS DE LA NACIÓN Y DE LAS ENTIDADES PÚBLICAS

La entidad presta el servicio de cuentas de depósito a la nación y a las entidades públicas, por medio del sistema de pagos de alto valor CUD. A través de este y de la cámara de compensación Cenit ofrece el servicio de pagos y transferencias.

Mediante el servicio de administración de cuentas de depósito que le presta el Banco de la República, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público centraliza sus recaudos en el ámbito nacional, tramita órdenes de pago y transferencias de fondos a otras entidades cuentadepositantes y se manejan los depósitos remunerados en los que dicho ministerio invierte sus excedentes de liquidez.

En 2014 el valor promedio diario de los traslados de impuestos de las entidades

bancarias al Ministerio de Hacienda por intermedio del CUD ascendió a \$58.848 millones, se hicieron pagos del Gobierno por concepto del servicio de la deuda interna por \$218.352 millones y se manejaron depósitos remunerados por \$5,3 billones.

A través de Cenit el Banco presta a la Nación el servicio de compensación y liquidación de sus pagos a proveedores. En 2014 la participación de las operaciones de la DGCPTN en el total de transferencias crédito compensadas mediante la ACH-Cenit fue del 19,5%, con un promedio diario de 9.435 pagos. Con respecto a su valor, dichas transferencias alcanzaron el 83,5% del total, con un promedio diario de \$569.663 millones.

## ADMINISTRACIÓN DEL FONDO DE RESERVA PARA LA ESTABILIZACIÓN DE LA CARTERA HIPOTECARIA (FRECH)

El artículo 48 de la Ley 546 de 1999 autorizó la creación del Fondo de Reserva para la Estabilización de la Cartera Hipotecaria (Frech) que tiene por objeto facilitar las condiciones para la financiación de vivienda. La ley dispuso que este fondo fuera administrado por el Banco de la República, en los términos que establezca el gobierno nacional.

Desde el año 2009, por intermedio del Frech, el Gobierno ha venido ofreciendo diversos programas de coberturas a la tasa de interés pactada en créditos y en contratos de *leasing* habitacional para la adquisición de vivienda nueva, otorgados por los establecimientos de crédito a deudores que cumplan las condiciones establecidas.

De acuerdo con la disponibilidad de recursos y metas específicas de cada programa, el gobierno nacional establece los cupos de cobertura disponibles para

los créditos y contratos elegibles, según el valor de la vivienda a adquirir y las condiciones particulares que deben reunir los deudores que reciban el beneficio.

La cobertura a la tasa deriva en una disminución de la tasa de interés del crédito que pagará el deudor durante los primeros siete años, liquidada mensualmente sobre el saldo de la obligación. El porcentaje de cobertura ha variado entre el 2,5% y el 5%, dependiendo del programa y del valor de la vivienda adquirida.

El Banco, como administrador del fondo, apoya operativamente al Gobierno en la ejecución de los programas establecidos, implementando la infraestructura técnica y operativa que le ha permitido de manera confiable, oportuna y segura realizar los pagos de la cobertura derivados de la ejecución de los diferentes programas establecidos.

## PROGRAMAS DE COBERTURA CONDICIONADA, 2013-2014

### Programa Frech-contracíclico, 2013

En el primer semestre de 2013 el Banco de la República apoyó al Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) en la implementación de un nuevo programa de cobertura a la tasa de interés, denominado Frech-contracíclico 2013, conocido como Frech III. El programa contempló:

- 1 Ofrecer 30.471 coberturas aplicables a créditos y contratos de leasing habitacional destinados a financiar la adquisición de viviendas nuevas, cuyo valor estuviera entre los 135 y 235 SMMLV, o entre los 235 y 335 SMMLV.
- 2 Una cobertura a la tasa de interés de 2,5 puntos porcentuales, aplicable a créditos desembolsados y contratos de leasing habitacional iniciados a partir del 6 de mayo de 2013 y hasta el agotamiento del número de coberturas establecidas por el MHCP. En el Cuadro 3 se detallan los cupos de cobertura, establecidos según segmento de vivienda.

CUADRO 3 | COBERTURA FRECH-CONTRACÍCLICO 2013-DECRETO 0701 DE 2013

	SEGMENTO DE VIVIENDA EN SMMLV		TOTAL
	Mayor a 135 hasta 235	Mayor a 235 hasta 335	
	PORCENTAJES DE COBERTURA		
	2,50%	2,50%	
Cupos Establecidos	14.741	15.730	30.471

Fuentes: Decreto 0701 de 2013 y Resolución 1263 de 2013 del MHCP y su modificaciones.

### Programa Frech-Ley 1450 de 2011 VIP ahorradores

En el primer trimestre de 2014 el Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio estructuró un nuevo programa para ofrecer coberturas de tasas de interés que faciliten la financiación de vivienda de interés social, prioritaria, nueva y urbana a deudores de crédito pertenecientes a hogares beneficiarios del Programa de Vivienda de Interés Prioritario para ahorradores (VIPA), conocido como Frech IV.

La cobertura a la tasa del programa se aplica a:

- 1 Créditos que otorguen los establecimientos de crédito para financiar la compra de una vivienda de interés social prioritaria nueva urbana (hasta de 70 SMMLV), que se ejecute en los proyectos seleccionados en el marco del VIPA de que trata el Decreto 1432 de 2013.
- 2 Créditos que se desembolsen entre el 1 de febrero de 2014 y el 31 de diciembre de 2015 o hasta agotar el número de coberturas que defina el Fondo Nacional de Vivienda (Fonvivienda).  
El programa considera una cobertura de 5 puntos porcentuales a la tasa de interés y la colocación de 86.000 coberturas, 20.000 para créditos elegibles que se desembolsen en el año 2014 y 66.000 coberturas para desembolsos que se realicen en 2015.  
Para apoyar al Gobierno, el Banco de la República desarrolló la infraestructura técnica y operativa requerida para la ejecución del programa, cuando le sean presentados los créditos con cobertura, para su pago en el Frech.

## ADMINISTRACIÓN DE LOS FONDOS SOBERANOS EN MONEDA EXTRANJERA FAEP Y FAE

Por mandato legal el Banco de la República fue designado para administrar los fondos soberanos de Colombia en moneda extranjera. Estos fondos fueron aprobados por el Congreso para generar ahorro a partir de los recursos de las regalías y para mitigar el impacto que podría sufrir la economía si se trajeran súbitamente al país los recursos de la explotación petrolera y minera, ya que esto podría apreciar la tasa de cambio y afectar a otros sectores de la economía. En la actualidad el Banco administra el Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (FAEP) y el Fondo de Ahorro y Estabilización del Sistema General de Regalías (Fideicomiso FAE).

El FAEP fue creado por la Ley 209 de 1995, y sus recursos provienen de la producción petrolera de Cusiana-Cupiagua y Caño Limón-Coveñas. Con la entrada en vigencia de la Ley 1530 de 2012 se determinó el cierre gradual del FAEP y su liquidación

definitiva en 2019. Por su parte, el Fideicomiso FAE fue creado mediante el Acto Legislativo 5 de 2011 y la Ley 1530 de 2012, y sus recursos provienen del Sistema General de Regalías. Los recursos que hacen parte del FAEP y del Fideicomiso FAE son un ahorro importante para los departamentos y municipios del país.

Como administrador de los fondos soberanos en moneda extranjera, la principal función del Banco de la República consiste en invertir los recursos de acuerdo con los mandatos establecidos por las entidades públicas competentes. En el caso del FAEP, las políticas de inversión son definidas por el Comité Directivo, el cual está conformado por los ministros de Hacienda y Crédito Público y de Minas y Energía, el director del Departamento Nacional de Planeación, el presidente de Ecopetrol, el gobernador de cada uno de los departamentos productores, un alcalde de un municipio productor por cada departamento productor y dos representantes de los departamentos y municipios no productores. En el caso del Fideicomiso FAE, las políticas son definidas por el Comité de Inversiones, el cual está conformado por los ministros de Hacienda y Crédito Público y de Minas y Energía y el director del Departamento Nacional de Planeación.

Además de invertir los recursos de los fondos soberanos, el Banco de la República produce informes periódicos solicitados por el Comité Directivo del FAEP y el Comité de Inversiones del Fideicomiso FAE, y la contabilidad de dichos fondos.

El 31 de diciembre de 2014 el valor patrimonial del FAEP fue de USD 565 millones y el del Fideicomiso FAE fue de USD 2.504 millones.





El Ministro de Hacienda y Crédito Público, y el Gerente General del Banco, en rueda de prensa.

## • RETOS •



Continuar apoyando la gestión del gobierno nacional en asuntos afines con la naturaleza y funciones del Banco, brindándole servicios confiables, oportunos y eficientes.



El Banco continuará fortaleciendo y consolidando la infraestructura técnica y operativa, y la estructura organizacional para seguir cumpliendo, de manera eficiente y oportuna, la ejecución de las tareas encomendadas por el gobierno nacional mediante el Frech.



Continuar administrando con eficiencia los fondos públicos, de acuerdo con los mandatos establecidos por las entidades competentes.

