

ESCUELA COLOMBIANA DE INGENIERIA JULIO GARAVITO

**ANÁLISIS DE LA VENTA REALIZADA POR EL BANCO DE LA REPÚBLICA DE
SUS RESERVAS INTERNACIONALES DE ORO ENTRE LOS MESES DE MAYO
Y JUNIO DEL AÑO 2020**

**GRACE DANIELA BRICEÑO CONTRERAS
DIEGO ALEJANDRO ZULETA PEDRAZA**

**DIRECTORA DE TRABAJO:
MARIA CONSTANZA TORRES TAMAYO**

**PROGRAMA DE INGENIERÍA INDUSTRIAL
TRABAJO PARA OBTENCIÓN DE ÉNFASIS EN FINANZAS
BOGOTÁ
2021**

Contenido

RESUMEN	5
ABSTRAC.....	5
JUSTIFICACIÓN	6
INTRODUCCIÓN.....	7
PREGUNTA.....	10
HIPÓTESIS.....	10
OBJETIVOS.....	10
Objetivo General	10
Objetivos Específicos.....	10
CAPÍTULO 1. MARCO TEÓRICO.....	11
Bancos centrales	11
Oro como activo refugio	11
El oro desde su inicio.....	12
Minería de oro en Colombia y adquisición por parte del Banco de la República	13
Reservas internacionales.....	14
CAPÍTULO 2. MARCO METODOLÓGICO	19
CAPÍTULO 3. HISTORIA Y FUNCIONES DEL BANCO DE LA REPÚBLICA.....	22
1820 -1920	22
1920 -1991	22
CAPÍTULO 4. RESERVAS INTERNACIONALES Y ADMINISTRACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES	27
Administración de reservas internacionales.....	27
Reservas internacionales.....	27
Organismos de decisión	28
Organismos de Control.....	29
CAPÍTULO 5. IMPORTANCIA DEL ORO COMO ACTIVO REFUGIO	33
Origen del oro	33
Mercado Internacional del oro y la determinación de su precio.....	34
Oro como activo refugio	35
CAPÍTULO 6. RIESGOS.....	36
Riesgo de Liquidez.....	36
Riesgo de mercado (o de tasa de interés).....	38

Riego Crediticio	38
Riesgo Cambiario.....	39
Riesgo de contraparte	40
Riesgo Operativo	40
Riesgo Legal.....	41
CAPÍTULO 7. DESARROLLO DEL MODELO	42
CONCLUSIONES	55
Referencias.....	56
ANEXOS	58

Contenido de Gráficas

Gráfica 1 - Spread Deuda externa colombiana.	15
Gráfica 2 - Índice de la Tasa de Cambio Real en Colombia (1987 – 2020) IPC.....	16
Gráfica 3 - Reservas Internacionales Brutas.....	17
Gráfica 4 - Distribución de Reservas Internacionales.....	31
Gráfica 5 - Distribución de las Inversiones en 2020.	31
Gráfica 6 - Distribución del Fondo Monetario Internacional 2020.	32
Gráfica 7 - Comportamiento del Precio del Oro 2020.....	42
Gráfica 8 - Precio de la onza de Oro 2020.....	43
Gráfica 9 - Variación Absoluta USD.	43
Gráfica 10 - Variación Relativa USD.	45
Gráfica 11 - Cuentas de los activos en el exterior.....	48
Gráfica 12 - Cuenta del activo en el interior.	48
Gráfica 13 – Cuentas del Pasivos en el exterior	49
Gráfica 14 - Cuentas del Pasivos en el interior.....	50
Gráfica 15 - Cuentas del Pasivos en el interior.....	50

Contenido de Ecuaciones

Ecuación 1 - Indicador de relación Reservas Internacionales y Amortización.....	18
Ecuación 2 – <i>Indicador de relación Reservas Internacionales y Deuda externa</i>	18
Ecuación 3 - Indicador de relación Reservas Internacionales y Amortización con déficit en Cuenta Corriente.	18
Ecuación 4 – <i>Indicador de relación Reservas Internacionales e Importaciones</i>	18
Ecuación 5 - Porcentaje de ganancia.....	19

Contenido de Tablas

Tabla 1 - Composición de Reservas Internacionales de Colombia.....	30
Tabla 2 - Variación Absoluta de Precio Onza de oro 2020	44
Tabla 3 - Variación Relativa Precio Onza de oro 2020	45
Tabla 4 - Cuentas de reportes de situación financiera abril - septiembre 2020	47
Tabla 5 - Cuentas de reportes de situación financiera, febrero - julio 2020.....	52

Contenido de Anexos

Anexos 1 - Historia del Banco de la República (1820 -1920).....	58
Anexos 2 - Historia del Banco de la República (1923 -1991).....	59
Anexos 3 - Junta Directiva del Banco de la República.....	60

RESUMEN

El presente trabajo tiene como objetivo analizar la venta de oro de las reservas internacionales, realizada por el Banco de la República entre el 26 de mayo y 27 de junio del 2020, y determinar si la venta obedece a un factor especulativo de mercado o al ajuste de la hoja de balance de la institución. Para lo anterior, se compararon los precios del oro en tres periodos; meses antes de la venta, durante la venta y los meses posteriores a ella, también se tuvieron en cuenta los estados de situación financiera de los meses a analizar publicados por el banco para determinar si fue un ajuste para saldar cuentas del pasivo, adicionalmente se realiza el cálculo de un indicador de reservas internacionales y se analizan los estados de situación financiera del Banco Central de Ecuador ya que en el mismo año llevo a cabo una transacción similar. Con los resultados de lo anteriormente mencionado se determina la posible razón de la transacción, llegando a la conclusión que el Banco de la República llevo a cabo esa venta para reducir el riesgo ya que la tasa de interés obtenida sobre el oro de las reservas internacionales había bajado y el precio internacional de oro estaba aumentando su volatilidad, además de que la utilidad obtenida de la venta fue útil para disminuir pasivos y lograr un ajuste de la hoja de balance de la entidad.

Palabras claves: reservas internacionales, venta de oro, activo refugio, banco central, hoja de balance.

ABSTRAC

The present work aims to analyze the sale of gold from international reserves, carried out by the Bank of the Republic (Colombia) between May 26 and June 27, 2020, and determine if the sale is due to a speculative market factor or to the adjustment of the balance sheet of the institution. For the above, gold prices were compared in three periods; months before the sale, during the sale and the months after it, the statements of financial position of the months to be analyzed published by the bank were also taken into account to determine if it was an adjustment to settle liability accounts, additionally it is carried out the calculation of an indicator of international reserves and the statements of financial position of the Central Bank of Ecuador are analyzed since in the same year it carried out a similar transaction. With the results of the aforementioned, the possible reason for the transaction is determined, reaching the conclusion that the Bank of the Republic carried out that sale to reduce the risk since the interest rate obtained on the gold of the international reserves had lowered and the international price of gold was increasing its volatility, in addition to that the profit obtained from the sale was useful to reduce liabilities and achieve an adjustment of the entity's balance sheet.

Keywords: international reserves, gold sales, safe haven assets, central bank, balance sheet.

JUSTIFICACIÓN

Durante el año 2020 el mundo se vio afectado por una pandemia que puso a todos en alerta y trajo consigo varias consecuencias, no solo en el ámbito de la salud y en el social, si no también limitaciones económicas y financieras que perjudican el correcto y conveniente funcionamiento para el constante progreso de un país. De acuerdo con lo anterior, los *policymakers*¹ de cada nación tomaron diferentes medidas para enfrentar la antes mencionada situación de emergencia, entre tantas decisiones tomadas, el Banco Central de Colombia, conocido como El Banco de la República, toma la decisión de vender un importante porcentaje de la reserva internacional de oro.

La presente investigación tiene como objetivo analizar la venta realizada por el Banco de la República durante el año 2020 en los meses de mayo y junio, del 61 % del oro que hace parte de las reservas internacionales, que, aunque no es el principal componente de las reservas internacionales brutas, ya que solo el 1,4% es el correspondiente a las reservas de oro, equivale a 865,766 millones de dólares, siendo esta una suma considerable y no menos merecedora de una buena administración.

Según lo sugerido por *Aizenman y Lee*², existen dos motivos que explicarían la acumulación de reservas internacionales, por parte de los bancos centrales. El primero que constituye el motivo “mercantilista” de acumulación de reservas, que expone que puede facilitar el crecimiento de las exportaciones al prevenir o al reducir la apreciación cambiaria. El segundo motivo sería el de “precaución” que se refiere a mantener reservas para enfrentar situaciones de emergencia o dificultades de liquidez, de esta forma las reservas responden a una medida de precaución que busca minimizar los costos de las crisis y los repentinos efectos a causa de cambios en los movimientos de capitales. De aquí la importancia de la buena administración de las reservas internacionales, ya que simultáneamente permiten evitar una sobrevaluación de la moneda y proporcionan un seguro de liquidez ante contingencias, además de respaldar la base monetaria. Por lo anterior y por la polémica y desconcierto que se generó al saber que días después de efectuada la transacción realizada por el Banco de la República, el precio de la onza de oro alcanza máximos históricos, se decide llevar a cabo dicha investigación para realizar una revisión y análisis de las variables y soportes que llevan a los responsables a tomar esta decisión tan importante para el país, de manera que permita en este trabajo concluir si de acuerdo a lo estudiado fue conveniente dicha transacción para un ajuste de la hoja de balance o fue una especulación del mercado, ya que como nación nos afecta directamente la buena administración de dichas reservas.

¹ Hacedores de política económica, miembros de un departamento gubernamental, legislador u otra organización responsable de hacer nuevas reglas y leyes.

² Aizenman y Lee (2007).

Por lo tanto, es también de nuestro interés saber cómo se administran las reservas internacionales, de donde provienen, es decir, como se obtienen dichas reservas y cuál es su efecto directo en la economía del país si no se lleva una adecuada administración.

INTRODUCCIÓN

El Banco de la república como Banco Central Colombiano fue creado mediante la ley 25 de 1923 como sociedad anónima con un capital original de \$10 millones oro. Es un órgano del estado con naturaleza única, autonomía administrativa, patrimonial y técnica. Según la Constitución, el principal objetivo de la política monetaria es preservar la capacidad adquisitiva de la moneda y en este sentido le permite llevar a cabo la política monetaria, cambiaria y crediticia.

Para poder lograr estos objetivos adopta las medidas políticas que crea necesarias para regular la liquidez de la economía y asegurar el buen funcionamiento del sistema de pagos.

A esta entidad se le delego de forma exclusiva:

- La potestad de emitir moneda legal colombiana.
- Actuar como prestamista de última instancia.
- Administrar las reservas internacionales del país.
- Ser el banquero del gobierno.
- Ejercer la regulación y control monetario.
- Fijar tasa de descuento y el control de las tasas de interés. (Creación del Banco de la República)³

Entre las funciones delegadas al Banco de la República anteriormente mencionadas se encuentra la administración de reservas internacionales, tema importante para tener en cuenta puesto que el oro vendido por parte del Banco en el 2020 proviene y hace parte de dichas reservas.

La constitución Política de Colombia y la Ley 31 de 1992, artículo 14 señala que:

“el Banco de la República administrará las reservas internacionales conforme al interés público, al beneficio de la economía nacional y con el propósito de facilitar los pagos del país en el exterior. La administración comprende el manejo, inversión, depósito en custodia y disposición de los activos de reserva”. La ley establece, además, que “la inversión de estos se hará con sujeción a los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad en activos

³ Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/el-banco/historia/creacion-del-banco-republica>.

denominados en moneda de reserva libremente convertibles o en oro". (Ley 31 de 1992 - EVA - Función Pública)⁴

Para mayor claridad, las reservas internacionales son los activos en el exterior controlados por la autoridad monetaria. Para que un activo externo se considere como reserva debe cumplir con las siguientes condiciones:

1. Estar bajo el control directo y efectivo de la autoridad monetaria, es decir, el Banco de la República de Colombia, en este caso.
2. Tener una disponibilidad de uso inmediata.

Así mismo, las reservas internacionales están conformadas por:

- El portafolio de inversión, el cual representa la mayor parte de las reservas, y está constituido por instrumentos financieros en el mercado internacional y por el oro.
- Los aportes a entidades supranacionales, tales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). Estos aportes tienen como objetivo el permitir el acceso de Colombia a sus líneas de crédito de contingencia.
- Los convenios internacionales. Estos convenios sirven para facilitar el comercio entre países miembros suscritos en una misma asociación, como por ejemplo la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI). (Reservas internacionales)⁵

Por ello, el Banco mantiene reservas internacionales en cuantías que considera suficientes para intervenir en el mercado cambiario y para facilitar el acceso del Gobierno y del sector privado a los mercados internacionales de capitales ya que es un factor determinante en la percepción de la capacidad de pago de los prestatarios nacionales. Las agencias calificadoras de riesgo y los prestamistas externos consideran que un nivel adecuado de reservas permitiría que los residentes puedan atender las obligaciones en moneda extranjera, tales como el pago de importaciones y el servicio de la deuda externa en el momento que se enfrenten a las vulnerabilidades a las que se pueden ver expuestos a raíz de las distorsiones globales asociadas con las fugas de capitales, incremento de

⁴Obtenido de Funcionpublica.gov.co.

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=68762#:~:text=El%20Banco%20de%20la%20Rep%C3%BAblica%20administrar%C3%A1%20>

⁵ Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/glosario/reservas-internacionales>

incertidumbre, disminución de las exportaciones, riesgo sistémico y otras situaciones derivadas de los entornos de crisis.

El Banco de la república entre los meses de mayo y junio de 2020 vendió el 61% de las reservas de oro internacionales por un valor promedio de 1727 dólares por onza, y este activo *refugio*⁶ alcanza su valor máximo el día 7 de agosto de 2020 con un precio por onza de 2076 dólares. Por meses, los ingresos obtenidos por la transacción anteriormente mencionada hubiesen podido ser mayores y esto pone en duda la adecuada administración de las reservas internacionales. Adicional a esto se debe tener en cuenta que Colombia es uno de los países que se ve afectado por una pandemia en este mismo año.

Por tal razón se lleva a cabo el análisis de la venta, iniciando con la comparación de precios en meses antes de la venta, durante de la venta y posteriores a ella, a su vez se revisan los estados de situación financiera del Banco de la República y del Banco Central de Ecuador puesto que esta entidad lleva a cabo una transacción similar.

En cuanto al desarrollo del trabajo, se inicia con una revisión teórica e investigaciones previamente hechas por parte de autores como David López, Sachs, Miguel Urritia, entre otros más autores, quienes facilitan un recuento de indicadores que permiten evidenciar el comportamiento de las reservas internacionales en épocas de crisis como el Spread de la deuda externa Colombia y aquellos indicadores empíricos que relacionan las reservas internacionales con importaciones, amortización y déficit en cuenta corriente. Posterior a esto se encuentra toda la metodología que se seguirá a lo largo del trabajo para el desarrollo de dicha investigación, donde se indica la forma en que se analiza la venta, iniciando con la comparación de periodos antes, durante y posteriores a la venta que nos permite identificar o descartar una de las causas o la naturaleza que tuvo la venta de oro de las reservas internacionales en el año 2020, adicional a lo anterior, se explica cómo se revisarán los estados de situación financiera del Banco de la República y como se relacionará con otro banco central de un país en condiciones similares a Colombia que lleva a cabo una transacción similar. Seguido de esto se encuentra un tercer capítulo sobre la historia y funciones que cumple el Banco de la República de Colombia, como cuarto capítulo se encuentra la administración de las reservas internacionales, como quinto capítulo se presenta el oro como activo refugio y como último y sexto capítulo informativo se presentan los riesgos existentes en inversiones. A continuación, se presenta el desarrollo del análisis de la venta y se determina la cantidad de dinero y el porcentaje que se deja de ganar por llevar a cabo la venta meses antes de que el oro alcanzara su valor máximo, la revisión de las cuentas más relevantes del estado de situación financiera de los

⁶ Activos Refugio también conocidos como activos defensivos, son una serie determinada de activos financieros que están menos expuestos a la volatilidad de los mercados, sobre todo en momentos de crisis financieras. Reciben este nombre porque en tiempos de turbulencias económicas, esta serie de opciones de inversión **son más estables y podrán salvaguardar mejor tu patrimonio frente a otro tipo de productos financieros.**

bancos mes a mes y finalmente se presentan las conclusiones recopiladas a lo largo de la investigación y desarrollo del presente trabajo.

PREGUNTA

¿La decisión tomada por el Banco de la República de vender reservas en oro en el 2020, obedece a un factor especulativo de mercado o al ajuste de la hoja de balance de la institución?

HIPÓTESIS

La decisión del banco fue impulsada por especulaciones del mercado en cuanto a los precios de los activos al vender el 61% de las reservas internacionales de oro, en los meses de mayo y junio de 2020 ya que esto provocó que se obtuvieran menos beneficios de los esperados puesto que el día 7 de agosto la onza de oro cotizó su valor máximo de 2.076 dólares, toda vez que, los precios de la onza de oro venían presentando un alza constante desde enero del 2020.

OBJETIVOS

Objetivo General

Determinar si la venta realizada por el Banco de la República, entre mayo y junio de 2020, del 61% del oro que hace parte de las reservas internacionales fue acertada.

Objetivos Específicos

- Hacer una reseña histórica y establecer las funciones del Banco de la República.
- Determinar la definición de las reservas internacionales y su composición.
- Establecer la importancia del oro como activo refugio.
- Describir el funcionamiento del mercado del oro y cómo se establece el precio a nivel mundial.
- Determinar el beneficio o pérdida obtenido al realizar estas transacciones en el lapso de mayo y junio del 2020.
- Describir los riesgos que enfrenta el Banco de la República en cuanto a reservas internacionales se refiere, y como los mitiga.

CAPÍTULO 1. MARCO TEÓRICO

Antes de comenzar con el análisis de la reciente venta realizada por el Banco de la República de sus reservas internacionales de oro, es importante familiarizarse con algunos conceptos y tener en cuenta consideraciones teóricas que facilitará la comprensión de esta investigación.

Bancos centrales

Se puede empezar entendiendo la importancia y responsabilidad que tienen los bancos centrales en cada país y cómo influyen en su economía basándonos en el artículo 371 de la Constitución política de Colombia, que define el Banco de la República como la Banca Central del país y establece que *“Estará organizado como persona jurídica de derecho público, con autonomía administrativa, patrimonial y técnica, sujeto a un régimen legal propio.”* (Const. 1991)

En cuanto a sus funciones declara que:

*“Serán funciones básicas del Banco de la República: regular la moneda, los cambios internacionales y el crédito; emitir la moneda legal; administrar las reservas internacionales; ser prestamista de última instancia y banquero de los establecimientos de crédito; y servir como agente fiscal del gobierno. Todas ellas se ejercerán en coordinación con la política económica general.”*⁷

Oro como activo refugio

Se va a definir el activo refugio aportada por Baur y Lucey (2010):

“activo incorrelacionado o negativamente correlacionado con otro activo o cartera en periodos de turbulencias o crisis financieras”.

A esta definición Baur y McDermott (2010), le añadieron la distinción entre activo refugio débil y activo refugio fuerte. Si hablamos de un activo refugio fuerte, entonces está correlacionado negativamente con otro activo o cartera en periodos de crisis financieras. No obstante, si es un activo refugio débil no va a estar correlacionado con otro activo o cartera en periodos de turbulencias o crisis financieras.

Existen activos que solo están correlacionados de manera negativa con otros activos en periodos de crisis, a pesar de que tengan el mismo co-movimiento que ellos. Y es a este tipo de activo al que se les estima como activos refugio, debido a que en aquellos periodos no pierden valor.

Según Sandra Córdoba:

⁷ Constitución Política de Colombia [Const]. de 1991 Cap.6 Art. 371 (Colombia). (Banrep.gov.co)

“La distinción entre activo de cobertura/refugio fuerte o débil no es puramente semántica, sino que también es importante para los inversores. Si un activo está negativamente correlacionado con otro activo o cartera, los inversores obtienen rendimientos positivos si el otro activo o cartera muestra rendimientos negativos. Cuestión diferente es que, esté no correlacionado ya que los rendimientos positivos de un activo durante los periodos de tensión financiera pueden reducir pérdidas totales o compensarlas” (Oro como activo refugio ¿Mito o realidad? Sandra Córdoba.)⁸

Baur y McDermott (2010) demostraron que el oro es un activo refugio a lo largo de los períodos de turbulencias en el mercado de valores. Para eso, analizaron los índices de mercado de Canadá, Francia, Alemania, Italia, Suiza, Reino Unido y E.E.U.U. durante el periodo 1979-2009 con un GARCH.

El oro desde su inicio

El oro en la historia de la humanidad ha sido el metal precioso más importante y clave para la economía mundial, debido a su valor financiero y la capacidad que tiene de mantener su valor o riqueza frente a la volatilidad de monedas denominadas en papel (billetes).

Desde la antigüedad, cuando imperios han quebrado o en crisis económicas de alcance global, en donde colapsan las divisas, el oro siempre ha sido el refugio, ya que protege y respalda el patrimonio y riqueza de cada nación.

Por esto, hoy en día la importancia del oro en la economía mundial sigue siendo grande, por esta razón, los balances de los Bancos Centrales mundiales y organismos como el Fondo Monetario Internacional deben mantener aproximadamente la quinta parte de las reservas mundiales de oro, para evitar burbujas del oro y controlar su cotización en el mercado. (¿Por qué el oro se considera un valor refugio? -canalJUBILACIÓN)⁹

El precio del oro fluctúa dependiendo de los siguientes factores:

- **Incertidumbre geopolítica y financiera:** Cuando existen problemáticas internacionales el precio del oro tiende a aumentar debido al aumento de la compra de este para tener mayor seguridad ante un momento de confusión.
- **Valor del dólar de Estados Unidos:** Cuando el precio del dólar americano cae frente a las divisas (a pesar de ser una moneda de reserva mundial) y suponiendo que otras variables se mantienen constantes, el atractivo del oro sube y las personas tienden a comprar oro.

⁸ Oro como activo refugio ¿Mito o realidad? (s.f.). Obtenido de <https://core.ac.uk/download/pdf/61905861.pdf>

⁹ Obtenido de canal JUBILACIÓN: <https://www.jubilacionypension.com/economia-domestica/actualidad-economica/por-que-oro-considera-valor-refugio/>

- **Índices de precios al consumidor (IPC):** El precio del oro actúa como cobertura frente a la inflación, entonces cuando el costo de vida aumenta, el precio del oro tiende a subir.
- **Tiempo de deflación:** El oro suele tener un mejor desempeño en situaciones de deflación, cuando hay un crecimiento agudo de la tensión financiera.
- **Demanda y oferta:** Cuando por algún motivo la demanda de oro baja, automáticamente el precio del oro baja y viceversa. (¿Qué determina el precio del oro?)¹⁰

Minería de oro en Colombia y adquisición por parte del Banco de la República

El banco de la república en su página oficial declara lo siguiente en cuanto a las operaciones de compra y venta de metales preciosos:

“De acuerdo con la Ley 31 de 1992, el Banco de la República se encuentra autorizado para realizar operaciones de compra, venta, procesamiento, certificación y exportación de metales preciosos, las cuales realiza en la forma y condiciones que señale la Junta Directiva de la Entidad. De igual manera, compra el oro de producción nacional que le sea ofrecido en venta.

...Adicionalmente, le manifestamos que el Banco adquiere oro y platino de producción nacional en presentación aluvial libre, es decir sin tratamientos físicos o químicos posteriores a su extracción, y previo el cumplimiento por parte del vendedor, de requisitos establecidos. Esto quiere decir que el Banco no adquiere estos metales en otras presentaciones como fundido, tratado químicamente, de joyería, quirúrgico, retal de joyería o recuperado de otros procesos industriales.” (Operaciones de compra y venta de metales preciosos por parte del Banco)¹¹

Sabiendo ya un poco del papel que tienen los bancos centrales, el cual está encargado de custodiar las reservas, entre ellas el oro y teniendo algo de conocimiento previo de la importancia del oro como activo refugio y en general su valor, se hablará un poco a que hacen referencia estas reservas internacionales a cargo del banco central.

¹⁰ Obtenido de IG: <https://www.ig.com/es/materias-primas/que-determina-el-precio-del-oro>

¹¹ Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/servicios/recomendaciones-compra-venta-metales>

Reservas internacionales

Las reservas internacionales son activos¹² financieros que el banco central invierte en el exterior. Su característica principal es la liquidez; es decir, la facilidad de uso para saldar rápidamente obligaciones de pago fuera de nuestro país.

Su objetivo principal es contribuir a la estabilidad de precios cuando se presenta una disminución de los flujos comerciales o de capital de la balanza de pagos, por desequilibrios macroeconómicos y/o financieros (internos o externos); tales como crisis causadas por una reducción considerable en la actividad económica o en el comercio internacional, quiebras bancarias, escasa liquidez en los mercados financieros, encarecimiento del crédito, entre otros. En general, sólo los activos que son propiedad del banco central pueden considerarse como reserva internacional.

Actualmente, las reservas internacionales de Colombia tienen como principal componente las inversiones de corto plazo representadas en depósitos y títulos valores¹³ en el exterior. De estas inversiones; el 71% en portafolio directo, 24,9% portafolio en administración, en oro 0.4%, en el Fondo Monetario Internacional; el 1.6% corresponde a Derechos especiales de giro, el 1,2% Posición de reservas, en Fondo Latinoamericano de reservas el aporte 0,9% y Efectivo en caja de 0.2%. (Banrep.gov.co)¹⁴

Hemos soportado nuestro trabajo de énfasis en el Trabajo de tesis presentado a la Universidad de los Andes-Facultad de Economía por parte de David Fernando López Angarita en el año de 2006 en el cual resalta que:

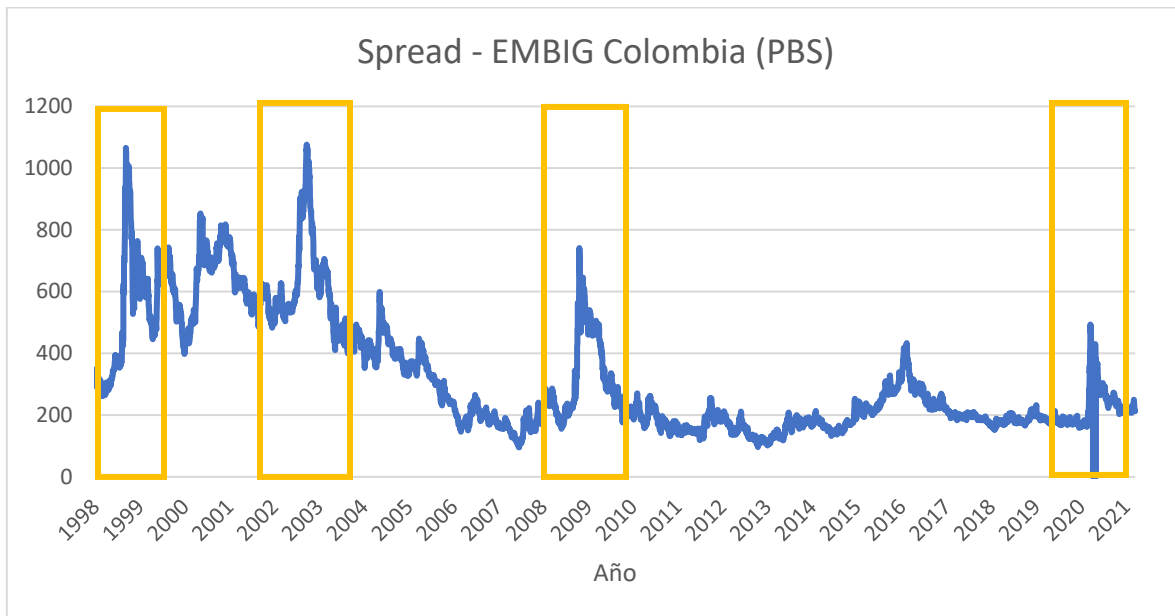
Se puede evidenciar cómo se comportan las reservas internacionales en épocas de crisis por medio de indicadores como el spread de la deuda externa colombiana, como se muestra en la siguiente imagen:

¹² Un activo es un bien que una institución posee y que puede convertirse en dinero u otros medios líquidos equivalentes.

¹³ Los títulos valores son documentos necesarios para legitimar el ejercicio del derecho literal y autónomo que en ellos se incorpora, pueden ser de contenido crediticio, corporativo o de participación y de tradición o representativo de mercancías, según el artículo 619 del código de comercio.

¹⁴ Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/composicion-de-las-reservas-internacionales-2020.pdf>

Gráfica 1 - Spread Deuda externa colombiana.



Fuente: Banco de la república (1998-2021) (Spread - EMBIG Colombia (pbs), s.f.)¹⁵,
Elaboración propia.

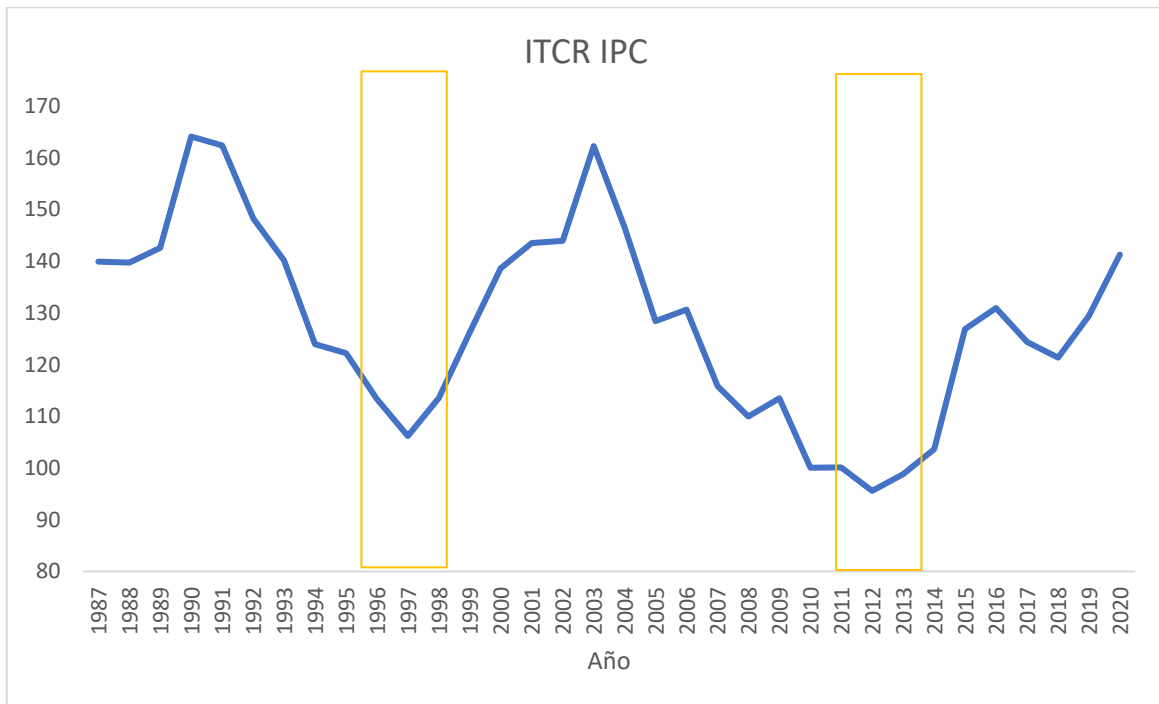
Donde los picos encerrados en los cuadros amarillos son épocas de crisis cambiaria vividas por el país. Asumiendo que una crisis cambiaria es cuando se presentan de forma simultánea:

1. La devaluación considerable del tipo de cambio real.
2. Una pérdida sustancial de reservas internacionales.

Por lo cual los periodos en los que se produjo un incremento en la tasa y por ende una devaluación real más considerable se encuentran entre los mismos años mencionados anteriormente como se puede ver en la siguiente imagen:

¹⁵ <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04715XD/html>

Gráfica 2 - Índice de la Tasa de Cambio Real en Colombia (1987 – 2020) IPC.

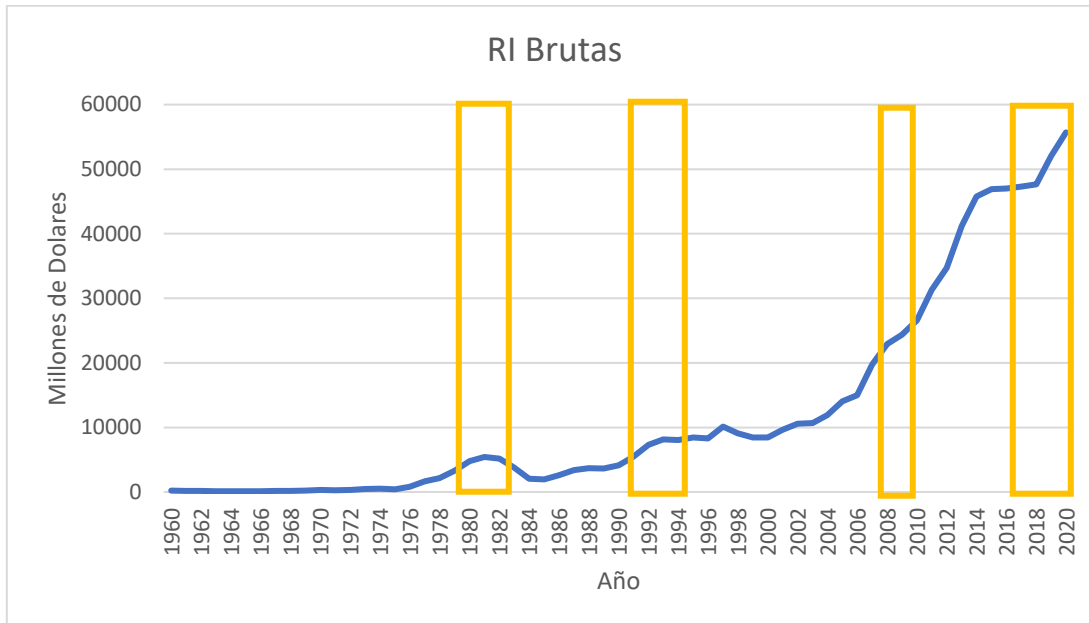


Fuente: Banco de la Republica (1987-2020) (Banrep.gov.co, s.f.)¹⁶,
Elaboración propia.

¹⁶ https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/Metodologia_ITCR_u.PDF

Con lo cual se puede evidenciar el cambio abrupto en las reservas internacionales en estos periodos de crisis como se refleja en la siguiente imagen:

Gráfica 3 - Reservas Internacionales Brutas



Fuente: Banco de la Republica (Reservas internacionales del Banco de la República, s.f.)¹⁷,
Elaboración propia.

El banco de la republica cimienta sus decisiones en la administración de las reservas internacionales y en el nivel óptimo de las mismas sobre tres pilares:

- La probabilidad de ocurrencia de una crisis cambiaria.
- El costo de oportunidad de las reservas internacionales.
- El costo de una crisis cambiaria en Colombia.

Entendiendo el costo de oportunidad como La diferencia entre la tasa de endeudamiento externo y el rendimiento de las reservas internacionales. (BanRep, 2003). Enfocándose hacia países que por definición deben recurrir al mercado internacional de capitales para financiar su actividad económica, unido al hecho de que últimamente los choques a la balanza de pagos se presentan principalmente en la cuenta de capitales.

Existen los siguientes indicadores obtenidos de estudios empíricos, para determinar el nivel adecuado de nivel de reservas internacionales:

¹⁷ Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia):
<https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/reservas-internacionales-del-banco-republica>

Ecuación 1 - Indicador de relación Reservas Internacionales y Amortización.

$$\frac{\text{Valor de reservas Internacionales}}{\text{Amortización del año en curso}}^{18}$$

Ecuación 2 – Indicador de relación Reservas Internacionales y Deuda externa.

$$\frac{\text{Valor de reservas Internacionales}}{\text{Servicio de la deuda externa total}}^{19}$$

Ecuación 3 - Indicador de relación Reservas Internacionales y Amortización con déficit en Cuenta Corriente.

$$\frac{\text{Valor de reservas Internacionales}}{\text{Amortización + deficit en cuenta corriente}}^{20}$$

Ecuación 4 – Indicador de relación Reservas Internacionales e Importaciones.

$$\frac{\text{Valor de reservas Internacionales}}{\text{Importaciones}}^{21}$$

Estos indicadores los utilizan los mercados internacionales para observar las características que tiene un país, teniendo como referencia que cuando los indicadores arrojan un valor menor a 1, significa que el país se encuentra vulnerable en la economía externa bajo estudio de inversión.

¹⁸ El primer autor en proponer este indicador fue Pablo Guidotti en 1999 para un seminario del Grupo de los 33 en Bonn, según citación de Wijnholds & Kapteyn (2001).

¹⁹ Sachs, et.al (1996).

²⁰ Gerencia Técnica del Banco de la República (2003).

²¹ Miguel Urrutia (2003a).

CAPÍTULO 2. MARCO METODOLÓGICO

Para dar respuesta a la pregunta planteada, inicialmente se realizará una comparación de precios de la onza de oro en el mercado internacional entre tres periodos diferentes dentro del año 2020. Estos corresponden al periodo anterior a la venta a analizar, el periodo de la venta y el periodo posterior a la venta:

- El primer periodo estará comprendido entre el 26 de marzo hasta el 26 de mayo de 2020.
- El segundo periodo es el correspondiente a la venta desde el 27 de mayo al 26 de junio del 2020.
- El tercer periodo que esta correspondido entre el 27 de junio al 26 de agosto (donde se presentó el precio máximo de 2076 USD por onza de oro).

Este comparativo por medio de gráficos de línea e investigaciones alternas de la crisis (cambiaria, bancaria y/o deuda externa) por la que pasa el país en el 2020 a causa de la pandemia, permitirá determinar que naturaleza tuvo la decisión de realizar la venta, al evaluar la fluctuación que tuvo el precio del oro en el periodo de tiempo a analizar del año 2020. A su vez se puede determinar el porcentaje que se dejó de ganar por llevar a cabo la venta en ese segundo periodo definido y no en el periodo posterior a la venta, utilizando la siguiente fórmula para su cálculo:

Ecuación 5 - Porcentaje de ganancia.

$$\% \text{ de ganancia} = \frac{P_0}{P_i} - 1$$

Donde:

$P_0 =$ Precio promedio de venta en el mercado internacional

$P_i =$ Precio diario de venta

Si es mayor a 0, se generaron utilidades con respecto a ese periodo de tiempo y si es menor a 0, es porque la ganancia fue menor.

Posteriormente se determinará cuantos USD se obtuvieron o se dejaron de obtener con respecto a cada día analizado en el año 2020:

Ecuación 6 - Diferencia de precio en dólares.

$$\text{Diferencia en USD} = P_0 - P_i$$

Donde:

$P_0 =$ Precio promedio de venta en el mercado internacional

$P_i =$ Precio diario de venta

Si es mayor a 0, se generaron utilidades con respecto a ese periodo de tiempo y si es menor a 0, es porque la ganancia fue menor.

También se presentarán graficas de línea del comportamiento en Colombia en los últimos 10 años en cuanto a:

- El *spread* de la deuda externa colombiana que refleja un riesgo a invertir en Colombia.
- El de Reservas internacionales brutas en Colombia.
- El crecimiento del PIB en Colombia

Para poder hacer un mejor análisis del comportamiento que ha venido teniendo el país a través de los años en variables que pueden llevar al Banco de la República a tomar decisiones en cuanto a la administración de las reservas internacionales del país.

Adicional a lo anterior se llevará a cabo un análisis de la última venta de las reservas internacionales de oro que realizó el Banco de la República, el contexto y la situación en la que se haya encontrado el país al momento de efectuar la transacción, para lo anterior, se revisarán los informes de los estados de situación financiera del Banco de la República de los meses del año en que se efectúa dicha transacción, con el fin de determinar la cantidad vendida de reservas internacionales, calcular el siguientes indicador que relaciona las reservas internacionales frente a la deuda externa y que además se considera como uno de los más importantes en los estudios empíricos sobre nivel adecuado de reservas:

Ecuación 2 - Indicador de relación Reservas Internacionales y Deuda externa.

$$\frac{\text{Valor de reservas Internacionales}}{\text{Servicio de la deuda externa total}}^{22}$$

En donde se entiende que cuando los indicadores arrojan un valor menor a 1 es más la vulnerabilidad externa de la economía bajo estudio de inversión y pudo ser esta una de las razones que lleva a efectuar la venta y de esta manera resolver si el motivo de estas ventas pueden ser una actividad que realiza el banco por respaldo a contingencias presentadas en el momento, periódicamente como parte de sus estrategias de administración de las reservas de oro o sí por el contrario lo realizan por motivos como especulación del mercado.

También se realizará una investigación de las posibles transacciones realizadas por los bancos centrales de países en condiciones económicas similares a la de la

²² Sachs, et.al (1996).

economía colombiana, lo anterior para determinar si el Banco de la Republica fue el único que realizo este tipo de transacción con sus reservas internacionales o fue un patrón que siguieron varios países con necesidades similares a las de Colombia.

Para esto, se aplicará el mismo procedimiento que se aplicó con el Banco de la República, para ello se revisará la hoja de balance presentada por el Banco Central del país a estudiar y se determinará qué tan similar fue el manejo del activo en dicho país con el manejo dado en Colombia. Lo anterior para determinar si la decisión obedece al ajuste de la hoja de balance.

CAPÍTULO 3. HISTORIA Y FUNCIONES DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

En los **ANEXO 1** y **ANEXO 2** se presenta una línea de tiempo que resume acontecimientos presentados antes de la creación del Banco Central de Colombia y sucesos posteriores a su creación, de igual forma se explica con mayor detalle a continuación:

1820 -1920

En 1820 solo existían monedas de oro y plata que servían para realizar transacciones ya que inicialmente en Colombia no existían los billetes oficiales, no existían bancos, pero la iglesia por sus donaciones y las casas comerciales gracias a lo recibido por la minería; eran los únicos que prestaban recursos sin ningún tipo de regulación.

En 1863 en la Constitución de Rionegro se definieron las primeras reglas de la actividad bancaria en el país, una de ella fue que por cada billete emitido debería existir su equivalente en reservas de oro.

En 1870 nacieron los primeros bancos privados del país en diferentes ciudades, hasta 1880 cuando el gobierno decide crear el Banco Nacional, con el poder de emitir billetes que circularían en toda Colombia, teniendo la misma aceptación de los billetes de los bancos privados. Lo anterior hasta 1885, que ocurre la guerra, en donde el banco aumenta la emisión de billetes para poder financiar la guerra excediendo la capacidad de emisión hecho que se repite en 1894 y por esto se decide liquidar.

Años más tarde, en 1899 el gobierno vuelve a emitir billetes sin respaldo para financiar la guerra de los 1000 días, el gran aumento del dinero circulante que se generó causó una gran inflación, dejando a la economía colombiana en un estado crítico, por esta razón se vuelve a establecer la convertibilidad de los billetes en oro.

Posterior a esto fue creado el Banco Central de Colombia, el cual funcionó de 1905 a 1909, y luego fue liquidado por idénticas razones que el anterior.

1920 -1991

“La primera Guerra Mundial trajo a Colombia graves dificultades económicas y financieras que no mejoraron con la llegada de la paz. Las perspectivas de las entidades bancarias durante las dos primeras décadas del siglo XX no eran alentadoras por el desorden monetario existente: se emitía dinero sin control y las reservas de los bancos estaban dispersas. Además, se carecía de un sistema formal de garantías y respaldo gubernamental para los bancos.

La anterior situación precipitó la crisis de los años 1922 y 1923 que evidenció la escasez de medio circulante. Se hacía apremiante la necesidad de dar

solidez y estabilidad a la moneda y al crédito mediante un banco central sólido y consistente.” (Creación del Banco de la República)²³

Por lo anterior se contrata un grupo de expertos extranjeros liderada por el profesor Edwin Walter Kemmerer quién fija las pautas para la creación del Banco de la República y es por esto por lo que el 23 de Julio de 1923 nace el emisor de Colombia con aportes públicos y privados. Iniciaron con la sustitución de todos los billetes que circulaban en el país por los nuevos billetes que emitía el Banco de la República que estaban respaldados por oro y además se le asignó la función de ser el banquero de los bancos comerciales y del gobierno.

En 1930 se realiza un cambio en la estructura de la Junta Directiva del Banco de la República con la inclusión del Ministro de Hacienda, a los representantes de La Federación Nacional de Cafeteros y de las Cámaras de Comercio.

Por la inestabilidad generada por la gran depresión de los años 30 en los mercados financieros internacionales se decide quitar el respaldo del oro para los billetes.

Mas adelante debido a que las necesidades el país habían cambiado desde 1923 se toma la decisión de realizar una nueva etapa de reformas al Banco Central y en 1949 el gobierno contrata una misión de la Reserva Federal de Estados Unidos dirigida por Daniel Grove para que llevara a cabo un diagnóstico de sistema bancario colombiano.

“Esta misión recomendó dotar al Banco de la República de más instrumentos para regular la oferta monetaria y la canalización del crédito con el objeto de incentivar el desarrollo económico. En tal sentido, se facultó a la Junta Directiva del Banco, con el voto favorable del Ministro de Hacienda, para fijar cupos de crédito ordinario, especial o de fomento, y de emergencia, para fijar y variar las tasas de interés en 1963 y descuento a las operaciones de préstamo, descuento y redescuento, y para señalar y modificar el encaje legal de los establecimientos bancarios, entre otras funciones.” (Reforma de 1949, s.f.)²⁴

Esa nueva función de la Política Monetaria de otorgarle prestamos subsidiados al sector privado en responsabilidad de una Junta de naturaleza pública y privada generó muchos conflictos y por esta razón, en 1963 se creó la Junta Monetaria que le dio al estado la autonomía en el control de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia. La junta anteriormente mencionada la conformaban funcionarios públicos y presidida por el ministro de Hacienda, paralela a esta seguía la Junta Directiva del Banco que se encargó de ejecutar las políticas que dictaba la Junta Monetaria, a

²³ Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/el-banco/historia/creacion-del-banco-republica>

²⁴ Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/reforma-1949>

pesar de esto el Banco seguía siendo una entidad con funciones públicas, pero con capital privado, lo que complicaba la ejecución de la política Monetaria.

En 1973 se nacionaliza el Banco de la República, convirtiéndose en patrimonio de los colombianos. En los años 70 se generó una alta cantidad de dinero en circulación que aceleró la inflación hasta alcanzar el 30% anual a finales de los 70. Por lo anterior en 1980 se empieza a pensar el Banco Central como una entidad del estado con independencia del gobierno y con la constitución de 1991 se definió la naturaleza y las funciones que actualmente tienen el banco, se elimina la Junta Monetaria, se mantiene la Junta Directiva del Banco de la República la cual se encarga de formular y manejar las políticas monetaria, cambiaria y crediticia.

La Junta Directiva está compuesta por el gerente del Banco, el Ministro de Hacienda y otros cinco miembros; dos de ellos nombrados por el presidente con permanencia de cuatro años para que el gobierno no tenga mayoría en la junta y conservar la independencia que tiene el Banco con el estado. En el **ANEXO 3** se presenta quienes y como está compuesta actualmente la Junta Directiva del Banco de la República. (Junta Directiva, s.f.)²⁵

Como se estuvo mencionando anteriormente el Banco es encargado de las políticas monetaria, cambiaria y crediticia, las cuales consisten en:

- Política Monetaria:

*“La política monetaria en Colombia tiene como objetivo mantener una tasa de inflación baja y estable, y **alcanzar el máximo nivel sostenible del producto y del empleo**. De esta forma, la política monetaria cumple con el mandato de la Constitución de velar por mantener el poder adquisitivo del peso y contribuye a mejorar el bienestar de la población.”* (Política Monetaria: La estrategia de inflación objetivo en Colombia, s.f.)²⁶

- Política Cambiaria:

“La estrategia de la política del Banco de la República busca mantener una tasa de inflación baja y estable, así como alcanzar niveles del producto cercanos a su valor potencial. Asimismo, la política del Banco contribuye a la preservación de la estabilidad financiera y del sistema de pagos. La flexibilidad cambiaria es considerada un elemento fundamental para el logro de estos objetivos. En primer lugar, en un régimen con flexibilidad cambiaria la tasa de cambio opera como una variable de ajuste ante los choques que

²⁵ Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/junta-directiva#:~:text=La%20Junta%20Directiva%20del%20Banco%20de%20la%20Rep%C3%BAblica%20est%C3%A1%20conformada,Banco%20nombrado%20por%20los%20anteriores.>

²⁶ Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/politica-monetaria>

recibe la economía, reduciendo la volatilidad de la actividad económica. En segundo lugar, la flexibilidad cambiaria permite utilizar de forma independiente la tasa de interés como un instrumento para acercar la inflación y el producto a sus valores deseados. En tercer lugar, la flexibilidad cambiaria reduce los incentivos a la toma excesiva de riesgo cambiario por parte de los agentes de la economía, lo cual es vital para mantener la estabilidad financiera.” (Política de intervención cambiaria, s.f.)²⁷

- Política Crediticia:

“1. La Corte Constitucional se ha pronunciado en diversas oportunidades sobre la competencia establecida por la Constitución Política y la ley en materia de regulación crediticia reconociendo de manera constante la condición de autoridad reguladora del crédito de la JDBR, así como la autonomía de que goza para el ejercicio de sus funciones.

2. Dentro del marco de instrumentos asignados por el legislador, la JDBR puede tomar medidas de carácter macroprudencial²⁸ cuya implementación es excepcional y temporal cuando se evidencian fallas de mercado y riesgos financieros, como la sobrevaloración del precio de los activos, a efectos de preservar el funcionamiento adecuado del sistema de pagos, así como apoyar la estabilidad financiera.

3. Otro instrumento con el que cuenta la JDBR es el establecimiento de encajes a las entidades financieras que reciben depósitos y captaciones del público. Esta medida tiene como objetivo el mantenimiento de una reserva de liquidez que permita a los intermediarios solventar problemas transitorios de esta naturaleza.

4. De otra parte, entre otras funciones crediticias, la JDBR está facultada para señalar las condiciones financieras a las cuales deben sujetarse las entidades públicas para adquirir o colocar títulos con el fin de que estas operaciones se efectúen en condiciones de mercado.

5. Desde al año 2000, dentro del marco del nuevo sistema de financiación de vivienda creado por la Ley 546 de 1999 y dando estricto cumplimiento a los criterios y procedimientos señalados por la Corte Constitucional en la Sentencia C-955 de 2000, la JDBR establece el valor en pesos de la UVR con base en la inflación y los límites a las tasas máximas de interés

²⁷ Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/politica-intervencion-cambiaria#:~:text=La%20estrategia%20de%20la%20pol%C3%ADtica,cercanos%20a%20su%20valor%20potencial.&text=No%20obstante%20lo%20anterior%2C%20el,en%20el%20mercado%20de%20divisas.>

²⁸ Indica que una política o medida se dirige al conjunto del sistema financiero con la finalidad de mitigar el riesgo.

remuneratorio de los créditos destinados a la financiación de vivienda en UVR y en pesos.

6. Para la toma de decisiones como autoridad monetaria y crediticia, en general el BR hace un seguimiento al sistema financiero en su conjunto y a los mercados financieros (deuda, divisas, mercado monetario, capitales entre otros) con el propósito de identificar cuando se presentan situaciones que pueden comprometer la estabilidad macroeconómica y financiera, así como el cumplimiento de las metas de inflación.” (Política crediticia, s.f.)²⁹

29 Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/politica-crediticia>

CAPÍTULO 4. RESERVAS INTERNACIONALES Y ADMINISTRACIÓN DE RESERVAS INTERNACIONALES

Administración de reservas internacionales

La constitución Política de Colombia y la Ley 31 de 1992 y artículo 14 señala que:

“el Banco de la República administrará las reservas internacionales conforme al interés público, al beneficio de la economía nacional y con el propósito de facilitar los pagos del país en el exterior. La administración comprende el manejo, inversión, depósito en custodia y disposición de los activos de reserva”. La ley establece, además, que “la inversión de estos se hará con sujeción a los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad en activos denominados en moneda de reserva libremente convertibles o en oro”. (Ley 31 de 1992 - EVA - Función Pública)³⁰

Reservas internacionales

Al igual que otros bancos centrales, el Emisor colombiano hace especial énfasis en garantizar la seguridad y liquidez de sus inversiones de reservas, sin que esto signifique que la generación de retorno deje de ser también un fin importante.

De acuerdo con los objetivos de acumulación de reservas internacionales, es posible identificar cuatro características principales de la política de administración de las reservas del Banco de la República:

- Con el objeto de velar por el cumplimiento en el pago de las obligaciones externas del país, las reservas se han invertido en activos financieros con niveles altos de seguridad y liquidez, los cuales se caracterizan por un amplio mercado secundario.
- Con un régimen de tasa de cambio flotante la probabilidad y el monto de una intervención en el mercado cambiario por parte del banco central son menores. Por lo anterior, el porcentaje de las reservas que permanece disponible para cubrir necesidades inmediatas de liquidez, el cual se denomina capital de trabajo (invertido a muy corto plazo), se mantiene en niveles bajos, y en la actualidad constituye aproximadamente el 3,9%.
- Teniendo en cuenta las menores necesidades de liquidez en el régimen cambiario actual, el resto del portafolio de inversión tiene un plazo y una rentabilidad esperada mayor, manteniendo un nivel de riesgo bajo. Las políticas de administración de las reservas están basadas en la teoría moderna de portafolios, la cual sugiere aplicar el principio de la diversificación, ya que es imposible predecir con certeza el comportamiento

³⁰ Obtenido de Funcionpublica.gov.co:

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=68762#:~:text=El%20Banco%20de%20la%20Rep%C3%BAblica%20administrar%C3%A1%20>

de cada una de las inversiones que hacen parte de un portafolio. De esta manera, la seguridad, liquidez y rentabilidad del portafolio se evalúan en conjunto y no por el desempeño de inversiones individuales.

- El Banco de la República cuenta con un equipo humano y tecnológico altamente especializado, así como con el apoyo de firmas extranjeras de primer nivel, con el fin de administrar los riesgos de las inversiones de las reservas.

Se destaca que estas políticas de inversión no son exclusivas del Banco de la República, sino que siguen la tendencia utilizada por la mayoría de los bancos centrales en el mundo.³¹ (Banco de la república , 2019)

Organismos de decisión

En el Banco de la República los principales órganos de decisión para la administración de las reservas son el Comité de Reservas Internacionales y el Comité Operativo de las Reservas Internacionales. El primero es el encargado de fijar los objetivos, principios y políticas generales de la administración de las reservas. Se reúne por lo menos de manera bimestral, es presidido por el gerente general del Banco, y cuenta con la participación de todos los miembros de dedicación exclusiva de la JDBR y del ministro de Hacienda y Crédito Público (o su delegado).

Dentro de la función de fijar las políticas de administración de las reservas, el Comité de Reservas Internacionales está encargado de establecer los lineamientos de inversión y fijar el índice de referencia, herramientas que definen los criterios de composición para el portafolio de inversión; los tipos de activos elegibles; las operaciones autorizadas y la exposición tolerable a los distintos riesgos. Las políticas de inversión son establecidas por este comité bajo el principio de portafolio, es decir, buscan que el conjunto de las inversiones cumpla con los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. Estas políticas de inversión no consisten en seleccionar inversiones individuales sino en establecer criterios para que las inversiones se realicen dentro de un marco seguro. Una vez definidos los criterios para que el portafolio de las reservas internacionales se invierta con un riesgo bajo, la política de inversión también busca propender por una rentabilidad adecuada, ya que este criterio es parte del mandato entregado por la ley al Banco de la República.

³¹ Obtenido de Informe de Administración de Reservas Internacionales:

<https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9791/administracion-de-las%20reservas-internacionales-2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Por su parte, el Comité Operativo de las Reservas Internacionales se encarga de hacer seguimiento y de promover una eficiente gestión del riesgo operativo de las reservas internacionales. Se reúne ordinariamente por lo menos una vez al mes y sus miembros son el subgerente de Sistemas de Pagos y Operación Bancaria, el subgerente Monetario y de Inversiones Internacionales y el secretario de la Junta Directiva.

Organismos de Control

El Banco tiene una infraestructura amplia y robusta para controlar la administración de los portafolios de inversión. Incluye personal de distintas áreas y de otras entidades, con el fin de que este ejercicio sea imparcial e independiente.

Estos organismos de control son:

- **Presidente de la República:** Por medio de la Ley 31 de 1992 lo autoriza para delegar esta función a la Auditoría General. El auditor tiene como funciones el certificar los estados financieros del banco, ejercer el control en la gestión y de resultados de la entidad, cerciorarse de que las operaciones del banco se ajustan a las prescripciones legales y los reglamentos del banco, procurar que se tomen oportunamente las medidas de conservación y seguridad de los bienes de la entidad y de los que ella tenga en custodia o a cualquier otro título, y velar porque 18 Marco institucional la contabilidad del Banco se lleve regularmente y de acuerdo con la ley y el marco normativo contable aplicable.
- **Superintendencia Bancaria:** Hoy llamada superintendencia financiera conforme con el decreto 239 de 1993
- **Firma de Auditoría Externa:** Esta firma emite una opinión sobre los estados financieros de acuerdo con las normas internacionales de auditoría. La firma encargada desde 2014 es Deloitte, la cual sirve como garante de las buenas prácticas dados los acuerdos hechos por los países del Fondo Monetario Internacional (FMI), debido a la importancia que los mercados internacionales dan a la verificación de la información relacionada con las reservas internacionales.
- **Departamento de Control Interno:** Departamento creado por la Ley 87 de 1993 con el ánimo de verificar, de manera independiente, que existan los procedimientos necesarios para cumplir, en el caso del banco central, con las labores referentes a la actividad de inversión de las reservas, y que aquellos parámetros se cumplan.

De acuerdo con la Ley 31 de 1992 en su artículo 5, el Banco presenta dos informes anuales al Congreso de la República que incluyen un capítulo sobre la política de administración, composición y desempeño de las reservas internacionales.

La composición de las reservas internacionales de Colombia está de la siguiente manera:

Tabla 1 - Composición de Reservas Internacionales de Colombia.

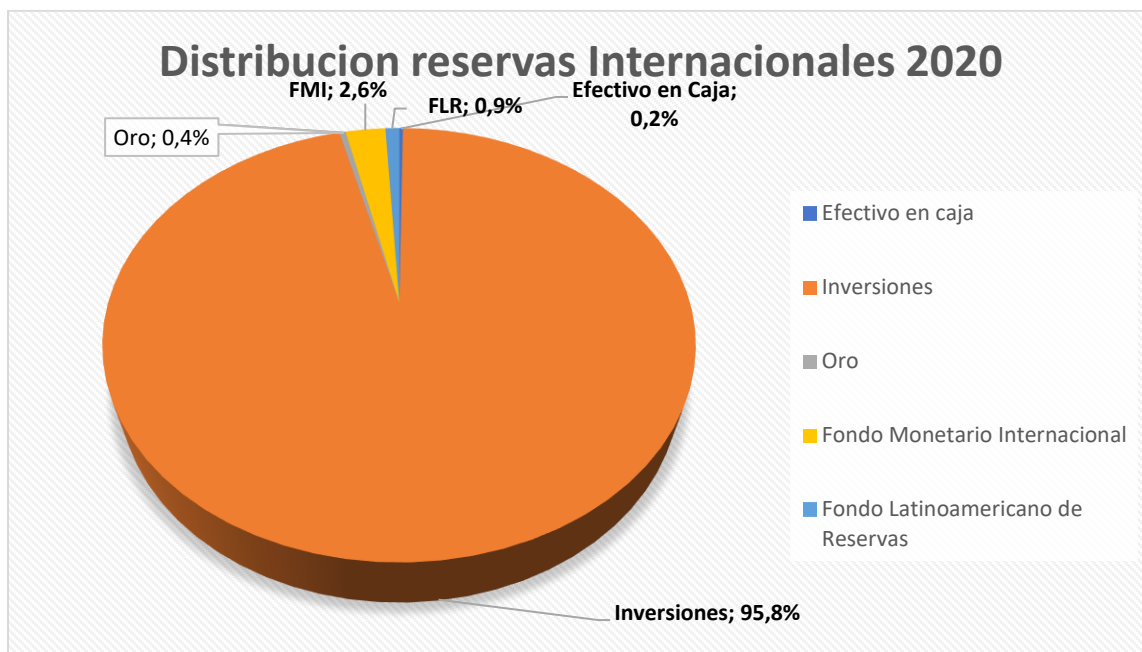
Concepto	Dic. 2020		Dic. 2019	
	US\$	%	US\$	%
RESERVAS BRUTAS	61.123.697	100	54.680.174	100
Efectivo en caja	144.183	0,2	159.871	0,3
Inversiones	58.563.244	95,8	51.853.058	94,8
Portafolio directo	43.368.181	71,0	37.196.888	68,0
Portafolio en administración	15.195.063	24,9	14.656.170	26,8
Oro	252.226	0,4	678.858	1,2
Fondo Monetario Internacional	1.605.047	2,6	1.447.424	2,7
Derechos Especiales de Giro	892.386	1,6	883.767	1,7
Posición de reserva	712.661	1,2	563.657	1,0
Fondo Latinoamericano de Reservas	558.997	0,9	540.217	1,0
Aporte	538.997	0,9	520.217	1,0
Pesos Andinos	20.000	0,0	20.000	0,0
Convenios Internacionales	-	-	746	-

Fuente: Banco de la Republica (Reservas internacionales del Banco de la República, s.f.)³²,
Elaboración propia.

En la siguiente grafica podemos ver la distribución de las reservas internacionales de Colombia para el año 2020, haciendo énfasis en el porcentaje de participación del oro en la misma.

³² Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia):
<https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/reservas-internacionales-del-banco-republica>

Gráfica 4 - Distribución de Reservas Internacionales.



Fuente: Banco de la Republica (Reservas internacionales del Banco de la República, s.f.),
Elaboración propia.

En la siguiente grafica podemos evidenciar como están distribuidas las inversiones que hacen parte de las reservas internacionales de Colombia en el 2020. Estas inversiones están compuestas por un portafolio directo y un portafolio en administración, que en conjunto tienen una participación del 95,8% del total de las reservas internacionales de Colombia.

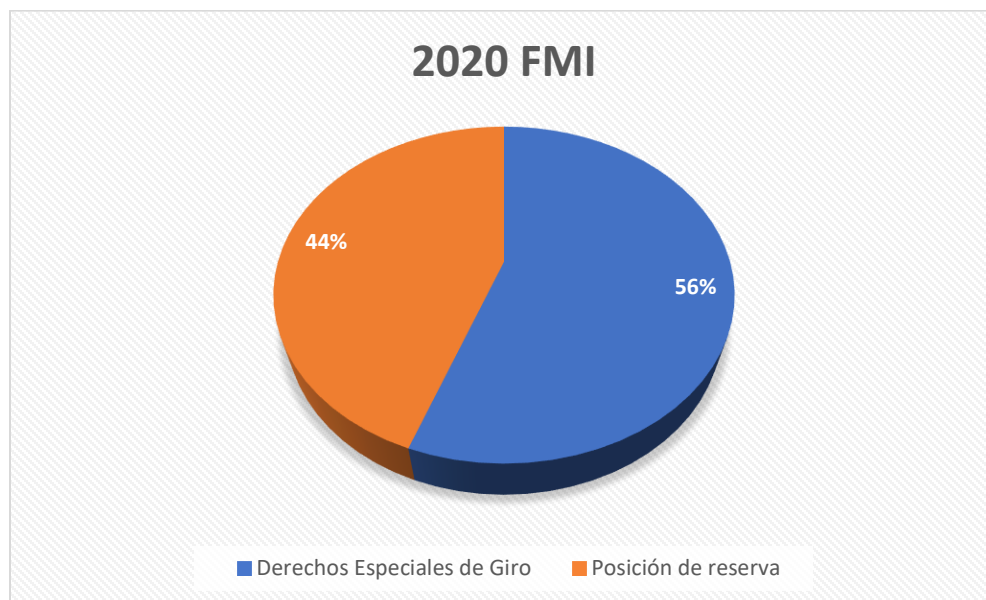
Gráfica 5 - Distribución de las Inversiones en 2020.



Fuente: Banco de la Republica (Reservas internacionales del Banco de la República, s.f.),
Elaboración propia.

La siguiente grafica muestra la distribución de las reservas internacionales de Colombia en el Fondo Monetario Internacional, dividido en derechos especiales de giro y posición de reserva.

Gráfica 6 - Distribución del Fondo Monetario Internacional 2020.



Fuente: Banco de la Republica (Reservas internacionales del Banco de la República, s.f.),
Elaboración propia.

CAPÍTULO 5. IMPORTANCIA DEL ORO COMO ACTIVO REFUGIO

Origen del oro

El oro es considerado un metal precioso e importante, es el más dúctil, muy resistente a la oxidación, excelente conductor y en general con muy buenas propiedades. Por lo anterior es utilizado en diferentes áreas, joyería, equipos tecnológicos, entre otras cosas, en las primeras civilizaciones se utilizó el oro y la plata como medio de pago. Mas adelante según Zambón (2010), por la incomodidad de transportar este metal precioso (oro), se toma la decisión de depositarlo en entidades responsables del mismo y dar a la gente un respectivo papel con su equivalencia y es de aquí de donde nacen los billetes y el oro como soporte de este.

El oro antes de convertirse en dinero o soporte para los billetes tenía su propio valor como joya y era un diferenciador de estatus social, de aquí que iniciara su uso como moneda por medio del intercambio inicialmente.

En los años 550 a.C, se dio el primer fraude de monedas aparentemente de oro pero que en realidad eran hechas de plomo dorado. En el imperio Romano, Cesar fue quién incentivo el uso de la moneda de oro, puesto que les pagaba a sus soldados con grandes cantidades de oro después de haber ganado una batalla. Tiempo después se un emperador introdujo un sistema monetario basado en el oro, la plata, el cobre y latón.

Décadas más tarde el Imperio Romano sufrió una crisis política y el emperador del momento tenía más monedas acuñadas que la cantidad de metal preciosos existente, lo que generó el inicio de una inflación, aumentando los precios de los productos básicos. En el intento de reajustar el presupuesto, incrementan los impuestos y toman otras medidas que de todas formas no sirvieron para detener el declive del Imperio Romano en el largo plazo.

Posteriormente Constantino introdujo una nueva moneda llamada Solidus, esta fue la moneda líder en Europa y se mantuvo hasta la conquista de Constantinopla en 1453.

Los españoles se apropiaron del territorio conocido hoy en día como Colombia a comienzos del siglo XVI y les quitaron a los indígenas todo el oro que poseían, a raíz de esto, los indígenas decidieron irse a lavar sus arenas para buscar y obtener más oro de los recursos naturales del territorio y es de aquí de donde nace la minería en Colombia, pero que en España ya llevaban a cabo desde la Edad Media.

Mas adelante, a mediados del siglo XVII tuvo origen el primer billete oficial de Europa.

A finales del siglo XVIII, Carlos III envió algunos ingenieros de minas de Alemania para la búsqueda de más oro y plata y lograr que algunas minas se tecnificaran. Pero en 1810 y 1820 las guerras de Independencia causaron que varias minas se

cerraran, pero los mineros particulares más grandes se enriquecieron y empezaron a llevarlo a Jamaica y comprar bienes de Inglaterra.

A partir de 1825 llegó la mina de oro de Marmato y Supía, ingenieros de Inglaterra y Alemania, traídos por el gobierno colombiano para modernizar la minería y beneficiar las minas y por ende condiciones de la nación.

Durante todo el siglo XIX el oro fue el principal producto de exportación y fue lo que permitió equilibrar la balanza el comercio en nuestro país.

El oro en Colombia atrajo desde el comienzo de la República a varios inversionistas extranjeros que permitieron aumentar el capital en el país y traer nuevas tecnologías.

A comienzos del siglo XX los metales preciosos siguieron siendo los únicos productos de minería nacional. Años después la minería perdió la gran importancia que tenía porque sectores como el agrícola, la ganadería y la manufacturera superaron los ingresos.

En 1950 la minería que incluyó el petróleo aportó al producto interno bruto del país un poco menos del 5% y en 1971, al Estados Unidos liberar el precio en dólares del oro, que estaba desde 1934 en 35 dólares la onza troy, se vuelve a dar importancia a la minería de este metal en Colombia. A pesar de lo anterior, hoy en día su importancia no es tan significativa en el marco de la economía nacional.

Mercado Internacional del oro y la determinación de su precio

Entre todos los mercados de oro existentes, algunos de los más conocidos son el mercado spot, el forward, el de futuros y los ETF.

En el mercado spot es donde se unen los negociantes profesionales de oro, llevando a cabo transacciones a través de lingotes *Good-Delivery*³³ de 400 onzas-Troy³⁴, donde se estipula una entrega de 48 horas a partir del acuerdo de compraventa. Los detalles de las transacciones son acordadas por ambas partes, pero los precios se fijan en dólares estadounidenses.

A partir del spot se calcula el forward, mediante *gold lease*; la diferencia de tipo de interés entre el mercado de préstamo en oro y el de dólares estadounidenses. El mercado de forward se diferencia de otros por tener un precio relacionado a las

³³ Lingotes utilizados también por los bancos centrales, con una serie de normas emitidas por la London Bullion Market Association (LBMA), un organismo formado por los principales bancos integrantes del mercado del oro de Londres, quienes regulan las características físicas que deben tener los lingotes de oro y plata para poder negociarse en el mercado londinense.

³⁴ Unidad de medida imperial británica. Actualmente se emplea principalmente para medir el peso de los metales preciosos. Una onza troy equivale a 31,1034768 gramos.

tasas de interés y no un precio por la oferta y demanda que en el momento tenga el metal.

El mercado de futuros de oro está compuesto por *commodities* negociados en las bolsas. El mercado de oro está abierto prácticamente las 24 horas del día, debido a que los principales mercados de oro se encuentran en Estados Unidos, Zúrich, Hong-Kong, Londres y Sídney, cada uno operando en sus horas de acuerdo con su ubicación.

En cuanto a los ETF (Fondos negociados en Bolsas) en el caso del oro, son similares a los contratos de futuros, con la diferencia de que son participaciones de un Fondo Mutuo que adquiere el oro en el mercado forward o spot y es depositado en un custodio, a los inversores se les emite participaciones en cestas equivalentes a 10 000 onzas-Troy. Estos inversores están expuestos a los movimientos del precio, ya sea que les favorezca o no.

Los precios del oro más utilizados como guía para las transacciones son los de los mercados futuros y el del *Gold Fixing* que es un indicador que proporcionan para los inversores y Bancos Centrales de todo el mundo, fijado por cinco los miembros que lo componen, quienes deciden un precio que estabilice el mercado, el cual depende y fluctúa constantemente por factores económicos, el precio del petróleo y el movimiento de divisas y de esta manera brindarle a los Bancos un valor de referencia para poder operar.

Oro como activo refugio

Existen distintas alternativas de inversión en materias primas, cuando se lleva a cabo una inversión directa, se compra el activo físicamente, pero este puede implicar costos de transporte y almacenamiento. Al comprar acciones con producción de materias primas, como el oro, es decir, acciones de una empresa donde su actividad principal sea la explotación minera, cuando el precio del oro suba, los resultados finales de la empresa podrían aumentar y por ende su cotización. Sin embargo, la experiencia muestra que esta opción no es eficiente, ya que dichas acciones se encuentran más correlacionadas con el mercado en general que con el mercado de materias primas. Por tal razón también existe otra opción como forma de inversión que es la de comprar *pooled commodities funds*, que son los fondos que invierten en materias primas y que en Estados Unidos está regulado por *Commodity Futures Trading Commission* (CFTC) y *Narional Futures Association* (NFA).

CAPÍTULO 6. RIESGOS

El riesgo es la exposición a una situación donde hay una posibilidad de sufrir un daño o de estar en peligro. Es la vulnerabilidad o amenaza a que ocurra un evento y sus efectos sean negativos y que alguien o algo puedan verse afectados por él. El riesgo de una actividad puede tener dos componentes: la posibilidad o probabilidad de que un resultado negativo ocurra y el tamaño de ese resultado. Por lo tanto, mientras mayor sea la probabilidad y la pérdida potencial, mayor será el riesgo. Cada vez que se toma una decisión y se valora la relación costo-beneficio, se están evaluando los riesgos que se corren con esa decisión y las ventajas o desventajas que puede llegar a traer.

El riesgo existe en todas las inversiones, incluso en aquellas tradicionalmente consideradas más seguras. Cualquier decisión de inversión se toma en un entorno incierto, porque el comportamiento futuro de la inversión no se puede predecir con certeza, lo que significa que cualquier inversor siempre se enfrenta a diferentes tipos de riesgos.

Los estándares de seguridad utilizados por Colombia para administrar las reservas internacionales hacen que los riesgos que enfrentan las inversiones estén adecuadamente controlados. La Junta de la Reserva establece límites estrictos a la exposición a cada uno de los diferentes riesgos que enfrentan las reservas internacionales para mantenerlos dentro de los parámetros y niveles aceptables. Además, existe una estructura interna para monitorear y administrar los riesgos, debido a que las inversiones que se consideran seguras en un momento dado pueden volverse riesgosas debido a cambios en el entorno económico o la situación financiera de cada emisor.

A continuación, se explican los principales riesgos a los que generalmente está expuesto el Banco de la República en la administración de sus portafolios de reservas internacionales y la forma como los enfrenta:

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez valora de qué forma y condiciones el deudor es capaz de pagar sus deudas a su vencimiento, generalmente, a corto plazo. Cuando se habla de liquidez, se hace referencia a la parte realizable del activo. Esto es, el activo más líquido y que más rápidamente puede convertirse en dinero (Activo Corriente). Por ejemplo, podría darse el caso de una entidad que tenga bastantes activos o inversiones a largo plazo y que superen ampliamente al valor de los pasivos, pero quizás no es capaz de responder por los pagos líquidos a su vencimiento

La liquidez es uno de los criterios definidos por la ley para poder hacer la inversión de las reservas. Su riesgo es que el banco central no pueda retirar sus activos de reserva de forma rápida y económica cuando sea necesario. Para el Banco de la

República, es un desafío continuo porque la situación de liquidez en el mercado puede cambiar en cualquier momento.

El banco central minimiza este riesgo invirtiendo en activos financieros que son fáciles de liquidar en el mercado secundario, como valores emitidos por el gobierno en países industrializados (por ejemplo, bonos del gobierno de EE. UU.) O activos que vencen en un corto período de tiempo.

El Banco de la República ha formulado varias políticas para reducir el riesgo de liquidez de la inversión.

- Primero, una alta proporción de activos en la cartera de inversiones debe pertenecer a la categoría de activos líquidos de alta calidad definida por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea.
- Cada valor debe tener un tamaño de emisión mínimo correspondiente a su moneda de denominación y no se permite la compra de más del 10% del valor en circulación.

Además de invertir en activos de alta liquidez, el Banco de la Republica define las estrategias de inversión de acuerdo con los objetivos de liquidez y rentabilidad. Por ejemplo, se realizan inversiones a corto plazo y más líquidas para intervenir en el mercado cambiario, así como la parte de la reserva que solo se utiliza en circunstancias especiales se invertirá a largo plazo con el fin de buscar una mayor rentabilidad.

El Banco de la República divide su cartera de reservas en tres partes: corto plazo, mediano plazo y oro.

- Las inversiones a corto plazo están diseñadas para cumplir con los requisitos de liquidez de las reservas dentro de los doce meses. Esto incluye el capital de trabajo, que es un portafolio de obtenido a través de la intervención en el mercado cambiario, su inversión se concentra en activos de muy corto plazo denominados en dólares estadounidenses. El capital de trabajo se concentra en depósitos e inversiones que se pueden liquidar en un día a muy bajo costo.
Las restantes inversiones a corto plazo se invierten en más herramientas, cuya duración y rentabilidad esperada son superiores al capital de trabajo, y mantienen una alta liquidez.
- El plazo y la rentabilidad esperada de las inversiones a mediano plazo deben ser superiores a los de las inversiones a corto plazo. El objetivo es maximizar los rendimientos en dólares ajustados al riesgo (el dólar es la moneda de reporte del valor de las reservas internacionales) para la porción de la cartera de inversiones que se considera que es menos probable que se utilice dentro de los doce meses. Al tener una inversión de estas características, se busca incrementar la rentabilidad esperada de las reservas internacionales en el

largo plazo mientras mantiene una cartera de inversiones conservadora. En este tipo de inversión se incluyen los fondos administrados por el Banco de Pagos Internacionales (BPI), que solo pueden ser utilizados por bancos centrales y entidades multilaterales, y tiene como finalidad invertir en activos adecuados para las reservas internacionales del mundo bajo la cooperación de diferentes países.

- El último tipo corresponde a la probada inversión de oro en reservas internacionales, que se pueden negociar fácilmente en el mercado internacional. El oro permite diversificar las carteras de inversión porque el comportamiento del precio del oro es diferente al de los valores de inversión a corto y medio plazo. La participación del oro en las reservas internacionales es muy baja debido a que el precio de este metal tiende a ser muy volátil.

Riesgo de mercado (o de tasa de interés)

El riesgo de mercado es el riesgo a las pérdidas del valor de un activo asociado a la fluctuación de su precio en el mercado.

“En lo que respecta a la inversión en reservas internacionales, los riesgos de mercado se harán realidad cuando baje el precio de la inversión. En cuanto a los instrumentos de renta fija que representan la mayor parte de la inversión de reserva, sus precios bajarán cuando suban las tasas de interés en los principales mercados financieros mundiales. Esto sucede porque estos instrumentos pagan un interés fijo, lo que debilita la competencia cuando suben las tasas de interés del mercado. Por el contrario, cuando bajan las tasas de interés internacionales, se valoran las reservas.”
(Repositorio.banrep.gov.co, s.f.)³⁵

Para limitar el riesgo de mercado de los lotes de inversión, el Banco de la República invirtió en instrumentos con rendimientos promedio bajos. El Banco de la República también utiliza métodos reconocidos por la teoría financiera para monitorear los riesgos de mercado, como vencimiento (El vencimiento se define como el cambio porcentual en el valor de la cartera debido a un cambio de 1% en las tasas de interés.), valor en riesgo (VAR: valor en riesgo), valor condicional en riesgo (CVaR: valor en riesgo) y pruebas de estrés, que se utilizan para medir la volatilidad del precio de los activos financieros y toda la cartera.

Riesgo Crediticio

El riesgo de crédito es la posible pérdida que asume un agente económico por el incumplimiento de las obligaciones pactadas con su contraparte.

³⁵ Obtenido de <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9791/administracion-de-las%20reservas-internacionales-2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

En el caso del banco de la Republica es el riesgo al que está expuesto el portafolio, debido a la ocurrencia de eventos crediticios tales como:

- 1) Deterioro de la calidad crediticia de los emisores/emisiones de los activos de inversión.
- 2) El incumplimiento (no pago) por parte de los emisores.

Las medidas tomadas por el Banco para controlar el riesgo crediticio incluyen la definición de la calificación crediticia mínima permitida y el establecimiento de límites para cada emisor.

El Banco de la República utiliza como referencia las calificaciones otorgadas por las agencias internacionales Standard & Poor's, Fitch Ratings y Moody's Investors Service. En términos de la escala utilizada por estas entidades, la calificación más alta a largo plazo es AAA (capacidad de pago extremadamente fuerte), seguida de AA (capacidad muy fuerte de pago) y A (capacidad fuerte de pago). La calificación más baja es D, que corresponde a un emisor que no cumple con los pagos.

Actualmente, de acuerdo con las pautas del Banco, la calificación crediticia mínima a largo plazo de los títulos de deuda que cumplen con la cartera de reserva es A-15, que es tres niveles más alta que el nivel considerado seguro por la mayoría de los inversionistas. Las pautas establecen que las emisiones calificadas deben tener al menos dos niveles y se debe utilizar el nivel inferior. Además, el Banco ha determinado el límite máximo de concentración para cada emisor para asegurar la diversificación y reducir el impacto de los eventos crediticios.

El Banco también impone restricciones sobre los tipos de activos permitidos y sus características como lo son:

- Áreas con marcos regulatorios débiles.
- Jurisdicciones donde las actividades de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo no se han combatido adecuadamente.

Riesgo Cambiario

El nivel de reservas internacionales se informa en dólares estadounidenses. Esto significa que las inversiones realizadas en euros, yenes japoneses y otras monedas se convertirán a dólares estadounidenses al tipo de cambio actual del mercado, lo que significa que, si la moneda invertida se deprecia en relación con el dólar estadounidense, el valor de la cartera de inversiones puede ser reducido

El Banco de la República y la mayoría de los bancos centrales del mundo incluyen monedas distintas del dólar estadounidense en su composición cambiaria con el fin de diversificar sus carteras de inversión para cubrir los pagos externos del país.

Para invertir en reservas con alta seguridad y liquidez, el Banco de la Republica invierte en las siguientes monedas:

- Dólar estadounidense (Estados Unidos)
- Dólar Canadiense (Canadá)
- Dólar Australiano (Australia)
- Dólar Neozelandés (Nueva Zelanda)
- Dólar de Hong Kong (China)
- Dólar de Singapur (Singapur)
- Corona sueca (Suecia)
- Libra esterlina (Reino Unido)
- Franco suizo (Suiza)
- Euro (Unión Europea)
- Yen japonés (Japón)
- Corona noruega (Noruega)
- Renminbi o Yuan (China)
- won surcoreano (Corea del Sur)

Estas monedas se caracterizan por un enorme mercado de deuda pública, un alto volumen de transacciones internacionales y la calificación crediticia del gobierno se ajusta a las directrices de inversión del Banco de la Republica.

Riesgo de contraparte

El riesgo de contraparte es aquel que se refiere a la posibilidad de que el otro agente en una transacción incumpla con su compromiso en la operación de compra o venta previamente acordada, pudiendo ocurrir tales pérdidas por diferentes motivos. Con el fin de reducir la exposición de la contraparte al negocio de renta fija, se utiliza un mecanismo de "pago contra reembolso", que intenta intercambiar simultáneamente billetes por efectivo para reducir el impacto del incumplimiento. Para la negociación de instrumentos de renta fija, también se requiere que la contraparte sea un creador de mercado en uno de los países cuya moneda es elegible para la cartera de reservas internacionales.

En lo que respecta a las transacciones de divisas, el Banco de la República utiliza Continuous Linked Settlement (CLS), que es el mecanismo de pago contra reembolso más utilizado en el mundo para la liquidación de divisas. La contraparte debe tener una calificación crediticia mínima de A+ ya que las transacciones de divisas son a corto plazo. Así mismo el banco de la Republica ha establecido un límite máximo de exposición para cada contraparte.

Riesgo Operativo

Se entiende como riesgo operativo o riesgo operacional como la probabilidad de incurrir en pérdidas económicas, afectación de la imagen o sanciones legales para una organización, por fallas en el recurso humano, los procesos, la tecnología o la infraestructura, sea por acontecimientos externos o internos.

Para mitigar este riesgo operativo el Departamento de Inversiones Internacionales trabaja de la mano con el departamento de sub-gestión de riesgos, que forma parte

de la dirección ejecutiva. Así como el Departamento de Inversión Internacional y el Departamento de Registro y Control de Pagos Internacionales han registrado y publicado internamente procedimientos operativos clave, y tienen una base de datos en la que se pueden identificar eventos pasados y acciones de seguimiento. Así como existen planes de contingencia, que se revisan con frecuencia para hacer frente a posibles impactos de eventos poco probables como lo son terremotos o fallas del sistema.

Riesgo Legal

El riesgo legal es aquel que afronta el individuo o entidad por el marco normativo al que está sujeta. Es decir, nos referimos a la posibilidad de sufrir pérdidas por el incumplimiento o modificación de las leyes.

En el caso del Banco de la Republica se refiere a los riesgos que enfrenta por contratos que no pueden ser ejecutados de acuerdo con la ley o no están debidamente registrados, o por cambios legales que afectan las obligaciones del banco.

El Banco de la Republica por medio de su Departamento Jurídico que cuenta con un Departamento Jurídico de Relaciones Exteriores, se encarga de revisar los contratos relacionados con la gestión de reservas internacionales y cuenta con el apoyo de firmas de abogados especialistas en legislación financiera internacional. La Sección de Fondo Soberano y Soporte Técnico del Ministerio de Inversiones Internacionales es responsable de apoyar a la Unidad Jurídica de Relaciones Exteriores para asegurar que las condiciones pactadas en el contrato reflejen la práctica del mercado financiero y cumplan con las condiciones técnicas del negocio.

CAPÍTULO 7. DESARROLLO DEL MODELO

Para dar respuesta a la pregunta planteada, y poder determinar si la venta obedece a un factor especulativo del mercado o no, se recopilaron los precios internacionales del oro en el año 2020 y se obtuvo las siguientes gráficas y tablas:

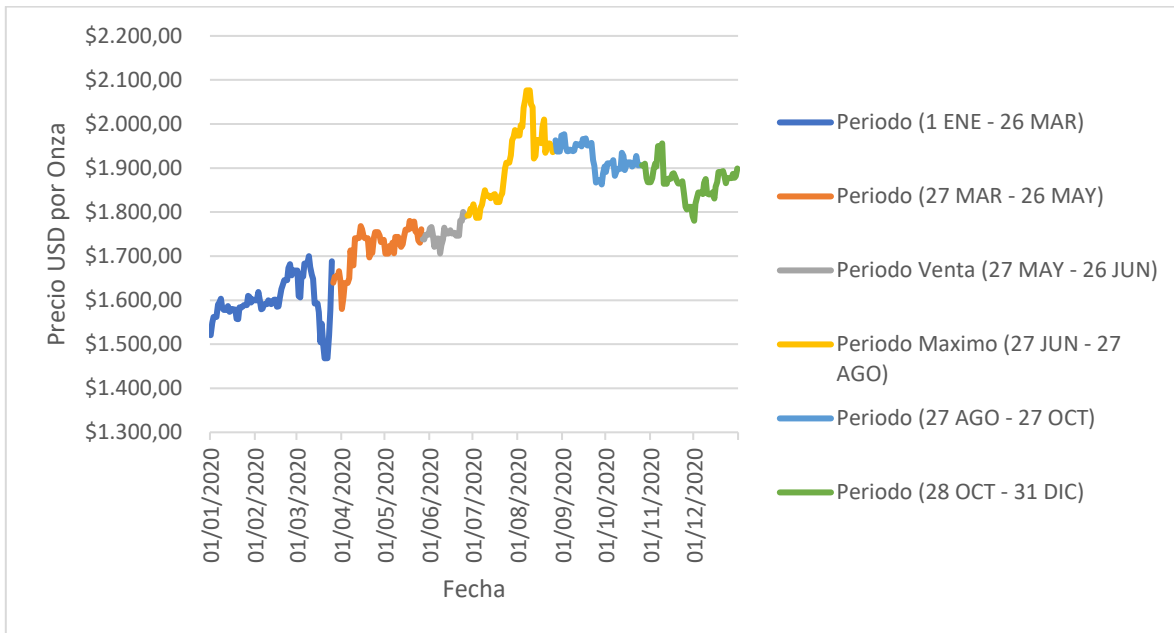
Gráfica 7 - Comportamiento del Precio del Oro 2020.



Fuente: Banco de la Republica,
Elaboración propia.

El siguiente grafico representa como fue el comportamiento del precio internacional de la onza de oro en el año 2020 en distintos periodos, entre ellos el que está en color gris, que es el periodo de la venta en estudio (27 de mayo al 26 de junio).

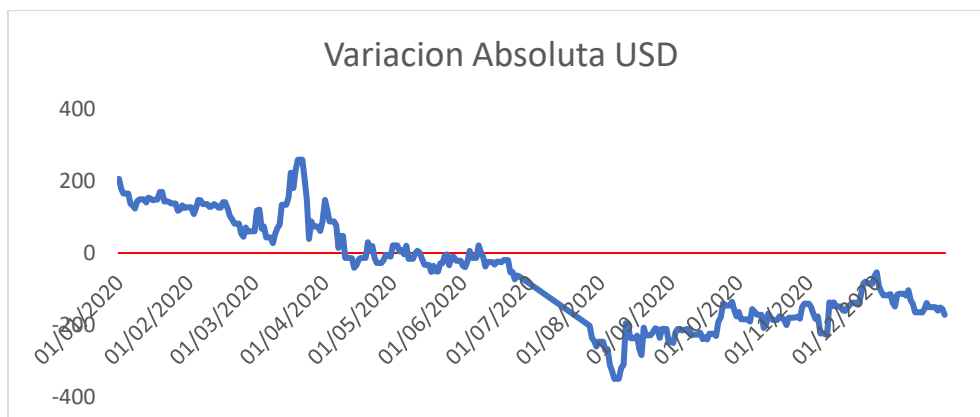
Gráfica 8 - Precio de la onza de Oro 2020.



Fuente: Banco de la Republica, Elaboración propia.

La siguiente tabla y grafica representan la variación absoluta del precio internacional de la onza de oro en el año 2020 con respecto al precio promedio de venta de USD \$1.727 entre el 27 de mayo del 2020 y 26 de junio de 2020.

Gráfica 9 - Variación Absoluta USD.



Fuente: Banco de la Republica, Elaboración propia.

Para la realización de la siguiente tabla se tuvieron en cuenta lo siguientes supuesto:

1. La cantidad de Onzas Troy de oro fino fue de 302.900.
2. Se realizo el análisis el día 27 de todos los meses del año 2020.
3. Se tomo como referencia la TRM del día 27 del mes analizado en el 2020.

De acuerdo con lo evidenciado en la Tabla 2 y Tabla 3 el Banco de la Republica hubiera obtenido menos utilidades por la venta del 61% de las reservas internacional de oro de Colombia el 27 de enero 2020 y 27 de febrero de 2020. Por el contrario, si se hubiese vendido el 61% de las reservas internacionales de Oro de Colombia desde el 27 de marzo de 2020 al 27 de mayo de 2020 así como del 27 de junio de 2020 al 27 de diciembre de 2020, se hubieran obtenido más utilidades.

Tabla 2 - Variación Absoluta de Precio Onza de oro 2020

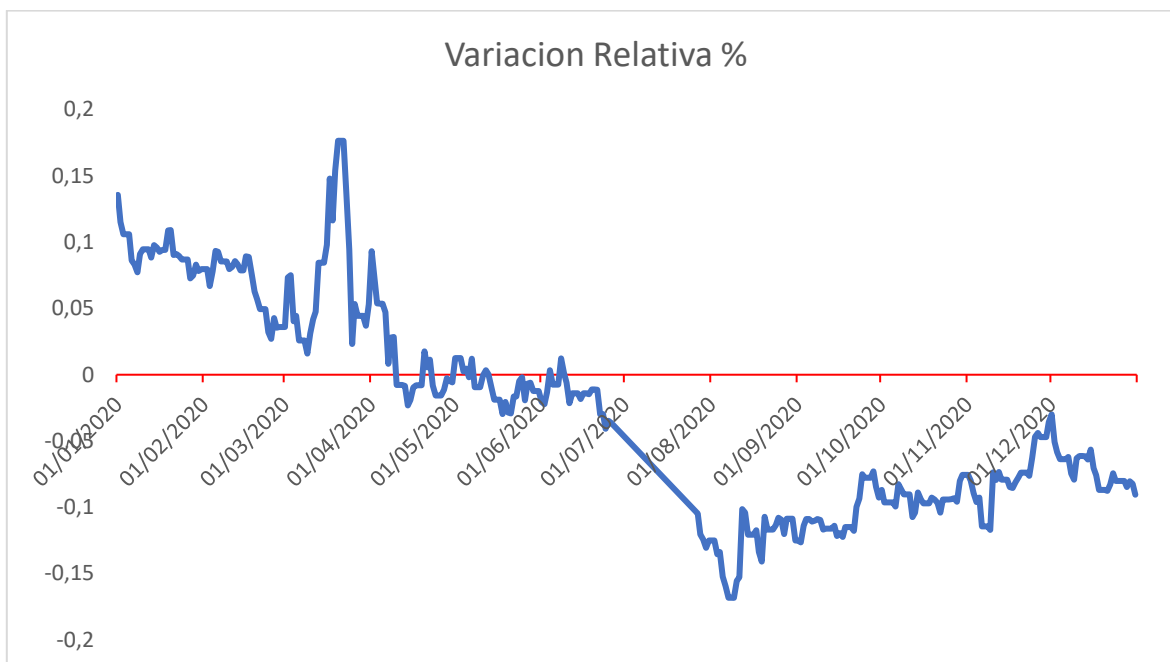
	Variación Absoluta				
	27 /Enero/2020	27 /febrero/2020	27/Marzo/2020	27 /Abril/2020	Mayo-Junio/2020
Precio Onza de Oro	\$ 1.610,00	\$ 1.668,00	\$ 1.653,60	\$ 1.746,70	\$ 1.727,00
Recaudo Estimado (USD)	\$ 503.769.000,00	\$ 521.917.200,00	\$ 517.411.440,00	\$ 546.542.430,00	\$ 540.378.300,00
TRM	\$ 3.366,01	\$ 3.441,88	\$ 3.995,83	\$ 4.039,87	\$ 3.702,55
COP	\$ 1.695.691.491.690	\$ 1.796.376.372.336	\$ 2.067.488.154.295	\$ 2.207.960.366.684	\$ 2.000.777.674.665
VAR Absoluta	-\$ 305.086.182.975	-\$ 204.401.302.329	\$ 66.710.479.630	\$ 207.182.692.019	\$ -

	Variación Absoluta					
	27/Julio/2020	27/Agosto/2020	27/Septiembre/2020	27 /Octubre/2020	27/Noviembre/2020	27/Diciembre/2020
Precio Onza de Oro	\$ 1.929,00	\$ 1.963,00	\$ 1.872,72	\$ 1.904,40	\$ 1.812,10	\$ 1.877,33
Recaudo Estimado (USD)	\$ 603.584.100,00	\$ 614.222.700,00	\$ 585.974.088,00	\$ 595.886.760,00	\$ 567.006.090,00	\$ 587.416.557,00
TRM	\$ 3.690,80	\$ 3.846,64	\$ 3.867,81	\$ 3.812,82	\$ 3.620,39	\$ 3.493,77
COP	\$ 2.227.708.196.280	\$ 2.362.693.606.728	\$ 2.266.436.437.307	\$ 2.272.008.956.263	\$ 2.052.783.178.175	\$ 2.052.298.344.350
VAR Absoluta	\$ 226.930.521.615	\$ 361.915.932.063	\$ 265.658.762.642	\$ 271.231.281.598	\$ 52.005.503.510	\$ 51.520.669.685

Podemos igualmente evidenciar que hubo periodo en los cuales los precios internacionales de la onza de oro eran elevados pero la TRM no, por lo cual a la hora de ser monetizada esa posible venta presenta menos utilidades, que si se hubiera realizado con un precio por onza menor pero una TRM mayor.

La siguiente tabla y grafica representan la variación relativa del precio internacional de la onza de oro en el año 2020 con respecto al precio promedio de venta de USD \$1.727 entre el 27 de mayo del 2020 y 26 de junio de 2020.

Gráfica 10 - Variación Relativa USD.



Fuente: Banco de la Republica,
Elaboración propia.

Tabla 3 - Variación Relativa Precio Onza de oro 2020

	Variación Relativa				
	27 /Enero/2020	27 /febrero/2020	27/Marzo/2020	27 /Abril/2020	Mayo-Junio/2020
Precio Onza de Oro	\$ 1.610,00	\$ 1.668,00	\$ 1.653,60	\$ 1.746,70	\$ 1.727,00
Recaudo Estimado (USD)	\$ 503.769.000,00	\$ 521.917.200,00	\$ 517.411.440,00	\$ 546.542.430,00	\$ 540.378.300,00
TRM	\$ 3.366,01	\$ 3.441,88	\$ 3.995,83	\$ 4.039,87	\$ 3.702,55
COP	\$ 1.695.691.491.690	\$ 1.796.376.372.336	\$ 2.067.488.154.295	\$ 2.207.960.366.684	\$ 2.000.777.674.665
VAR Relativa	-15,25%	-10,22%	3,33%	10,36%	0,00%

	Variación Relativa					
	27/Julio/2020	27/Agosto/2020	27/Septiembre/2020	27 /Octubre/2020	27/Noviembre/2020	27/Diciembre/2020
Precio Onza de Oro	\$ 1.929,00	\$ 1.963,00	\$ 1.872,72	\$ 1.904,40	\$ 1.812,10	\$ 1.877,33
Recaudo Estimado (USD)	\$ 603.584.100,00	\$ 614.222.700,00	\$ 585.974.088,00	\$ 595.886.760,00	\$ 567.006.090,00	\$ 587.416.557,00
TRM	\$ 3.690,80	\$ 3.846,64	\$ 3.867,81	\$ 3.812,82	\$ 3.620,39	\$ 3.493,77
COP	\$ 2.227.708.196.280	\$ 2.362.693.606.728	\$ 2.266.436.437.307	\$ 2.272.008.956.263	\$ 2.052.783.178.175	\$ 2.052.298.344.350
VAR Absoluta	11,34%	18,09%	13,28%	13,56%	2,60%	2,58%

Para poder determinar si la venta obedece a un ajuste a la hoja de balance o no, se hizo lo siguiente:

- 1) Se extrajeron las siguientes cuentas de los estados de situación financiera mensual del Banco de la Republica desde abril de 2020 a septiembre de 2020:
 1. Activo:
 - 1.1. Efectivo en el exterior.
 - 1.2. Efectivo en el interior.
 - 1.3. Oro.
 2. Pasivo:
 - 2.1. Pasivos de reservas internacionales
 - 2.2. Cuentas por pagar en operaciones de reservas
 - 2.3. Portafolio de inversiones en administración directa
 - 2.4. Billetes en circulación
 - 2.5. Depósitos en cuenta
 - 2.6. Depósitos remunerados-Gobierno Nacional
 - 2.7. Operaciones de regulación cambiaria
 - 2.8. Contratos forward
 - 2.9. Cuentas por pagar.
 - 2.10. Déficit plan de beneficios definidos.
 - 2.11. Provisiones.
- 2) Se evaluó el indicador de relación de reservas internacionales y deuda externa.

1) Estado de situación financiera.

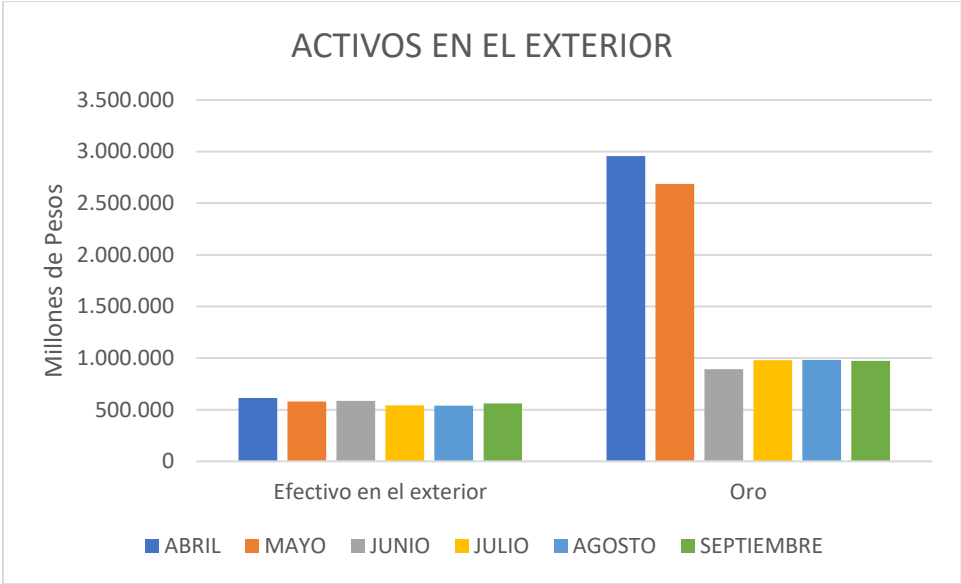
Tabla 4 - Cuentas de reportes de situación financiera abril - septiembre 2020

BANCO DE LA REPÚBLICA DE COLOMBIA						
CUENTAS DE REPORTES DE SITUACIÓN FINANCIERA						
AÑO 2020						
Cifras expresadas en millones de pesos colombianos						
CUENTAS	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO	AGOSTO	SEPTIEMBRE
Activos en el exterior	242.119.594	243.493.658	246.375.843	236.134.688	236.715.633	243.232.889
Activos de reservas internacionales	231.016.967	233.222.244	236.082.500	225.844.401	226.416.945	232.869.718
Efectivo en el exterior	614.889	579.704	585.100	541.028	539.853	561.362
Oro	2.958.214	2.687.304	891.669	978.366	983.617	971.618
Activos internos	42.679.244	41.565.091	42.548.137	38.151.050	39.935.175	38.987.467
Efectivo en el interior	6.902	8.569	10.496	12.121	10.779	9.789
Pasivos con el exterior	32.289.282	35.795.610	35.612.679	25.472.082	24.586.605	25.072.419
Pasivos de reservas internacionales	19.190.136	23.623.268	23.388.829	13.163.647	12.235.929	12.621.097
Cuentas por pagar en operaciones de reservas	19.168.801	23.601.196	23.367.553	13.137.913	12.205.185	12.587.743
Portafolio de inversiones en administración directa	18.397.156	22.565.011	18.071.057	12.088.223	11.240.053	6.847.884
Portafolio de inversiones en administración externa	771.645	1.036.185	5.296.496	1.049.689	965.133	5.739.860
Otras cuentas por pagar	21.335	22.072	21.276	25.734	30.744	33.354
Obligaciones con organismos internacionales	13.099.146	12.172.343	12.223.850	12.308.436	12.350.676	12.451.321
Pasivos internos	144.436.221	151.155.572	152.444.694	147.502.831	149.249.642	147.985.326
Billetes en circulación	89.831.760	93.287.772	96.507.791	97.682.943	97.909.190	97.879.939
Depósitos en cuenta	23.863.585	16.379.079	16.234.294	12.032.674	13.923.515	14.871.054
Operaciones pasivas de regulación monetaria	5.128.934	2.341.187	2.784.105	3.198.795	3.381.622	2.365.798
Depósitos de contracción monetaria	5.128.934	2.341.187	2.784.105	3.198.795	3.381.622	2.365.798
Depósitos remunerados - Gobierno Nacional	25.031.784	38.775.659	36.386.365	34.091.885	33.666.897	32.564.675
Otros depósitos	2.216	1.439	945	1.875	538	517
Operaciones de regulación cambiaria	114.898	672	125.866	89.851	0	0
Contratos forw ard	23.107	672	125.866	89.851	0	0
Contratos sw aps	91.791	0	0	0	0	0
Cuentas por pagar	141.459	108.719	89.374	82.047	78.562	114.977
Déficit plan de beneficios definidos	184.341	116.069	188.066	188.134	148.199	61.426
Obligaciones laborales y beneficios a empleados	105.911	114.387	97.037	104.471	111.491	116.253
Provisiones	30.563	29.873	30.067	29.458	28.880	10.011
Otros pasivos	769	715	783	698	747	676
Total pasivos	176.725.502	186.951.182	188.057.373	172.974.913	173.836.247	173.057.744

Fuente: Banco de la Republica,
Elaboración propia.

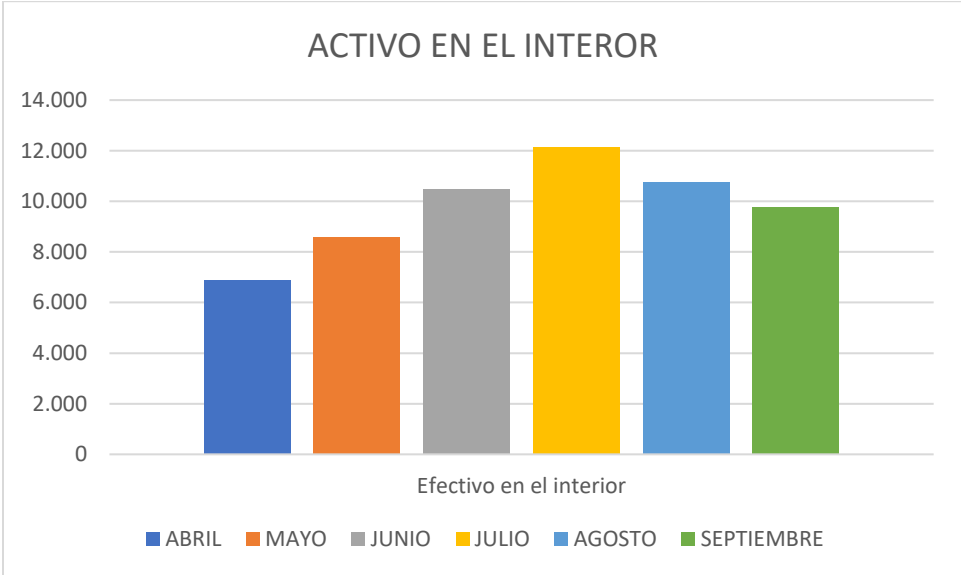
En cuanto a los activos en el exterior podemos evidenciar que la disminución del oro en dinero a partir del mes de junio, mes en el que se realiza la venta, mientras que la variación del efectivo en el exterior es mínima.

Gráfica 11 - Cuentas de los activos en el exterior



En cuanto al activo en el interior, se puede evidenciar un aumento del efectivo en el interior en los meses de la venta (mayo 2020 y junio 2020), teniendo un punto máximo en el mes siguiente lo que nos permite deducir que en el mes de Julio se efectúa la monetización de la venta.

Gráfica 12 - Cuenta del activo en el interior.

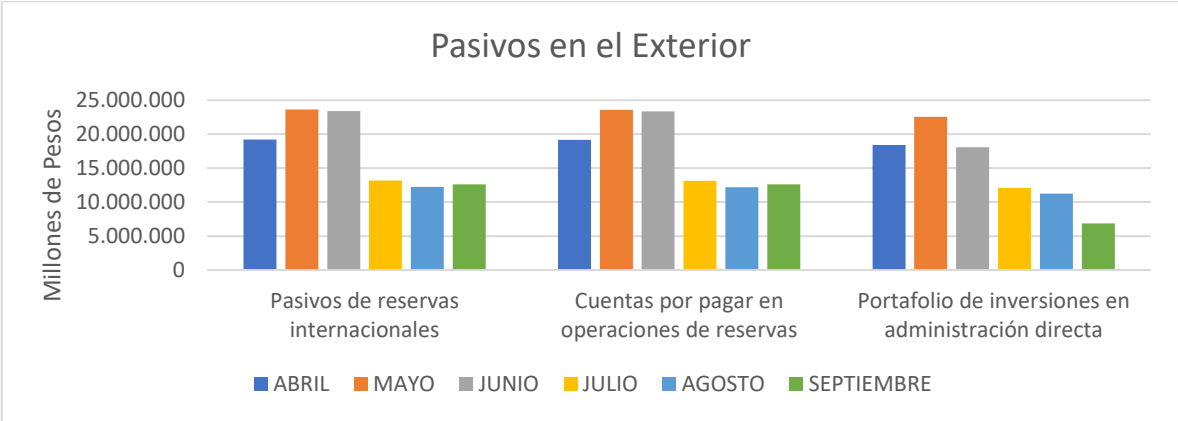


Se decide graficar las cuentas más relevantes de los pasivos en cuanto a su variación después de la venta del 61% de las reservas internacionales de oro de Colombia.

Se puede evidenciar que las cuentas por pagar en el exterior que corresponden a saldos de contratos de derivados con posición desfavorable y las derivadas por la compra de inversiones disminuyen a partir del mes de julio de 2020, mes siguiente a la venta en estudio.

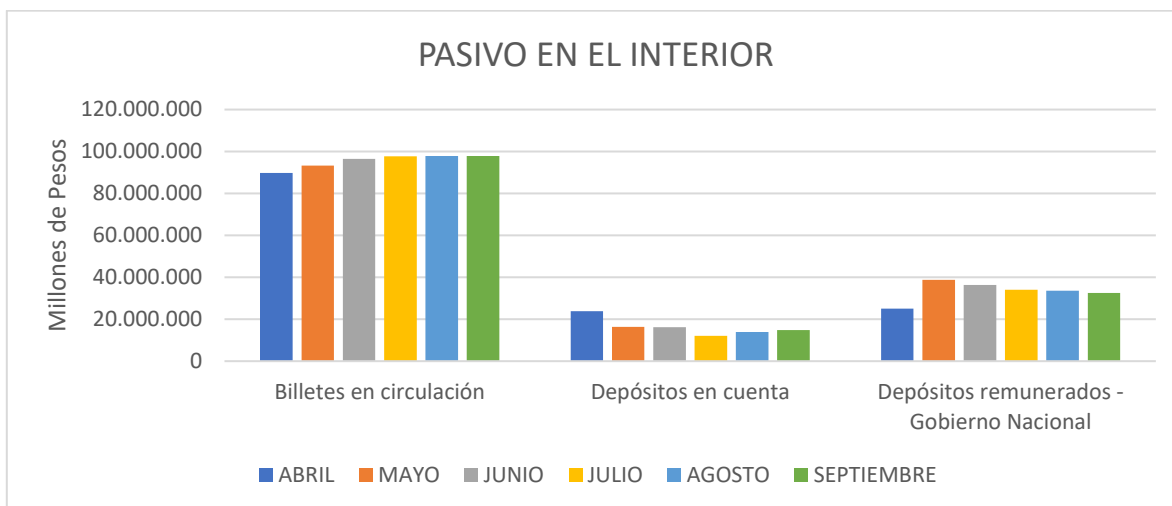
También los pasivos totales de las reservas internacionales y el portafolio de inversiones en administración directa tuvieron un gran cambio entre junio de 2020 (periodo de venta) y julio de 2020. Con lo cual podemos deducir que cumplieron con algunas obligaciones financieras pendientes en el exterior.

Gráfica 13 – Cuentas del Pasivos en el exterior



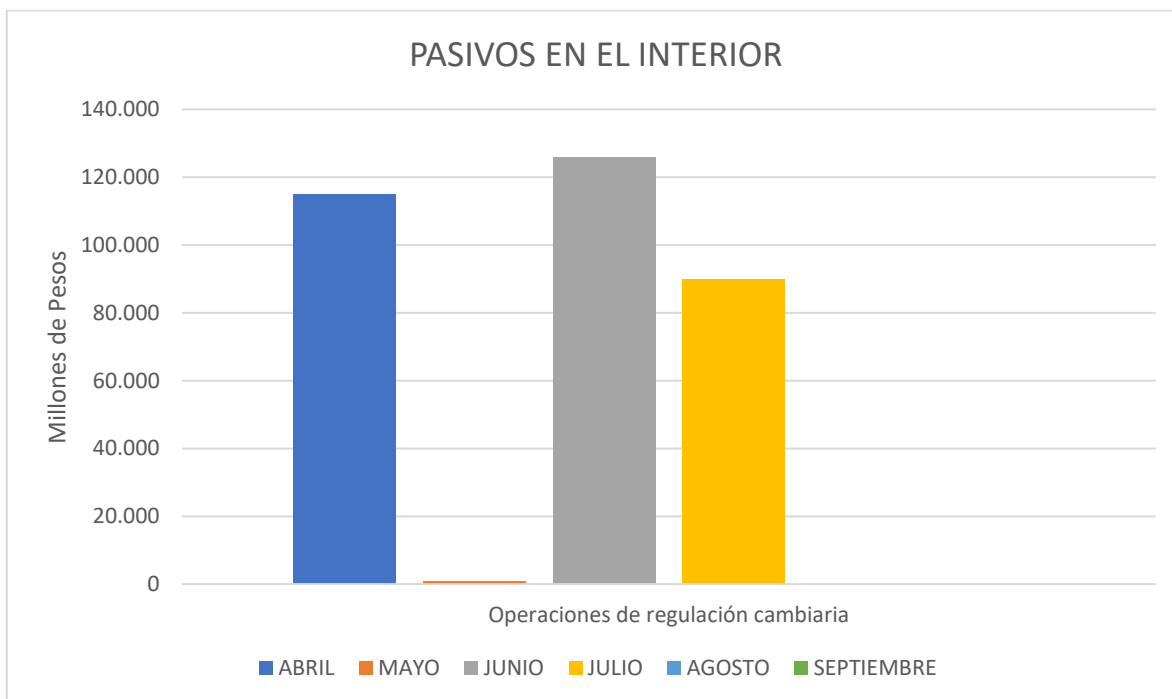
Los depósitos remunerados-Gobierno Nacional y los depósitos en cuenta tuvieron una leve disminución en los meses siguientes a la venta (mayo 2020 y junio 2020). Mientras tanto el pasivo correspondiente a los billetes en circulación tuvo en leve aumento en el mes de julio de 2020, y se estabilizo con el tiempo.

Gráfica 14 - Cuentas del Pasivos en el interior.



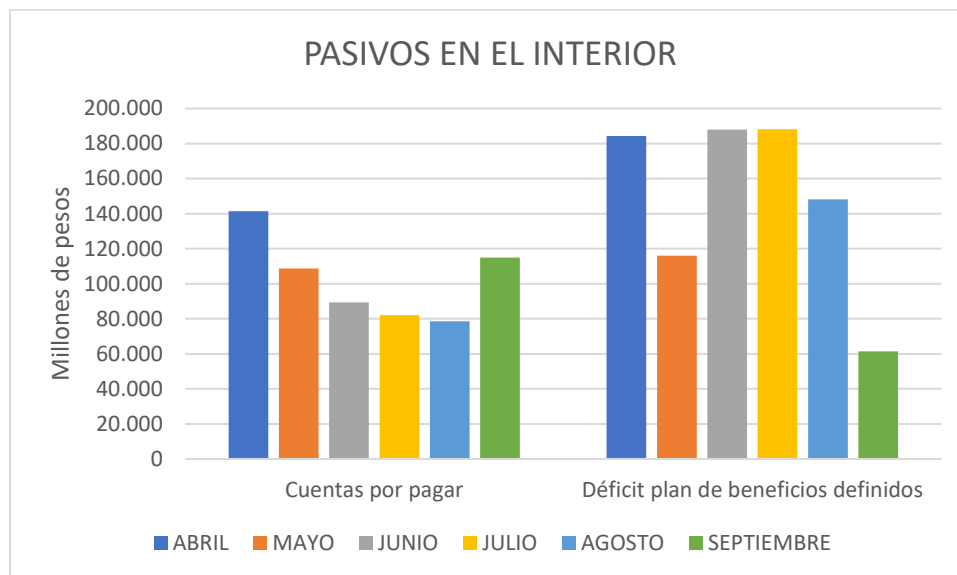
Las operaciones de regulación cambiaria que están compuestas por contratos forward y swaps aumentaron en el mes de junio de 2020, debido a la venta realizada entre mayo y junio de 2020. Hasta abril de 2020 el Banco de la Republica contaba con contratos swaps, de mayo de 2020 en adelante solo contaban con contratos forward.

Gráfica 15 - Cuentas del Pasivos en el interior.



Las cuentas por pagar a nivel interno disminuyeron conforme se realizó la venta del 61% de las reservas internacionales de oro de Colombia. El déficit del plan de beneficios definidos también tuvo una disminución a partir de agosto de 2020 con lo

cual se puede intuir que se cumplió parcialmente con sus obligaciones financieras internas.



2) Indicador relación reservas internacionales y deuda externa

Ecuación 2 - Indicador de relación Reservas Internacionales y Deuda externa.

$$\frac{\text{Valor de reservas Internacionales}}{\text{Servicio de la deuda externa total}}^{36}$$

Donde:

$$\frac{\$ 53.862.700.000^{37}}{\$ 144.223.000.000^{38}} = 0,3734$$

De acuerdo con indicador se entiende que cuando arroja un valor menor a 1 es mayor la vulnerabilidad externa de la economía bajo estudio de inversión.

Desde el mes de marzo de 2020 Colombia ha sido víctima de una pandemia llamada "COVID-19" o "COVID-SARS-II". En el mes de abril se reportó que a la fecha habían muerto 293 personas y 6.507 infectados a nivel nacional. En el mes de mayo se

³⁶ Sachs, et.al (1996).

³⁷ Obtenido de <https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/composicion-de-las-reservas-internacionales-2020.pdf> (Reservas internacionales del Banco de la República, s.f.)

³⁸ Obtenido de Deuda Externa: https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/bdeudax_m.pdf

reportaron 890 muertos a la fecha y 7.121 fallecidos en todo el país. En el mes de junio se reportaron 3.334 fallecidos a la fecha y 97.846 infectados.

En el segundo trimestre del año 2020, principalmente por causa de la pandemia el PIB de Colombia decreció un 15,8%. (Andi.com.co, s.f.)³⁹

Para poder determinar si la venta obedece a un ajuste de balance de hoja o no, se realizó una comparación con el Banco Central de Ecuador en marzo de 2020, periodo en el que Ecuador realizó una operación a corto plazo de 240.000 onzas de oro de sus reservas internacionales a cambio de 300 millones de dólares estadounidenses. Para ello se hizo uso de sus reportes de situación financiera desde febrero de 2020 a julio de 2020.

Tabla 5 - Cuentas de reportes de situación financiera, febrero - julio 2020

BANCO CENTRAL DE ECUADOR						
CUENTAS DE REPORTES DE SITUACIÓN FINANCIERA						
AÑO 2020						
Cifras expresadas en dólares Estadounidenses						
CUENTAS	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	JULIO
ACTIVO						
ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA	5.506.087.245,62	4.789.425.503,18	5.261.879.437,91	5.776.312.477,45	4.664.574.104,73	5.117.940.694,52
FONDOS DISPONIBLES	305.599.836,94	242.682.088,99	252.832.187,12	269.878.802,83	272.925.344,79	281.027.698,15
ORO	1.157.985.268,00	772.436.799,00	1.224.728.782,00	1.243.027.677,00	1.377.308.526,00	1.530.235.487,00
PASIVO						
DEPOSITOS MONETARIOS	9.688.538.960,11	8.698.873.712,71	9.352.115.592,42	9.863.182.727,65	9.521.123.389,18	9.738.622.663,30
PASIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA	919.310.235,29	913.662.080,16	915.239.509,25	918.317.389,46	920.889.509,89	946.035.941,73
ESPECIES MONETARIAS EN CIRCULACION	79.478.053,55	79.441.698,08	79.834.781,53	79.851.141,73	80.086.129,10	80.430.102,36
CUENTAS POR PAGAR	172.383.767,34	98.478.984,79	98.375.405,04	98.889.809,02	98.768.143,56	100.035.631,29
ENDEUDAMIENTO EXTERNO	269.485.138,26	567.821.182,84	268.135.053,83	224.367.829,39	524.982.871,65	531.081.332,93
OTROS PASIVOS	96.342.613,63	96.349.427,62	96.542.589,32	95.798.899,22	95.979.976,77	96.071.849,25
PASIVOS MONETARIOS	90.370.246,69	90.370.246,69	90.370.246,69	90.370.246,69	90.370.246,69	90.370.246,69
MENOS: EMISION Y CAJA	-10.892.193,14	-10.928.548,61	-10.535.465,16	-10.519.104,96	-10.284.117,59	-9.940.144,33
TOTAL PASIVO	11.225.538.768,18	10.454.627.086,20	10.810.242.931,39	11.280.407.796,47	11.241.830.020,15	11.492.277.520,86

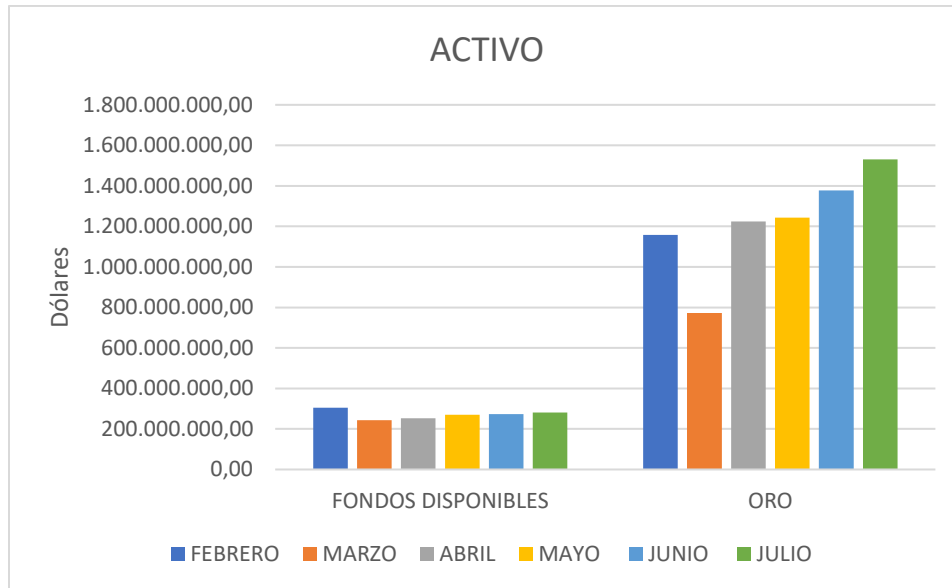
Fuente: Banco Central de Ecuador (Banco Central de Ecuador, s.f.)⁴⁰,
Elaboración propia.

Dado que se realizó la transacción de oro a corto plazo en el mes de marzo de 2020, con el objetivo de tener una mejor liquidez al acceder a 300 millones de dólares estadounidenses, el Banco Central de Ecuador inmovilizó 240.000 onzas de oro de sus reservas internacionales. Por lo cual se evidencia una disminución sustancial del oro disponible en las reservas en el mes de marzo de 2020, y que retoma niveles anteriores en el mes de abril de 2020 que es cuando se cierra la transacción.

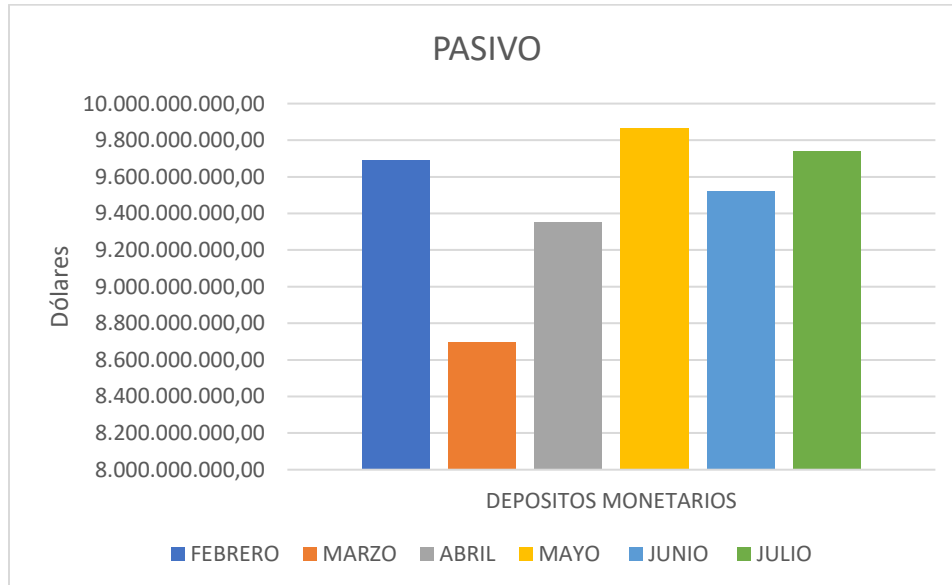
³⁹ Obtenido de Balance 2020:

http://www.andi.com.co/Uploads/Balance%202020%20y%20perspectivas%202021_637471684751039075.pdf

⁴⁰ Obtenido de Estados de Situación de Financiera : <https://www.bce.fin.ec/index.php/estados-financieros-bce>

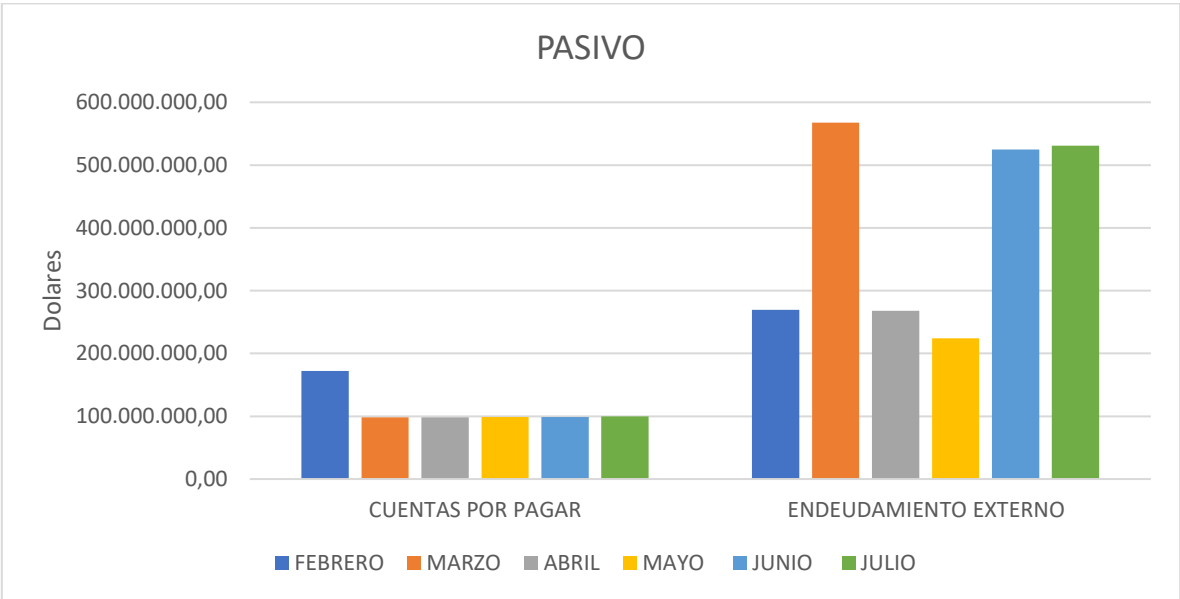


El Banco Central de Ecuador en el mes de marzo de 2020 tenía pocos depósitos monetarios. Las captaciones bancarias tuvieron una variación mensual de -2,2% con respecto al mes de febrero de 2020 y al tener esa inyección de liquidez la Economía Ecuatoriana por medio de la transacción efectuada por el Banco Central, los depósitos monetarios se pudieron recuperar levemente para el mes de abril de 2020. (Variación de Depósitos Monetarios, s.f.)⁴¹



⁴¹ Obtenido de file:///C:/Users/usuario/Downloads/Evoluci%C3%B3n%20de%20la%20Banca%20-%202003-2020_0.pdf

Ya que ingresaron 300 millones de dólares en marzo de 2020 se pudo responder parcialmente por las obligaciones financieras en el exterior en el mes de abril de 2020, pudiendo así bajar los niveles de endeudamiento externo hasta mayo el 2020.



Aunque se realizó la comparación con Ecuador por tener modelos económicos similares a los colombianos, las transacciones con las reservas internacionales de oro se realizaron por diferentes motivos. Entendiendo que Ecuador inmovilizó 240.000 onzas de oro con el ánimo de conseguir un préstamo de 300 millones de dólares estadounidenses a corto plazo, mientras que el Banco de la republica vendió el 61% de sus reservas internacionales de oro.

CONCLUSIONES

En el caso de la transacción del Banco de la Republica realizada en el 2020 se concluye que, no obedece a un factor especulativo del mercado ya que desde el inicio del año 2020 el precio de la onza de oro estaba aumentando constantemente, además de tener el oro un comportamiento históricamente volátil. Cabe resaltar que, a pesar de las ventas de oro, las reservas internacionales de Colombia cerraron con un incremento de 17% frente a lo registrado en 2019, lo que confirma que, el oro tiene un porcentaje poco representativo en las reservas internacionales, por lo que su venta no afecta gravemente los beneficios obtenidos por estas.

Para poder evaluar si una venta de reservas internacionales de oro es mejor en un periodo u otro, no solo se debe evaluar los precios internacionales de la onza de oro, sino también se debe tener en cuenta a la hora de monetizar, la TRM correspondiente al país que recibe el pago. Ya que esto puede afectar el beneficio obtenido por la transacción.

Al analizar los estados de situación financiera de la hoja de balance entre los meses de abril a septiembre del 2020 se evidencio que los beneficios obtenidos con esta venta reducen los riesgos en la composición general de las inversiones de reservas internacionales y amortizaron sus obligaciones financieras inmediatas.

La pandemia no fue una razón para la venta de oro, pues a la fecha de la venta no existían afectaciones y pronósticos suficientes que permitieran predecir una situación de emergencia o dificultades de liquidez futura, ya que el país no se encontraba en una crisis tal que se necesitara solventar de forma inmediata los costos de esta.

Colombia al día 30 de abril de 2020 se encontraba vulnerable bajo estudios de inversión en la economía externa. Lo que significa que no cuenta con la cantidad de reservas internacionales suficientes para ser mas atractivo ante la inversión extranjera.

La hipótesis inicial se rechaza ya que se pudo determinar que la venta del 61% del oro correspondiente a las reservas internacionales de Colombia se realizó como resultado de una disminución de riesgos en el portafolio de inversión, así como un ajuste en la hoja de balance.

Referencias

Andi.com.co. (s.f.). Obtenido de Balance 2020:

http://www.andi.com.co/Uploads/Balance%202020%20y%20perspectivas%202021_637471684751039075.pdf

Banco Central de Ecuador. (s.f.). Obtenido de Estados de Situación de Financiera :

<https://www.bce.fin.ec/index.php/estados-financieros-bce>

Banco de la república . (2019). Obtenido de Informe de Administración de Reservas Internacionales:

<https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9791/administracion-de-las%20reservas-internacionales-2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Banrep.gov.co. (s.f.). Obtenido de

<https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/composicion-de-las-reservas-internacionales-2020.pdf>

Banrep.gov.co. (s.f.). Obtenido de

https://www.banrep.gov.co/economia/pli/Constitucion_Politica_Colombia_Titulo_XII_regimen_economico_y_de_la_hacienda_publica_Capitulo_6_banca_central.pdf

Banrep.gov.co. (s.f.). Obtenido de

https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/Metodologia_ITCR_u.PDF

Banrep.gov.co. (s.f.). Obtenido de Deuda Externa:

https://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/bdeudax_m.pdf

Colaboracion.dnp.gov.co. (s.f.). Obtenido de

<https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Estudios%20Economicos/306.pdf>

Creación del Banco de la República. (s.f.). Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/el-banco/historia/creacion-del-banco-republica>

Junta Directiva. (s.f.). Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia):

<https://www.banrep.gov.co/es/junta-directiva#:~:text=La%20Junta%20Directiva%20del%20Banco%20de%20la%20Rep%C3%BAblica%20est%C3%A1%20conformada,Banco%20nombrado%20por%20los%20anteriores.>

Ley 31 de 1992 - EVA - Función Pública. (s.f.). Obtenido de Funcionpublica.gov.co:

<https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma.php?i=68762#:~:text=El%20Banco%20de%20la%20Rep%C3%BAblica%20administrar%C3%A1%20las%20reservas%20internacionales%20conforme,de%20los%20activos%20de%20reserva.>

Operaciones de compra y venta de metales preciosos por parte del Banco. (s.f.). Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia):

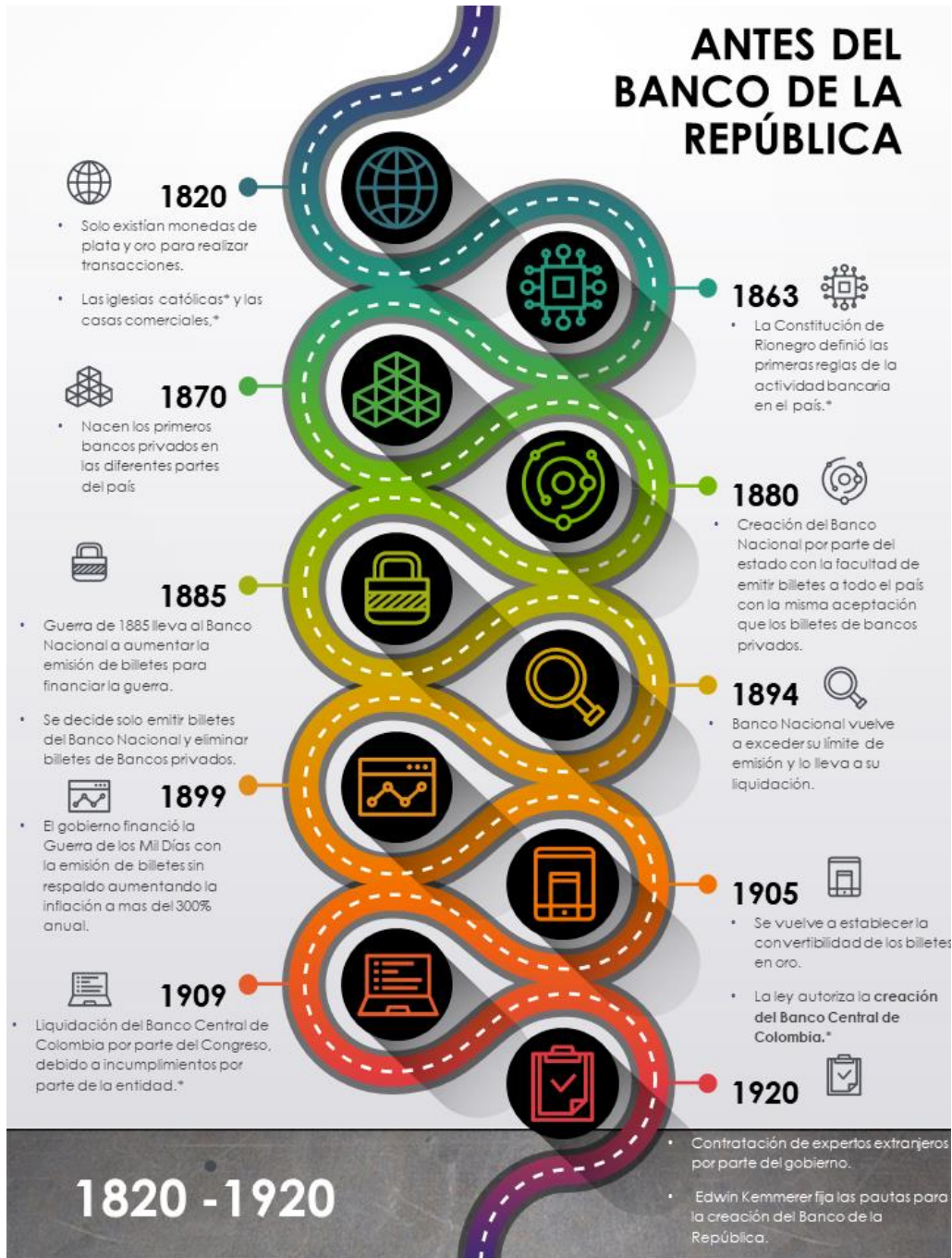
<https://www.banrep.gov.co/es/servicios/recomendaciones-compra-venta-metales>

- Política crediticia.* (s.f.). Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/politica-crediticia>
- Política de intervención cambiaria.* (s.f.). Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/politica-intervencion-cambiaria#:~:text=La%20estrategia%20de%20la%20pol%C3%ADtica,cercanos%20a%20su%20valor%20potencial.&text=No%20obstante%20lo%20anterior%2C%20el,en%20el%20mercado%20de%20divisas>.
- Política Monetaria: La estrategia de inflación objetivo en Colombia.* (s.f.). Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/politica-monetaria>
- Reforma de 1949.* (s.f.). Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/reforma-1949>
- Repositorio.banrep.gov.co.* (s.f.). Obtenido de <https://repositorio.banrep.gov.co/bitstream/handle/20.500.12134/9791/administracion-de-las%20reservas-internacionales-2019.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- Reservas internacionales.* (s.f.). Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/glosario/reservas-internacionales>
- Reservas internacionales del Banco de la República.* (s.f.). Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/reservas-internacionales-del-banco-republica>
- Reservas internacionales del Banco de la República.* (s.f.). Obtenido de Banco de la República (banco central de Colombia): <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/reservas-internacionales-del-banco-republica>
- Sachs, e. (. (s.f.).
- Spread - EMBIG Colombia (pbs).* (s.f.). Obtenido de Estadísticas.bcrp.gob.pe: <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04715XD/html>
- Variación de Depósitos Monetarios.* (s.f.). Obtenido de Variación de Depósitos Monetarios: file:///C:/Users/usuario/Downloads/Evoluci%C3%B3n%20de%20la%20Banca%20-%202003-2020_0.pdf
- ¿Por qué el oro se considera un valor refugio? -canalJUBILACIÓN.* (s.f.). Obtenido de canalJUBILACION: <https://www.jubilacionypension.com/economia-domestica/actualidad-economica/por-que-oro-considera-valor-refugio/>
- ¿Qué determina el precio del oro?* (s.f.). Obtenido de IG: <https://www.ig.com/es/materias-primas/que-determina-el-precio-del-oro>

ANEXOS

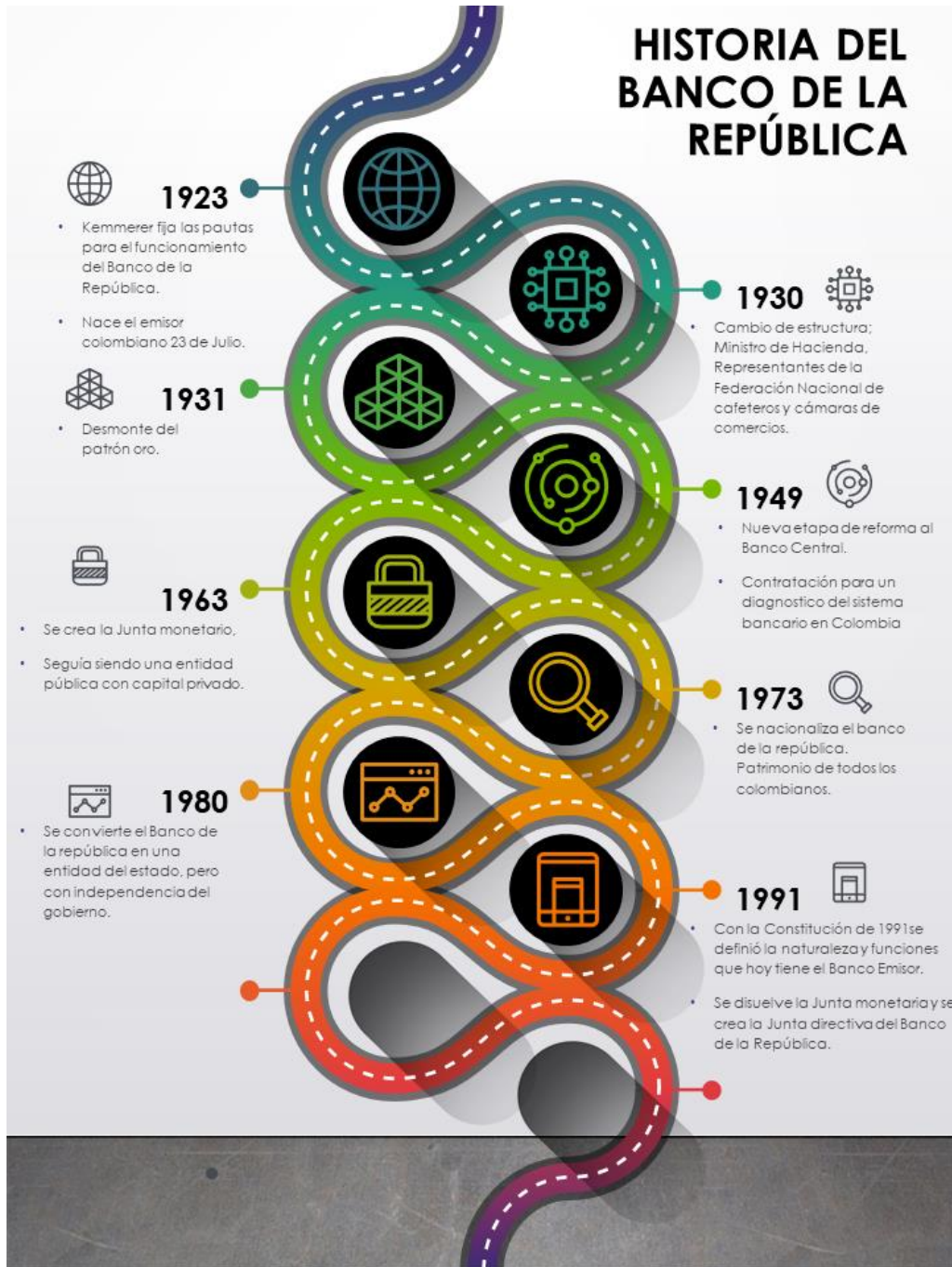
ANEXO 1

Anexos 1 - Historia del Banco de la República (1820 -1920)



ANEXO 2

Anexos 2 - Historia del Banco de la República (1923 -1991)



ANEXO 3

Anexos 3 - Junta Directiva del Banco de la República.

