



Mitos y realidades de la política monetaria

¿Para qué sirven
las reservas
internacionales?



Bibiana Taboada



Mauricio Villamizar

Reservas Internacionales

Escrito por Bibiana Taboada Arango y Mauricio Villamizar-Villegas

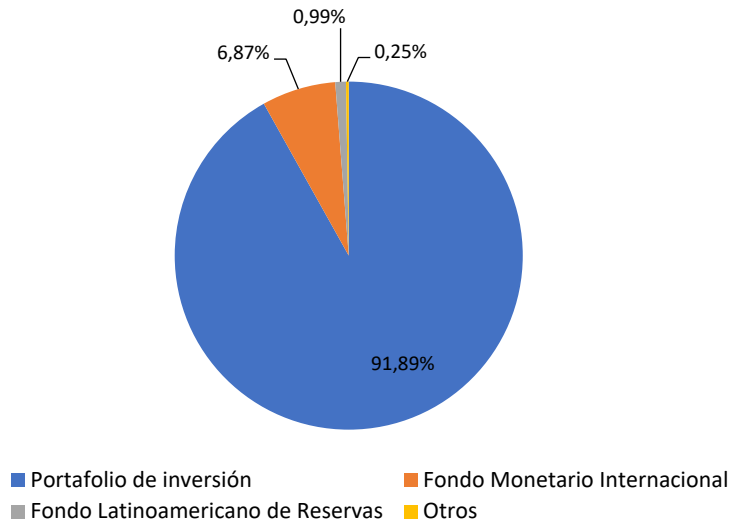
Las reservas internacionales administradas por el Banco de la República (en adelante, el Banco) son un recurso que suscita interés entre diversos actores políticos y participantes en el debate público. Con frecuencia, el Banco recibe propuestas relacionadas con la posibilidad de utilizar estos recursos para financiar gastos de diversa índole que son responsabilidad del Estado. Esta situación no es única a la discusión política y fiscal de Colombia, sino que se presenta comúnmente en otros países, en donde inclusive ha llegado a ser un tema decisivo en campañas presidenciales. Aunque es natural explorar alternativas de financiación ante las necesidades apremiantes para el desarrollo económico del país y su población, utilizar las reservas internacionales para tal fin sería desventajoso, ya que disminuiría la confianza de los inversionistas y encarecería el acceso a financiamiento público y privado. Esta nota busca explicar por qué esto ocurre.

Para comenzar, es importante entender **qué son** las reservas internacionales y **por qué están a cargo del Banco**. Estas dos preguntas están fuertemente interconectadas pues, por definición, las reservas internacionales son activos en el exterior que controla directamente la autoridad monetaria. En otras palabras, corresponden, principalmente, a recursos denominados en moneda extranjera que, de acuerdo con el mandato constitucional, el Banco gestiona con criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad. La mayor parte de las reservas internacionales corresponde a un portafolio de inversión que incluye distintos tipos de instrumentos financieros y oro, que son manejados por el Banco o por administradores externos con amplia experiencia en la gestión de este tipo de activos. El portafolio de inversión genera rendimientos significativos, los cuales son transferidos anualmente al gobierno en forma de utilidades del Banco, también en cumplimiento del mandato constitucional.

Los gráficos a continuación presentan la composición de las reservas a cierre de 2023. Como se observa en el gráfico 1A, la mayor parte corresponde al portafolio de inversión. Este, por su parte, se compone de inversiones y monedas de altísima calidad como se ilustra en los gráficos 1B y 1C. La distribución cambiaria de las reservas refleja las necesidades externas de pagos del país, como se explica más adelante.

Gráfico 1ª. Composición de las reservas internacionales

(Información al 31 de diciembre de 2023)

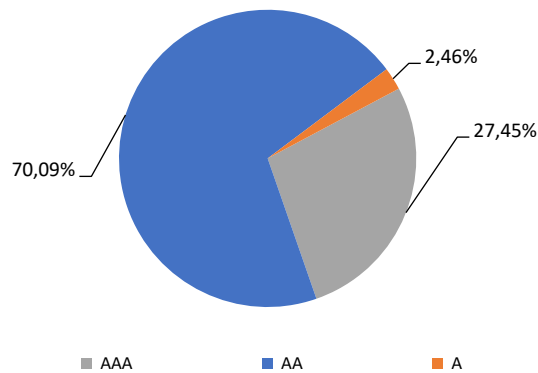


Nota: el oro se incluye dentro del portafolio de inversión. El rubro otros incluye convenios internacionales, efectivo en caja y depósitos a la orden.

Fuente: Banco de la República.

Gráfico 1B. Distribución de las inversiones por calificación crediticia

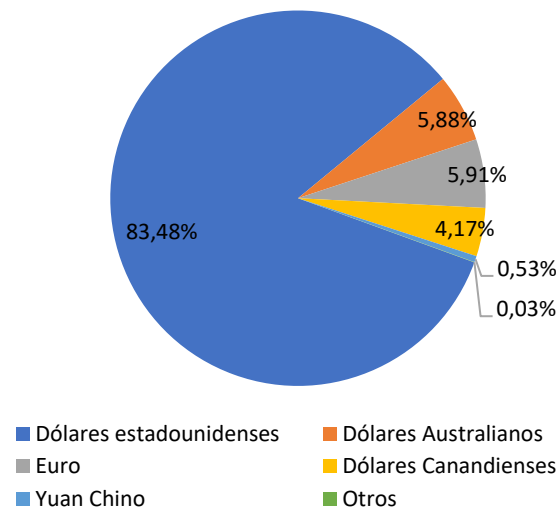
(Información al 31 de diciembre de 2023)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 1C. Composición cambiaria del portafolio de inversión

(Información al 31 de diciembre de 2023)



Fuente: Banco de la República.

Teniendo ya claridad sobre la definición de las reservas internacionales y la obligatoriedad de su administración por parte del Banco, la pregunta que sigue es **para qué sirven o por qué son necesarias**. La respuesta a esta pregunta depende, por supuesto, del régimen monetario que utilice el banco central. El caso de Colombia ilustra los diversos usos que se puede dar a las reservas internacionales. Previo a la liberalización del mercado cambiario y a la introducción de la libre flotación durante la década de los 90, estas servían como respaldo de las transacciones de comercio exterior y en monto soportaban las importaciones del país por unos meses. Además, las reservas se utilizaban para intervenir el mercado cambiario con el fin de mantener la tasa de cambio en un nivel o rango dictado por la autoridad monetaria. Actualmente, el Banco opera con una estrategia de inflación objetivo con libre flotación cambiaria, en donde la tasa de interés es el principal instrumento de política y la tasa de cambio se ajusta libremente para absorber los choques de la economía. En estas circunstancias, el uso de las reservas para llevar a cabo intervenciones cambiarias es limitado y se restringe a momentos específicos cuando los movimientos de la tasa de cambio no concuerdan con factores

macroeconómicos, o cuando los mercados presentan disfunciones y no hay una formación de precios adecuada.

Así las cosas, la pregunta que surge, naturalmente, es **qué uso que se da hoy en día** a las reservas internacionales, en ausencia de intervenciones cambiarias recurrentes. La historia reciente también contribuye a comprender el propósito actual de estos recursos. Tras la liberalización del mercado cambiario, se incrementó de manera significativa el flujo de capitales extranjeros hacia Colombia, lo que proporcionó acceso a recursos valiosos para financiar las necesidades del país en moneda extranjera. Sin embargo, este positivo desarrollo también requirió tener cierta precaución en relación con la estabilidad de dichos flujos, pues, así como estos entran pueden dejar de hacerlo o incluso salir en cualquier momento. Esto, podría exponer al país a un déficit repentino en sus necesidades de financiamiento externo, como ya ha ocurrido en otros países emergentes durante crisis anteriores. Bajo este contexto, una manera de entender el objetivo y utilidad de las reservas internacionales, para un país como Colombia y bajo el esquema de política monetaria actual, es pensando que son una forma de aseguramiento ante una situación en la que el país se quede sin divisas para pagar sus obligaciones en moneda extranjera. Si llegado el momento, a raíz de alguna crisis nacional o internacional, el país experimenta una reducción drástica de sus exportaciones o términos de intercambio, o pierde acceso a financiamiento externo, y como consecuencia de esto tiene dificultad para hacer el pago de sus importaciones o del servicio de su deuda, podría utilizar las reservas internacionales para tal fin. En este sentido, tener reservas internacionales es una gran tranquilidad para el país y sus autoridades, pero también para los agentes extranjeros que hacen negocios o inviertan en él. Y es que más allá de que efectivamente ocurra un choque externo de esta naturaleza y de que se lleguen a requerir las reservas internacionales para pagar las obligaciones externas, tener dichos recursos constituye una garantía para socios comerciales y prestamistas internacionales. En efecto, gracias a las reservas internacionales y a su administración responsable por parte del Banco, Colombia tiene acceso en condiciones más favorables a los mercados internacionales de crédito. Así, las reservas representan un sistema de aseguramiento que, como cualquier arreglo de este tipo, es preferible no tener que utilizar. En la práctica, aunque es probable que nunca lleguemos a necesitarlo, prescindir de este mecanismo conllevaría riesgos y costos significativos para la estabilidad macroeconómica del país.

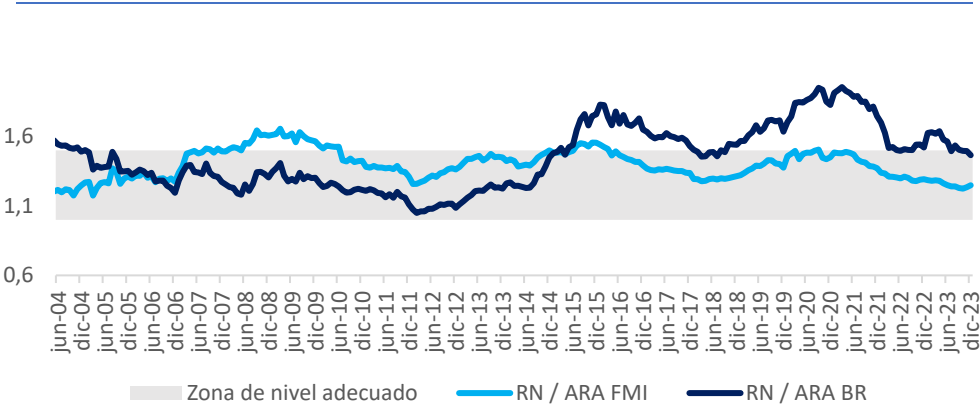
Ahora bien, determinar **cuántas reservas tener** o cuánto aseguramiento es necesario amerita un análisis propio. De manera más formal, este interrogante se enmarca en

la discusión sobre el nivel adecuado de reservas, tema ampliamente estudiado en la literatura. En el caso colombiano, el Banco emplea diversas métricas e indicadores alineados con estándares internacionales, pero que también reconocen el contexto del país, para determinar la cantidad de reservas a acumular. En términos generales, y considerando el objetivo descrito en el párrafo anterior de proteger al país ante choques externos, la estimación del nivel de reservas internacionales tiene en cuenta variables relacionadas con la cuenta corriente de la balanza de pagos y con la cuenta de capitales. En resumen, la cantidad de aseguramiento necesaria depende de cuánto requiere el país para cumplir con sus compromisos financieros y comerciales en caso de no acceder a recursos externos. Si, además, se contempla que durante una crisis no solo se podría detener la entrada de capitales, sino que incluso podría haber una salida de estos, entonces el nivel de aseguramiento debe ser mayor.

El gráfico 2A presenta el nivel de reservas de Colombia en las dos últimas décadas en relación con la metodología ARA (por sus siglas en inglés – Assessing Reserve Adequacy) del Fondo Monetario Internacional (FMI) y su adaptación correspondiente para Colombia. El gráfico 2B presenta la evolución de las reservas en relación con un indicador más estresado desarrollado por el Banco que contempla salidas de capitales por parte de residentes y no residentes. Como se observa en los dos gráficos, el país mantiene un nivel adecuado de reservas de acuerdo con estas métricas.

Gráfico 2A. Reservas internacionales y métrica ARA del FMI

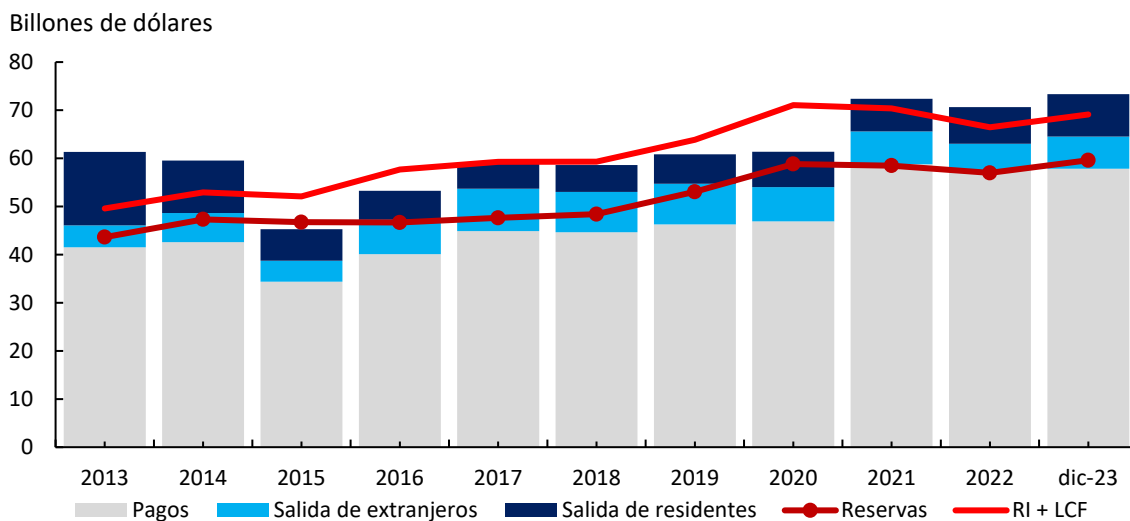
(Información al 31 de diciembre de 2023)



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 2B. Reservas internacionales e indicador de cobertura de choques

(Información al 31 de diciembre de 2023)



RI+LFC: corresponde a las reservas internacionales más la línea de crédito flexible del FMI.

Fuente: Banco de la República.

La estimación del nivel adecuado de reservas es importante por muchas razones. Obviamente, se debe determinar un nivel suficiente para cubrir la posible materialización del riesgo para el cual se están acumulando las reservas y así ser una señal contundente de la fortaleza de la posición externa del país para socios comerciales e inversionistas extranjeros. No obstante, tampoco se debe disponer de un monto excesivo, ya que el costo de oportunidad de los recursos es elevado, especialmente en un país con considerables necesidades de gasto y altas presiones fiscales como Colombia. En la práctica, la decisión del banco central de acumular reservas implica renunciar a la acumulación de otros activos o dejar de realizar otras inversiones que, en algunos casos, podrían generar una mayor rentabilidad que las reservas. Por consiguiente, así como no es conveniente tener un nivel insuficiente de reservas, tampoco lo es tener un nivel mayor al necesario.

Dicho esto, es importante tener en cuenta que las reservas internacionales también son una inversión financiera que genera recursos cuantiosos para la nación. El Banco cuenta con un equipo humano de la mejor calidad y especializado en la administración de este tipo de activos, lo que garantiza el cumplimiento de su mandato. Las reservas se invierten en activos financieros altamente seguros y

líquidos, con el objetivo de preservar su valor a lo largo del tiempo y disponer de ellos en caso de ser necesario. Además, se busca obtener una rentabilidad adecuada y llevar a cabo una cuidadosa gestión del riesgo. Al cierre de 2023 las reservas internacionales de Colombia ascendieron a USD 59.608 millones y junto con la Línea de Crédito Flexible del Fondo Monetario Internacional por USD 9.800 millones completaron un total de USD 69.408 millones. Durante el año, las reservas internacionales del Banco generaron un rendimiento en pesos de \$8.7 billones que ingresarán al estado de resultados de la entidad y se transferirán al gobierno nacional como utilidades en 2024. Este rendimiento extraordinario está fuertemente relacionado con la evolución de la tasa de interés establecida por la Reserva Federal en Estados Unidos, así como con las expectativas del mercado sobre esta tasa.

Sin duda, los recursos generados por el rendimiento de las reservas son sumamente valiosos como respaldo al presupuesto del gobierno nacional. No obstante, estas ganancias son relativamente modestas si se comparan con los beneficios más amplios que conlleva mantener un nivel adecuado de reservas, en términos de acceso favorable a los mercados de financiamiento externo para los sectores privado y público del país. Este es su propósito principal y la razón por la cual es crucial mantener y proteger las reservas internacionales que el Banco administra con responsabilidad, pertinencia y destreza.