

**UNIVERSIDAD LA GRAN COLOMBIA**

VICERRECTORÍA ACADEMICA DIRECCIÓN DE INVESTIGACIONES

FACULTAD DE POST GRADOS

PROYECTO DE INVESTIGACIÓN

EVALUACIÓN DE LAS DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA A TRAVÉS DE LAS RI  
2011 – 2015: UNA VISIÓN CONTABLE

LINEA DE INVESTIGACIÓN

TENDENCIAS CONTABLES CONTEMPORÁNEAS: GESTIÓN, CONTROL Y  
GOBERNABILIDAD

DIANA MILENA CARMONA

DOCENTE

ESTUDIANTES A CARGO

GERALDINE ORTÍZ PEREZ

BERENICE POLANCO MOSQUERA

Bogotá D.C., Marzo 04 del 2017

## Contenido

Introducción .....	4
Capítulo 1. Antecedentes .....	7
Capítulo 2. Marco de Referencia .....	13
2.1. Marco Teórico .....	13
2.2 Marco Legal .....	15
Capítulo 3. Metodología .....	17
3.1 Descripción de la Metodología .....	19
Capítulo 4.Resultados .....	22
4.1. Descripción las principales funciones del Banco de la República como contexto institucional de la Política Monetaria .....	22
4.2. Fluctuaciones de las reservas internacionales desde los informes del Banco de la Republica.....	24
4.2.1. Estructura del Balance del Banco de la República .....	24
4.3. Relación de las variaciones de las reservas internacionales en el periodo de 2011–2015 con las medidas de política monetaria tomadas por el emisor, para comprender los efectos económicos .....	37
Conclusiones.....	44

## RESUMEN

La situación financiera real de un ente económico o de una economía en general, se da a conocer a través de los diferentes informes financieros, por lo tanto se considera de gran interés realizar una investigación que aporte a la explicación y comprensión de la situación monetaria y financiera de una economía a partir de la información contable. En este sentido, la situación monetaria y financiera de la economía Colombiana se puede apreciar mediante la descripción y análisis de los Estados Financieros presentados por el Banco de la República; a través de ellos se puede conocer e interpretar las medidas de Política Monetaria que se han adoptado en los últimos años y determinar la dirección de sus efectos.

A partir de la cuenta Reservas Internacionales, cuenta que representa como mínimo un 84% del total del activo, y del desglose de la misma, se conduce al análisis de la inversión que realiza el emisor, la escasa variación de las subcuentas del activo permite comprender un comportamiento conservador del Banco de la República que busca por cualquier medida, mantener el control de los precios, pues es este su principal objetivo, sin que ponga en riesgo las diversas inversiones que pueda realizar, tomando la decisión de invertir las reservas internacionales en portafolios que aunque poco rentables, generen un menor riesgo.

El banco de la república como autoridad monetaria, viene siendo poco rentable para la economía colombiana, sin embargo si se mide por el cumplimiento de sus objetivos, lo logra a cabalidad, convirtiendo la pérdida del ejercicio en la mejor de las utilidades, el cumplimiento de la meta inflación.

### Palabras Claves

Reservas, Reservas internacionales, Crédito interno neto, Régimen de inflación objetivo, Política monetaria, tipo de cambio.

## SUMMARY

The actual financial situation of an economic economy in general, ie through the various financial reports, therefore, consider it of great interest to carry out research that contributes to the explanation and understanding of the monetary and financial situation of an economy From the accounting information. In this sense, the monetary and financial situation of the Colombian economy can be seen through the description and analysis of the Financial Statements presented by the Bank of the Republic; Through them you can know and interpret the Monetary Policy measures that have been adopted in recent years and determine the direction of their effects.

From the International Reserves account, it accounts for at least 84% of the total of the asset, and the breakdown of the asset, leads the analysis of the investment made by the issuer, the variation of the low of the subaccounts of the aid Liquid A conservative behavior of the Bank of the Republic that seeks by any measure to maintain control of prices, so its main objective, without jeopardizing the various investments that can be made, making the decision to invest the international reserves In portfolios that although little profitable, generate a lower risk.

The bank of the republic as the monetary authority, has been uneconomical for the Colombian economy, without the embargo if measured by the fulfillment of its objectives, it achieves a thoroughness, turning the loss of exercise into the best of profits, the Compliance with the target inflation.

### Keywords

Reserves, International reserves, Net domestic credit, Target inflation regime, Monetary policy, exchange rate.

## Introducción

Las decisiones de política monetaria adoptadas por el Banco de la República en materia de reservas internacionales, se basan en la acumulación de las mismas para evitar choques en la balanza de pagos, y la explicación y comprensión de estos hechos monetarios que han generado cambios en las cuentas más importantes del Pasivo y del Activo en la contabilidad del Banco de la República, adicionalmente se realiza una descripción de la composición de las principales cuentas que componen el pasivo denominado también Base monetaria o Pasivo monetario: el Efectivo y las Reservas Internacionales; de igual manera se describe el comportamiento de las subcuentas del Activo: las Reservas internacionales y el Crédito interno neto.

Desde la perspectiva monetaria es necesario comprender lo que significa el régimen de meta de inflación adoptado por la Junta Directiva del Banco de la República JDBR, debido a que con ello se determinan los efectos económicos que acontecen al país en el periodo de tiempo de estudio, cuyo resultado se aprecia en los informes financieros elaborados y publicados por el Banco de la República. De igual manera, se describe y explica el comportamiento de la cuenta principal del activo del Banco de la República, para comprender y determinar la incidencia de las medidas de política monetaria en los resultados financieros del Banco.

La elaboración y análisis de los estados financieros hacen parte del conocimiento básico de un contador, sin importar el sector al cual pertenezca la organización que los emite, (Lombana & Gonzalez, 2015) “afirman que estos permiten conocer cuál ha sido el comportamiento de sus tres componentes; financiación, inversión y operación, y por ende, las decisiones que la administración ha tomado durante el periodo”, de la misma manera; los estados financieros publicados por el Banco de la República, deben reflejar las decisiones tomadas por su junta directiva, sin embargo cuando nos remitimos a ellos, su evaluación presenta un grado de complejidad que se visualiza desde la estructura de sus informes y los cuales son comprendidos si se leen dentro de un contexto económico, de acuerdo con (Lombana & Gonzalez, 2015) “para comprender las políticas adoptadas por el

emisor, se requiere estudiar el estado de la situación financiera como la autoridad monetaria que es y sin apartarse del objetivo su objetivo principal ( estabilidad de precios)”.

En esta dirección, se realiza un ejercicio de interpretación interdisciplinaria, para evaluar, en este caso en particular, las decisiones con respecto a la Política Monetaria 2011-2015, “partiendo del saber contable y empleando como herramienta principal el estado de la situación financiera, en el cual, su activo está representado en gran proporción por la cuenta reservas internacionales” (Uribe, 2013).

Las medidas de política monetaria adoptadas por la Junta Directiva del Banco de la República se han visto siempre desde una perspectiva económica, sin embargo la información financiera ofrecida por la misma entidad bancaria nos permite realizar una interpretación de las medidas que ha tomado a lo largo del periodo contable para cumplir con su principal objetivo; la estabilidad de los precios, es decir; el control de la meta de inflación, estas medidas finalmente se verán reflejadas en las cuentas del Balance, y es a partir de las reservas internacionales, cuenta principal del activo que se puede llegar a una comprensión de la política monetaria, siendo necesario, un estudio interdisciplinario entre el saber contable y la teoría política monetaria para poder evaluar desde una perspectiva contable *¿Qué decisiones ha tomado el Banco de la Republica en materia monetaria a partir del comportamiento de las reservas internacionales en el lustro del 2011 al 2015?*.

El Banco de la Republica, en el propósito de cumplir con su función principal; controlar la inflación, toma decisiones que entre otras cosas afectan o están directamente relacionadas con la política monetaria, que se evidencian al finalizar el periodo contable en los estados financieros, por ejemplo la compra diaria de dólares por parte del Banco Central de Colombia para intervenir en la apreciación, medida que se verá expresada en el estado de resultado y el de la situación financiera, siendo posible realizar una lectura de los mismos para comprender la variación de las reservas internacionales como cuenta principal de los informes financieros y evaluar las medidas monetarias que esta cuenta expresa.

Este trabajo tiene como objeto principal relacionar las decisiones que ha tomado el Banco de la República en materia económica; a través del comportamiento de las reservas internacionales en sus estados financieros. La ruta que se pretende trazar para desarrollar el objetivo principal es:

- Describir las principales funciones del Banco de la República como contexto institucional de la Política Monetaria.
- Identificar las fluctuaciones de las reservas internacionales desde los informes del Banco de la República.
- Relacionar las variaciones de las reservas internacionales en el periodo de 2011–2015 con las medidas de política monetaria tomadas por el emisor, para comprender los efectos económicos.

En primer lugar, se hace una introducción que inicia con los antecedentes que conducen a los orígenes del Banco de la República como autoridad monetaria en Colombia, acto seguido, se realiza un marco teórico que permita conocer cuál es la normatividad que regula la Banca Central en Colombia y las Reservas Internacionales, en el tercer capítulo se ubica la metodología que se empleó en el desarrollo de esta investigación, en el último capítulo se encuentra el desarrollo de la investigación en el cual tiene como propósito identificar cuáles son las funciones del banco de la república como administrador de las reservas internacionales y su principal objetivo, el comportamiento de las reservas durante el lustro de investigación partiendo del comportamiento que los estados financieros reflejan, en el cual inicialmente se describe la estructura del Balance del Banco de la República y finalmente, se realiza una relación de la situación económica del país y las políticas monetarias que el emisor tomó para no desviarse del cumplimiento de su objetivo principal; el régimen de inflación meta

Adicionalmente, se presenta la dinámica del comportamiento de las diferentes cuentas de manera gráfica, desde las cuales se determinan sus tendencias y sus cambios en relación con las medidas de política monetaria adoptadas por la JDBR en los últimos años, en relación con las fluctuaciones de las reservas internacionales en el periodo de estudio del 2011 al 2015.

## Capítulo 1. Antecedentes

### EVALUACIÓN DE LAS DECISIONES DE POLÍTICA MONETARIA A TRAVÉS DE LAS RI 2011 – 2015: UNA VISIÓN CONTABLE

Para iniciar este trabajo es imprescindible conocer el papel fundamental que cumplen las reservas internacionales en una economía y los aportes realizados por algunos autores, que permiten conocer el trazado que desde su origen han tenido las reservas internacionales para otorgarles la importancia que a la fecha de hoy tienen a nivel mundial, siendo garantía de solvencia ante otros países y otorgándole reconocimiento para recurrir a la deuda pública, principal herramienta en la administración de una nación.

A continuación, se realiza un recorrido, que permitirá conocer el origen de la Banca Central en Colombia, y la relación e importancia que a través del tiempo han ido adquiriendo las reservas internacionales.

(Banco de la República, 2016), como administrador de las reservas internacionales fue creada inicialmente como Banco Nacional, con el propósito de promover el crédito público de la nación en 1880, en su página oficial y como parte de su historia, narra que los excesos en su capacidad de emisión generó un desorden económico y dispersión en sus reservas internacionales, después de ser liquidado en repetidas ocasiones y hasta 1923, su presidente Pedro Nel Ospina, busca que el banco garantice solidez y estabilidad tanto a la moneda nacional como al crédito público, y después de estudiar la situación económica del momento y con base a la información obtenida en diversos sectores, nace el Banco de la República, como sociedad anónima y temiendo como socios al Gobierno Colombiano, bancos comerciales nacionales, extranjeros y algunos particulares, dentro de sus facultades quedaron señaladas; la emisión de la moneda legal colombiana y la administración de las reservas internacionales del país, siendo desde ese momento. Según (Hernandez, 2001) “la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia del país”, en ese momento, experimentaba cambios estructurales, como la liberación financiera y la reforma del sistema cambiario, que hicieron complejo la administración en cuanto a temas monetarios a cargo de la Junta Monetaria, que fue reemplazada de acuerdo

a las diferentes reformas introducidas en la Banca Central por la Asamblea Nacional constituyente en la Constitución de 1991, sustituyéndola por la Junta Directiva, siendo hasta ahora, la máxima autoridad monetaria, cambiaria y de crédito, independientes del Gobierno, pese a tener entre sus siete miembros al Ministro de Hacienda, sosteniéndole la potestad para mantener el poder adquisitivo de la moneda y el control de la inflación y quitándole la facultad de otorgar crédito al Gobierno y al sector privado.

Es entonces, desde 1991 que amparado en la constitución, el Banco de la República es el encargado de administrar las reservas internacionales, definidas por (Pachon, 2016) como; “los recursos económicos en moneda extranjera que poseen los países”, estas están representadas por divisas, oro, valores y otros activos empleados y son utilizadas para cubrir la deuda externa”.

Sin embargo, (Urrutia, 2013, pág. 05) en su publicación para el Banco de la República, “referencia el porqué de la necesidad de trabajar hacia la consecución de una meta en la inflación que conserve la armonía con los demás indicadores macroeconómicos, al mencionar que antes del año 1991, el emisor tenía estimado como objetivo una inflación, que no superara el 30% anual, pues era considerado como “un espiral inflacionario, y el instrumento utilizado era el control de los medios de pago.”, pese a calificar esta política como efectiva para controlar la inflación, no la considera como perfecta, ya que genera una inflación entre el 22% y 30%, afectado el desarrollo del mercado de capitales, en cuanto a la inversión, menciona que “Los altos encajes bancarios también desestimularon la intermediación financiera y éstos más las inversiones forzosas evitaron que las tasas de interés sirvieran para la asignación de recursos.” Para (Urrutia, 2013) es “hasta el año 1991 que inicia un periodo de desinflación, debido al enfoque y medidas en materia monetaria que desde entonces adoptó la Junta del Banco, con el propósito de reducir lentamente el crecimiento de la base monetaria y tomó como función principal el control de la inflación mediante un régimen denominado inflación objetivo”, que según (Kalmanovitz, 2001) consiste en considerar que los precios en el corto plazo son rígidos y el ancla nominal es la meta de inflación, es decir, que la

meta de inflación es la variable que determina el crecimiento de las demás variables de la economía; la tasa de inflación es consecuencia de las decisiones de fijación de un valor de la inflación en el largo plazo, y de las acciones de la política monetaria del B-R que conduzcan a la inflación hacia esa meta; en el largo plazo existe una correlación positiva entre el comportamiento de la inflación y la cantidad de dinero en circulación, lo que significa que si aumenta la inflación se genera un aumento en la demanda de dinero; en este régimen la meta operativa entendida como el instrumento que nos permite lograr la meta final del control de la inflación, es la tasa de interés, y la meta intermedia es el pronóstico de inflación.

En una síntesis del régimen de meta de inflación (Svensson, 2006) reconoce tres características: “una meta de inflación, a la cual ya nos referimos; a la transparencia lo que significa claridad en las decisiones de política monetaria y la disponibilidad y comunicación oportuna de dicha información, como una especie de rendición de cuentas”; y por último, en cuanto a la forma de operar del banco central con una mirada hacia el futuro, lo cual tiene que ver con el rezago en los efectos de las medidas de políticas monetarias sobre la inflación, es decir, los efectos de la política monetaria que se sienten luego de uno o dos trimestres, lo que implica para el banco central realizar pronósticos de inflación y compararlos con la meta establecida.

A partir de la revisión anterior se llega, se observa cómo el régimen de meta de inflación en Colombia adoptado por el B-R apunta a reducir la inflación, planteándose metas cuantitativa anuales de inflación, la cual se constituye en el ancla de la misma, cuyo principal instrumento es la tasa de interés de intervención del B-R, todo esto complementado con el anuncio desde 1999 de un régimen de tipo de cambio flexible. Así, al comprender que bajo este régimen de inflación objetivo el B-R orienta sus medidas de política monetaria y que por intermedio de sus representaciones contables podemos aproximarnos a la explicación de dichas medidas monetarias y sus efectos, nos estamos aproximando a una interpretación de un hecho de nivel macroeconómico desde una perspectiva contable, este es el

resultado de apoyarnos en un marco conceptual contable junto a uno monetario para comprender una realidad económica más amplia.

Después de conocer un poco del enfoque histórico del Banco de la República, y su función principal, nos encauzamos hacia el enfoque contable que contiene este trabajo, buscando autores que mediante los trabajos realizados permitan conocer como a partir de la información contable, se puede llegar a una interpretación de la política monetaria, en este recorrido encontramos a:

*Lombana & Gonzalez, (2015) con su investigación e información económica que tiene como propósito, conocer cómo interpretar los estados financieros, haciendo una diferenciación, representada en un esquema de las diferencias a grosso modo de los estados financieros de una empresa corriente, frente al balance de la autoridad monetaria, reconociendo que los estados financieros revelan cual ha sido la administración de las actividades desarrolladas, permitiendo a los usuarios de esta información tomar decisiones, a partir de su interpretación, de la misma manera, la información financiera publicada por el Banco de la República, ha de facilitar la toma de decisiones basado en la revelación de los mismos del desempeño de la economía de la nación. A diferencia de las empresas privadas, que su objetivo principal y cumplimiento de metas se materializa en el crecimiento de sus utilidades económicas, para el emisor; su propósito es lograr mantener la estabilidad en los precios aunque lograrlo represente un alto costo económico, que represente pérdidas en el ejercicio”.*

(Sanchez, 2016), reafirma la tesis de (Lombana & Gonzalez, 2015); en su artículo Contabilidad en un Banco Central, haciendo énfasis en la vitalidad de la información contable para que los participantes de la economía puedan tomar decisiones acertadas, siendo *“la contabilidad una herramienta indispensable para que el Banco de México desempeñe a cabalidad su función reguladora”*, además de requerir de manera obligatoria por vía Constitucional, generar indicadores a partir de la información financiera, permitiendo los usuarios externos evaluar oportunamente el desempeño de la banca basados en dicha información. Y es (Uribe, 2013), con su nota editorial evolución reciente del estado de resultados del Banco de la República

quien da protagonismo a las reservas internacionales al reconocerlo como *“el activo más importante del Banco de la República, por lo cual se rendimiento se constituye en la principal fuente de ingresos de la entidad”*, pese a que el valor de las reservas fluctúa a diario y cuenta con múltiples variables que las pueden afectar y que su control está fuera del alcance del Banco.

A diferencia de los autores anteriores (Botero & Gonzalez, 2015) exponen la “política monetaria convencional y no convencional desde un modelo de equilibrio general dinámico estocástico para Colombia”, quienes apoyados en las hojas de balance y flujos de fondos, aplican su modelo estructural con el fin de evaluar los diferentes impactos de las políticas monetarias desarrolladas teniendo las reservas internacionales un protagonismo en la conclusión del escrito, considerada como “un instrumento relevante a la hora de hacer política monetaria”, (Botero & Gonzalez, 2015), consideran los hogares, inversionistas sistema financiero, empresas, comercializadores, gobierno y banco central como instituciones internas y al resto del mundo y al sistema bancario internacional como instituciones externas, que deben ser analizados sus flujos de manera detallada “a fin de garantizar la consistencia contable del modelo y el cumplimiento de la Ley de Walras”. Este modelo asegura el cálculo de “los efectos de un choque de política monetaria convencional y no convencional sobre las principales variables económicas”, aportando a este trabajo herramientas que permiten mediante fórmulas, obtener un resultado exacto y estandarizado que a partir de los indicadores macroeconómicos, los efectos acaecidos de acuerdo al tipo de política monetaria por la cual se rija.

Después de conocer el trabajo que han realizado algunos autores, podemos contextualizarnos un poco sobre el origen e importancia de la Banca Central para la economía de una nación, en el caso particular de Colombia, el Banco de la República, quien que es el encargado de mantener en armonía la economía, mediante políticas monetarias que buscan como objetivo principal el control de los precios, es decir; llegar a la inflación objetivo. Estas medidas finalmente se verán reflejadas en las cuentas del Estado de la Situación Financiera, especialmente en las “Reservas Internacionales” y es a partir de esta cuenta, por ser la más representativa del activo del Balance General que se pretende llegar a una

comprensión de la política monetaria, y conocer así **¿Qué decisiones ha tomado el Banco de la Republica en materia monetaria a partir del comportamiento de las reservas internacionales en el lustro del 2011 al 2015?**

## Capítulo 2. Marco de Referencia

### 2.1. Marco Teórico

En el presente capítulo se parte del estudio de las teorías Keynesianas sobre la inflación y la teoría cuantitativa, para determinar los diferentes contextos de la política monetaria adoptada por cada país, y así observar el comportamiento de la política monetaria de Colombia para el periodo comprendido entre el año 2011 al 2015.

Partiendo de la tesis de (Eduardo, 1978) en la que afirma que “ningún país es económicamente autosuficiente, todos compran o venden más allá de sus fronteras, todos prestan o adquieren obligaciones con deudores o acreedores extranjeros”, nos enfocamos en la política monetaria y cambiaria de Colombia, por lo que es necesario realizar un recuento histórico de la acumulación de reservas internacionales que este ha realizado desde mil novecientos veintidós por establecer una regulación al desorden monetario que se vivía en ese momento, el (Banco de la República) en el libro introducción al análisis económico: el caso colombiano enfatiza que; *“se emitía dinero sin control y las reservas de los bancos se encontraban totalmente dispersas”* y esto trajo como consecuencia una escases de liquidez, además de la necesidad de brindar una estabilidad y solidez a la moneda y al crédito.

Es entonces, que en 1923 a través de la Ley 25 el Banco de la República adquiere entre otras, la facultad de emitir la moneda legal, servir como banquero del gobierno y administrar las reservas internacionales, siendo este el inicio de la organización de la economía de Colombia (Banco de la República, 2007). A partir de ese momento surgen distintos intentos fallidos para crear un organismo que fuera el garante del país frente al resto del mundo siendo su objetivo principal el pago de las importaciones.

A inicios de los años noventa, con la ley 9 de 1991 se liberalizó el mercado cambiario con el propósito de incentivar la inversión extranjera y facilitar las operaciones de comercio internacional en donde empieza a observarse en el sector

privado un incremento de su endeudamiento en el exterior, y los préstamos sindicados como fuente de financiación del sector público fueron reemplazados por la emisión de bonos. Este incremento en la entrada de capitales conllevó a la necesidad de acumular suficientes reservas internacionales para mitigar fluctuaciones en los flujos de entrada y salida de capital que conlleven a crisis.

El (Banco de la República) en su publicación del año 2016, describe la importancia de las reservas internacionales para una economía de la siguiente manera:

*“La crisis financiera mundial de 2008-2009 y la crisis de deuda soberana en Europa han evidenciado la importancia de contar con un nivel adecuado de reservas internacionales. En este contexto, ha quedado en evidencia de nuevo que países con niveles elevados de reservas han podido enfrentar de una forma más adecuada las vulnerabilidades a las que se han visto expuestos a raíz de las distorsiones globales asociadas con las fugas de capitales, incremento de incertidumbre, riesgo sistémico, y otras situaciones derivadas de los entornos de crisis”.*

Una política monetaria que permita un equilibrio externo como lo afirma (Meade, 1950) citado en (Eduardo, 1978) donde tanto los ingresos como los egresos externos estén en equilibrio, es decir no se presenten déficits o superávits no es necesaria la implementación de políticas o ajustes en las reservas internacionales. Las políticas en materia de reservas internacionales adoptadas por el Banco de la República entonces permiten el pago de las obligaciones externas del país, y están invertidas en activos financieros con niveles altos de seguridad y liquidez, los principales órganos de decisión para la administración de las mismas son el Comité de Reservas Internacionales y el Comité Operativo de las Reservas Internacionales, en donde el primero; se encarga de fijar los objetivos, principios y políticas generales de la administración de las reservas, se encarga de establecer los lineamientos de inversión que cumpla con los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. En cuanto al Comité Operativo de las Reservas Internacionales del Banco de la República se encarga de hacer seguimiento y de promover una eficiente gestión del riesgo operativo de las reservas internacionales. Las reservas internacionales al ser una inversión se debe prever los riesgos asociados a todo tipo de inversiones, en

donde el principal riesgo es el de liquidez, es decir, que no se pueda convertir en dinero el activo de reserva de manera rápida, en cuanto al riesgo de mercado se refiere a las fluctuaciones en las tasas de interés debido a que baja el precio de las inversiones, el riesgo crediticio, como su nombre lo dice el no pago de las deudas por parte de los emisores, el riesgo cambiario por posibles depreciaciones en las monedas que se inviertan, el riesgo de contraparte en donde una de las partes incumple la compra o venta de lo pactado, el riesgo operativo por fallas técnico administrativas en su administración, el riesgo legal en caso de contratos no bien documentados y el riesgo reputacional por una inadecuada gestión en la administración de las mismas.

En conclusión; mantener un nivel adecuado de reservas internacionales también sirve para mejorar la confianza en el país y enfrentar una crisis en los mercados externos.

Para la interpretación de las mismas la información sobre su composición y sus movimientos, se encuentran en los informes periódicos emitidos por el Banco de la Republica, de allí se observa las variaciones de un año a otro y se puede determinar el incremento y o disminución de las mismas, si se cumplió con el objetivo de inflación del periodo, (Keynes, 1936) es quien habla sobre “la estabilización de los precios como objetivo principal de la política económica de un país debido a que esto permite no perder el poder adquisitivo de la moneda y se ve reflejado en índices de empleo y pobreza del país”. Aquí radica la importancia del estudio, análisis e interpretación del comportamiento de las reservas internacionales en la economía colombiana, como lo menciona (Banco de la República, 2007), tener una información transparente de las reservas internacionales, le permite a los usuarios de esta información tomar decisiones en el sector público y en el privado, ya que les permite conocer la situación, vulnerabilidad y consecuencias que pueden afectar a una economía, reduciendo la incertidumbre y minimizando la volatilidad del mercado financiero (Banco de la República, 2007).

## 2.2 Marco Legal

El Banco de la República al ser una entidad estatal, es creado y regulado mediante una serie de jurisprudencias que regularon desde su creación, sus funciones,

limitaciones, entre otras características que posee, a continuación se mencionan algunas disposiciones que lo ciñen.

De acuerdo a la normatividad relacionada con las medidas adoptadas por el Banco de la República encontramos primeramente la Constitución política de Colombia de 1991 en el título XII Capítulo 6 en sus artículos 371 al 373, que determina las características y funciones de la Banca Central de Colombia, es decir el Banco de la República.

Así mismo, la Ley 25 de 1923 “Orgánica del Banco de la República” consagra las características con las que se crea el Banco de la República, sus limitaciones y restricciones.

De manera más general, la Ley 45 de 1923 “Sobre establecimientos Bancarios”, describe los parámetros generales para los bancos comerciales y las responsabilidades relacionadas con el Banco de la República como autoridad bancaria.

En materia de reservas internacionales la Ley 31 de 1992, “Por la cual se dictan las normas a las que deberá sujetarse el Banco de la República para el ejercicio de sus funciones, el Gobierno para señalar el régimen de cambio internacional, para la expedición de los Estatutos del Banco y para el ejercicio de las funciones de inspección, vigilancia y control del mismo, se determinan las entidades a las cuales pasarán los Fondos de Fomento que administra el Banco y se dictan otras disposiciones”, se regula de manera más precisa la administración de las Reservas internacionales por parte del Banco de la República.

Por otra parte, los estados financieros emitidos por el Banco de la República, se rigen por el Decreto 2520 de diciembre de 1993, de acuerdo a los propios estatutos y conforme a las disposiciones de la Superintendencia Financiera de Colombia y con el Decreto 2649 de diciembre de 1993.

El Decreto Ley 444 de 1967; “Sobre el régimen de cambios internacionales y de comercio exterior”, el objeto de esta ley es prever y brindar soluciones frente a posibles choques en la balanza de pagos, por medio del control sobre las importaciones, el fomento a las exportaciones y el régimen de la inversión extranjera privada.

El emisor, al ser la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia debe estar regulada legalmente, ya que no solo es la autoridad bancaria en Colombia, sino que también es el garante de la capacidad de pago del país frente al resto del mundo, por lo tanto es indispensable que todo lo que atañe en relación a sus funciones, tenga y disposiciones cuente con un respaldo legal.

### Capítulo 3. Metodología

En el presente capítulo se menciona el enfoque metodológico para desarrollar la investigación sobre Evaluación de las decisiones de política monetaria a través de las reservas internacionales 2011 – 2015: una visión contable; se observan las diferentes etapas metodológicas y herramientas necesarias para los datos históricos de los años de estudio.

Se propone una metodológica que consiste en aplicar herramientas cuantitativas no experimentales, debido a que implica la recolección y el análisis de los estados financieros emitidos por el Banco de la República, en materia de reservas internacionales y su interpretación permite observar las causas de las políticas adaptados por el banco central.

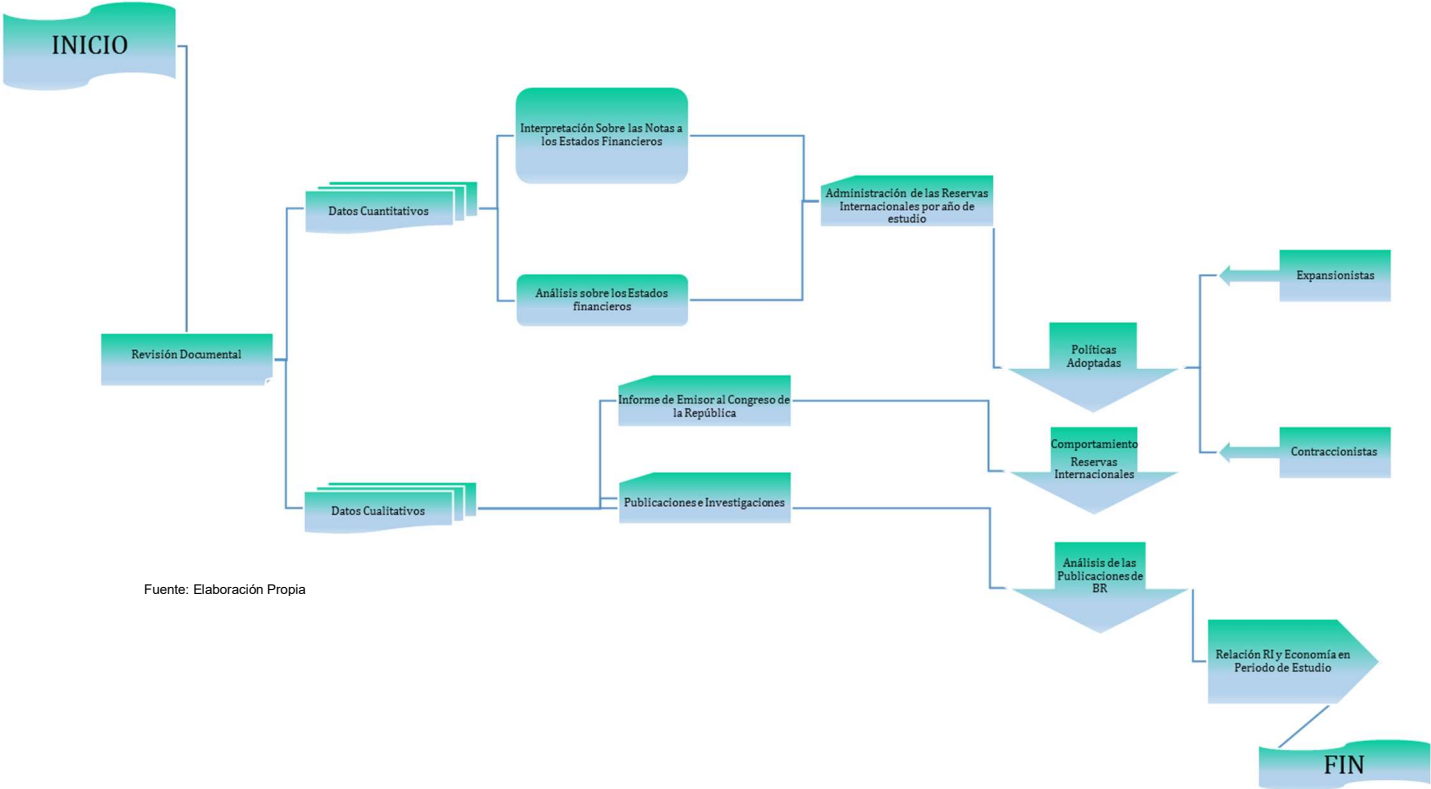
El tipo de investigación es analítica y descriptiva; analítica porque se debe estudiar las decisiones emitidas por el BR en materia económica y observar en cuanto al comportamiento de las reservas internacionales en sus estados financieros lo que interpreta los movimientos en estas cuentas; y descriptiva porque se observa el contexto, político y económico de los años de estudio del 2011 al 2015.

Adicionalmente se debe realizar una comparación de los años de estudio del 2011 al 2015, para identificar las fluctuaciones de un año al otro.

La técnica adoptada es el análisis de documental, debido a la recolección de información de los años de estudio en materia económica y contable que permitan la interpretación de los estados financieros emitidos por el BR en sus publicaciones periódicas, por los movimientos en las reservas internacionales.

3.1 Descripción de la Metodología.

Grafica 1. Diagrama de Flujo



Fuente: Elaboración Propia

En la primera etapa de la metodología se recolectó la información cuantitativa y cualitativa a través de una revisión documental, con el propósito de analizar las fluctuaciones de las reservas internacionales y los conceptos realizados por los auditores y expertos a las notas a los estados financieros durante los periodos de estudio (años 2011-2015), con el fin de identificar las subcuentas que la componen, sus variaciones y la incidencia que tienen sobre la misma.

En la segunda etapa, se trabajó en el análisis e interpretación de la información obtenida por las publicaciones que sobre este periodo reportó el emisor, identificando las subcuentas que mayor afectación presentaron, lo que nos condujo a las siguiente etapa;

La tercera etapa, en la cual fue imperante la clasificación de las políticas adoptadas por el Banco de la República durante el lustro de estudio, como expansionistas o constructorista, de la misma manera que a partir de las fluctuaciones identificadas en la cuenta Reservas Internacionales se llega al análisis de las publicaciones e informes entregados por el mismo.

Finalmente, el proceso termina con el estudio de la relación que durante este tiempo se evidenció entre las reservas internacionales y el comportamiento de la economía colombiana que condujeron a la toma de decisiones en materia monetaria.

### Revisión Documental

Durante el desarrollo de esta investigación, fue necesario contar con el apoyo documental de autores que nos guiaran hacia la comprensión de la composición de las reservas internacionales como el origen y la normatividad que regula a su administrador, el Banco de la República, de la misma manera, las observaciones realizadas a los estados financieros del mismo, para llegar a la comprensión e interpretación de los mismos, la documentación empleada fue y el proceso realizado con estos fue:

**Tabla No. 1. Revisión Documental**

<b>Autor</b>	<b>Documento</b>	<b>Propósito</b>
<i>Banrep</i>	Reportes Financieros 2015	Analizar los estados financieros por los movimientos en las RI
<i>Banrep</i>	Informe de Administración de las Reservas Internacionales Diciembre 2015	Conocer la administración de las RI para el año 2015
<i>Banrep</i>	informe a la junta directiva al congreso de la Republica julio 2015	Observar el contexto económico y meta inflación para el año 2014
<i>Banrep</i>	Reportes Financieros 2014	Analizar los estados financieros por los movimientos en las RI
<i>Banrep</i>	Informe de Administración de las Reservas Internacionales Marzo 2014	Conocer la administración de las RI para el año 2014
<i>Banrep</i>	informe a la junta directiva al congreso de la Republica julio 2014	Observar el contexto económico y meta inflación para el año 2014
<i>Banrep</i>	Reportes Financieros 2013	Analizar los estados financieros por los movimientos en las RI
<i>Banrep</i>	Informe de Administración de las Reservas Internacionales 2013	Conocer la administración de las RI para el año 2013
<i>Banrep</i>	informe a la junta directiva al congreso de la Republica julio 2013	Observa el contexto económico y meta inflación para el año 2014
<i>Banrep</i>	Reportes Financieros 2012	Analizar los estados financieros por los movimientos en las RI
<i>Banrep</i>	informe a la junta directiva al congreso de la Republica julio 2012	Observa el contexto económico y meta inflación para el año 2012
<i>Banrep</i>	Reportes Financieros 2011	Analizar los estados financieros por los movimientos en las RI
<i>Banrep</i>	Informe de Administración de las Reservas Internacionales 2011	Conocer la administración de las RI para el año 2011
<i>Banrep</i>	informe a la junta directiva al congreso de la Republica julio 2011	Observa el contexto económico y meta inflación para el año 2011
<i>Banrep</i>	Reportes Financieros 2010	Analizar los estados financieros por los movimientos en las RI
<i>Banrep</i>	informe a la junta directiva al congreso de la Republica julio 2010	Observa el contexto económico y meta inflación para el año 2010

## Capítulo 4.Resultados

### 4.1. Descripción las principales funciones del Banco de la República como contexto institucional de la Política Monetaria

El Banco de la República es designado por la Ley como la autoridad monetaria, cambiaria y crediticia del país, y señala como sus funciones asignadas: *“la de regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito, emitir la moneda legal colombiana, administrar las reservas internacionales, ser prestamista y banquero de los establecimientos de crédito y servir como agente fiscal del Gobierno. Como parte de sus funciones, el Banco también contribuye a la generación de conocimiento y a la actividad cultural del país”*, es decir, que es el garante del control del sistema de pagos de la economía, características que describe (Steiner, 1995) así:

*“Es un ente público de naturaleza jurídica especial, lo cual significa que no es de naturaleza privada ni dependiente políticamente del gobierno; en segundo lugar mantiene una independencia orgánica, es decir, se le otorga independencia no sólo frente al gobierno y al sector privado sino frente a las presiones de la comunidad, dándole un régimen legal propio, autonomía patrimonial, administrativa y técnica; presenta dedicación exclusiva al control de la inflación; adelanta las funciones específicas de emisión, regulación de la circulación monetaria, cambiaria y del crédito; y por último mantiene la restricción al financiamiento del gobierno”* (pág. 106).

El Banco de la República como autoridad cambiaria, es la responsable de tomar medidas en esta materia, como lo define el mismo emisor en el documento (La Historia del Banco ) *“El Banco de la República es responsable del diseño y el manejo de la política cambiaria, es decir, de definir el conjunto de normas relacionadas con el mercado de divisas y, por lo tanto, de la política de manejo de la tasa de cambio”*, y es la tasa de cambio un factor directo en la variación de las Reservas internacionales, debido a que estas son definidas como activos que se encuentran exterior y controladas por las autoridades monetarias (Banco de la República, 2009), por lo tanto, la regulación de la cantidad de divisas que circulan en el mercado, depende de las medidas que

el emisor tome, de acuerdo a lo que este requiera para llevar a cabo su principal objetivo; el control de la inflación.

Es indispensable resaltar que la principal función del Banco de la República es el control de los precios, es decir, implementar medidas ya sean expansionistas o contraccionistas a partir de las diferentes herramientas como; las operaciones de mercado abierto (OMA), los encajes bancarios, las medidas relacionadas con la intervención en el mercado cambiario, entre otras, que tienen como finalidad ejercer control sobre la cantidad del dinero circulante en la economía, ya que como lo expresa (La Historia del Banco ) *“Cuando hay más dinero del que necesita la economía para funcionar normalmente, se debe reducir la cantidad porque puede generar inflación. Cuando hay menos dinero del necesario se debe aumentar la cantidad, porque aumentarían excesivamente las tasas de interés, lo cual puede generar recesión y desempleo”*.

La banca central independiente en Colombia, en el desarrollo de su principal función, que es el control de la inflación; para el logro de tal objetivo el Banco de la República se orienta bajo el régimen de inflación objetivo, el cual considera que los precios en el corto plazo son rígidos y el ancla nominal es la meta de inflación, es decir, que la meta de inflación es la variable que determina el crecimiento de las demás variables de la economía y la tasa de inflación es consecuencia de las decisiones de fijación de un valor de la inflación en el largo plazo y de las acciones de la política monetaria del emisor que conducen a la inflación hacia esa meta. Sin embargo, este sistema de precios se puede ver afectado por los cambios en las decisiones de política que modifican las instituciones, es decir, en cambios en el ámbito que corresponden a la economía política.

Bajo esta perspectiva se considera que en el largo plazo existe una correlación positiva entre el comportamiento de la inflación y la cantidad de dinero en circulación, lo que significa que si aumenta la inflación se genera un aumento en la demanda de dinero; en este régimen la meta operativa entendida como el instrumento que nos permite lograr la meta final del control de la inflación, es la tasa de interés, y la meta intermedia es el pronóstico de inflación.

## 4.2. Fluctuaciones de las reservas internacionales desde los informes del Banco de la Republica.

### 4.2.1. Estructura del Balance del Banco de la República

Los Estados Financieros de los Bancos Centrales publicados periódicamente, representan los movimientos económicos de una Nación, en especial los monetarios y cambiarios, desde los cuales se puede establecer la relación entre lo contable y lo monetario, para tal fin, el camino se comienza a construir a partir de la contabilidad financiera que se expresa en los informes del Banco de la República: representados por el Balance General, Estado de Resultados, Operaciones Monetarias Efectivas y El Estado de Cambio en el Patrimonio Neto.

El proceso se inicia con la determinación de las principales cuentas del Activo del Banco de la República, representado por las Reservas Internacionales + Créditos interno + Otros activos; del Pasivo conformado por el Pasivo Monetario (Base Monetaria) y el Pasivo No Monetario; y del Patrimonio. Estos conceptos contables básicos conforman la estructura del balance del Banco de la República de la siguiente manera:

**Tabla No. 2** Balance General del Banco de la República

<b>ACTIVOS</b>	<b>PASIVOS</b>
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Portafolio de Administración Directa</li><li>• Portafolio de administración Externa</li></ul>	<b>PASIVOS MONETARIOS</b> EFECTIVO RESERVAS <ul style="list-style-type: none"><li>• Encaje</li><li>• Excedentes De Liquidez</li></ul>
<b>CRÉDITO INTERNO</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Operaciones Repo</li><li>• Compra Definitiva Tes</li></ul>	<b>PASIVOS NO MONETARIOS</b>
<b>OTROS ACTIVOS</b>	<b>PATRIMONIO</b>
<b>ACTIVOS REALES</b>	CAPITAL RESERVAS ESTATUTARIAS SUPERAVIT RESULTADOS

Fuente: Revista del Banco de la República. Estadísticas revista versión actual. Elaboración del autor.

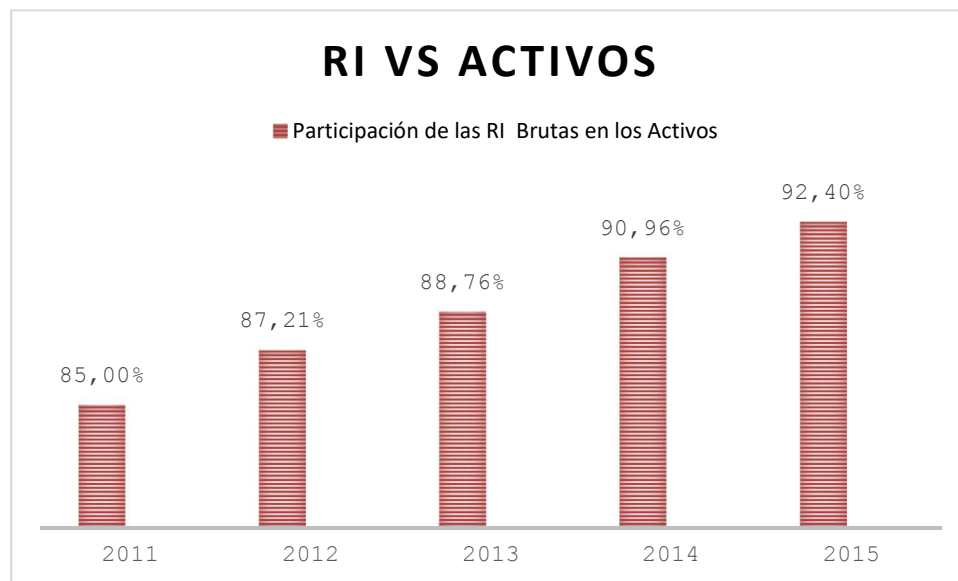
En la tabla anterior se presenta la estructura del balance del Banco de la República, desde el cual partimos para describir cual es la composición de cada una de las clases; activos, pasivos y patrimonios, las cuentas reales con mayor representación, que son conformadas por las Reservas internacionales, el control interno, otros activos y los activos reales y finalmente, las subcuentas con mayor peso dentro del estado financiero, por ser objeto de la investigación, el análisis se centrará en las subcuentas con mayor relevancia en las reservas internacionales, estas son; el portafolio de administración directa y el portafolio de administración externa.

De acuerdo con la estructura representada en el balance general del Banco de la República (tabla No. 02), todas las operaciones monetarias y financieras efectuadas con los medios de pago (pasivo monetario), considerado como el dinero en Colombia, se organizan y sistematizan a través de la contabilidad del banco central, como un sistema de control de los medios de pago, dado que el comportamiento de esta variable macroeconómica de carácter monetario influye sobre el sistema de precios; de esta manera, una de las formas del control monetario se realiza a través de la sistematización contable de las transacciones monetarias y no monetarias que realiza el Banco de la República y cuya representación se da por intermedio de su estado de la situación financiera.

La conformación de este estado financiero permite, explicar y comprender el sentido monetario de los cambios en la Base Monetaria (BM) o en el total del pasivo monetario de la banca central, los cuales se modifican dependiendo del comportamiento que presenten las Reservas internacionales, al ser estas la cuentas más representativas en la estructura, de igual manera se afecta inversamente proporcional las reservas internacionales cuando disminuye el Pasivo no Monetario o el Patrimonio. Esto demuestra como la sistematicidad contable de la cuenta reservas internacionales constituye un instrumento esencial para la explicación, comprensión e interpretación de las medidas monetarias adoptadas por la Junta directiva del Banco de la República.

De acuerdo con el Balance General anual que el Banco de la República publica, y podemos evidenciar que en el periodo de estudio (2011 – 2015) las Reservas internacionales representan entre el 85% y el 92% del total del activo y el menor porcentaje, se encuentra distribuido entre las cuentas corrientes que conforman un Balance General, su gran participación porcentual en el estado de la situación financiera denota la importancia de la misma. Pese a las diversas situaciones económicas presentadas en este periodo, las reservas internacionales, no pierden protagonismo en el comportamiento de la economía, por el contrario son las que engrandecen las arcas del banco central con el propósito de generar más confianza ante los acreedores, especialmente los del exterior, es por esto que el Banco de la República vela por “(...) *corregir los desequilibrios de la balanza de pagos, mediante la intervención del Banco en el mercado cambiario*” (Banco de la República, 2011).

**Gráfica No. 01.** Participación de las Reservas Internacionales en los Activos



Fuente: Página Web Banco de la República. Elaboración: Propia.

La representación de la cuenta reservas internacionales en proporción con los activos (gráfica N°1), refleja que esta cuenta representan la mayor participación de los activos totales del Banco de la República, es decir qué; basados en la definición del activo en el artículo 35 del Decreto 2649 de 1993:

**Art. 35. Activo.** *Un activo es la representación financiera de un recurso obtenido por el ente económico como resultado de eventos pasados, de cuya utilización se espera que fluyan a la empresa beneficios económicos futuros.*

Las reservas internacionales representan entonces los recursos principales con los cuales cuenta el emisor para el cumplimiento de sus objetivos, es decir mantener un control sobre los precios en la economía, lo que refleja que; estas son concebidas como un activo con alto nivel de seguridad y liquidez inmediata; y su propósito es velar por la estabilización de la economía nacional del país.

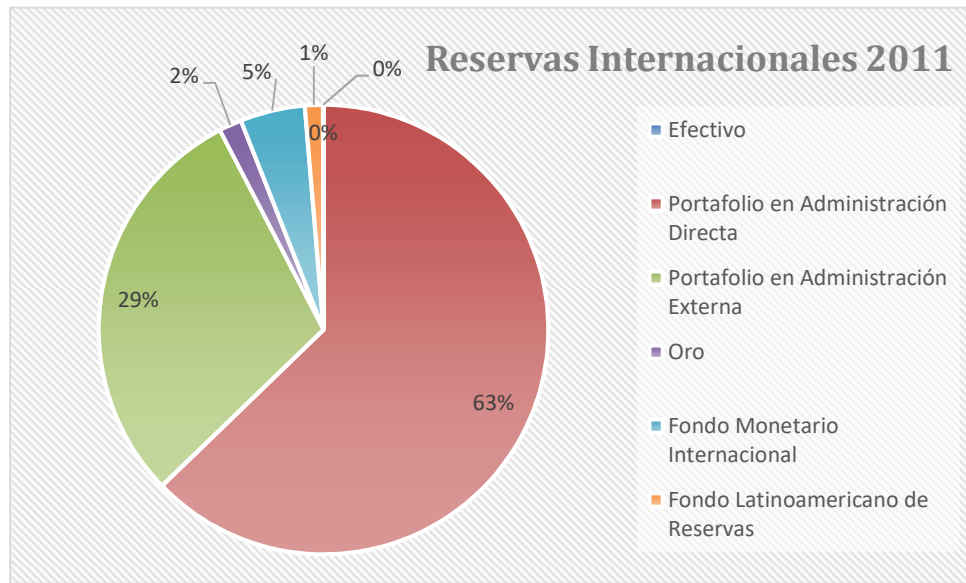
**Tabla No. 02** Composición de la Cuenta Reservas Internacionales

<b>ACTIVO</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>
<b>RESERVAS INTERNACIONALES</b>					
Efectivo en Caja	0,01%	0,01%	0,00%	0,00%	0,05%
Depósitos a la Orden	0,02%	0,01%	0,02%	0,02%	0,00%
Portafolio en Administración Directa	62,75%	70,72%	75,70%	71,86%	69,38%
Portafolio en Administración Externa	29,60%	22,29%	21,83%	23,33%	26,60%
Oro	1,62%	1,48%	0,89%	0,80%	0,24%
Fondo Monetario Internacional	4,68%	4,07%	0,35%	2,92%	2,65%
Fondo Latinoamericano de Reservas	1,27%	1,32%	1,11%	1,00%	1,01%
Convenios Internacionales	0,05%	0,10%	0,10%	0,08%	0,07%

Fuente: Estados Financieros Banco de la República – Elaboración Propia.

En la tabla 02. Composición de la Cuenta Reservas Internacionales, se observa en detalle cómo se compone la cuenta reservas internacionales y se evidencia que las subcuentas más trascendentales en este rubro son; Portafolio en Administración Directa y Portafolio en Administración Externa.

**Grafica 02.** Participación de las subcuentas en las reservas internacionales año 2011.

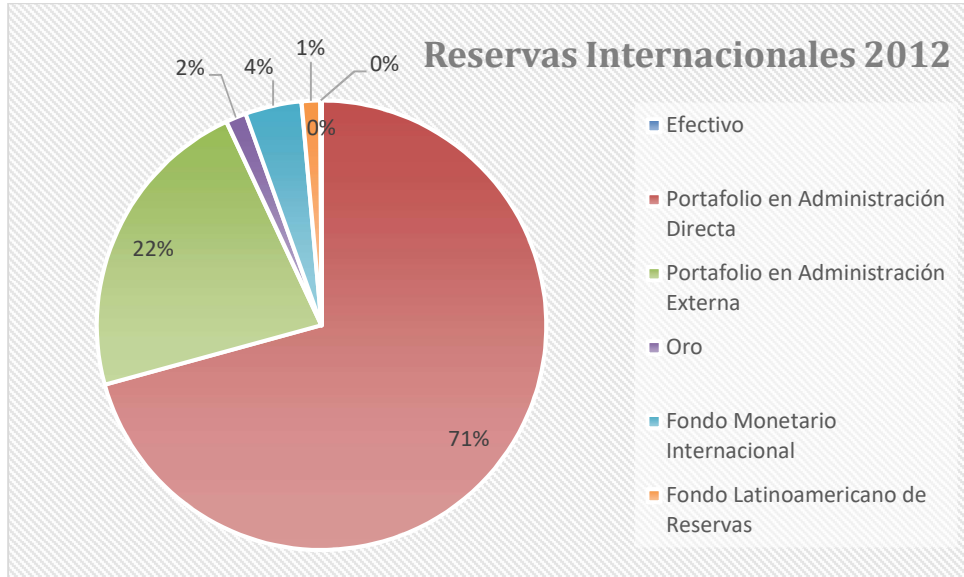


**Fuente:** Estados Financieros Banco de la República - Elaboración propia

### Reservas Internacionales 2011

La grafica No. 02, expresa en detalle la composición de las reservas internacionales, confirmando la mayor participación en las mismas por parte de la inversión en los portafolios de administración directa con unos 63%, seguido del portafolio de administración externa que contiene el 29% y muy distante, con un 5% los depósitos en el Fondo Monetario Internacional.

**Grafica 03.** Participación de las subcuentas en las reservas internacionales año 2012

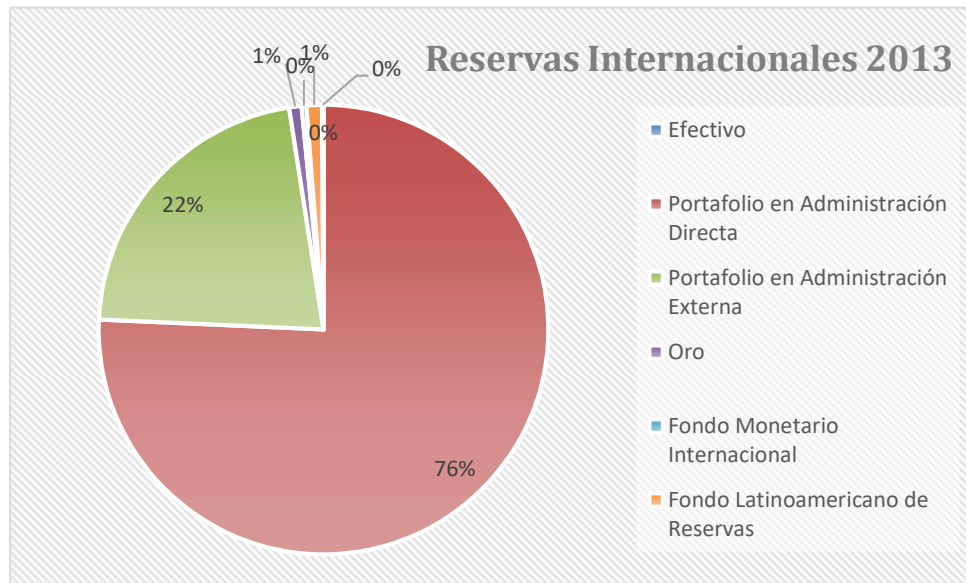


**Fuente:** Estados Financieros Banco de la República - Elaboración propia

### Reservas internacionales 2012

La gráfica 03, evidencia que; de la misma manera que el año inmediatamente anterior, el portafolio de administración directa se mantiene liderando la confianza en la inversión, incrementando en 8 puntos su representación y llegar a un 71%, del total de las reservas internacionales, pese a presentar una disminución de 7 puntos para este periodo, el portafolio de administración externa, continua conservando el orden al ocupar el segundo lugar con un 22% de la inversión, y el tercer lugar lo mantiene la inversión en oro.

**Grafica 04.** Participación de las subcuentas en las reservas internacionales año 2013



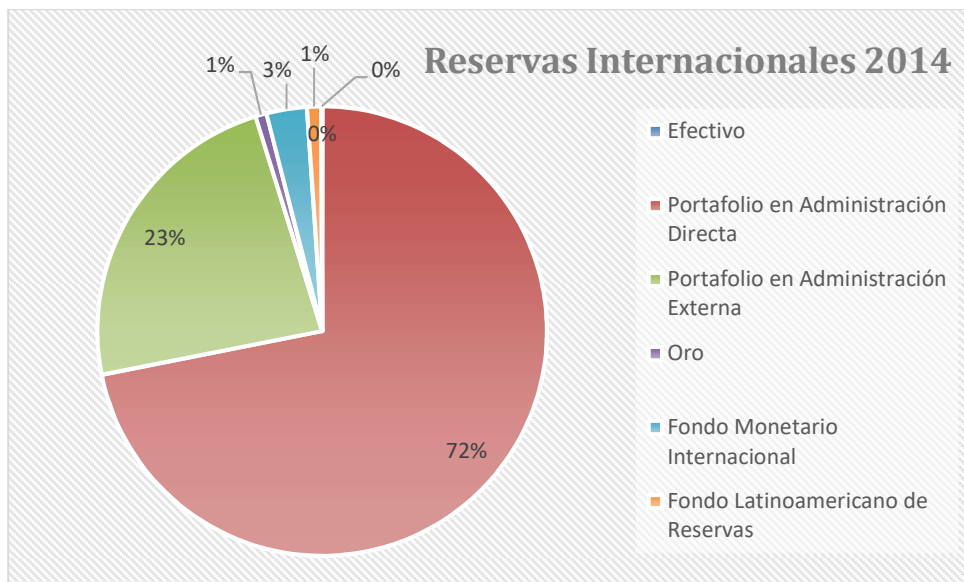
**Fuente:** Estados Financieros Banco de la República - Elaboración propia

### Reservas internacionales 2013

Para el año 2013, la gráfica 04 representa el incremento que sigue teniendo la subcuenta portafolio de administración directa, incrementándose en un 5% durante este periodo, mientras que el portafolio de administración externa se sostiene en la disminución del periodo anterior en un 22%, el tercer puesto es disputado por la inversión en el Fondo Latinoamericano de Reservas y el oro, que en el año 2011 representaba un 5% y para el año 2013 se estima en un 0,89%.

A continuación, observaran el porcentaje de participación de las mismas para el año 2014, y las subcuentas con mayor porcentaje sobre las reservas internacionales.

**Grafica 05.** Participación de las subcuentas en las reservas internacionales año 2014.



**Fuente:** Estados Financieros Banco de la República - Elaboración propia

En la siguiente grafica se puede observar para las cuentas del efectivo y los convenios internacionales con un nivel de participación entre el 0% sobre las reservas internacionales, siguiendo con el oro con el 1%, el fondo latinoamericano de reservas con un 1%, el fondo monetario internacional con el 3% y ahora observamos el principal componente de las reservas internacionales, el portafolio de inversión como se observa en la gráfica con un 23% para el portafolio de administración externa y 72% para el portafolio de administración directa del total de las reservas internacionales para el año 2014.

En el portafolio de administración externa y directa encontramos las inversiones en instrumentos financieros en el mercado internacional, y son de libre negociación con el fin de que el Banco de la República pueda utilizarlos libremente para el pago de las transacciones internacionales, y las políticas de valoración del portafolio de inversión se realiza a precios de mercado. “Para la valoración de los activos del portafolio de inversiones, se utiliza como fuente oficial Bloomberg (bonos de gobierno y corporativos, títulos que conforman los mercados del índice,

instrumentos de mercado monetario), Interactive Data Corp. (*forwards* de títulos e hipotecas) y WM Company (tipos de cambio)” (BANREP, 2014) para el portafolio de inversiones, tanto las compras y ventas de los instrumentos financieros de las reservas internacionales de registran utilizando el método de fecha de adquisición a excepción de los depósitos a términos ya que se registran con fecha de liquidación.

#### Reservas Internacionales 2015

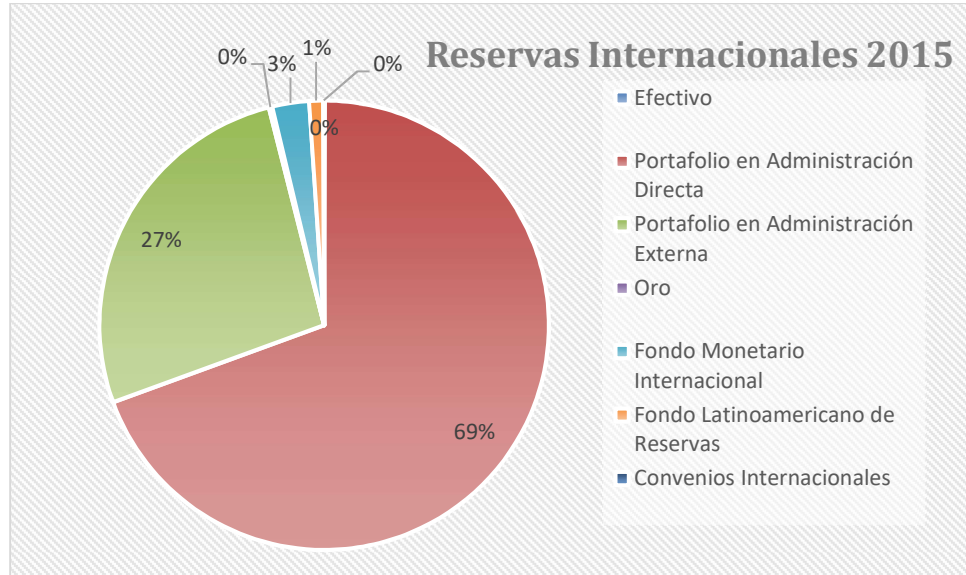
Los saldos de las reservas internacionales a diciembre 31 de 2015 ascienden a \$157.320.343 millones de pesos, presentando un aumento frente a diciembre 31 de 2014 de \$37.247.514 millones donde ascendían a \$120.072.829 millones, esto se debe principalmente al mayor valor en términos de pesos del stock de las reservas, ocasionado por la devaluación del peso frente al dólar.

		(millones de pesos)
		<b>Diciembre 31 de 2015</b>
TOTAL ACTIVO		<u>170.266.344</u>
<b>RESERVAS INTERNACIONALES BRUTAS</b>		<u>157.320.343</u>
Efectivo	81.920	
Portafolio en Administración Directa	109.146.815	
Portafolio en Administración Externa	41.847.661	
Oro	375.995	
Fondo Monetario Internacional	4.176.714	
Fondo Latinoamericano de Reservas	1.587.202	
Convenios Internacionales	104.036	

**Fuente.** Notas a los estados financiero Banco de la Republica 2014.

A continuación, observaran el porcentaje de participación de las mismas para el año 2015, y las cuentas con mayor porcentaje sobre las reservas internacionales.

**Grafica 06.** Participación de las subcuentas en las reservas internacionales año 2015



**Fuente:** Estados Financieros Banco de la República - Elaboración propia

En la gráfica 06, se puede observar para las cuentas del oro y el efectivo con un nivel de participación entre el 0% sobre las reservas internacionales, siguiendo con el fondo monetario internacional 3% y el fondo latinoamericano de reservas con un 1%, el portafolio de inversión como se observa en la gráfica con un 27% para el portafolio de administración externa y 69% para el portafolio de administración directa del total de las reservas internacionales para el año 2015.

Los rubros más importantes de las reservas internacionales para el 2015 se encuentran en los portafolios de inversión directa y externa; con un y su administración por parte del Banco de la Republica se basan en principios de seguridad, liquidez y rentabilidad; para así cumplir con las obligaciones externas del país y garantizando adicionalmente su disponibilidad inmediata, y estas por una parte se delegan a entidades financieras de primer nivel que bajo los lineamientos de administración del Banco de la Republica.

Las reservas internacionales y los movimientos de sus rubros durante los años del 2011 al 2015, hacen parte de la administración de las mismas a cargo del Banco de la Republica, y por la política de acumulación en todos los años estudio.

A continuación, se observa un gráfico para los años 2011 al 2015, donde las reservas internacionales han cumplido su función como activo de reserva y liquidez, con la acumulación y crecimiento de las mismas para cada año.

**Grafica 07.** Subcuentas de Reservas internacionales año 2011 al 2015.



Fuente. Elaboración propia

La gráfica No. 07 refleja en valores absolutos el protagonismo que han tenido cada una de las subcuentas en la conformación de las reservas internacionales, es claro que, el portafolio en administración directa son las subcuentas que hacen su mayor aporte, y que van incrementando anualmente, por otro lado; la siguiente subcuenta que interviene para sumar un poco más de las reservas internacionales, es el portafolio de administración externa, que su piso no llega al 20% pero su comportamiento es más fluctuante y no representa el mismo comportamiento ascendente que el portafolio anterior, evidenciado en el año 2012 y 2013 que expresa una leve disminución, las otras subcuentas, son menos significativas que estas.

La cuenta Reservas Internacionales, objeto de estudio de esta investigación no presenta mayor volatilidad durante el periodo comprendido entre el año 2011 al 2015, por el contrario, evidencia que las políticas monetarias tomadas por el emisor las han conducido hacia el alza, lo que nos conduce a la identificación de los

incidentes económicos que están directamente relacionados con su crecimiento y el desarrollo del último objetivo del presente documento.

Las reservas internacionales incrementaron en el año 2015 respecto al año 2014 en un 76,32%, debido a la acumulación neta de divisas y la devaluación del peso Colombia por la mayor demanda que oferta del dólar.

Es evidente que el banco como administrador de las reservas internacionales, considera como mejor opción depositar la mayor inversión en los portafolios de administración (directa y externa), en ellos encontramos los principios de liquidez, seguridad y rentabilidad, para velar por el cumplimiento de las deudas externas del país y para ello se maneja un amplio mercado secundario y parte de ellas se mantiene como capital de trabajo para los pagos de carácter inmediato.

Los portafolios para la administración de las reservas se componen principalmente por inversiones de corto plazo representadas en depósitos y títulos valores en el exterior.

Entre los principales rubros de las inversiones realizadas con las reservas internacionales encontramos para el portafolio de administración directa las inversiones en acuerdos de recompra, fondo de mercado monetario, inversiones Overnight, certificados de depósito y papeles a descuento; adicionalmente encontramos inversiones en bonos dentro de los cuales están los contratos a futuro, las cuentas por cobrar en venta de inversiones y los contratos forward favorables; en cuanto al portafolio en administración externa encontramos a Goldman Sachs Asset Management, y entre sus subcuentas están el efectivo, los papeles a descuento, los bonos, las cuentas por cobrar en venta de inversiones; otra cuenta es el Deutsche Asset Management Internacional, el Western Asset Management Company Limited, el Fischer Francis Trees & Walts, inc; el UBS Global Asset Management (Americas) Inc; y por último JP Morgan Asset Management (UK) Limited.

El último lustro, se caracterizó por delegar este portafolio a las entidades financieras de primer nivel, bajo las directrices del banco central y con la garantía de firmas especialistas de Inglaterra, Alemania y Estados Unidos.

En las notas a los estados financieros, podemos encontrar que; la composición del portafolio se distribuye en capital de trabajo y en inversiones, en donde el capital de trabajo está expresado en dólares y son administrados directamente por el Banco

de la República, y sirven para suplir las necesidades inmediatas de liquidez; en cuanto a las inversiones, una parte es administrada por el Banco Central y otra por administradores externos especializados.

Para la correcta administración del portafolio el Banco de la República en el comité de Reservas Internacionales establece políticas de gestión de riesgo crediticio, de mercado, cambiario y de liquidez;

La gestión del riesgo crediticio o de seguridad en la administración de las reservas internacionales, permite ofrecer seguridad a los emisores en donde el Banco de la República utiliza las calificaciones asignadas por agencias internacionales "Standard & Poor's, Fitch Ratings y Moody's Investors Service, así: AAA (extremadamente fuerte capacidad de cumplimiento), AA (muy fuerte capacidad de pago), A (fuerte capacidad de pago)." (BANREP, Banco de la República Diciembre 31 de 2015, 2015)

Las reservas internacionales se invierten principalmente en títulos emitidos por gobiernos, organismos internacionales, autoridades locales, corporativas y en entidades financieras, y para cada tipo de entidad se exige una calificación crediticia mínima requerida en donde "A- para gobiernos y sus agencias y organismos internacionales, y A+ para las autoridades locales, corporativas y entidades financieras." (BANREP, Banco de la República Diciembre 31 de 2015, 2015)

Por otro lado, exponen que la gestión del riesgo de mercado se controla mediante medidas de la sensibilidad al cambio en los precios, el principal indicador con el que se mide el riesgo de mercado de un portafolio de renta fija es la duración efectiva. El Banco de la República mantiene la duración del portafolio donde se invierten los recursos de las reservas internacionales en niveles bajos para mantener este riesgo controlado. Por último para la gestión del riesgo de liquidez se mantiene un capital de trabajo para necesidades de corto plazo y se invierte principalmente en papeles negociables con montos mínimos de emisión considerables y donde la inversión no represente más de un 10% del monto total.

## Oro

El oro era la principal composición de las reservas internacionales, cuando se consideraba que era la mayor garantía para enfrentar una posible devaluación de la moneda, pero ahora es más rentable invertir por dividendos; las existencias de oro monetario a diciembre 31 de 2015 eran de \$375.994.634 miles, y respecto al año 2011 se presentó una disminución de \$1.018.092,4 miles, debido a la disminución en el precio de mercado y la venta del mismo.

## Fondo Monetario Internacional

El saldo del aporte al Fondo Monetario Internacional incluye: las tenencias en derechos especiales de giro (DEG) en el FMI.

Fondo Monetario Internacional (miles de pesos)		
	2015 dic-31	2014 dic-31
Derechos especiales de giro (DEG)	3.118.637.262	2.508.206.564
Posición de reserva	1.058.076.492	996.162.386
<b>Total</b>	<b>4.176.713.754</b>	<b>3.504.368.950</b>

Fuente: Banco de la Republica. Elaboración: Propia

Los derechos especiales de giro aumentaron respecto al año 2014 en \$610.430.698 y la posición de reserva aumento \$61.914.106, la principal razón de este incremento se debe a la devaluación del peso frente al dólar

## Convenios Internacionales

El Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos suscrito por doce (12) bancos centrales en el marco de la Asociación Latinoamericana de Integración (Aladi) se utiliza para la canalización de operaciones comerciales, las cuales se compensan entre bancos centrales por periodos cuatrimestrales, por medio de un sistema de liquidación neta diferida.

A primera vista se puede determinar que la herramienta principal para el control de los precios, es a través de las subcuentas que contienen la inversión en portafolios de inversión que permiten tener disponibilidad y liquidez de las divisas y otras que generan un poco más de rendimiento pero con un término fijo de inversión, mientras genera relaciones comerciales que le permiten acceder a créditos, deuda externa, otra herramienta para equilibrar la economía.

### 4.3. Relación de las variaciones de las reservas internacionales en el periodo de 2011–2015 con las medidas de política monetaria tomadas por el emisor, para comprender los efectos económicos.

La política monetaria se basa en la relación entre las tasas de interés en una economía y la cantidad de dinero en circulación, el Banco de la Republica para el logro de sus objetivos por medio de la Junta Directiva tiene el mandato constitucional de mantener una inflación baja y estable, y para el cumplimiento del

mismo se rigen por un esquema de inflación objetivo, y con el logran mantener una tasa de inflación baja y estable, es decir la política monetaria tiene como objetivo la estabilización de los precios con el máximo crecimiento sostenible del producto y del empleo.

Para a toma de decisiones el Banco de la República se basa en el análisis del estado actual y de las perspectivas de la economía, y con ello la Junta Directiva del Banco de la República determina el valor que debe tener su principal instrumento monetario.

El año 2011 presenta un incremento en las Reservas Internacionales, esto lo explica el Banco de la República a partir del informe que presenta anualmente al Congreso de la República, por medio del cual justifica este incremento como una repercusión por el comportamiento de la economía internacional, que generó directamente una crisis fiscal y financiera en la zona del euro que como principal medida decidieron bajar la tasas de interés, y debido a que la mayor parte de las reservas internacionales se encuentran depositadas en Portafolios de Inversión, que a su vez se subdivide en dos rubros; *El Capital de Trabajo*; que son los recursos de los cuales el Banco de la República puede contar de manera inmediata y que el rango de inversión aceptable se encuentra entre US\$390m. y US\$2.000m., al finalizar el año 2011 la inversión del banco central de Colombia se calculaba en USD\$799.8 m., esta inversión representa un bajo costo en su liquidación, a diferencia del *tramo de inversión en capital fijo*, que tiene un rendimiento mayor al resultado del capital de trabajo, el emisor decidió realizar su mayor inversión en este tramo y con vencimientos superiores a los que encuentra en el capital de trabajo.

A pesar de que en el contexto internacional el año 2011 no fue el más positivo, Colombia presentó un crecimiento económico favorable, y esto se debe según el emisor, a la expansión de la demanda interna, gracias a los altos precios de los productos básicos en el mercado internacional, el consumo de los hogares se incrementó, el gasto más dinámico corrió por cuenta de la inversión en capital fijo, cuya tasa la cumbre en el 16.6%, la más alta en once años, las tasa de interés comerciales se sostuvieron la mayor parte del año y generó una motivación para la inversión en maquinaria y equipo, equipo de transporte, inversión en vivienda.

El Banco de la República, hizo acompañamiento a través del retiro de manera paulatina del estímulo monetario, mediante el incremento de 25 puntos básicos en la tasa de interés de política, logrando moderar la acelerada tendencia al endeudamiento que observado en periodos anteriores, además de ser especialmente cuidadoso como deudor en no incrementar sus indicadores de mora ni deterioro en su cartera crediticia, para no comprometer la estabilidad en el sistema financiero nacional, sin apartarse de su principal objetivo; la meta inflación

del 2% a 4% que se situó dentro de este rango; en un 3,73% pese al leve incremento frente al año 2010.

En el año 2012, la economía colombiana no mantiene la constante del año anterior, presenta una desaceleración en su crecimiento, el dinamismo en la demanda interna presentada en el año 2011 disminuye, además las exportaciones para este año se ven reducidas, el Banco de la República intervino con la compra de divisas por US\$4.844 millones, el mayor fortalecimiento e inyección de liquidez en pesos de la posición de reservas internacionales, medida que se ve reflejada en el estado de resultado y que originó una expansión en monetaria, se retornaron al Gobierno los TES que el banco tenía en poder.

Durante el año 2012 las condiciones de la economía y del mercado cambiario, acompañados de las políticas monetarias adoptadas, lograron generar un incremento en las reservas internacionales por parte del emisor sin apartarse del cumplimiento de la meta inflación, decisión que afecta directamente a las reservas internacionales por parte de la Junta Directiva del Banco de la República al determinar acumular la mayor compra de dólares (USD4.844m) en un año.

La economía colombiana no muestra mayor diferencia en el año 2013 con respecto al 2012, su crecimiento fue de 0,3% con respecto al año anterior, el comercio internacional continua desacelerando y la pobre expansión de las compras en el exterior es explicada por el menguado desempeño de la importaciones de bienes de capital y de materias primas sustentado en la caída de la actividad industrial, el leve crecimiento que presentó este año en particular se aduce a la inversión en construcción en obras civiles y vivienda, alentadas por el gobierno y por condiciones amplias de liquidez, crédito y bajas tasa de interés a cargo del banco central.

La junta directiva del banco de la república, inició el primer trimestre reduciendo la tasa diferencial en 1 punto, pautándola en 3,25%, esta política en materia monetaria la toma el emisor considerando que la actividad económica se reduciría a principios del año y que su crecimiento no superaría al potencial, y de la misma manera alentar la demanda agregada.

La reducción de la tasa de intervención, se transmitió a las tasa de interés de la economía, inclusive la tasa interbancaria disminuyó 101pb, y finalizando este año

se ubicó en 3,26%. Con este tipo de medidas se afectan las diferentes tasas y por ende el dinero en circulación en el mercado, incentivando el crédito y desmullendo la deuda, lo que conlleva a la desaceleración de la cartera.

Para este año, la herramienta empleada fue mantener condiciones amplias de liquidez y crédito en el mercado usando también como medio conductor las bajas tasa de interés

En el año 2014 las principales decisiones en materia de política monetaria tomadas por la Junta Directiva del Banco de la República, y para las caulas se pueden observar por medio de ruedas de prensas y minutas de reuniones en la página del Banco de la Republica, La Junta directiva del Banco de la República en la Rueda de prensa del Viernes 21 de Marzo de 2014 establece mantener una tasa de interés de 3,25% para el primer trimestre del año 2014, lo cual se debe al crecimiento presentado en el segundo semestre del año inmediatamente anterior y el crecimiento de la inflación a febrero del año 2014 en un 2,32% dentro del rango meta.

Según la minuta de reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 25 de abril del año 2014, decidió incrementar la tasa de interés de intervención en 25 puntos, quedando en un 3,5%; esto se debe a la inflación cerca de su meta del 3% y en cuanto a materia de reservas internacionales los activos financieros en moneda local se han valorizado y se evidencia una apreciación de las monedas frente al dólar, lo cual se debe al mayor ingreso de capital extranjero y por estas razones en banco continua con su compra de reservas internacionales para abril y junio y así garantizar la liquidez de la economía.

Según la minuta de reunión de la Junta Directiva del Banco de la República del 19 de diciembre de 2014 la Junta Directiva del Banco de la Republica ya presentaba una tasa de interés de intervención en 4,5%, es decir 100 puntos superior al incremento presentado en abril del mismo año, y esto se debe principalmente a la caída de los precios del petróleo no observada desde el año 2009, lo cual conlleva a una mayor fortaleza del dólar y la inflación por encima del 3% del rango meta; esta alza en las tasas de interés de referencia conlleva a que el banco decidiera no continuar con la compra de reservas internacionales.

El año 2014 se caracterizó por una tendencia alcistas de las tasas de interés, producto principalmente por la caída de los precios del petróleo, y con ello el fortalecimiento del dólar, gracias a esto la Junta Directiva del Banco de la Republica, evito seguir comprando reservas internacionales, para así contrarrestas los precios del dólar ofreciendo más oferta del mismo, y así no sea esta misma tan escasa y

pierda valor en comparación con la moneda local, se puede concluir que la política monetaria para el año 2014 se consideró contractiva.

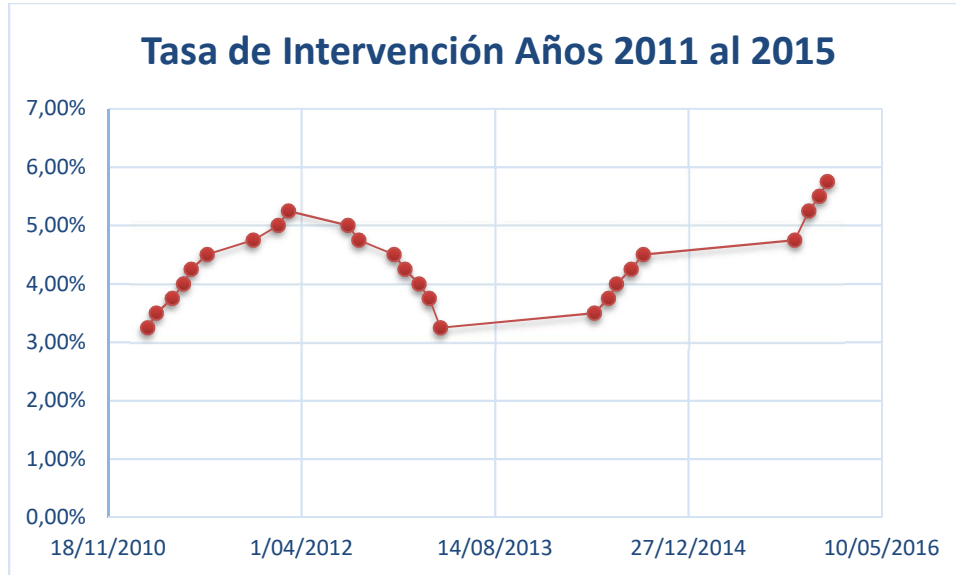
Para el año 2015 aún se observa para el primer semestre según la Junta Directiva del Banco de la República del 24 de Junio de 2015 una tasa de interés de intervención en un 4,5%, y a septiembre del mismo año según la Junta Directiva del Banco de la República un incremento de la misma en 25 puntos situándose en 4,75%, originada principalmente por la ya caída de los precios del petróleo, la inflación anual al consumidor en un 4,74%, la devaluación del dólar, y otros fenómenos como lo fue el fenómeno del niño, situaron a la inflación objetivo muy lejos del rango establecido.

Según la minuta de reunión de la Junta Directiva del Banco de la República para el 18 de diciembre del año 2015 la Junta Directiva del Banco de la Republica incremento la tasa de interés de intervención en un 5,75%, es decir 100 puntos adicionales a la tasa presentada en septiembre del mismo año; y entre los principales acontecimientos encontramos el alza de la tasa de interés de la Reserva Federal de los Estado Unidos, el precio del petróleo a la baja, y el incremento de los precios de los alimentos.

Para el año 2015 en medio de las condiciones de liquidez de la economía nacional la Junta Directiva del Banco de la Republica por medio de los mecanismos de intervención en el mercado cambiario decide modificar el porcentaje de las subastas de opciones de des acumulación de reservas de un 7% al 5%; denotando para este año al igual que el año 2014 una política contractiva, por sus medidas alcistas en las tasas interés de intervención ocasionada por los acontecimientos anteriormente explicados.

En relación con las decisiones que ha tomado la Junta Directiva del Banco de la Republica con el fin de contrarrestar los acontecimientos económicos tanto nacionales como internacionales en los años 2011 al 2015 que afectan la economía interna, a continuación, se presenta una gráfica del movimiento de las tasas de intervención en este periodo de tiempo, como principal herramienta para velar por el objetivo de la inflación objetivo.

**Grafica 07.** Tasa de intervención año 2011 al 2015.



**Fuente.** Serie histórica según fecha de modificación Banco de la República

Las tasas de interés es el principal mecanismo de intervención de política monetaria usada por el Banco de la República y la vigencia de la misma es a partir del día hábil siguiente a la sesión de la Junta Directiva del banco. En esta grafica podemos observar la constante fluctuación de la misma pasando de 3,25 para el 28 de febrero del año 2011 a un 5,75% para el 21 de diciembre del año 2015, esta alza en los últimos años se debe principalmente por una serie de hechos económicos, entre los cuales podemos resaltar las decisiones de la Reserva Federal de los Estados Unidos en materia de alza de tasas de interés, la caída de los precios del petróleo no observados desde el año 2009, y con ello el alza de los precios de los alimentos, entre otros fenómenos lo cual llevaron a la constante subida de las tasas de interés en los años 2014 y 2015.

Todo acontecimiento económico determina la política adoptada por el Banco de la República en sus tasas de interés; y en relación con el comportamiento de las reservas internacionales en los estados financieros, cabe resaltar la intervención del mismo en acumulación y des acumulación en caso de pérdida de liquidez en la economía por efectos inflacionarios que ocasionan una contracción de la entrada de capital extranjero al país;

Las reservas internacionales es uno de los mecanismos de intervención del Banco de la República y su importancia radica en que se caracterizan por ser activos de disponibilidad inmediata contra choques en la economía y eventos que ocasionen incertidumbre en los mercados.

## Conclusiones

El análisis de la política macroeconómica y en este caso particular el de la política monetaria, se ha realizado desde el campo contable; en esta oportunidad el análisis se inició desde la descripción de las principales cuentas del activo del balance del Banco de la República, lo cual se constituye en un aporte a la comprensión del tema de política económica desde la base del conocimiento contable.

Por este camino, se partió de la descripción de las principales cuentas del balance general del BR, las reservas internacionales que representan los rubros a favor del emisor, el pasivo; el cual está representado por la Base Monetaria, la cual significa el dinero base que toda economía necesita para poder realizar sus transacciones y organizar su sistema de pagos y la composición natural del patrimonio.

En este sentido, se puede evidenciar que en el período 2011-2015, que la economía colombiana no siempre fue la más boyante pero que dentro de la región siempre representó un crecimiento, que la políticas del emisor dieron como resultado el aumento del nivel de las reservas, estimulado por el crecimiento de las tasas de interés, medida de política monetaria adoptada por la JDBR para controlar las presiones inflacionarias ocasionadas por el mayor crecimiento del producto.

En cuanto al comportamiento de las principales subcuentas de las Reservas Internacionales; estas se constituyen en la más importante del activo del BR, no sólo por su participación en el total activos, sino por su importancia monetaria, toda vez que su comportamiento develó los procesos de devaluación o revaluación de la moneda nacional; en este sentido, encontramos que durante el período 2011-2015, se presentó un comportamiento muy pasivo de la economía y la política más agresiva, se reconoce en el año 2012 con una medida de acumulación de divisas, la más alta en un año.

Por lo tanto, lo que indica el movimiento de la cuenta de reservas internacionales neta, es el efecto de las medidas de política monetaria, adoptadas por parte de la JDBR, para controlar y compensar los choques externos de devaluación y/o revaluación, y así poder cumplir con la meta de inflación de largo plazo.

Por su parte, las medidas que afectan directamente al crédito interno cumplen la función de compensar las variaciones de la cuenta de reservas internacionales, para que dichos cambios no afecten directamente al pasivo monetario (el dinero en circulación del público) de manera significativa y modifiquen la meta de inflación de largo plazo propuesta por la JDBR.

Las descripciones del comportamiento de las principales cuentas del activo y del pasivo del balance del BR, requieren una mayor atención en el sentido de poder profundizar en las subcuentas que las conforman, en detallar su comportamiento y su relación con las medidas de política monetaria, así como sus efectos sobre los resultados financieros del BR.

Lo ideal sería completar la descripción y comprensión del ciclo contable, para lograr establecer los efectos y consecuencias originados por las medidas de política monetaria, en el resultado financiero del Banco de la República, y en este sentido, faltaría profundizar en el análisis de las cuentas que componen el Balance, mirar el Estado de Resultados para saber de qué manera se generan las utilidades o pérdidas del ejercicio, y su incidencia sobre el patrimonio. Con esto queremos significar que esta presentación sólo es una primera exploración sobre la manera de analizar, desde el saber contable, un tema de política económica como es la política monetaria.

## Trabajos citados

- Actualicese. (1993). *Decreto 2649 de 1993*. Obtenido de Decreto 2649 de 1993:  
<http://www.actualicese.com/normatividad/2001/decretos/D2649-93/1D2649-93.htm>
- Banco de la República. (2007). *Introducción al análisis económico: el caso colombiano*. Bogotá D.C.: Siglo del Hombre Editores.
- Banco de la República. (Marzo de 2009). *Administración de las Reservas Internacionales*. Obtenido de Administración de las Reservas Internacionales:  
[http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura\\_finanzas/pdf/Marzo-2009.pdf](http://www.banrep.gov.co/docum/Lectura_finanzas/pdf/Marzo-2009.pdf)
- Banco de la República. (12 de 2011). *Banco de la República*. Obtenido de Banco de la República:  
[http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/nef\\_2010\\_2011.pdf](http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/nef_2010_2011.pdf)
- Banco de la República. (02 de 10 de 2016). *Banco de la Republica*. Obtenido de Banco de la República: <http://www.banrep.gov.co/es/publicaciones>
- BANREP. (2014).
- BANREP. (2015). *Banco de la Republica Diciembre 31 de 2015*.
- Botero, a. J., & Gonzalez, N. R. (26 de 03 de 2015). *Scielo*. Obtenido de Scielo:  
<http://www.scielo.org.co/pdf/espe/v33nspe76/v33n76a01.pdf>
- Eduardo. (1978). *Política Monetaria y Cambiaria En Colombia*. Colombia: Editorial Presencia.
- Hernandez, G. A. (Febrero de 2001). *Banco de la Republica*. Recuperado el 10 de 09 de 2016, de Banco de la Republica: <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra172.pdf>
- Kalmanovitz, S. (Diciembre de 2001). *Banco de la Republica*. Obtenido de El Banco de la República y el Régimen de Meta de Inflación: <http://www.banrep.gov.co/es/borrador193>
- Keynes. (1936). *Teoría General de la Ocupación, El interes y el dinero*. Buenos Aires: Fondo de cultura Economica.
- La Historia del Banco . (s.f.). *Banco de la República*. Obtenido de Banco de la República.
- Lombana, s. J., & Gonzalez, Y. (septiembre de 2015). *Banco de la Republica*. Obtenido de Banco de la Republica: <http://www.banrep.gov.co/es/emisor-196>
- Meade. (1950). *The Balance of payments*. London.
- Pachon, P. A. (20 de abril de 2016). *Universidad del Rosario*. Obtenido de Universidad del Rosario:  
<http://www.urosario.edu.co/Laboratorio-de-Finanzas-Punto-BVC/Documentos/Informe-Angela.pdf>

Sanchez, J. (2016). Contabilidad en un Banco Central. *Contaduría Pública*, 65.

Steiner, R. (1995). *La autonomía del Banco de la República*. Bogotá: TM Editores.

Uribe, J. D. (2013). Evolución reciente del estado de resultados del Banco de la República. *Revista del Banco de la República*, 07.

Urrutia, M. (18 de 06 de 2013). *Banco de la Republica*. Obtenido de Banco de la Republica:  
<http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/pdfs/borra207.pdf>