

**REPÚBLICA DE COLOMBIA
C O N F I S
CONSEJO SUPERIOR DE POLÍTICA FISCAL**

DOCUMENTO DGPPN 51

**CONCEPTO DEL CONFIS SOBRE LA INCIDENCIA EN LAS FINANZAS
PÚBLICAS DE LA ADICIÓN DEL PRESUPUESTO 2022 DEL BANCO DE LA
REPÚBLICA**

Septiembre de 2022

**CIRCULACIÓN
MIEMBROS DEL CONSEJO SUPERIOR DE POLÍTICA FISCAL**

1. SOLICITUD

El Banco de la República (BR) solicita al Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS), concepto sobre la incidencia en las finanzas públicas de la adición al presupuesto de la vigencia de 2022.

2. JUSTIFICACIÓN

La aprobación del presupuesto del Banco de la República, o de cualquier modificación que este requiera, debe surtir trámite ante el CONFIS, órgano que emite concepto sobre la incidencia de este en las finanzas públicas, previo a la aprobación y revisión por parte de la Junta Directiva de la entidad. Lo anterior, de conformidad con lo establecido en los artículos 27 y 33 de la Ley 31 de 1992¹.

3. ADICIÓN PRESUPUESTAL 2022

En el contexto de una economía que sigue creciendo a un buen ritmo y en medio de presiones inflacionarias que se han venido agudizando, la Junta Directiva del Banco de la República ha incrementado gradualmente su tasa de política durante 2022. En lo corrido del año, esta tasa aumentó en 600 puntos básicos (pb), pasando de 3,0% a finales de diciembre de 2021 a 9,0% a la fecha. Frente al presupuesto aprobado en diciembre de 2021, este cambio modifica las estimaciones de los ingresos y gastos monetarios directamente relacionados con la tasa de política.

Si bien el aumento en la tasa de política genera una mayor remuneración de los depósitos del Gobierno Nacional (GN) y de contracción de las entidades financieras en el BR, los ingresos derivados de las operaciones repo de expansión también aumentan. Esto, junto con la revisión del crecimiento de la base monetaria y de los saldos promedio de TES en poder del BR hacen que el ingreso neto de política monetaria aumente frente al presupuesto aprobado para esta vigencia.

En cuanto al estado de resultados del BR, la Tabla 1 presenta la proyección actualizada de los ingresos, gastos y el resultado del ejercicio del BR para 2022. Esta proyección contiene los cambios en el ingreso neto de política monetaria y la revisión del rendimiento de las reservas internacionales, de los ingresos y gastos por diferencias en cambio y de los egresos por la comisión de la Línea de Crédito Flexible (LCF) con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Es de mencionar que existe una alta volatilidad de las tasas de interés externas, lo que genera gran incertidumbre sobre la proyección del rendimiento de las reservas internacionales,

¹ Por medio de la cual se dictan las normas a las que deberá sujetarse el Banco de la República para el ejercicio de sus funciones.

debido al efecto que tienen los niveles de estas tasas de interés sobre la valoración de este portafolio. En particular, considerando que en lo corrido de la vigencia estas tasas de interés externas han sido mayores a lo previsto en el Presupuesto inicialmente aprobado, y en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022, y en semanas recientes han continuado sorprendiendo al alza frente a lo proyectado por el equipo técnico del BR y los analistas de mercado, existe un riesgo en cuanto a que se genere una mayor desvalorización en el portafolio de las reservas internacionales frente a la prevista, que reduciría su rendimiento, y por consiguiente la proyección del resultado del ejercicio.

Tabla 1. Estado de Resultados del BR – 2022 (miles de millones)

DESCRIPCIÓN	Proyección anual 2022		
	Presupuesto aprobado 2021 ^{1/}	MFMP	Adición presupuestal 2022
I. Total ingresos	3.815	3.223	3.562
A. Monetarios	3.319	2.727	3.066
Por rendimiento de reservas Internacionales ^{2/}	659	-392	-931
Por TES en poder del BR	1.969	2.260	2.661
Por operaciones repo de expansión	595	776	1.176
Otros ^{3/}	96	83	160
B. Valor facial de la moneda puesta en circulación	241	241	241
C. Corporativos	256	256	256
II. Total gastos	2.553	2.588	3.053
A. Monetarios	1.316	1.379	1.815
Por remuneración de los depósitos del Gobierno en el BR	1.061	1.082	1.522
Por remuneración de los depósitos de contracción monetaria	26	52	59
Comisión de compromiso línea de crédito flexible LCF - FMI	120	104	104
Otros ^{4/}	110	141	130
B. Costos por emisión y puesta en circulación de billetes y monedas	327	327	327
C. Corporativos y pensionados	911	881	911
III. Resultado del ejercicio (I-II)	1.262	636	510

1/ Presupuesto aprobado por la Junta Directiva - Acta 4614 del 17 de diciembre de 2021.

2/ Este cálculo toma como referencia las curvas de rendimiento al 31 de agosto de 2022 de los bonos de los gobiernos en donde se encuentran invertidas las reservas internacionales. De esta referencia se pueden derivar las curvas cero cupón implícitas para fechas futuras (curvas forward - tomadas de Data License, Bloomberg).

3/ Incluye rendimientos por títulos de deuda privada en poder del BR, ingresos por participaciones en organismos y entidades internacionales e ingresos por diferencias en cambio.

4/ Incluye principalmente gastos por administración y manejo de fondos en el exterior y egresos por diferencias en cambio.

Fuente: Banco de la República

En particular, frente al presupuesto aprobado:

- El rendimiento de las RI se proyecta inferior en \$1.590 mm. Como resultado de los incrementos observados en las tasas de interés externas, en lo corrido del año a agosto, la desvalorización del portafolio de las reservas internacionales (RI) fue mayor al rendimiento por sus intereses, lo que produjo un resultado negativo total de \$3.170 mm. La proyección para 2022 se estima negativa, puesto que el rendimiento de las RI calculado sobre unas

tasas de interés más altas en lo que resta del año, frente a sus niveles actuales, no alcanza a compensar la desvalorización observada.

Al respecto, es pertinente mencionar que el rendimiento de las reservas internacionales se estimó, para este escenario, con base en las curvas de rendimiento² de los bonos de los gobiernos en donde estas se encuentran invertidas, con corte al 31 de agosto de 2022. Cualquier cambio en estas curvas de rendimiento, en línea con lo observado en lo corrido del año, generaría un cambio en la estimación de los rendimientos de este portafolio. En este sentido, se destaca que este rubro de los ingresos cuenta con una incertidumbre inusualmente alta, debido a los altos niveles de volatilidad observados en los mercados financieros internacionales, con riesgos sesgados a la baja.

- Los otros ingresos monetarios se proyectan superiores en \$64 mm, producto principalmente de las diferencias en cambio calculadas sobre los activos en moneda extranjera del BR diferentes a las RI por \$59 mm, como resultado de la mayor depreciación del peso frente al dólar con respecto a lo considerado en el presupuesto aprobado.
- El gasto por la comisión de compromiso de la LCF con el FMI se proyecta inferior en \$16 mm. Para 2022, en el presupuesto aprobado se estimó un valor de esta comisión de US\$32 millones (\$120 mm) y en la nueva proyección este valor es de US\$27 millones (\$104 mm).
- Finalmente, los otros gastos monetarios se estiman superiores en \$21 mm, como resultado del mayor valor por la administración y manejo de fondos en el exterior relacionado con las RI (\$7 mm) y de los egresos por diferencias en cambio (\$13 mm), en ambos casos, producto de la mayor depreciación del peso frente al dólar estimada actualmente, lo que aumenta el valor en pesos de estos gastos.

Como resultado de lo anterior, en 2022 se estima una utilidad del BR de \$510 mm. Estas proyecciones son inferiores en \$752 mm con respecto al presupuesto aprobado para esta vigencia. La menor utilidad resulta principalmente del menor rendimiento por RI, producto del incremento en las tasas de interés externas.

En el documento adjunto a esta comunicación, enviado por parte del Banco de la República, se puede encontrar un mayor nivel de detalle sobre la actualización de la proyección del estado de resultados. Es de destacar que, en este documento, el equipo técnico del BR remite dos escenarios proyectados, considerando la elevada

² De estas curvas, se pueden derivar las curvas cero cupón implícitas para fechas futuras de estos títulos (curvas *forward*), con las cuales se estima el rendimiento de estas reservas.

incertidumbre alrededor de la proyección del rendimiento de las reservas internacionales. Si bien en esta comunicación se solicita que el concepto del CONFIS se realice sobre el escenario presentado previamente en este documento, en el documento adjunto se presenta uno alternativo, en el cual disminuye el rendimiento de las reservas internacionales de tal forma que el BR tendría pérdidas en 2022, las cuales requerirían, en ese caso, que el Gobierno nacional realice al BR una transferencia por \$253 mm para cubrirlas.

4. INCIDENCIA DE LA ADICIÓN AL PRESUPUESTO DEL BANCO DE LA REPÚBLICA 2022 EN LAS FINANZAS PÚBLICAS

A. Impacto sobre el Gobierno Nacional Central

El impacto fiscal sobre el Gobierno Nacional Central (GNC) del nuevo presupuesto proyectado del Banco de la República (BR) se materializaría en la posición neta de rendimientos financieros con el BR en 2022, y través de la transferencia de utilidades que se le realizaría a la Nación en 2023.

En cuanto al impacto sobre el 2022, el nuevo presupuesto muestra un ingreso para la Nación por rendimientos financieros de los depósitos del Gobierno en el BR por \$1.522 mm, contrarrestados por un pago de intereses por TES en poder del BR por \$2.661 mm. Lo anterior, significaría una posición neta por concepto de rendimientos financieros de la Nación con el BR de -\$1.139 mm, cifra que es \$39 mm inferior a lo publicado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2022 (-\$1.178 mm).

Por su parte, el nuevo resultado del ejercicio proyectado por el BR para 2022 muestra una utilidad de \$510 mm, que tras deducir la inversión neta en bienes culturales y la pérdida por adopción del NIIF 9, implicaría una transferencia neta de utilidades a favor de la Nación de \$457 mm en 2023. A la luz de la Actualización del Plan Financiero para 2022 y 2023 que realizó el CONFIS en su sesión del 10 de septiembre de 2022, donde se proyectaba una transferencia a favor de la Nación del mismo valor, el nuevo presupuesto implica un impacto fiscal neutro para la Nación en 2023.

B. Impacto sobre el Sector Público Financiero

El impacto fiscal sobre el Sector Público Financiero para 2022 que implica esta actualización del estado de resultados del BR es un superávit de \$510 mm. Lo anterior corresponde al resultado del ejercicio estimado, consistente con ingresos por \$3.562 mm y gastos por \$3.053 mm. En comparación con lo contenido en el MFMP, donde se proyectaba un balance fiscal

superavitario para el BR de \$636 mm, el nuevo presupuesto presentado implica una reducción en el balance del Sector Público Financiero de \$126 mm.

5. RECOMENDACIÓN

Se recomienda al Consejo Superior de Política Fiscal (CONFIS), que en virtud de los artículos 27 y 33 de la Ley 31 de 1992, emita concepto favorable sobre la incidencia en las finanzas públicas de la adición al presupuesto del Banco de la República de la vigencia 2022, en los términos de este documento.