

Recuadro 3

Finalización del programa de acumulación de reservas internacionales anunciado en 2023

En la sesión del 19 de diciembre de 2023, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) anunció la decisión de acumular gradualmente hasta USD 1.500 millones (m) en reservas internacionales (RI). El objetivo de esta medida fue reforzar la liquidez externa de Colombia, consolidar la percepción positiva sobre la solidez macroeconómica del país y facilitar el acceso al financiamiento externo en un entorno caracterizado por la incertidumbre macroeconómica y financiera, tanto local como internacional. Asimismo, la decisión respondió al compromiso de reducción gradual en el monto de acceso a la línea de crédito flexible (LCF) con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el cual bajó en 2024¹ y se prevé una nueva disminución en 2026.

En octubre de 2024 se anunció la finalización del proceso de acumulación de RI, luego de que el Banco de la República (Banrep) adquiriera reservas por USD 1.479,4 m, lo que representó el 98,6 % del monto total del programa anunciado (USD 1.500 m) y el 75 % del monto subastado (USD 1.962,7 m). Como resultado de dicha acumulación y de los rendimientos obtenidos, las RI se incrementaron en USD 2.873 m y para diciembre de 2024 se ubicaron en USD 62.481 m.

Los resultados obtenidos indican que el programa alcanzó plenamente su objetivo. La acumulación de RI y sus rendimientos permitió que las métricas utilizadas para evaluar el nivel adecuado de RI se ubicaran en línea, o incluso superaran, los niveles observados en diciembre de 2023. Los indicadores confirman que el nivel alcanzado de RI es adecuado, sin exceder lo necesario para satisfacer las necesidades externas del país. Adicionalmente, esta acumulación contrarrestó la reducción en el monto de acceso a la LCF con el FMI. En un entorno global como el actual, caracterizado por un alto nivel de incertidumbre, se resalta la necesidad de mantener un nivel adecuado de RI para satisfacer las necesidades externas del país y proporcionar un respaldo sólido frente a posibles choques externos.

1. Características de las subastas de acumulación de RI

La intervención del Banrep en el mercado cambiario no tuvo como objetivo influir ni en el nivel ni en la volatilidad de la tasa de cambio, ni modificar la orientación de la política monetaria². Durante el periodo en el que se ejecutó el programa de acumulación de RI, no se identificó evidencia que sugiriera que su implementación haya tenido alguna incidencia sobre la dinámica normal del mercado cambiario. Además, los montos subastados fueron relativamente pequeños frente a los montos transados en el mercado³.

El Banrep utilizó opciones *put*⁴ de acumulación para comprar RI. Este mecanismo permitía que los participantes del mercado ofrecieran al Banrep la cantidad de dólares que deseaban vender y el precio al que estaban dispuestos a hacerlo. Una vez adquirida la opción, el agente solo podía ejercer su derecho si, durante el periodo de vigencia de esta, la tasa representativa del mercado (TRM) se ubicaba por debajo de su promedio de los últimos veinte

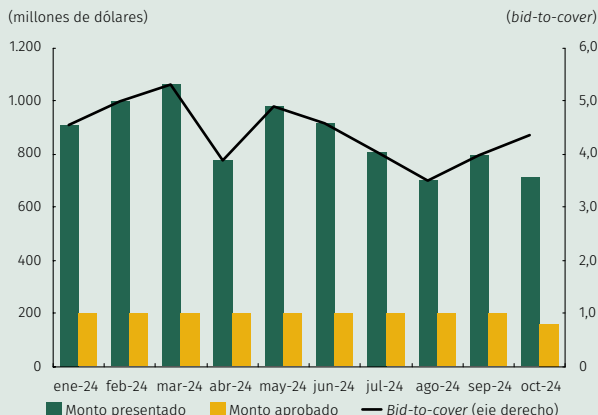
1 El 26 de abril de 2024 el FMI aprobó un nuevo acuerdo por dos años a favor de Colombia en el marco de la LCF por un monto en derechos especiales de giro (DEG) de 6.133,5 m que equivale a cerca de USD 8.100 m. Dicho acuerdo reemplazó el anterior, aprobado en 2022, que había sido por un monto en DEG de 7.155,7 m, equivalente a USD 9.400 m (a abril de 2024).

2 Véase “Monetary Policy and The Exchange Rate in Colombia”, disponible en: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap57i.pdf> y “Foreign Exchange Intervention in Colombia”, disponible en: <https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap73h.pdf>

3 En 2024 se negociaron en promedio USD 33.867 m por mes en el mercado de contado peso-dólar, mientras que las subastas de opciones que realizó el Banco de la República fueron en su mayoría de USD 200 m.

4 Una opción *put* es un contrato financiero que le da al comprador el derecho, pero no la obligación, de vender un activo (por ejemplo, una moneda, acción o bono) a un precio determinado antes o en una fecha específica. A cambio de este derecho, el comprador paga una prima al vendedor de la opción.

Gráfico R3.1
Demanda de las subastas de opciones put

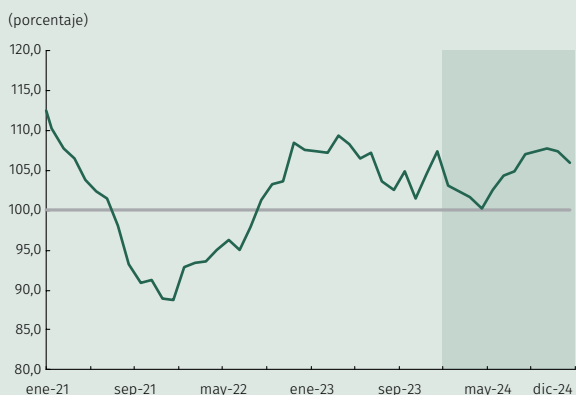


Fuente: Banco de la República.

días hábiles. De esta manera, el proceso de compra de RI evitaba generar presiones en escenarios de devaluación del peso. Como resultado, las ofertas presentadas reflejaban tanto las condiciones del mercado como las expectativas de los agentes, considerando factores como la volatilidad de la tasa de cambio y las tendencias recientes en su cotización.

Entre enero y octubre de 2024 se realizaron diez subastas, en las que los agentes del mercado demostraron una sobredemanda promedio de 4,4 veces el monto ofertado. Las subastas realizadas entre enero y septiembre contaron con un cupo de USD200 m, en línea con los parámetros iniciales del programa, mientras que la subasta de octubre se realizó con un cupo de USD 163,2 m, ajuste adoptado para alcanzar el total propuesto de USD 1.500 m. La subasta de agosto registró la menor sobredemanda (3,5 veces), mientras que la de marzo presentó la mayor (5,3 veces) (Gráfico R3.1).

Gráfico R3.2
Razón de RI/Déficit de cuenta corriendo + amortizaciones de deuda externa



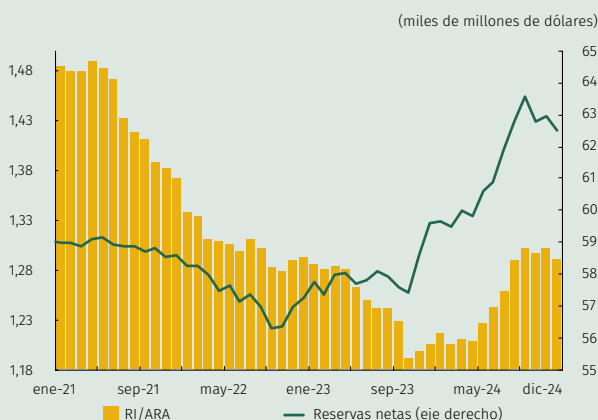
Nota: la sombra corresponde al periodo entre enero y diciembre de 2024 y la línea horizontal corresponde a la cobertura indicada por la regla de Guidotti-Greenspan del 100%.
Fuente: Banco de la República.

2. Métricas sobre el nivel adecuado de reservas

Durante 2024 las métricas empleadas para evaluar la suficiencia de las RI se mantuvieron en línea con lo esperado, e incluso mostraron mejoras. Una de las medidas ampliamente utilizadas internacionalmente, conocida como la regla de Guidotti-Greenspan ampliada, mide la capacidad de las RI de cubrir el 100 % del déficit de la cuenta corriente y las amortizaciones de deuda externa a corto plazo. En Colombia, esta métrica alcanzó un 106 % en diciembre de 2024 y registró una tendencia ascendente durante la mayor parte del año (Gráfico R3.2).

El indicador propuesto por el FMI, denominado *assessing reserve adequacy (ARA)*, experimentó un incremento durante 2024, revirtiendo la tendencia decreciente que venía presentando desde 2021. Este indicador evalúa la capacidad de las RI para mitigar los principales riesgos de la balanza de pagos en periodos de presión en el mercado cambiario. Según el FMI, este indicador busca cubrir los riesgos asociados con la pérdida de acceso al financiamiento externo, la disminución de la confianza en la moneda local, la reversión de los flujos de capital, y una posible contracción de la demanda externa⁵. Como resultado del programa de acumulación de RI y de sus retornos, la razón de RI frente a la métrica ARA mejoró de 1,21 en diciembre de 2023 a 1,29 en diciembre de 2024, manteniéndose dentro del rango recomendado por el FMI de 1,0 a 1,5 a lo largo de todo el periodo (Gráfico R3.3).

Gráfico R3.3
Razón RI/ARA y nivel de las reservas



Fuente: Banco de la República.

Los indicadores utilizados para evaluar la suficiencia de las RI sugieren que su nivel es adecuado; sin embargo, este nivel no es excesivo, sino justo el necesario para garantizar la cobertura de las necesidades externas del país y brindar un respaldo sólido ante posibles choques externos. En el contexto actual, caracterizado por una elevada incertidumbre tanto global como local, mantener una posición sólida en RI resulta un elemento clave para preservar la confianza de los inversionistas sobre la solidez macroeconómica del país, fortalecer la resiliencia de la economía ante escenarios adversos y asegurar condiciones favorables de acceso al financiamiento externo.

5 Véase FMI (2015). "Assessing Reserve Adequacy: Specific Proposals".