



Intervención de José Darío Uribe, Gerente General del Banco de la República, en el debate en la Comisión III de la Cámara de Representantes sobre la administración de las reservas internacionales del país

I. Introducción

Agradezco a la Comisión III de la Cámara de Representantes y, en particular, a los Representantes citantes, Simón Gaviria, Wilson Borja y Angel Custodio Cabrera, la oportunidad para presentar un informe sobre la administración de las reservas internacionales. Recientemente publicamos y enviamos al Honorable Congreso un estudio detallado sobre la administración de las reservas (Administración de las Reservas Internacionales, Banco de la República, marzo, 2009) que complementa la información que se incluye en el Informe que, conforme a la Constitución y la Ley, presentamos a consideración del Congreso cada semestre. En esta oportunidad me voy a referir a los aspectos que considero de mayor interés para ustedes, teniendo en cuenta el cuestionario que nos ha sido enviado previamente.

El informe está organizado en cuatro secciones principales. La siguiente resume el marco institucional y organización de la administración de las reservas. A continuación haré unos breves comentarios sobre el rendimiento de las reservas en el período 1992 y 2008, y la forma como han sido enfrentados los riesgos financieros. Esto sirve de contexto para entrar luego al manejo de las reservas durante la actual crisis financiera internacional. En esa parte se recuerda la magnitud de la pérdida de riqueza en el mundo durante la actual crisis, se enumeran las acciones tomadas por el Banco para enfrentarla y se hace una comparación de los retornos de las reservas del país con la obtenida por otros inversionistas internacionales. Por último, me refiero a los eventos crediticios con Lehman Brothers y Sigma, y concluyo.

II. El marco institucional y organizacional

Desde su inicio, el Banco ha administrado las reservas internacionales de la Nación, función que fue ratificada por la Constitución de 1991. Las reglas específicas de manejo fueron definidas de manera precisa en la Ley 31 de 1992. En particular, dicha Ley, en su artículo 14 estableció que las reservas deben ser invertidas en activos denominados en monedas libremente convertibles o en oro y con base en estrictos criterios de, primero, seguridad, luego liquidez y, por último, rentabilidad.

El orden de prelación ha sido siempre seguido de manera cuidadosa por el Banco de la República haciendo inversiones que, siendo seguras, también sean líquidas y generen retornos adecuados que alimenten las mismas reservas.

El marco institucional que permite realizar la inversión de las reservas dentro del ambiente de estricto control y seguimiento exigido por el marco legal, está conformado por un Comité de Reservas que fija los objetivos, principios y políticas generales de la administración de reservas. Ese Comité, integrado por todos los miembros de la Junta Directiva, está encargado de establecer los lineamientos de inversión; esto es, define los criterios de composición del portafolio de inversión, las clases de activos elegibles, los tipos de operaciones autorizadas y la exposición tolerable a los distintos riesgos.

Por su parte, teniendo en cuenta las decisiones del Comité de Reservas, el Comité Interno (constituido por el Gerente Técnico, el Subgerente Monetario y de Reservas, y el Director del Departamento de Reservas) establece el marco operacional para cumplir con los lineamientos de inversión de los portafolios manejados internamente.

Adicionalmente, existe una segregación de funciones entre quienes realizan las inversiones (*front office*), quienes miden y controlan el riesgo (*middle office*) y quienes se encargan del cumplimiento de las operaciones pactadas, previa confirmación con las contrapartes y el registro contable de las mismas (*back office*).

A lo anterior, se suma el control y supervisión permanente que hace la Auditoría General del Banco designada por el Presidente de la República; la labor de inspección y

vigilancia que realiza la Superintendencia Financiera; la verificación independiente por parte de una firma auditora externa contratada por el Banco (en la actualidad Pricewaterhouse Coopers), y el continuo seguimiento del Departamento de Control Interno del Banco que verifica que existan y se cumplan los procedimientos necesarios para la realización de la inversión de las reservas acorde con los lineamientos de inversión.

Además, es útil recordar que el Banco tiene en vigencia desde 1994 un programa de administración externa de reservas internacionales con instituciones financieras internacionales de reconocido prestigio y trayectoria. En esto el Banco no ha sido una excepción en el mundo de los bancos centrales y los fondos soberanos. A medida que crecen los montos de las reservas a invertir y se especializan los mercados financieros internacionales, muchos bancos centrales y fondos soberanos han considerado apropiado utilizar entidades que poseen una larga experiencia y cuentan con abundantes recursos e información al tiempo que han desarrollado a lo largo de muchos años una fuerte capacidad de análisis y una infraestructura tecnológica y humana altamente sofisticada. El programa de administración de reservas permite además capacitar al personal interno y complementar la información necesaria para adoptar las políticas y el seguimiento de las inversiones realizadas por el mismo banco.

En nuestro caso, las firmas actualmente contratadas para manejar cerca del 40% de nuestras reservas con base en lineamientos de inversión claramente definidos por el Comité de Reservas son las siguientes: Barclays Global Investors, Western Asset Management, Deutsche Bank Advisors, Goldman Sachs Asset Management, Blackrock Financial y Wellington Management. Estos administradores fueron seleccionados por sus altos estándares técnicos. Las tres últimas firmas mencionadas fueron contratadas recientemente por la Reserva Federal de los Estados Unidos para manejar los recursos de los programas que ha creado para enfrentar la crisis financiera.

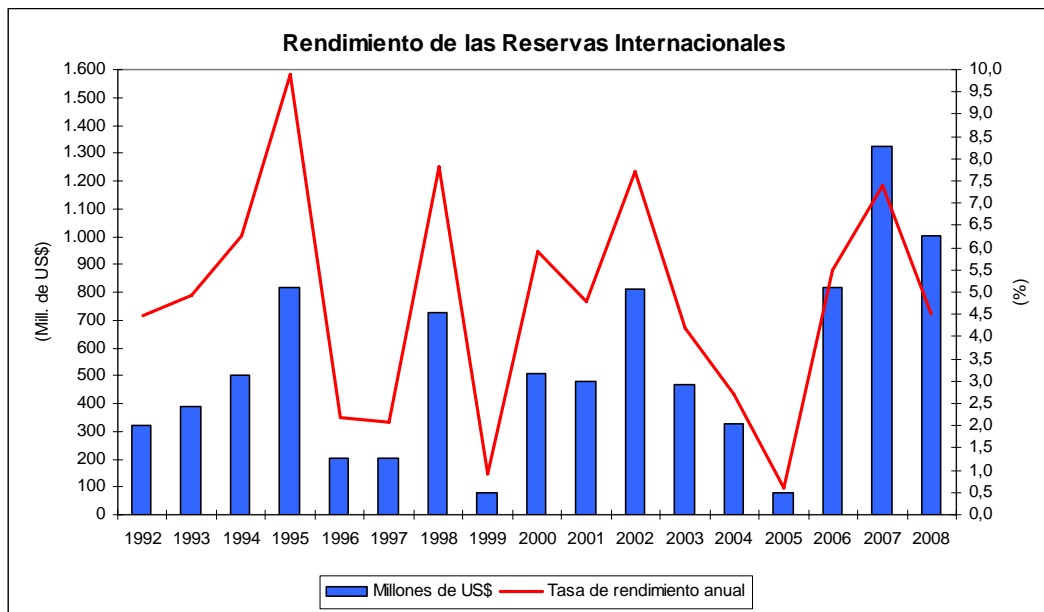
En 1994 inició también un programa de préstamo de títulos, independiente del programa de administración de reservas, con las entidades que los custodian. Esto se hizo con el fin de cubrir el costo de custodia de los títulos, tarea esta última necesaria, compleja y altamente especializada, en especial cuando se trata de entidades como el Banco de la República que cuentan en su portafolio con más de 700 títulos. En la

actualidad, los custodios de nuestras reservas facultados para ejecutar este programa son JP Morgan y el Bank of New York Mellon (BNYM). Este último fue escogido recientemente por la Reserva Federal de los Estados Unidos como custodio en el marco de las acciones implementadas para enfrentar la actual crisis financiera internacional.

III. Resultados y manejo del riesgo

El esquema de manejo de reservas del Banco ha sido ampliamente exitoso. Entre 1992 y 2008 han tenido una rentabilidad promedio anual en dólares de 4.8%. En millones de dólares corrientes, US\$9.050 (Gráfico 1).

GRAFICO 1



Fuente: Banco de la República

Por supuesto, en algunos años la rentabilidad fue mayor que en otros. Tenemos años en que la rentabilidad de las reservas superó el 9% y otros en que fue cercana a 0%. Esto se explica por diversos factores. Por ejemplo, cuando las tasas de interés internacionales caen, los precios de los bonos aumentan, y viceversa. En la medida que estos bonos se contabilizan a precios de mercado, el aumento en el precio de los bonos aumenta la rentabilidad a pesar de que las nuevas inversiones se realicen en instrumentos que

ofrecen menores tasas de interés. Así mismo, cuando el Euro o el Yen se aprecian frente al dólar, en la medida que tenemos cerca del 15% de nuestras reservas en Euros y Yenes y hacemos su valoración en dólares, las utilidades en esta última moneda aumentan. Lo contrario ocurre si las tasas de interés suben y el Euro y el Yen se devalúan, casos en los cuales podemos decir que se materializaron algunos riesgos financieros (de mercado y cambiario, definidos a continuación).

Permítanme entonces referirme de manera esquemática a los principales riesgos financieros que deben enfrentar los bancos centrales en su tarea de administrador de reservas y la forma como el Comité de Reservas del Banco de la República los ha manejado.

1. *Riesgo de mercado (o de tasa de interés)*: este consiste en la posible desvalorización de las inversiones debido a movimientos en las tasas de interés internacionales. Como se dijo antes, cuando la tasa de interés sube, el precio del bono cae, y viceversa. Dado que existe esa relación inversa, el Banco de la República acota ese riesgo con inversiones de menores plazos.
2. *Riesgo de liquidez*: se materializa si el inversionista no puede convertir en efectivo sus inversiones de manera rápida y a un costo transaccional bajo. Los bancos centrales minimizan este riesgo invirtiendo en activos financieros de reconocida liquidez en el mercado secundario, como por ejemplo en títulos emitidos por gobiernos de países industrializados. Así mismo, definen tramos de inversión. En el Banco de la República, las inversiones se dividen en dos componentes: uno muy líquido, denominado capital de trabajo, que fluctúa entre US\$390 millones y US\$2.000 millones, que cubre las necesidades esperadas para la intervención en el mercado cambiario; y otro, denominado de inversión, en el cual se hacen inversiones con un plazo y un perfil de rentabilidad superior al del capital de trabajo.
3. *Riesgo de crédito*: ocurre cuando se deteriora la calidad crediticia o el emisor del título incumple sus obligaciones (ej. se quiebra). Para enfrentarlo se establecen, entre otros, límites a la exposición de cada tipo de instrumento financiero y emisor y se exige a la entidad emisora niveles mínimos de calificaciones

crediticias y de requerimientos de capital. En el documento Administración de las Reservas Internacionales que acompañó al Informe al Congreso del pasado mes de marzo, se detallan los criterios establecidos para limitar este riesgo. Como es de esperar, siempre hay una probabilidad, por mínima que sea, de que una entidad no pueda honrar sus compromisos financieros, incluyendo aquellas con calificación AAA.

Adicionalmente, existen riesgos cambiarios, operativos, legales y reputacionales, que son tenidos en cuenta por el Comité de Reservas al fijar los criterios y objetivos de inversión (para mayor detalle, véase, Administración de las Reservas Internacionales, 2009).

En general, puede decirse que en el manejo de reservas se ha logrado históricamente una tasa de retorno satisfactoria sin asumir altos niveles de riesgo. Ese es precisamente el mandato de la Constitución y la Ley, cumplimiento que hemos dado de manera estricta, tanto los actuales miembros de la Junta Directiva del Banco como quienes nos han precedido.

IV. La crisis financiera internacional y el manejo de las reservas en el país

Lo anterior, es haciendo un recuento general del manejo de las reservas en la presente década. Pero, *¿qué ha pasado con las reservas internacionales de Colombia durante la actual crisis financiera internacional? ¿cómo la ha enfrentado el Banco? ¿ha seguido el Banco los principios trazados por la Constitución y la Ley con responsabilidad y diligencia?*

Lo primero que debo anotar es que la crisis financiera internacional que comenzó en el tercer trimestre de 2007 y continúa vigente, ha generado la peor pérdida de riqueza en la historia de la humanidad. El Banco Asiático de Desarrollo, por ejemplo, ha estimado que en 2008 la desvalorización de los activos financieros pudo haber sobrepasado US\$50 millones de millones (billones), cifra equivalente al PIB mundial de un año. El Banco de Nueva Zelanda ha estimado las pérdidas de activos de crédito en US\$2 billones (4% del PIB mundial anual); de los mercados accionarios en US\$30

billones (60% PIB mundial); de los mercados de vivienda en US\$4 billones (8% PIB mundial); y de reducción de la producción mundial en US\$3 billones.

Bloomberg estimó hace poco que el monto de causaciones por pérdidas del sector financiero mundial superó los US\$1.2 billones a marzo de 2009. El FMI afirmó que 38 de los 50 bancos más grandes del mundo han recibido inyecciones de capital público en montos considerables. La Asociación de Fondos Mutuos calcula que el valor de los activos administrados por este tipo de fondos en EEUU cayó en US\$2.4 billones (20% de desvalorización) en 2008. El Centro de Estudios de Jubilación del Boston College, estima que los fondos de pensiones estatales en EEUU perdieron US\$865 mil millones en 2008. Morgan Stanley estima que los fondos soberanos perdieron más de US\$500 mil millones (18% de desvalorización) en 2008. El Fondo de Inversión de la Universidad de Harvard registró pérdidas por US\$8 mil millones (22% del portafolio) durante el segundo semestre de 2008 y las entidades multilaterales también han tenido pérdidas. China pudo haber perdido cerca de US\$80 mil millones de sus reservas tan sólo en la porción de inversión en acciones, como resultado del colapso de los mercados mundiales.

En contraste, en el período comprendido entre junio de 2007 y diciembre de 2008, momento particularmente adverso de los mercados financieros internacionales, el rendimiento de las reservas internacionales de Colombia ha sido especialmente favorable. Las utilidades en ese período ascendieron a US\$1,923 millones, lo cual representó una tasa de rendimiento anualizada de 5.9%, superior a la rentabilidad promedio de los últimos 10 años (4.8%).

Cierto! el rendimiento de las reservas en 2008 fue 4.5%. Algunas personas han dicho que ese rendimiento es bajo y refleja un manejo inapropiado de las reservas internacionales. Nada más equivocado. No olvidemos que 2008 fue de profunda crisis financiera en el mundo y 4.5% de rendimiento en dólares es un rendimiento real (ajustado por la inflación en USA en 2008, 0.1% anual) cercano a 4.4%.

Por ejemplo, comparemos la rentabilidad de las reservas del país con los retornos de varios portafolios internacionales de inversión. Los fondos de cobertura globales dieron un rendimiento negativo de 18.3%; los fondos soberanos, menos 21.5%;

los fondos estatales de pensiones en los Estados Unidos, menos 37.2%; y los fondos de pensiones de los países de la OECD, menos 23% (Cuadro 1).

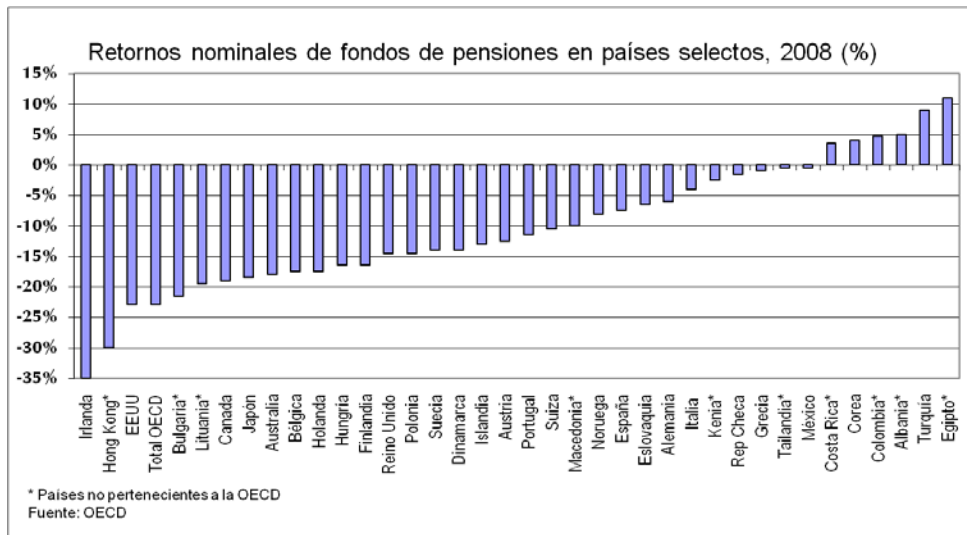
CUADRO 1

Tipo de fondo de inversión	Rendimiento
Fondos de cobertura globales	-18.3%
Fondos soberanos	-21.5%
Fondos de pensiones estatales EEUU	-37.2%
Fondos de pensiones países OECD	-23.0%

Fuente: Morgan Stanley, Barclays Capital, OECD, Center for Retirement Research at Boston College

O si quedan dudas y se quiere más comparaciones internacionales, consideremos una larga lista de sistemas pensionales en el mundo. Tomando como fuente la OECD, en 2008, los rendimientos anuales en moneda local de los fondos de pensiones de 32 países dieron rendimientos negativos (no solo los de Estados Unidos sino también, por ejemplo, los de Inglaterra, Holanda, Finlandia, Japón, Dinamarca y Suecia, para citar algunos). De un grupo de casi 40 países, únicamente los fondos de pensiones de 6 países (Costa Rica, Corea, Colombia, Albania, Turquía y Egipto) obtuvieron rentabilidades positivas, en todos los casos inferiores al 12% (Gráfico 2). La rentabilidad de las reservas colombianas en pesos fue de 16.4%, teniendo en cuenta una devaluación de 11.4% y una rentabilidad en dólares de 4.5%, superando a todos a pesar de muy probablemente tener un perfil de riesgo menor.

GRAFICO 2

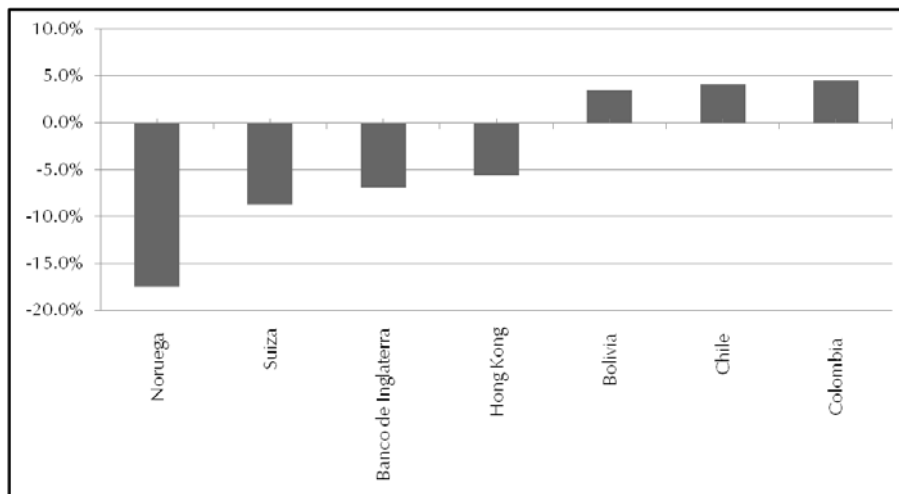


Las comparaciones con otros bancos centrales son incómodas para nosotros y no son fáciles. A diferencia del Banco de la República, la gran mayoría de los bancos centrales mantienen estricta confidencialidad de las cifras sobre el rendimiento de sus reservas. Se pueden hacer cálculos a partir de los datos de sus balances, pero en muchos casos vienen de manera agregada con otros rubros, por lo cual los cálculos pueden ser imprecisos. Así mismo, la información sobre eventos crediticios no es pública, aunque de manera confidencial he conocido información sobre pérdidas.

No obstante lo anterior, algunos pocos datos son ilustrativos. En 2008, los retornos de las reservas internacionales de Noruega, Suiza, Inglaterra y Hong Kong fueron negativos en magnitudes que van desde un poco más de menos 5% hasta cerca de menos 20%. En América Latina, Chile, Bolivia y Colombia, los tres países en los que se consigue información precisa, dieron rendimientos positivos, siendo Colombia el país de mayor retorno (*Gráfico 3*).

GRAFICO 3

Retorno reservas internacionales - 2008



Fuente: páginas Web bancos centrales y Banco de la República

La rentabilidad de las reservas colombianas en el período de turbulencia y de pánico financiero luego de la quiebra de Lehman Brothers, no fue el resultado de asumir niveles altos de riesgo. Por el contrario, desde muy temprano en la actual crisis internacional, y a pesar de que desde los años 30s del siglo pasado no pasaba nada

similar en el mundo, se comenzaron a tomar medidas para disminuir los riesgos en las inversiones de las reservas. Veamos:

i) Se elevó la participación de las inversiones en gobiernos de economías desarrolladas, en la Reserva Federal y en entidades supranacionales de 55% (US\$10.418 millones) del portafolio de inversión en junio de 2007 a 62% (US\$14.178 millones) en marzo de 2008.

ii) En marzo de 2008 se suspendió el programa de préstamo de títulos valores para reducir la exposición al riesgo crediticio.

iii) En abril y mayo se redujeron las opciones de instrumentos elegibles para invertir. Se suspendieron las nuevas inversiones en títulos respaldados por activos y se disminuyó en 80% la exposición máxima a papeles comerciales respaldados por activos. Esta medida se tomó para reducir el riesgo crediticio.

iv) En septiembre de 2008 el Comité de Reservas hizo aún más estrictas las calificaciones requeridas para emisores e instrumentos, también para reducir el riesgo crediticio. Antes se permitían inversiones con una calidad crediticia mínima de A-, pero ante la incertidumbre actual, las nuevas inversiones en emisores bancarios y corporativos se están haciendo con calificaciones mínimas de AA-, tres niveles por encima de la anterior. Es así como, en marzo de 2009, el 93.8% de las inversiones de largo plazo tenían la más alta calificación posible, es decir AAA; el 99.3% con calificación de, al menos, AA-, y el 100% de las inversiones de corto plazo tenían la calificación más alta posible, es decir P-1.

v) En el mes de septiembre se redujo la duración promedio del portafolio de 1,46 a 1,27 para minimizar la exposición al riesgo de mercado.

La recomposición de las reservas se ha realizado de manera gradual, aprovechando el vencimiento y las mejores oportunidades de venta de los títulos. Esta tarea se adelanta dentro de las limitaciones propias de un mercado en el cual no siempre es fácil encontrar un comprador a un precio razonable (poco líquido). Así, a marzo de 2009 la participación de las inversiones en títulos de gobiernos, en la Reserva Federal y

en entidades supranacionales ya representa el 86% (US\$19.461 millones) del portafolio de inversión (*Cuadro 2*).

CUADRO 2
Cambios en la composición de las reservas internacionales
(millones de US\$)

	Junio 30/07			A Marzo 31/09		
	Valor	Participación	Calificación crediticia mínima	Valor	Participación	Calificación crediticia mínima
I. PORTAFOLIO DE INVERSION	18.835,2			22.552,3		
Gobiernos	9.801,6	52,0%	A-	17.884,1	79,3%	A-
Bancarios	5.796,2	30,8%	A-	2.531,1	11,2%	AA-
Corporativos no bancarios	565,0	3,0%	A-	305,0	1,4%	AA-
Supranacionales	401,3	2,1%	A-	1.178,3	5,2%	A-
Títulos respaldados por activos	2.055,7	10,9%	AAA	254,5	1,1%	Se restringen nuevas inversiones
Acuerdos de recompra - FED	215,4	1,1%	N/A	399,3	1,8%	N/A
II. OTROS**	1.164,2			1.292,2		
III. TOTAL RESERVAS BRUTAS	19.999,4			23.844,5		

Fuente: Banco de la República

Como puede apreciarse, como administrador de las reservas internacionales el Banco de la República ha obrado según el mandato definido por la Constitución y la Ley, con profesionalismo, cautela y celeridad. Y lo continuará haciendo en beneficio del interés público.

V. Los casos de Lehman Brothers y Sigma

Infortunadamente, las condiciones de los mercados internacionales hicieron que las reservas se vieran afectadas por el incumplimiento en un título de Lehman Brothers comprado en febrero de 2007 por uno de nuestros administradores externos. El valor de compra de ese título fue de US\$2,7 millones, equivalente al 0,01% del portafolio de reservas, una cantidad muy inferior, por ejemplo, a los cerca de US\$ 20 millones de los fondos de pensiones de Colombia expuestos a esa entidad. En septiembre de 2008, Lehman Brothers era uno de los cinco bancos de inversión más grande de los Estados Unidos, contaba con US\$691 mil millones de activos (cerca de tres veces el PIB anual colombiano) y había sido fundado hacía más de 150 años.

Permítanme entonces poner en contexto la pérdida que eventualmente se va a tener en la inversión que hizo uno de nuestros administradores en Lehman Brothers a nombre del Banco de la República. Digo pérdida que eventualmente se va a tener, y de una forma imprecisa, porque parte de esa inversión se va a recuperar. Históricamente, en este tipo de quiebras, entre el 20% y el 60%, se recupera después de un largo proceso de liquidación de la entidad.

La mayoría de los análisis de la actual crisis financiera internacional destacan que ésta debe dividirse en dos etapas: antes y después de la bancarrota de Lehman Brothers. Por ejemplo, la actual Ministra de Finanzas Francesa, Christine Lagarde, no dudó en señalar que la no intervención de Lehman fue un “horrendo” error que afectó de manera grave la confianza de los mercados y puso en peligro el sistema financiero internacional. Así mismo, la presidente de la Reserva Federal de San Francisco, Janet Yellen, afirmó que fue un “*gran error*” permitir que Lehman colapsara al decir que era una entidad “*muy grande para quebrar*” y que su bancarrota incrementó la magnitud de la crisis financiera; afirmó que el impacto de la quiebra “*fue devastador*”, y que en ese momento “*se incrementó dramáticamente la seriedad de la crisis*” (Bloomberg, abril 17 de 2009). Por su parte, Paul Krugman, profesor de economía de la Universidad de Princeton y premio Nobel de Economía 2008, afirmó que el “*fracaso en rescatar a Lehman resultó ser un gran error*” (Bloomberg, octubre 10 de 2008). Adicionalmente, el conocido economista John Taylor indica que no está clara la racionalidad de por qué se intervino a Bear Stearns, se dejó quebrar a Lehman y luego se salvó a AIG (The financial crisis and the political responses: an empirical analysis of what went wrong 2009).

En efecto, hasta el momento de la bancarrota de Lehman, las autoridades americanas de manera consistente habían dado ayudas a entidades en problemas como Bear Stearns, Fannie Mae o Freddie Mac. Con la no intervención de Lehman se quitó una garantía implícita que sorprendió a los mercados y afectó la credibilidad de los mismos, conduciendo a un pánico financiero que creó una aguda crisis de liquidez y fuertes restricciones al crédito. Elementos de estos fenómenos aún persisten.

Dadas las anteriores consideraciones, era altamente improbable la decisión que finalmente tomaron las autoridades de Estados Unidos de permitir la quiebra de

Lehman. Decisión que, repito, tomó por sorpresa a la comunidad financiera internacional y, en particular, a uno de los administradores de nuestras reservas.

El administrador Blackrock, uno de los más grandes del mundo, y que recientemente fue contratado por la Reserva Federal para la administración de los activos comprometidos en la crisis, había comprado el título de Lehman cuando esa entidad era calificada A+, y al momento de su quiebra (septiembre 15 de 2008) contaba con una calificación A, cumpliendo así nuestros lineamientos de inversión.

Las acciones del Banco de la República han sido sin duda apropiadas. En el mismo septiembre solicitó al administrador externo un informe detallado de la inversión, especificando si asumiría la representación y reclamación del Banco en el proceso de reestructuración y contrató a una firma de abogados externa para que lo asesorara y lo representara en la reclamación. Esa firma ha venido adelantando las gestiones necesarias para la recuperación de los recursos, dentro del proceso de concurso de acreedores.

Como ocurre en Colombia y en todas partes del mundo, el proceso de liquidación toma un tiempo que no es controlable por el acreedor. Lehman ha presentado a las autoridades judiciales de Estados Unidos varias solicitudes para aplazar el término de presentación de su plan de reestructuración. Las autoridades han aprobado la prórroga hasta julio 13 de 2009 y sólo hasta que se presente ese plan de reestructuración será posible conocer la forma en que Lehman atenderá las acreencias. Tal como lo hemos hecho antes, en la medida que salga información relevante la suministraremos a la opinión pública en general, y al honorable Congreso en particular.

El otro evento crediticio es el de la pérdida de US\$20 millones en el programa de préstamo de títulos administrado por el custodio Bank of New York Mellon (BNYM), equivalente a 0.08% del portafolio de reservas. Este custodio había comprado a nombre del Banco un título emitido por SIGMA FINANCE INC con calificación crediticia de largo plazo AAA y de corto plazo A1+ (Standard & Poor's) y vencimiento en octubre 30 de 2008. Al momento de la quiebra de esta entidad (septiembre 30 de 2008), el título seguía cumpliendo con las calificaciones mínimas exigidas por los

lineamientos de inversión, al contar con una calificación de largo plazo A y de corto plazo A1 (Standard & Poor's).

Este es un caso diferente al anterior: el Banco de la República se ha visto obligado a entablar una acción legal contra el custodio BNYM. La demanda se ha instaurado con base en los hallazgos de prestigiosas firmas de abogados y de auditoría de los Estados Unidos, firmas que estuvieron varios meses reuniendo y evaluando información en Colombia y los Estados Unidos antes de hacer su recomendación al Banco de la República. Como es natural, la acción legal se presentó luego de haber agotado la posibilidad de un pago voluntario de la obligación y considerar la solución del conflicto mediante un proceso legal más expedito.

En el contrato de préstamo de títulos suscrito con BNYM en junio de 2005, se estableció con claridad que el Banco buscaba proteger el capital de las reservas internacionales y generar una rentabilidad que cubriera el costo de la custodia de los títulos en donde se encuentran invertidas las reservas. El custodio estaba autorizado para invertir con independencia los recursos recibidos como respaldo del préstamo de los títulos, cumpliendo estrictamente los lineamientos de inversión, sin obtener aprobación previa del Banco sobre las inversiones que realizaba a su nombre. El BNYM debía ejercer un especial cuidado al invertir los recursos, tal como si fueran de su propiedad, y asumió en el contrato la responsabilidad por cualquier pérdida sufrida debida a negligencia, mala fe o dolo de su parte, o por incumplimiento de los lineamientos de inversión.

Los lineamientos contemplaban limitaciones muy estrictas sobre las inversiones permitidas, altas calificaciones crediticias y la prohibición de invertir en títulos emitidos por compañías localizadas en paraísos fiscales. El BNYM le certificó periódicamente al Banco que cumplía los lineamientos de inversión y el Banco mantuvo comunicación constante con el BNYM informándole que debía identificar posibles violaciones y tomar las acciones correctivas sin esperar su intervención. El BNYM siempre le informó al Banco que SIGMA no tenía problema con el pago de sus títulos, que su portafolio estaba constituido por activos de alta calificación y que la fecha de vencimiento del título adquirido a nombre del Banco estaba muy cercana. Con base en

estas consideraciones el BNYM siempre mantuvo la posición de conservar el título hasta su vencimiento.

La demanda contra el BNYM, que fue presentada ante la Corte Suprema del Estado de Nueva York, se sustenta en el incumplimiento del contrato pactado con el Banco y en el ocultamiento de información sobre la inversión realizada en SIGMA. En particular, el BNYM incumplió los lineamientos de inversión al adquirir un título emitido por una entidad (SIGMA FINANCE INC. – DELAWARE, USA) respaldada por otra (SIGMA FINANCE CORP. – GRAND CAYMAN), localizada en un paraíso fiscal. Los títulos emitidos por la entidad en USA eran garantizados incondicionalmente por la matriz ubicada en Islas Cayman, y esa garantía era parte integral de la inversión. La inversión en SIGMA representaba un riesgo mayor al existente en otros vehículos estructurados más conservadores, al no estar patrocinada por ningún banco u otra entidad que proporcionara soporte de crédito, lo cual violaba el espíritu de la estrategia de inversión. El BNYM nunca le reveló al Banco que había invertido en una entidad con la estructura mencionada y nunca le reveló información sobre los riesgos de la inversión.

Pueden tener la seguridad que ha sido preocupación permanente de la Junta Directiva y del Gerente General hacer un seguimiento estrecho sobre estos eventos crediticios y tomar las acciones que estén a nuestro alcance para recuperar los recursos impagos.

VI. Conclusión

En conclusión, el Banco de la República ha desempeñado de manera eficiente y técnica su labor como administrador de las reservas internacionales. A lo largo de los años ha construido un marco institucional fuerte que le permite realizar las inversiones teniendo en cuenta criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Ha actuado de manera diligente y previsiva al disminuir los riesgos que trae consigo una crisis de las condiciones que estamos viviendo. Además, el rendimiento de las reservas se compara muy favorablemente con el obtenido por otros bancos centrales y administradores de portafolios en el mundo, durante el período de crisis financiera internacional. Las utilidades de las reservas entre junio de 2007 y diciembre de 2008 ascendieron a

US\$1.923 millones, lo cual representa una tasa de rendimiento anualizada de 5,9%, superior a la rentabilidad anual promedio del periodo 1992 a 2008 (4.8%) y superior también a la del promedio de los últimos diez años (4,8%).