

## 12. ¿PARA QUÉ SIRVEN LAS RESERVAS INTERNACIONALES?

---

**Bibiana Taboada Arango**  
**Mauricio Villamizar-Villegas**

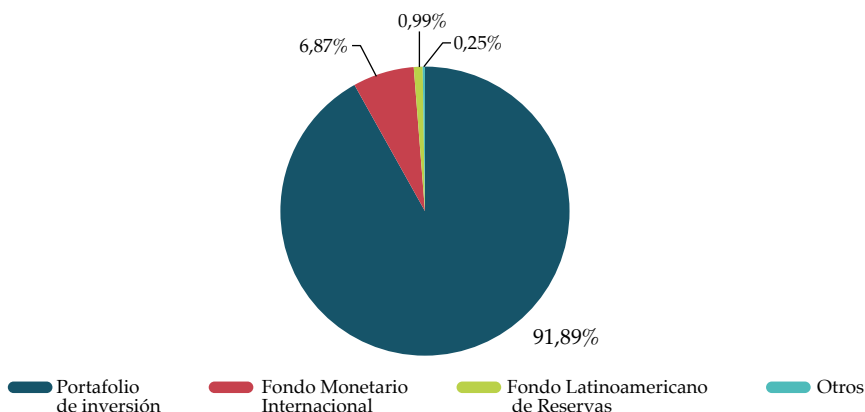
Las reservas internacionales administradas por el Banco de la República son un recurso que suscita interés entre diversos actores políticos y participantes en el debate público. Con frecuencia, el Banco recibe preguntas relacionadas con la posibilidad de utilizar estos recursos para financiar diversos gastos que son responsabilidad del Estado. Esta situación no es única a la discusión política y fiscal colombiana, sino que se presenta comúnmente en otros países, en donde inclusive ha llegado a ser un tema decisivo en campañas presidenciales. Aunque es natural explorar alternativas de financiación ante las necesidades apremiantes para el desarrollo económico del país y su población, utilizar las reservas internacionales para tal fin es inconveniente, ya que disminuye la confianza de los inversionistas y encarece el acceso a financiamiento público y privado. En este capítulo buscaremos explicar por qué ocurre esto.

Para comenzar, es importante entender qué son las reservas internacionales y por qué están a cargo del Banco. Estas dos preguntas están fuertemente interconectadas pues, por definición, las reservas internacionales son activos en el exterior que controla directamente la autoridad monetaria. En otras palabras, son principalmente recursos denominados en moneda extranjera que, por mandato constitucional, son gestionados por el Banco con criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. La mayor parte de las reservas internacionales está constituida por un portafolio de inversión que incluye distintos tipos de instrumentos financieros y oro, que son manejados por el Banco o por administradores externos con amplia experiencia en la gestión de este tipo de activos. Este portafolio de inversión, a su vez, genera rendimientos significativos, los cuales son transferidos anualmente al Gobierno en forma de utilidades del Banco (también por mandato constitucional).

Los siguientes gráficos presentan la composición de las reservas internacionales a cierre del 2023. Como se observa en el Gráfico 12.1, la mayor parte corresponde al portafolio de inversión. Este, por su parte, se compone

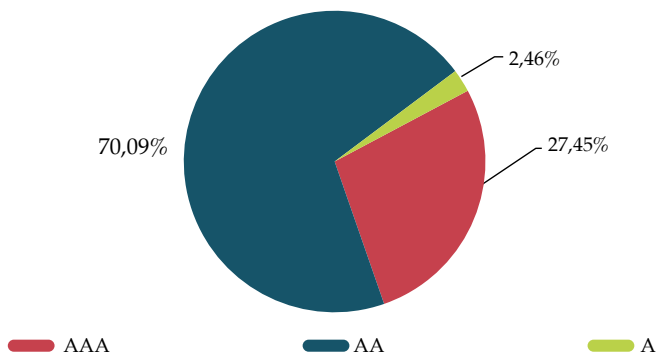
de inversiones y monedas de altísima calidad como se ilustra en los Gráficos 12.2 y 12.3<sup>1</sup>. La distribución cambiaria de las reservas internacionales refleja las necesidades externas de pagos del país, como se explicará más adelante.

**Gráfico 12.1**  
**Composición de las reservas internacionales**



Nota: el oro se incluye dentro del portafolio de inversión. El rubro “Otros” incluye convenios internacionales, efectivo en caja y depósitos a la orden. Información con corte al 31 de diciembre de 2023.  
Fuente: Banco de la República.

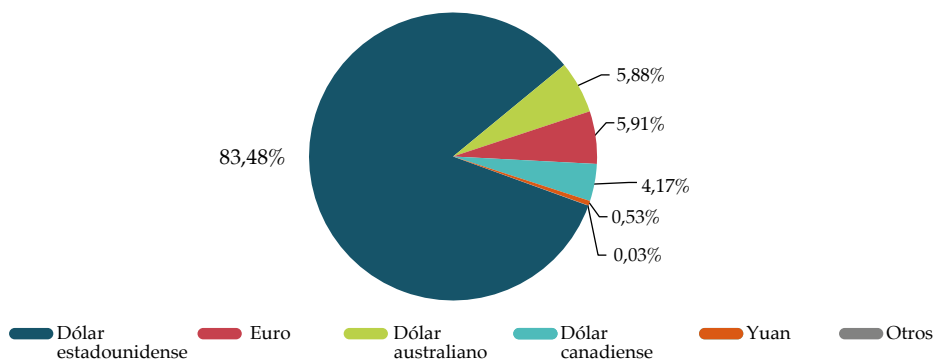
**Gráfico 12.2**  
**Distribución de las inversiones por calificación crediticia**



Nota: información con corte al 31 de diciembre de 2023.  
Fuente: Banco de la República.

1 En 2023 la proporción de inversiones con calificación AAA disminuyó a raíz de la baja de calificación crediticia de Estados Unidos a AA+ por parte de las agencias calificadoras Fitch Ratings y S&P Global Ratings.

**Gráfico 12.3**  
**Composición cambiaria del portafolio de inversión**



Nota: información con corte al 31 de diciembre de 2023.

Fuente: Banco de la República.

Teniendo ya claridad sobre qué son y cómo están compuestas las reservas internacionales, así como por qué su administración es responsabilidad del Banco, la pregunta que sigue es por qué son necesarias. La respuesta a esta pregunta depende del esquema monetario que utilice el banco central. El caso de Colombia permite ilustrar los diversos usos que se puede dar a las reservas internacionales ya que, como se explicó en capítulos anteriores, el país ha tenido varios regímenes cambiarios. Previo a la liberalización del mercado cambiario y a la introducción de la libre flotación durante la década de los noventa, las reservas servían como respaldo de las transacciones de comercio exterior y, en monto, soportaban las importaciones del país por unos meses. Además, se utilizaban para intervenir el mercado cambiario con el fin de mantener la tasa de cambio en un rango dictado por la autoridad monetaria.

Hoy en día, en cambio, como lo veremos en el capítulo 15, el Banco opera con una estrategia de inflación objetivo con libre flotación cambiaria, en donde la tasa de interés es el principal instrumento de política y la tasa de cambio se ajusta libremente para absorber los choques de la economía. En estas circunstancias, el uso de las reservas internacionales para llevar a cabo intervenciones cambiarias es limitado y se restringe exclusivamente a momentos específicos cuando los movimientos de la tasa de cambio no concuerdan con factores macroeconómicos, o cuando los mercados presentan disfunciones y no hay una formación de precios adecuada.

Así las cosas, la pregunta que surge es qué uso se da hoy en día a las reservas internacionales, en ausencia de intervenciones cambiarias recurrentes. La historia reciente contribuye a comprender el propósito actual de estos recursos. Tras la liberalización del mercado cambiario, se incrementó de manera significativa el flujo de capitales extranjeros hacia Colombia, lo que proporcionó acceso a recursos valiosos para financiar las necesidades del país en moneda extranjera. Sin embargo, este positivo desarrollo también requirió tener cierta precaución en relación con la estabilidad de dichos flujos puesto que, así como entran, pueden ralentizarse o incluso salir en cualquier momento. Una situación de este tipo es riesgosa, en tanto podría exponer al país a un déficit repentino en sus necesidades de financiamiento externo, algo que ya ha ocurrido en otras economías emergentes durante crisis anteriores.

En este contexto, una manera de entender el objetivo y utilidad de las reservas internacionales para un país como Colombia bajo el esquema de política monetaria actual, es que son una forma de aseguramiento ante una situación en la que el país se quede sin divisas para pagar sus obligaciones en moneda extranjera. Si, a raíz de alguna crisis nacional o internacional, el país experimenta una reducción drástica de sus exportaciones o términos de intercambio o pierde acceso a financiamiento externo y, como consecuencia de esto, tiene dificultad para hacer el pago de sus importaciones o del servicio de su deuda, podría utilizar las reservas internacionales para tal fin. En este sentido, la existencia de estas reservas es una gran tranquilidad para el país y sus autoridades, pero también para los agentes extranjeros que hacen negocios o invierten en él. Más allá de que efectivamente ocurra un choque externo de esta naturaleza y que se lleguen a requerir las reservas internacionales para pagar las obligaciones externas, la sola posibilidad de disponer de estos recursos constituye una garantía para socios comerciales y prestamistas internacionales. Las reservas internacionales representan, entonces, un sistema de aseguramiento que, como cualquier arreglo de este tipo, es preferible no tener que utilizar y, aunque en la práctica es probable que nunca llegue el momento de necesitarlo, prescindir de este mecanismo conllevaría riesgos y costos significativos para la estabilidad macroeconómica del país.

En efecto, gracias a las reservas internacionales y a su administración responsable por parte del Banco, Colombia tiene acceso a los mercados internacionales de crédito en condiciones favorables. Estos recursos contribuyen a que los inversionistas tengan una percepción positiva sobre la liquidez externa del país, lo que repercute en una menor prima de riesgo soberano y en menores tasas para la deuda pública colombiana.

En ausencia de reservas internacionales, el costo del financiamiento externo para el país sería más elevado, como consecuencia de una mayor percepción de riesgo por parte de los prestamistas.

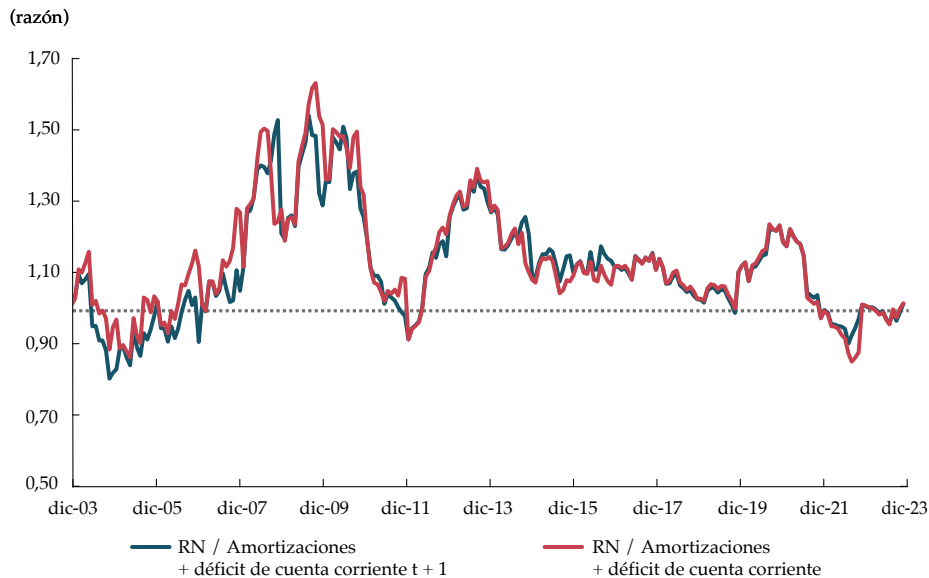
Ahora bien, determinar cuántas reservas internacionales tener o cuánto aseguramiento se requiere amerita un análisis propio. De manera más formal, este interrogante se enmarca en la discusión sobre el nivel adecuado de reservas internacionales, tema ampliamente estudiado en la literatura. Para el caso colombiano, el Banco emplea diversas métricas e indicadores alineados con estándares internacionales, pero que reconocen el contexto del país, para determinar la cantidad de reservas a acumular. En términos generales, y recordando el objetivo de proteger al país ante choques externos, la estimación del nivel de reservas internacionales tiene en cuenta variables relacionadas con la cuenta corriente de la balanza de pagos y con la cuenta de capitales, al igual que con los agregados monetarios que constituirían las fuentes de las potenciales salidas. En resumen, la cantidad de aseguramiento necesaria depende de cuánto requiere el país para cumplir con sus compromisos financieros y comerciales en caso de no acceder a recursos externos. Si, además, se asume que durante una crisis no solo se podría detener la entrada de capitales, sino que incluso podría haber una salida de estos, entonces el nivel de aseguramiento debe ser mayor.

A manera de ilustración, a continuación presentamos la evolución de las reservas internacionales del país durante las últimas dos décadas, en relación con dos de las medidas que el Banco monitorea. El Gráfico 12.4 ilustra la razón entre las reservas internacionales y la suma de las amortizaciones de deuda y el déficit de la cuenta corriente. Se observa que en las últimas dos décadas esta razón ha sido superior a uno la mayor parte del tiempo. El Gráfico 12.5, por su parte, presenta el nivel de reservas internacionales en comparación con la metodología ARA (*Assessing Reserve Adequacy*) del Fondo Monetario Internacional (FMI) y su adaptación correspondiente para Colombia. Durante el periodo analizado estas métricas se encuentran dentro o por encima del rango considerado como adecuado por parte del FMI. Queda claro en estos dos gráficos que, de acuerdo con los indicadores mencionados, el país mantiene un nivel adecuado de reservas internacionales para asegurar sus obligaciones.

La estimación del nivel adecuado de reservas internacionales es importante por muchas razones. Claramente, se debe determinar qué nivel es suficiente para cubrir la posible materialización del riesgo para el cual se están acumulando las reservas y así señalar contundentemente la fortaleza de la posición externa del país a socios comerciales

### Gráfico 12.4

#### Reservas internacionales vs. amortizaciones de deuda y déficit de cuenta corriente



Nota: información con corte al 31 de diciembre de 2023.

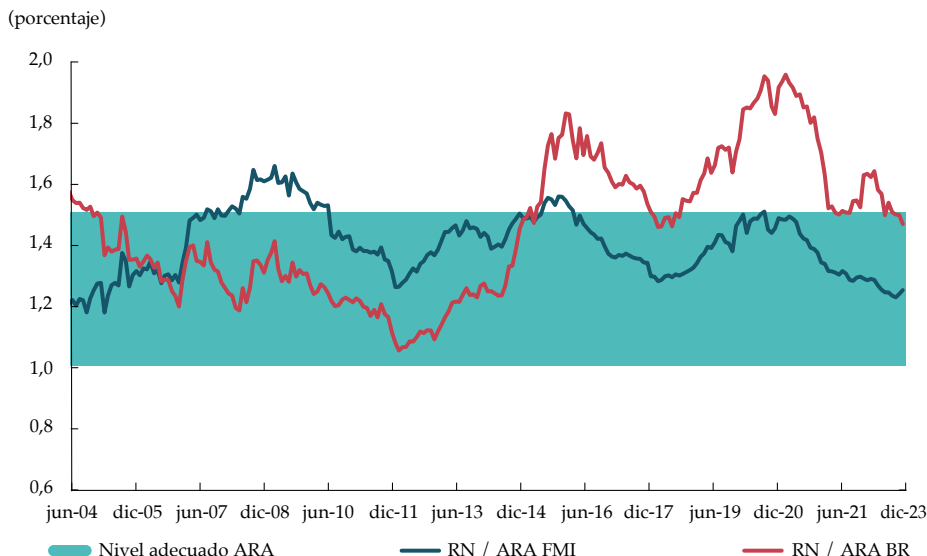
Incluye el pago por amortizaciones en un año de la deuda pública y privada de acuerdo con las proyecciones de la balanza de pagos, más la proyección del déficit de cuenta corriente. Se utiliza la proyección de amortizaciones para los próximos 12 meses contados a partir de septiembre de 2023 y las últimas proyecciones disponibles para el déficit de cuenta corriente anual de 2023 y 2024 realizadas en octubre de 2023.

Fuente: Banco de la República.

e inversionistas extranjeros. No obstante, tampoco se debe disponer de un monto excesivo, ya que el costo de oportunidad de los recursos es elevado, especialmente en un país con considerables necesidades de gasto y altas presiones fiscales como Colombia. En la práctica, la decisión del banco central de acumular reservas internacionales implica renunciar a la acumulación de otros activos o no realizar otras inversiones que, en algunos casos, podrían generar una mayor rentabilidad. Por consiguiente, así como no es conveniente tener un nivel insuficiente de reservas internacionales, tampoco lo es tener un nivel mayor al necesario.

Dicho esto, es importante tener en cuenta que las reservas internacionales no solo son un potencial seguro, sino también una inversión financiera que genera recursos cuantiosos para la nación. El Banco cuenta con un equipo humano de la mejor calidad especializado en la administración de este tipo de activos, lo que garantiza el cumplimiento de su mandato. Las reservas internacionales se invierten en activos financieros altamente seguros y líquidos, con el objetivo de preservar su valor a lo largo del tiempo

**Gráfico 12.5**  
**Reservas internacionales y métrica ARA del FMI**



Nota: información con corte al 31 de diciembre de 2023.

El indicador de nivel adecuado de reservas del FMI incluye las siguientes variables como fuentes de vulnerabilidad de la balanza de pagos: exportaciones, deuda de corto plazo, agregados monetarios y otros pasivos de portafolio. El FMI considera que el nivel de reservas de un país es adecuado si se ubica entre 100 % y 150 % de la métrica estimada.

Fuente: Banco de la República.

y poder disponer de ellas en caso de ser necesario. Además, se busca obtener una rentabilidad adecuada a la vez que se lleva a cabo una cuidadosa gestión del riesgo. Al cierre de 2023, las reservas internacionales de Colombia ascendieron a 59.608 millones de dólares y, junto con la línea de crédito flexible del FMI por 9.800 millones de dólares, completaron una liquidez externa total de 69.408 millones de dólares (cerca al 20% del PIB).

Durante el año, las reservas internacionales del Banco generaron un rendimiento de 2.355 millones de dólares que ingresaron al estado de resultados de la entidad y se transfirieron al Gobierno nacional como utilidades en 2024. Este rendimiento extraordinario está fuertemente relacionado con la evolución de la tasa de interés establecida por la Reserva Federal en Estados Unidos, así como con las expectativas del mercado sobre esta tasa.

Sin duda, los recursos generados por el rendimiento de las reservas internacionales son sumamente valiosos como respaldo al presupuesto del Gobierno nacional. No obstante, estas ganancias son relativamente modestas si se comparan con los beneficios que se obtienen en términos

de acceso favorable a los mercados de financiamiento externo para los sectores privado y público del país al mantener un nivel adecuado de liquidez externa. Este es el propósito principal y la razón por la cual es crucial mantener y proteger las reservas internacionales que el Banco administra con responsabilidad, pertinencia y destreza.

## REFERENCIAS

- Banco de la República (2023). *Administración de las reservas internacionales*. Bogotá, D. C.: Banco de la República.
- International Monetary Fund (2013). “Assessing Reserve Adequacy—Further Considerations”, *IMF Policy Paper*, Fondo Monetario Internacional.