



# ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

**Bogotá, Marzo de 2009**

1

## Agenda

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



2

## I. Reservas internacionales y criterios de administración



3

### ¿Qué son las reservas internacionales?

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



4

## ¿Para qué sirven las reservas internacionales?

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



5

## ¿Con qué criterio se invierten las reservas?

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



6

## **1. Seguridad**

- Invertir en activos con bajo riesgo:

- *Crediticio*

Alta probabilidad que los deudores honren sus compromisos.

- *De mercado*

Baja probabilidad de reducir el capital por desvalorización.



## **2. Liquidez**

- Invertir en activos que cumplan con las siguientes condiciones:

- Facilidad para convertirse en efectivo.

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

- Monedas convertibles.



### **3. Rentabilidad**

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

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



## **II. Marco Institucional**



## Marco Legal

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



11

## Organismos de Decisión

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



12

## Integrantes de los Comités

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



13

## Organismos de control

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



14

## Programa de Administración Externa

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

- Los administradores externos contratados por el Banco son:

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

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



15

## Ventajas del Programa de Administración Externa

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



16



## Programa de Préstamo de Títulos

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



17

## Estructura para la Administración del Riesgo

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



18

### III. Riesgos asociados a la administración de las reservas



19

### Riesgo de mercado

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



20

## Riesgo de liquidez

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



21

## Riesgo crediticio

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

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

Mayor capacidad de pago

Menor capacidad de pago



22

## Riesgo crediticio

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



23

## Riesgo crediticio

Distribución de las inversiones por calidad crediticia

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

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

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

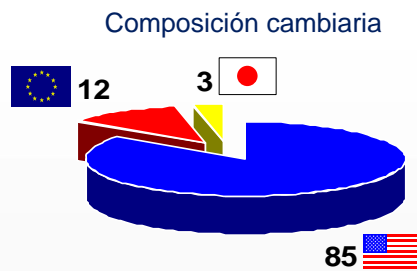
NOTA: DATOS AL 31 DE DICIEMBRE DE 2008



24

## Riesgo cambiario

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



25

## IV. Crisis Financiera Internacional



26

## Impacto de la crisis financiera

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



27

## Pérdidas asociadas a la crisis

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



28

## Medidas adoptadas por el Banco

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



29

## Composición de las Reservas (Millones de US\$)

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



30

## Eventos crediticios

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



31

## Acciones frente a los eventos crediticios

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



32



## Rendimiento de las reservas internacionales

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



33

## Rendimiento de las reservas internacionales

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



34