



ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Bogotá, Marzo de 2009

1

Agenda

- I. Reservas internacionales y criterios de administración.
- II. Marco Institucional.
- III. Riesgos asociados a la administración de las reservas.
- IV. Crisis financiera internacional.



2

I. Reservas internacionales y criterios de administración



3

¿Qué son las reservas internacionales?

- Son los activos externos del país bajo la administración del BR.
- Para que un activo externo se considere activo de reserva se requiere que:
 - La autoridad económica tenga un control directo y efectivo sobre el activo.
 - El activo tenga disponibilidad inmediata.



4

¿Para qué sirven las reservas internacionales?

- Intervenir en el mercado cambiario (apoyo política monetaria).
- Facilitar el acceso al financiamiento externo del Gobierno y del sector privado.
- Reducir vulnerabilidad a choques externos.



5

¿Con qué criterio se invierten las reservas?

- Las inversiones de las reservas se rigen, en su orden, bajo los siguientes parámetros:
 1. Seguridad
 2. Liquidez
 3. Rentabilidad



6

1. Seguridad

- Invertir en activos con bajo riesgo:

- *Crediticio*

- Alta probabilidad que los deudores honren sus compromisos.

- *De mercado*

- Baja probabilidad de reducir el capital por desvalorización.



2. Liquidez

- Invertir en activos que cumplan con las siguientes condiciones:

- Facilidad para convertirse en efectivo.

- Bajo costo de transacción (diferencia entre el precio de compra y el de venta).

- Monedas convertibles.



3. Rentabilidad

- Invertir en activos con el mayor rendimiento, dado el nivel de riesgo que se quiera asumir.
- Minimizar la probabilidad de retornos negativos en 12 meses.

El rendimiento de las reservas es la principal fuente de ingresos del BR. Las utilidades del Banco son transferidas al Gobierno.



II. Marco Institucional



Marco Legal

- Constitución Política de Colombia.
- Ley 31 de 1992.



11

Organismos de Decisión

- Comité de Reservas Internacionales
 - Fija objetivos, principios y políticas generales de la administración de las reservas.
- Comité Interno de Reservas Internacionales
 - Define marco operacional interno requerido para cumplir con los objetivos, principios y políticas de inversión determinadas por el Comité de Reservas.



12

Integrantes de los Comités

- Comité de Reservas
 - Miembros de la Junta Directiva de dedicación exclusiva.
 - Gerente General.
 - Ministro de Hacienda o su representante.
- Comité Interno
 - Gerente técnico.
 - Subgerente Monetario y de Reservas.
 - Director de Reservas Internacionales.



13

Organismos de control

- La Constitución establece que el control debe ser ejercido por el Presidente de la República.
- La Ley 31 de 1992 autoriza al Presidente para delegar el ejercicio de la función de control en la Auditoría General.
- La inspección y vigilancia las ejerce la Superintendencia Financiera de Colombia (Decreto 2520 de 1993).
- La Contraloría General de la República tiene competencia en la medida que el Banco realiza actos de gestión fiscal.
- El Congreso ejerce control político y el Banco le presenta dos informes anuales.
- El Banco contrata una auditoría externa.



14

Programa de Administración Externa

- El Banco administra directamente el 58.6% del portafolio de inversión de las reservas (US\$13.298 millones) y delega el 41.4% (US\$9.401 millones) en administradores externos.

- Los administradores externos contratados por el Banco son:

	(Millones de US\$)
– Barclays Global Investors	2.899
– Goldman Sachs	2.248
– Black Rock	1.288
– Wellington Management	1.182
– Deutsche Bank Advisors	914
– Western Asset Management	911
TOTAL	9.401

- Goldman, Black Rock y Wellington fueron contratados por la Reserva Federal para manejar los recursos de los programas creados para enfrentar la crisis financiera.



15

Ventajas del Programa de Administración Externa

- Capacitar a funcionarios del Banco contribuyendo al desarrollo de personal calificado.
- Contribuir a mejorar procesos de inversiones y análisis de riesgos.
- Seleccionar inversiones con buen perfil riesgo-retorno.
- Ofrecer información y análisis de los mercados financieros, complementando el análisis sobre los emisores de los títulos.



16

Programa de Préstamo de Títulos

- El préstamo de títulos valores es una operación realizada por los bancos centrales para aumentar la rentabilidad de las reservas y cubrir el costo de custodia de los títulos.
- El Banco faculta a los custodios para que presten los títulos por medio de un acuerdo de recompra. Como garantía los custodios reciben efectivo u otros títulos con altas calificaciones crediticias.
- Los custodios facultados para ejecutar el programa son JP Morgan Chase y Bank of New York Mellon. Este último fue escogido por la Reserva Federal como custodio del programa del FED para enfrentar la crisis financiera.
- El programa fue suspendido por el Banco en marzo de 2008. Ha disminuido de US\$4.177 millones en esa fecha a US\$898 millones en diciembre, y ha continuado disminuyendo en el presente año.



17

Estructura para la Administración del Riesgo

- Subdirección de Mercados (*front office*).
- Subdirección de Riesgos (*middle office*).
- Unidad de Registro y Control de Pagos Internacionales (*back office*).
- Departamento de Control Interno (revisión de procesos).



18

III. Riesgos asociados a la administración de las reservas



19

Riesgo de mercado

- Riesgo que las inversiones se desvaloricen.
- En el caso de las inversiones de las reservas, las inversiones se pueden desvalorizar cuando las tasas de interés aumentan.
- El Banco de la República acota este riesgo modificando el plazo de las inversiones.



20

Riesgo de liquidez

- Riesgo de que el Banco no pueda convertir en efectivo su activo de reserva de una manera rápida y a un mínimo costo.
- Para manejarlo:
 - Se invierte en activos financieros fáciles de liquidar (p.ej. Bonos del gobierno de Estados Unidos).
 - Se tiene un capital de trabajo que fluctúa entre US\$390 y US\$2,000 millones y está invertido a muy corto plazo.



21

Riesgo crediticio

- Riesgo al que está expuesto el portafolio debido a la ocurrencia de eventos crediticios tales como deterioro de la calidad crediticia de los emisores de los activos de inversión y/o incumplimientos o no pago por parte de los mismos.
- Se controla con calificaciones crediticias:

Calificaciones largo plazo		Calificaciones corto plazo		
Standard & Pooers / Fitch	Moody's	Standard & Pooers	Moody's	Fitch
Grado de inversión		Grado de inversión		
AAA	Aaa	A1	F1	F1
AA	Aa	A2	F2	F2
A	A	A3	F3	F3
BBB	Baa			
Grado especulativo		Grado especulativo		
BB	Ba	B	NP	B
B	B	C	NP	C
CCC	Caa	D	NP	D
CC	Ca			
C	C			
D				

Mayor capacidad de pago

Menor capacidad de pago



22

Riesgo crediticio

- Calificaciones mínimas exigidas:
 - Inversiones de corto plazo: A1/P1/F1.
 - Gobiernos y supranacionales (p.ej. Banco Mundial): A-.
 - Bancos y corporaciones: AA-.
- Además se colocan límites por:
 - Tipo de emisor, por ejemplo: Gobiernos (100%), supranacionales (100%), bancos (90%), corporaciones (75%).
 - Emisor individual, por ejemplo: 3% para bancos y corporaciones en las inversiones de corto plazo y 0.25% en las de largo plazo.



23

Riesgo crediticio

Distribución de las inversiones por calidad crediticia

Calificaciónes largo plazo	% Total
AAA	92.93%
AA+	0.07%
AA	1.49%
AA-	4.40%
A+	0.55%
A	0.43%
A-	0.11%
BBB	0.03%
Total largo plazo	100.00%

Calificaciónes corto plazo	% Total
P-1	99.29%
P-2	0.21%
N.A.*	0.50%
Total corto plazo	100.00%

*Incluye cuantías por cobrar, cuantías por pagar, utilidad problema de títulos, efectivo y mesaje de futuros

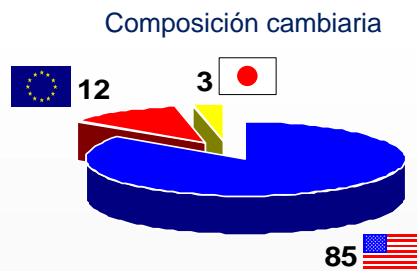
NOTA: DATOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008



24

Riesgo cambiario

- Riesgo de desvalorización por depreciación de otras monedas (p.ej. euros) frente al dólar.
- El Banco establece una reserva para fluctuación de monedas.



25

IV. Crisis Financiera Internacional



26

Impacto de la crisis financiera

- Se ha generado la peor pérdida de riqueza global en la historia.
- El Banco Asiático de Desarrollo estima la desvalorización de los activos financieros mundiales en US\$50 millones de millones (equivale al PIB mundial de 1 año).
- El Banco de la Reserva de Nueva Zelanda estima las pérdidas globales así:
 - activos de crédito: US\$2 millones de millones.
 - mercados de acciones: US\$30 millones de millones.
 - mercados de vivienda: US\$4 millones de millones.
 - producción mundial: US\$3 millones de millones.



27

Pérdidas asociadas a la crisis

- Sector financiero mundial (causaciones por pérdidas): US\$1,2 millones de millones (*Bloomberg*).
- Fondos mutuos de inversión en EEUU: US\$2,4 millones de millones (*Investment Company Institute*).
- Fondos de pensiones estatales en EEUU: US\$865 mil millones (*Center for Retirement Research at Boston College*).
- Reservas internacionales de China: US\$80 mil millones aprox. por inversiones en acciones (economista del *Council on Foreign Relations*).
- Fondos de pensiones en Colombia: Exposición a Lehman Brothers de \$41,6 mil millones (Superfinanciera).



28

Medidas adoptadas por el Banco

- Suspender el programa de préstamo de títulos (marzo, 2008).
- Reducir opciones de instrumentos para invertir (prohibición de ABS y ABCP) (abril y mayo, 2008).
- Hacer más estrictas las calificaciones. Para bancarios y corporativos se incremento la exigencia mínima en 3 niveles: de A- a AA- (septiembre, 2008).
- Aumentar la participación de gobiernos, supranacionales y FED (de 55.3% en junio de 2007 a 85% en diciembre de 2008).
- Reducir la duración del portafolio de 1,46 a 1,27.
- Liquidar títulos ordenadamente, aprovechando vencimientos y oportunidades de venta.



29

Composición de las Reservas (Millones de US\$)

	Junio 30 2007			Diciembre 31 2008		
	Valor	Participación	Calificación crediticia mínima	Valor	Participación	Calificación crediticia mínima
I. PORTAFOLIO DE INVERSION	18,835.2			22,699.0		
Gobiernos	9,801.6	52.0%	A-	18,204.4	80.20%	A-
Bancarios	5,796.2	30.8%	A-	2,863.5	12.62%	AA-
Corporativos no bancarios	565.0	3.0%	A-	155.2	0.7%	AA-
Supranacionales	401.3	2.1%	A-	786.1	3.5%	A-
Titulos respaldados por activos	2,055.7	10.9%	AAA	389.8	1.72%	Se restringen nuevas inversiones
Acuerdos de recompra - FED	215.4	1.1%	N/A	300.1	1.32%	N/A
II. OTROS**	1,164.2			1,342.0		
III. TOTAL RESERVAS BRUTAS	19,999.4			24,041.00		



30

Eventos crediticios

- Lehman Brothers, US\$2,7 millones (0,01% del portafolio de reservas).
- Programa de préstamo de valores con el Bank of New York Mellon, US\$20 millones (0,08% del portafolio de reservas).



31

Acciones frente a los eventos crediticios

- Lehman Brothers: se contrató una firma de abogados externa para recuperar los recursos, dentro de un proceso de concurso de acreedores.
- Bank of New York Mellon: Con apoyo de auditoría y abogados externos se iniciará acción legal para reclamar los recursos.



32

Rendimiento de las reservas internacionales

- Ha sido favorable en medio de la crisis internacional.
- Entre el 30 de junio de 2007 y el 31 de diciembre de 2008 los rendimientos ascendían a US\$1.923 millones, que incluyen los eventos crediticios mencionados.
- La tasa de rendimiento en dólares equivale a 5,9%, superior a la rentabilidad promedio de los últimos 10 años (4.9%).
- Para 2009, se proyecta que el rendimiento sea inferior a 1% por las bajas tasas de interés externas y valorizaciones. El bajo nivel de las tasas de interés incrementa el riesgo de mercado porque las inversiones pueden desvalorizarse cuando la FED normalice la política monetaria.



33

Rendimiento de las reservas internacionales

Periodo	Millones de US\$	Tasa de rendimiento
2005	81	0,6%
2006	815	5,5%
2007	1.326	7,4%
2008	1.004	4,5%
Jun/07-Dic/08	1.923	5,9%



34