



República de Colombia
Contraloría de Bogotá, D.C.

**INFORME SOBRE EL PORTAFOLIO
DE INVERSIONES Y RECURSOS DE
TESORERIA DEL
DISTRITO CAPITAL
A DICIEMBRE 31 DE 2001**

JUAN ANTONIO NIETO ESCALANTE
CONTRALOR DE BOGOTA D.C.

*DIRECCION ECONOMIA Y FINANZAS PÚBLICAS DISTRITALES – SUBDIRECCION AUDITORÍA DEL
BALANCE-*

Carrera 35 No. 26 A 10 Edificio Lotería de Bogotá- Piso 14- Teléfonos 3351030 Ext. 273 Fax 2684590

**INFORME SOBRE EL PORTAFOLIO
DE INVERSIONES Y RECURSOS DE TESORERIA DEL DISTRITO
CAPITAL A 31 DE DICIEMBRE DE 2001**

**JUAN ANTONIO NIETO ESCALANTE
CONTRALOR DE BOGOTA**

**INFORME SOBRE EL PORTAFOLIO
DE INVERSIONES Y RECURSOS DE TESORERIA DEL DISTRITO
CAPITAL A 31 DE DICIEMBRE DE 2001**

JUAN ANTONIO NIETO ESCALANTE
Contralor De Bogota

RIGOBERTO LUGO
Director De Economía Y Finanzas Distritales

NANCY PATRICIA GOMEZ MARTINEZ
Subdirectora Auditoria Balance, Presupuesto, Tesoro, Deuda Pública E
Inversiones Financieras

PROFESIONALES

Hugo Villegas Peña
Pablo Arturo Gomez Castillo

APOYO TECNICO

Luis Roberto Escobar Alvarez

INFORME SOBRE LAS INVERSIONES FINANCIERAS Y RECURSOS DE TESORERIA DEL DISTRITO CAPITAL A 31 DE DICIEMBRE DE 2001

TABLA DE CONTENIDO

Página

INTRODUCCION

CAPITULO I - POLITICAS MACROECONÓMICAS QUE INFLUYERON EN LA CONFORMACION DEL PORTAFOLIO

| | | |
|------|--|----|
| 1.1. | Agregados monetarios | 11 |
| 1.2. | Comportamiento de las tasas de interés | 13 |
| 1.3. | Comportamiento del tipo de cambio y la devaluación | 18 |
| 1.4. | Efectos de la inflación | 20 |
| 1.5. | Liquidez del mercado financiero | 22 |

CAPITULO II - ANALISIS DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL DISTRITO CAPITAL

| | | |
|---------|--|----|
| 2.1 | Comportamiento del portafolio de inversiones del Distrito Capital, enero- diciembre del 2001 | 24 |
| 2.2 | Comparación del portafolio de inversiones financieras del Distrito Capital a 31 de diciembre de 2000 y 31 de diciembre de 2001 | 24 |
| 2.2.1 | Por emisores | 26 |
| 2.2.2 | Por modalidad de inversión | 27 |
| 2.2.3 | Por maduración | 29 |
| 2.2.4 | Por concentración en emisores públicos y privados | 30 |
| 2.2.5 | Entidades con portafolios más representativos | 32 |
| 2.2.5.1 | Administración Central | 34 |
| 2.2.5.2 | Empresas de servicios públicos | 35 |
| 2.2.6 | Rendimientos por operaciones financieras del portafolio distrital | 36 |

CAPITULO III - EI RIESGO Y SUS IMPLICACIONES EN LA CONFORMACION DE PORTAFOLIOS DE INVERSION

| | | |
|-----|-------------------|----|
| 3.1 | Riesgo de mercado | 38 |
|-----|-------------------|----|

| | | |
|-----|--------------------|----|
| 3.2 | Riesgo de crédito | 39 |
| 3.3 | Riesgo de liquidez | 39 |
| 3.4 | Riesgo operacional | 40 |
| 3.5 | Riesgo legal | 41 |

CAPITULO IV - ASPECTOS DE LA ADMINISTRACION DE LA TESORERIA DISTRITAL

| | | |
|-----|--|----|
| 4.1 | Funcionamiento de la Tesorería Distrital | 45 |
| 4.2 | Resultados del estado de Tesorería | 50 |
| 4.3 | Disponibilidad de Fondos de la Dirección Distrital de Tesorería | 54 |

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFÍA

INDICE DE CUADROS

| | Página |
|--|--------|
| CUADRO No. 1 Rentabilidad en compras durante el 2001 | 16 |
| CUADRO No. 2 Rentabilidad en compras durante el 2001 | 17 |
| CUADRO No. 3 SalDOS del Portafolio Distrital a 31 de diciembre de 2000 y 31 de diciembre de 2001 | 24 |
| CUADRO No. 4 Portafolio Distrital por modalidad de inversión | 27 |
| CUADRO No. 5 Concentración del portafolio de inversiones por emisores públicos | 30 |
| CUADRO No. 6 Concentración del portafolio de inversiones por emisores privados | 31 |
| CUADRO No. 7 Portafolio de inversiones en las entidades de la Administración Central | 34 |
| CUADRO No. 8 Portafolio de inversiones en las Empresas de Servicios Públicos de Bogotá | 35 |
| CUADRO No. 9 Convenios suscritos con entidades financieras | 47 |
| CUADRO No. 10 Flujo de caja real mensual año 2001 | 51 |
| CUADRO No. 11 Estado anual de Tesorería de la Secretaria de Hacienda-disponibilidad de Fondos | 54 |

INDICE DE GRAFICAS

| | Página |
|--|--------|
| GRAFICA No.1 Comportamiento del efectivo y reserva y sus líneas de referencia | 12 |
| GRAFICA No. 2 Tendencia del M1 y sus componentes | 12 |
| GRAFICA No. 3 Comportamiento de la DTF año 2001 | 14 |
| GRAFICA No. 4 Tendencia de las tasas de interés activas y pasivas según intermediario Financiero - efectiva anual 1994 -2001 | 15 |
| GRAFICA No. 5 Comportamiento del tipo de cambio 1999-2001 | 18 |
| GRAFICA No. 6 Comportamiento de la inflación 1992-2001 | 20 |
| GRAFICA No. 7 Comportamiento de la inflación de las cuatro principales ciudades del País | 21 |
| GRAFICA No. 8 Comparación de portafolios años 2000 – 2001 | 25 |
| GRAFICA No. 9 Composición del portafolio por emisores | 26 |
| GRAFICA No.10 Composición del portafolio distrital en dólares y pesos a 31 de diciembre de 2001 | 27 |

| | |
|--|----|
| GRAFICA No. 11 | |
| Maduración del portafolio distrital a 31 de diciembre de 2001 | 29 |
| GRAFICA No. 12 | |
| Distribución del portafolio por entidades distritales a 31 de diciembre de 2001 | 33 |
| GRAFICA No. 13 | |
| Comportamiento del portafolio de la Secretaría de Hacienda enero-Diciembre de 2001 | 34 |
| GRAFICA No. 14 | |
| Comportamiento real de ingresos frente a egresos de 2001 | 51 |
| GRAFICA No. 15 | |
| Saldo real disponible acumulado de 2001 | 52 |

INTRODUCCION

INTRODUCCION

Uno de los temas que más han caracterizado el entorno económico Nacional y Distrital, ha sido la desaceleración o reducción del ritmo de crecimiento económico causado por el comportamiento de las políticas macroeconómicas, que como fuentes de impulso posicionan los recursos nacionales y/o distritales favorable o desfavorablemente para alcanzar las metas propuestas por las administraciones de turno.

El presente estudio analiza los factores económicos y financieros que incidieron en la conformación del portafolio de inversión de la Administración Distrital, representado en títulos de renta fija, así como el comportamiento de los recursos de tesorería manejados a través de las distintas cuentas tanto corrientes como de ahorro, en los establecimientos del sector financiero nacional como internacional, donde los sectores público y privado buscan obtener márgenes de rentabilidad, que les permitan optimizar el valor del dinero en el tiempo, dadas las circunstancias económicas y financieras como son la devaluación, la inflación y los gravámenes de ley entre otras, que durante la vigencia del año 2001 formaron parte significativa para el logro de objetivos.

Se ha planteado entonces un análisis comparativo del portafolio de renta fija del Distrito Capital a 31 de diciembre para los años 2000 y 2001 respectivamente, con el fin de conocer su composición, calidad de los emisores de documentos adquiridos de acuerdo al ranquin de calificación expedido por la Secretaría de Hacienda a través de su tesorería, sectores que presentan el mayor grado de concentración de recursos y madurez del portafolio, para determinar el posible riesgo implícito con base a los dictámenes de carácter legal y reglamentarios que regulan la función pública.

Finalmente, se hizo un análisis sobre el riesgo y sus implicaciones en la conformación de portafolios de inversión así como los aspectos de la administración del Tesoro Público Distrital, para conocer su funcionamiento, problemática y resultados en el uso de los recursos, y determinar cual es su liquidez.

CAPITULO I
POLITICAS MACROECONOMICAS
QUE INFLUYERON EN LA CONFORMACION
DEL PORTAFOLIO

1 POLITICAS MACROECONÓMICAS QUE INFLUYERON EN LA CONFORMACION DEL PORTAFOLIO

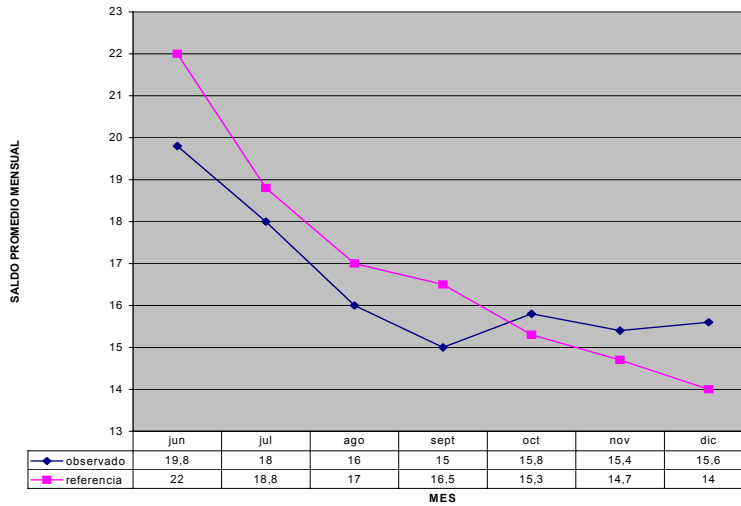
1.1 Agregados Monetarios.

La Junta Directiva del Banco de la República como máximo organismo de regulación y control monetario del país, determinó las decisiones en política monetaria durante el año 2001 que sirvieron para garantizar el cumplimiento de la meta de inflación del 7.6%, lo que contribuiría con el crecimiento económico.

Sin embargo, como se comenta más adelante, esta decisión no fue suficiente, dado que la demanda agregada de bienes y servicios como fuente de crecimiento no tuvo mayor impulso, lo cual afectó la actividad productiva del Distrito y por consiguiente de los factores incorporados en los procesos productivos como el nivel de empleo, la formación bruta de capital, el ahorro y la inversión entre otros, los cuales juegan un papel importante en la formación de capitales representados en los portafolios de inversión, como recursos destinados a mantener flujos de dinero para atender compromisos de las entidades públicas a corto y mediano plazo.

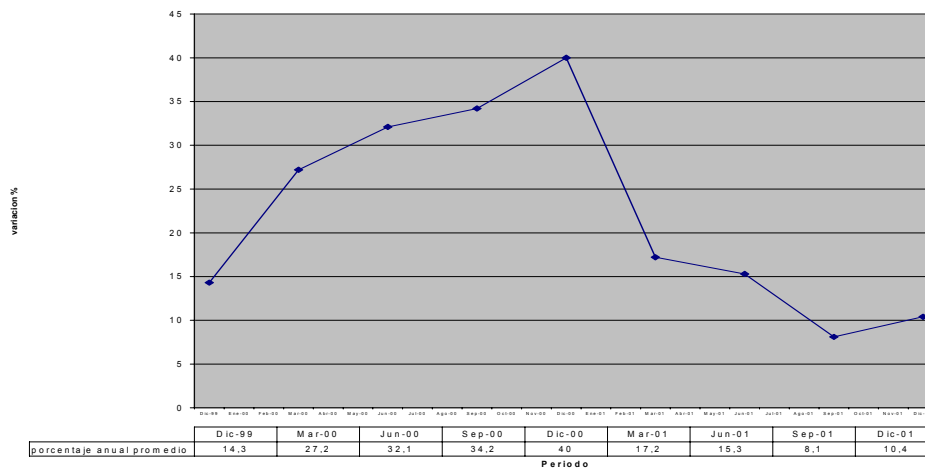
En los gráficos 1 y 2 puede observarse el comportamiento del efectivo y de los medios de pago ampliados respectivamente donde se muestra su tendencia en el año 2001.

Gráfica No.1
COMPORTAMIENTO DEL EFECTIVO Y RESERVA Y SUS LINEAS DE REFERENCIA
 Crecimiento anual del saldo promedio mensual-Segundo Semestre de 2001



Fuente: Banco de la República. SGEE.

Gráfico No. 2
TENDENCIA DEL M1 Y SUS COMPONENTES (Variación porcentual anual del promedio mensual)



Fuente: Banco de la República. SGEE.

En este escenario, las autoridades monetarias fueron gradualmente contraccionistas, lo que ha generado una reducción de los agregados monetarios

(Circulación monetaria y medios de pago ampliados M1¹) como puede observarse en las gráficas 1 y 2, la tendencia del efectivo y el comportamiento de los medios de pago es decreciente, situación causada porque la oferta monetaria no respondió a las expectativas adecuadas de liquidez del mercado; lo cual no permitió aumentar los niveles de empleo y reactivar la demanda agregada, para lograr el impulso de los sectores productivos como fuentes de crecimiento de ahorro e inversión.

Junto a lo anterior, la recesión, los problemas de orden público, el desempleo, y las expectativas de los problemas de solvencia de los inversionistas, sin duda contribuyeron a una reducción de la demanda por crédito y a una oferta muy cautelosa por parte de las entidades financieras, aspectos que han afectado sustancialmente el destino de recursos hacia la conformación, distribución y participación de portafolios de inversión en aras de lograr la mayor eficiencia de los recursos, procurando minimizar el riesgo implícito, y tratando de obtener la mejor rentabilidad de los excedentes financieros.

Es cierto comentar entonces que la conformación de portafolios de inversión de la Administración Distrital va de la mano con la realidad económica, social y financiera del país, puesto que estas mismas variables sumadas con las situaciones de iliquidez presentada por la Secretaría de Hacienda, le ocasionaron problemas de caja, causados por no realizar oportunamente una gestión de consecución de créditos, lo cual condujo a que tuviera que liquidar parte de sus posiciones en moneda extranjera y/o en moneda nacional (ver gráfico No 13); Entidad que junto con EAAB, ETB y EEB, han mantenido históricamente el 90% de los recursos del portafolio de la Administración Distrital.

Además de lo señalado, existieron otras variables tanto económicas como financieras que si bien posicionan favorablemente los recursos de un portafolio, también pueden incidir para que el mismo no se traduzca en una aceptable alternativa de inversión. Veamos cuales son y porqué.

1.2 Comportamiento de las Tasas de Interés.

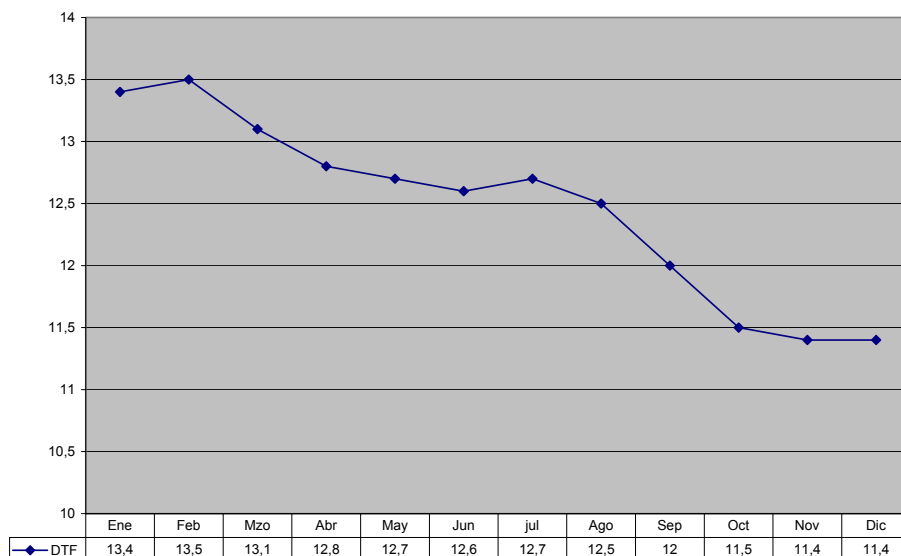
Durante el año 2001 la tasa interbancaria presentó una tendencia a la baja como consecuencia en la reducción en las tasas de intervención del Banco de la República, como ocurrió "Al finalizar el año, cuando la tasa promedio se situó en el 8.4% el menor valor observado desde principios del año 2000"², esta situación

¹ Efectivo + cuentas corrientes.

² Según comentario en el informe sobre inflación del Banco de la República a Diciembre de 2001.

repercutió en las tasas de negociación de documentos transados por las entidades del Distrito que presentaron portafolio de inversiones, al negociarse títulos con tasas de mercado que estuvieron atadas al comportamiento de la tasa de referencia DTF, la cual finalizó en 11.4% es decir 0.6% por debajo de la cifra mostrada en septiembre, el 1.2% con respecto a junio, el 1.7% con respecto a marzo y del 2% con respecto a enero.

Gráfica No. 3
COMPORTAMIENTO DE LA DTF AÑO 2001



Fuente: Banco de la República

La tasa de colocación referida como tasa activa del sistema financiero, al finalizar el año se ubicó en el 19.2%, esto es 3.3 puntos porcentuales por debajo del nivel mostrado en el mes de septiembre (según estadísticas del Banco Emisor). Del mismo modo las menores tasas de interés del sector externo, las menores expectativas de la devaluación y de la inflación nacional y el poco dinamismo del crédito fueron factores altamente representativos como resultado del lento crecimiento económico ya comentado.

De esta forma entonces, las tasas de colocación del sistema financiero también mostraron reducciones durante el año, siguiendo las tendencias decrecientes de las tasas pasivas o de captación; donde las disminuciones se dieron principalmente en el crédito preferencial y ordinario, pues a diciembre los niveles de estas tasas fueron del orden del 14.1% y 19.2% respectivamente, lo que implica una disminución de 2.5 y 2.4 puntos porcentuales a los registrados en Septiembre cuando fueron de 16.6% y 21.8% respectivamente.

Gráfica No. 4
Tendencia de las tasas de Interes Activas y Pasivas Segun Intermediario Financiero Efectiva Anual 1994 - 2001



Fuente: Superintendencia Bancaria.

Esta tendencia, junto con las necesidades de liquidez ha venido causando un impacto significativo en las distintas entidades de la Administración, lo cual se tradujo en el bajo volumen de adquisiciones de títulos valores durante la vigencia de 2001 en comparación con años anteriores.

La reducción de las tasas nominales de captación en los últimos meses del año 2001 siguió causando la caída en las tasas reales de rentabilidad financiera, a pesar de la disminución en la tasa de inflación; dado este comportamiento en el mercado financiero, se han planteado dos escenarios a fin determinar la tasa de rentabilidad real en la compra de títulos valores durante el año 2001 realizadas por las entidades de la Administración Distrital.

1. Escenario: Cuando las compras de documentos están afectadas por la inflación, retención en la fuente y el tres por mil. Es el caso presentado por la EAAB con las compras realizadas durante el 2001.

Tomando como referencia una inversión de \$5.000.000, y teniendo en cuenta que la rentabilidad efectiva promedio de las compras fue del 11.4%, la inflación para el año 2001 fue de 7.65% y en razón a que la mayoría de las operaciones

financieras se encuentran gravadas con la retención en la fuente y el tres por mil, veamos que ocurrió con las operaciones incorporadas en el portafolio a largo plazo (operaciones a un año), como a corto plazo (realizadas con plazos máximos de 90 días).

Cuadro No. 1
RENTABILIDAD EN COMPRAS DURANTE EL 2001
Pesos Corrientes

| Título | Rentabil Nominal E.A % | Rentabil Nominal\$ | Rentabil Real %sin inflación | Rentabil Real \$ | Impuestos Retefuente y 3x1000 | Vr final de la inversión | Rentabil Real % |
|----------|------------------------|--------------------|------------------------------|------------------|-------------------------------|--------------------------|-----------------|
| CDT | 11.4 | 570.000 | 3.75 | 187.500 | 41.610 | 5.145.890 | 3.0 |
| TES \$ | 15.5 | 775.000 | 7.85 | 392.500 | 56.575 | 5.335.925 | 6.7 |
| TES US\$ | 12.3 | 615.000 | 4.65 | 232.500 | 44.895 | 5.187.605 | 3.7 |
| BONOS | 12 | 600.000 | 4.35 | 217.500 | 43.800 | 5.173.700 | 3.5 |
| CDT-30 | 7.7 | 31.003 | 7.06 | 28.506 | 2.263 | 5.026.243 | 0.5 |
| CDT-90 | 8.7 | 105.372 | 5.73 | 70.135 | 7.692 | 5.062.443 | 1.2 |

Fuente: Publicaciones de tasas en los diarios oficiales/ Cálculos: Dirección de Economía y Finanzas Distritales Contraloría de Bogotá D.C.

Debe anotarse que, la comparación de tasas de rentabilidad real antes y después de la carga impositiva – tres por mil y retefuente -, se ve reducida un promedio ponderado del 36.2%.

En este orden, se observa que las adquisiciones de títulos realizadas durante la vigencia 2001 correspondientes a largo plazo, generaron tasas de rentabilidad real que se encuentran entre 3.0 y 6.7 puntos porcentuales. Las inversiones transadas a plazos que se encuentran a 30 y 90 días, lograron rendimientos del 0.5% y 1.2% respectivamente, manteniéndose tan sólo el valor del dinero en el tiempo, sin que se haya generado una tasa de rentabilidad real significativa.

Dicho comportamiento incidió notablemente en el margen de intermediación financiera que se vio aumentado debido a que se produjo un costo agregado de los recursos del crédito –incrementando las tasas de colocación o activas-, situación que no se dio con las tasas pasivas o de captación ofrecidas por el sistema financiero, lo que hubiese permitido reactivar el mercado primario como secundario de documentos transados en el mercado bursátil del país. Afirmación corroborada con la disminución presentada en este mercado por parte de los inversionistas, dados los bajos rendimientos generados en términos reales.

Lo anterior permite concluir que las menores reducciones en las tasas de interés de los papeles de largo plazo mantuvieron una pendiente relativamente constante de la curva de rendimientos. Para los de corto plazo, en diciembre, la mayor

reducción se observó en la tasa de interés promedio de los títulos expedidos entre treinta y noventa días. La reducción de la inflación en los últimos meses del año 2001, las menores expectativas de la mismas que se tienen para el año 2002, del 6%, y la relativa estabilidad cambiaria del segundo semestre de 2001, han establecido las condiciones para que las tasas de los papeles de largo plazo sigan presentando una tendencia decreciente. De tal manera que, para los primeros meses del año 2002 se espera un aplanamiento en la curva de rendimientos.

2. Escenario: Cuando las compras de documentos están afectadas por la inflación más no por la retención en la fuente y el tres por mil.

Este caso es el presentado por la Administración Central y los establecimientos públicos, donde sus recursos son considerados del presupuesto y están exentos de cualquier gravamen (Decreto reglamentario 2509/85 Art. 13 y la Ley 633/00).

Cuadro No 2
RENTABILIDAD EN COMPRAS DURANTE EL 2001
Pesos Corrientes

| Título | Rentabil. Nominal E.A % | Rentabil. Nominal\$ | Rentabil. Real %sin inflación | Rentabil. Real \$ | Rentabil. Real % |
|----------|-------------------------|---------------------|-------------------------------|-------------------|------------------|
| CDT | 11.4 | 570.000 | 3.75 | 187.500 | 3.75 |
| TES \$ | 15.5 | 775.000 | 7.85 | 392.500 | 7.85 |
| TES US\$ | 12.3 | 615.000 | 4.65 | 232.500 | 4.65 |
| BONOS | 12 | 600.000 | 4.35 | 217.500 | 4.35 |
| CDT-30 | 7.7 | 31.003 | 7.06 | 28.506 | 7.06 |
| CDT-90 | 8.7 | 105.372 | 5.74 | 70.255 | 5.74 |

Fuente: Dirección de Economía y Finanzas Distritales - Contraloría de Bogotá D, C.

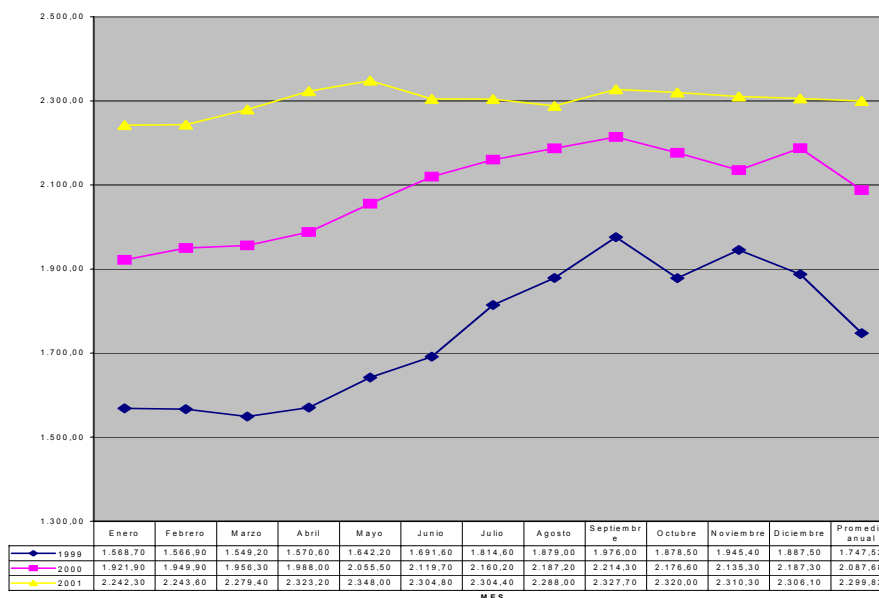
La compra de documentos que conforman el portafolio de inversión de estas entidades mantuvieron tasas de rentabilidad reales entre 3.7% y 7.8% para inversiones de largo plazo, y de 7.06% y 5.74% para las de periodos cortos. Situación de rentabilidad presentada porque las compras de documentos de las entidades públicas son recursos del presupuesto y se encuentran exentas de los gravámenes de ley.

Sobre lo comentado cabe decir entonces que la utilización de los recursos de la Administración Distrital en las distintas alternativas de inversión, guarda estrecha relación con el grado de rentabilidad generado; pues al confrontarse con los factores que afectan la rentabilidad como son la inflación, devaluación, e impuestos (tres por mil y la retención en la fuente), se obtiene una rentabilidad baja o simplemente se logra mantener el valor del dinero en el tiempo.

1.3 Comportamiento del Tipo de Cambio y la Devaluación.

Para los tres últimos años el tipo de cambio promedio por dólar fue:

Gráfica No 5
COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO 1999-2001



Fuente: Banco de la República

Durante el último año, la suerte del dólar estuvo determinada en buena parte por el comportamiento de los recursos monetarios nacionales, en materia de desembolsos de dinero y colocación de documentos en el mercado como estrategia de prefinanciación del gasto adoptado por el Gobierno; sin embargo, no se otorgó a la economía recursos suficientes que dinamizaran los medios de pago; pese a lo anterior, la implantación de medidas restrictivas causaron un efecto de disminución del circulante que se tradujo en el comportamiento del precio del dólar para determinar el tipo de cambio y permitir su estabilidad, como se observa en la gráfica No 5, presentándose variaciones significativas principalmente durante el segundo semestre del año. "Así, a 31 de diciembre la tasa de cambio real cerró en \$2.291.18, lo que correspondió a una devaluación anual al cierre del año del 2.8%, por debajo de las expectativas del mercado"³

De tal suerte que las entidades del Distrito que manejan recursos en dólares en cuentas del exterior, como la Secretaría de Hacienda, la ETB, el fondo cuenta del DAMA, la EAAB y la EEB, que mantienen títulos del Gobierno denominados en

³ Según comentario en el informe sobre inflación del Banco de la República a Diciembre de 2001.

dólares, han visto como sus depósitos y la rentabilidad de los mismos, han disminuido por la reducción del diferencial cambiario presentado especialmente durante el segundo semestre del año 2001, como se aprecia en el punto segundo del estudio.

De otra parte, la tasa de cambio real puede desagregarse en dos componentes, el externo y el interno. Mientras el primero se determina por la relación entre la inflación y la devaluación externas, el segundo se determina por la inflación y la devaluación colombiana. Al finalizar el año, la inflación externa fue ligeramente inferior a la devaluación externa⁴, ejerciendo así una presión a la revaluación real del peso (se dan menos pesos por dólar, el poder adquisitivo del peso frente a monedas extranjeras se ve incrementado). Adicionalmente, en razón a que la inflación interna fue mayor que la devaluación promedio del peso, el efecto interno reforzó el efecto externo, y en consecuencia, el tipo de cambio real en Colombia sufrió una revaluación (se dan menos pesos por dólar, el poder adquisitivo del peso frente a monedas extranjeras se ve incrementado) situación presentada especialmente durante el segundo semestre de 2001.

Por la anterior razón la TRM durante los últimos meses del año y lo corrido del 2002 ha venido presentando una tendencia decreciente.

Luego, sea cual fuere la causa de la caída del tipo de cambio, lo conveniente es neutralizarlo con la disminución en la tasa de interés, para evitar una revaluación permanente del peso, lo que incidiría, de una parte en la posición de la balanza comercial, viéndose substancialmente afectada las exportaciones nacionales y la entrada de divisas (ya que se reciben menos pesos por cada dólar de exportación) al igual que las posiciones de los portafolios en moneda extranjera se ven seriamente afectados, aunque de otra, las obligaciones en moneda extranjera presentan un comportamiento favorable.

El impacto de la devaluación como mecanismo de aceleración monetaria es otro de los factores que conduce a mantener altos recursos incorporados en los portafolios de inversión; pues los inversionistas “intentan ganarle el paso” a la devaluación, manteniendo sus dineros invertidos y de esta manera preservar el poder adquisitivo de sus recursos, y en la medida de lo posible obtener una rentabilidad adicional.

En Colombia, esta variable macroeconómica no guardó estrecha relación con las decisiones de la política monetaria durante el año 2001, en razón a que fueron

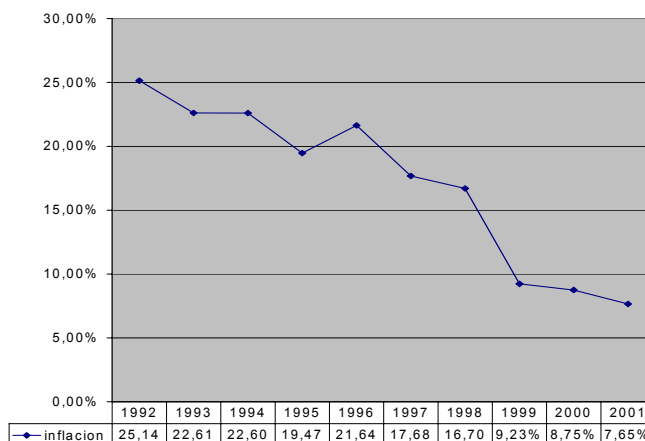
⁴ Si la inflación externa (P^*) es inferior a la devaluación nominal externa (E^*), la tasa real de devaluación externa (e^*) aumenta: $e^* = E^* / P^*$, es decir se da una devaluación del tipo de cambio real externo; lo que para la economía doméstica representaría una revaluación real.

otros factores económicos los que hicieron que se mantuviera el incentivo para que los inversionistas tanto internos (dentro de los cuales están las entidades del Distrito) como externos colocaran sus recursos en las diferentes alternativas del mercado; entre otros la tasa de interés y el comportamiento de la tasa de cambio como se analizó anteriormente. Sin embargo, esto no quiere decir que no sea tenida en cuenta como factor de medición en las futuras operaciones de mercado, en razón a que por regla general es una de las variables que jalonan el curso de la actividad productiva y de inversión, al pretenderse mantener equidistante la pérdida del poder adquisitivo, con el verdadero poder de adquisición del dinero.

1.4 Efectos de la Inflación

La inflación al finalizar el año 2001 fue del 7.65%, inferior en 0.35 puntos porcentuales a la meta fijada del 8% por el Gobierno Nacional, y en 1.1 puntos porcentuales al observado en diciembre de 2000. Este nivel de inflación anual alcanzado en 2001, es el más bajo logrado para cualquier mes desde diciembre de 1999 cuando se ubicó en 9.2%. Ver gráfica No 6.

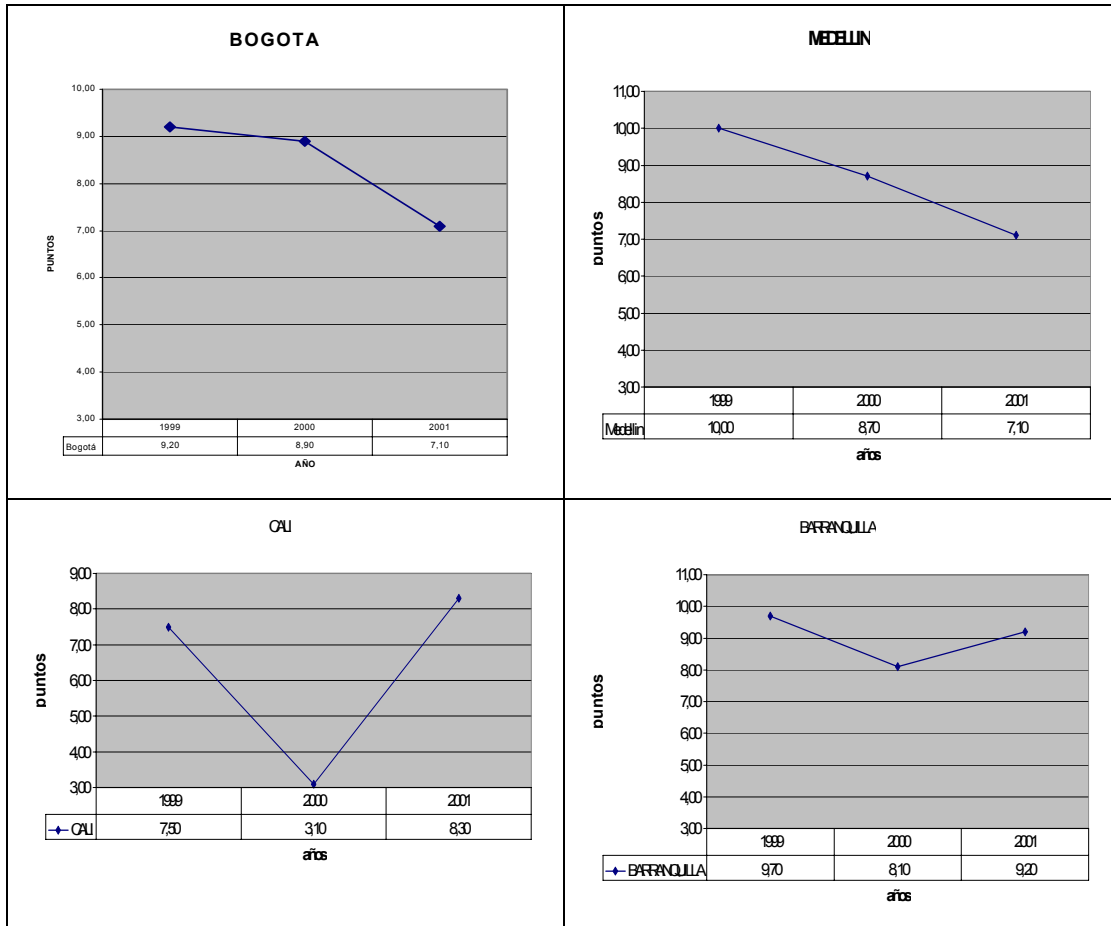
Gráfica No. 6
COMPORTAMIENTO DE LA INFLACION 1992 - 2001



Fuente: Banco de la República

Como el índice de precios al consumidor se calcula teniendo en cuenta el comportamiento de los precios de la canasta familiar de las diez ciudades más representativas del país, la gráfica No 7 muestra la tendencia de la inflación de las cuatro ciudades capitales con mayor variación, durante los años 1999-2000-2001; donde puede observarse que Bogotá y Medellín fueron las ciudades que presentaron una tendencia decreciente prácticamente sostenida durante los tres años, no así Cali y Barranquilla que si bien entre 1.999 y 2000 su comportamiento fue descendente, para el año 2001 presentaron una situación ascendente.

**Gráfica No.7
COMPORTAMIENTO DE LA INFLACIÓN DE LAS CUATRO
PRINCIPALES CIUDADES DEL PAÍS**



Fuente: Banco República

El comportamiento en las tasas tanto de captación como de colocación del mercado financiero en Colombia, reflejan en buena medida el índice de precios al consumidor como indicador de medición de la inflación nacional, se argumenta que cuando las tasas de interés en el mercado son altas, por lo general guarda estrecha relación con índices de precios al consumidor altos, cuando estos son bajos las tasas de mercado ofrecidas por las entidades de crédito son bajas. Este último caso fue el ocurrido durante el año 2001 donde las tasas de interés estuvieron atadas al comportamiento del IPC.

Por lo tanto, si la rentabilidad de un portafolio de inversión, se encuentra por debajo del índice de inflación, lo más aconsejable es buscar otras alternativas de

inversión ya que al deducir las tasas que incorporan los gravámenes de las operaciones financieras, no se alcanza obtener una rentabilidad ajustada a las condiciones del mercado real, como fue el caso presentado con algunas operaciones realizadas por entidades del Distrito como Hospital el Tunal que para el mes de diciembre de 2001 realizó una operación con tasa del 7.8%E.A, la ETB que para el mes de septiembre mantuvo operaciones con tasas del 6.2%E.A. y para diciembre con tasas de 4.8%E.A. cuando el IPC (índice de precios al consumidor) mostraba ya tendencias del 7.6%; no reflejándose los principios de eficiencia, economía y equidad consagrados en el art.267 de la Constitución Nacional.

1.5 Liquidez del Mercado Financiero

Esta situación entendida como el flujo de caja requerido por el sector financiero para atender no solamente compromisos de tesorería propias de las entidades, sino también para incentivar la demanda por crédito y compra de documentos ofrecidos tanto en bolsa como en el mercado mostrador, es otro factor que incide fundamentalmente al conformar un portafolio.

Las operaciones del mercado bursátil están relacionadas con la disponibilidad de demanda de títulos por parte de los inversionistas y de la oferta monetaria ampliada. Pero como se comentaba al iniciar este estudio, en Colombia como en el Distrito la demanda agregada ha estado seriamente afectada por la reducción en los medios de pago, restricción del crédito y el presupuesto de las entidades Distritales, factores que impulsan la actividad productiva generadora de empleo, ahorro e inversión, requeridos para mantener dinero depositado en los establecimientos financieros por medio de la compra de documentos de títulos de renta fija y/o variable.

Es axioma en economía, entenderse entonces que, mientras no haya una oferta de dinero que tienda a mantener una demanda por bienes de consumo como de capital, se producirá una reducción o estancamiento de las operaciones transadas en los mercados.

CAPITULO II
ANALISIS DEL PORTAFOLIO DE
INVERSIONES DEL DISTRITO CAPITAL

2. ANALISIS DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL DISTRITO

2.1 Comportamiento del Portafolio de inversiones del Distrito Capital Enero - Diciembre de 2001.

El portafolio de inversiones temporales en renta fija del Distrito Capital en el año 2001 estuvo representado por 13 entidades que reportaron recursos invertidos por un valor a precios de mercado de \$1.077.849 millones.

Se observa además, que seis entidades (EEB, SHD, ETB, EAAB, DAMA-Fondo cuenta-, FFDS) representaron el 98.6% del promedio total mensual de las inversiones temporales.

Dentro de la composición de los portafolios de las distintas entidades a lo largo del año se concluye que cuatro modalidades de inversión concentraron el 96.7% de los recursos, es así como los bonos, los CDTs, los TES y los Time Deposits fueron los mas utilizados por las entidades para manejar sus recursos, esto como consecuencia de las tasas de interés que ofreció el mercado financiero durante el año y especialmente el Gobierno Nacional a través de la Tesorería Nacional con las diferentes emisiones de TES y Bonos República de Colombia, nominados en dólares, que aunque ofrecen tasas de interés similares a las del promedio del mercado, cuentan con un riesgo cero y no llevan incorporado el componente de devaluación.

2.2 Comparación del Portafolio Distrital a 31 de Diciembre de 2000 y 31 de Diciembre de 2001.

Cuadro No. 3

SALDOS DEL PORTAFOLIO DISTRITAL

A 31 De Diciembre De 2000 Y 31 De Diciembre De 2001 Millones de pesos

| ENTIDAD | DIC 31/00 | PARTICIP. % | DIC 31/01 | PARTICIP. % | VARIACION % |
|----------------|--------------------|--------------|--------------------|--------------|---------------|
| E.E.E.B. | 457.590.0 | 35.8 | 427.708.0 | 39.7 | (6.5) |
| E.A.A.B. | 196.944.0 | 15.4 | 148.318.0 | 13.7 | (24.6) |
| E.T.B. | 181.188.0 | 14.2 | 126.810.0 | 11.7 | (29.1) |
| S.H.D. | 193.938.0 | 15.2 | 125.938.0 | 11.7 | (35.0) |
| DAMA | 185.377.0 | 14.5 | 158.343.0 | 14.7 | (18.7) |
| FFDS | 31.423.0 | 2.4 | 75.755.0 | 7.0 | 100.0 |
| FONDO VIGIL. | 12.900.0 | 1.0 | | | |
| SISE | 5.966.0 | 0.5 | 2.204.0 | 0.2 | (63.1) |
| LOTERIA | 2.630.0 | 0.2 | 1.216.0 | 0.1 | (53.8) |
| TRANSMIL. | 3.235.0 | 0.2 | 5.301.0 | 0.5 | 64.7 |
| UNIVERSID. | 3.000.0 | 0.2 | 345.0 | 0.0 | (88.5) |
| FAVIDI | 1.432.0 | 0.1 | | | (100.0) |
| IDU | 1.076.0 | 0.1 | 3.000.0 | 0.3 | 178.8 |
| FOPAE | 861.0 | 0.1 | | | (100.0) |
| CAJA VIVIE. | 796.0 | 0.1 | | | (100.0) |
| ECSA | | | 2.511.0 | 0.2 | 100.0 |
| HOS.PABLO VI | | | 400.0 | 0.0 | 100.0 |
| TOTALES | 1.278.356.0 | 100.0 | 1.077.849.0 | 100.0 | (15.7) |

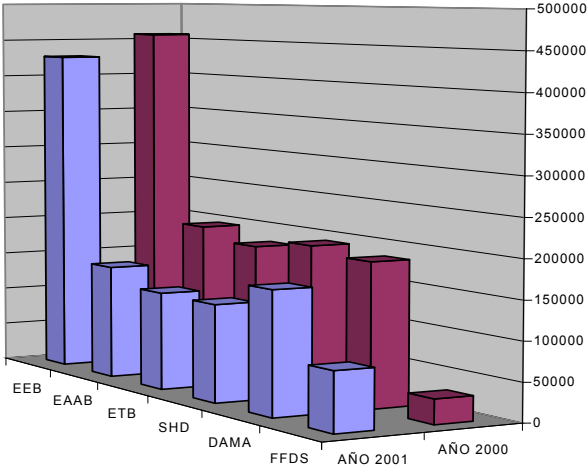
Fuente: Entidades Distritales / Cálculos Dirección de Economía y Finanzas Distritales

El valor del portafolio a diciembre 31 de 2001 a precio de mercado ascendió a \$1.077.849 millones que comparado con el valor presentado a diciembre 31 del año 2000 cuando fue de \$1.278.358 millones, se aprecia una disminución de \$200.507 millones, equivalentes al 15.7%, situación que se presentó debido a la fuerte reducción en las inversiones temporales de las principales entidades con portafolios, como consecuencia, principalmente, de las apremiantes necesidades de liquidez que tuvieron que afrontar durante el año 2001.

Es así como, las empresas de servicios públicos reportaron una disminución de \$134.886 millones, equivalentes a una caída del 16.1% y las entidades de la Administración Central disminuyeron sus portafolios en \$50.702 millones que en términos porcentuales representan una caída del 12.3.

Esta tendencia se explica en parte, con el hecho que se presentó cuando se intentó revivir la venta de la ETB y esta entidad liquidó gran parte de su portafolio en pesos; la Secretaría de Hacienda que tuvo que liquidar la mayor parte de su portafolio a partir de marzo para cumplir compromisos de giro y de esa manera sortear su crisis de liquidez.

**Gráfica No. 8
COMPARACION PORTAFOLIOS AÑOS 2000-2001**

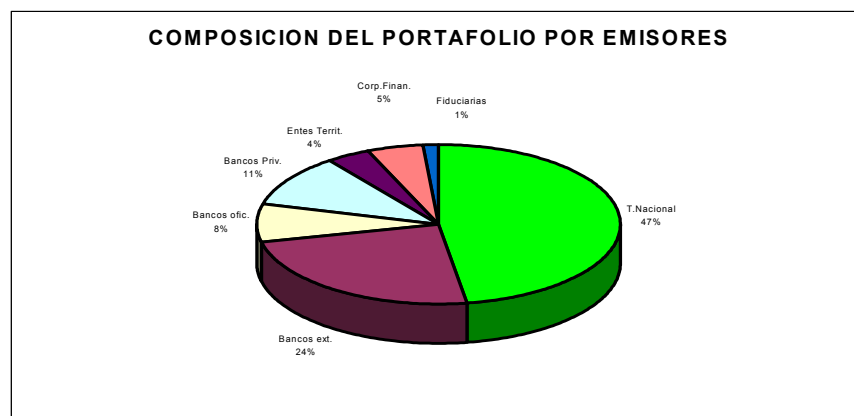


Fuente: Entidades Distritales / Cálculos Dirección de Economía y Finanzas Distritales.

2.2.1 Por Emisores.

Se destaca la Tesorería Nacional con \$513.927 millones que equivalen al 47.7% del portafolio total y cuyas emisiones de Bonos Yankees (\$356.443 millones) y TES han sido fuertemente demandadas por las empresas de servicios públicos del Distrito.

Gráfica No. 9



Fuente: Entidades Distritales / Cálculos: Dirección de Economía y Finanzas Distritales

Las entidades tenedoras de títulos valores en los cuales están las inversiones temporales del Distrito Capital, ascendían al finalizar Diciembre, a 34, de las cuales 4 tienen sede en el exterior (Barclays Bank Miami, Dresdner Bank AG, Citibank N.Y y BNP) con inversiones por \$258.323 millones (US\$112.7 millones) en Time Deposits equivalentes al 24% del total.

En bancos y corporaciones del sector oficial hay recursos invertidos por valor de \$82.412 millones, en entes territoriales como la Tesorería Distrital y en otros municipios, inversiones por \$39.914 millones, equivalentes al 3.7% del total.

En bancos, corporaciones financieras y fiduciarias, del ámbito privado, se encuentran recursos por \$186.073 millones (17.3%),

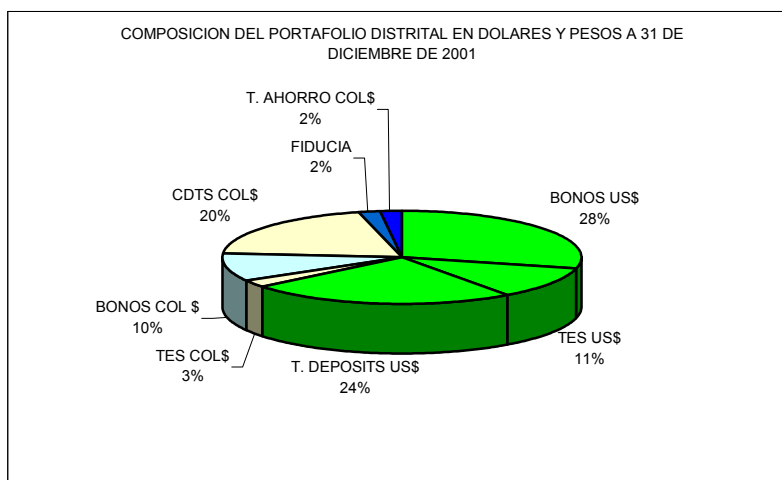
2.2.2 Por Modalidad de Inversión.

Cuadro No. 4
PORTAFOLIO DISTRITAL POR MODALIDAD DE INVERSION
Millones de pesos

| Clase de Inversión | Diciembre 31/00 | Junio 30/01 | Diciembre 31/01 | Variación absoluta | Variación % |
|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|---------------|
| CDT | 302.994.0 | 287.438.0 | 221.114.0 | (81.880.0) | (27.0) |
| BONOS | 162.817.0 | 186.974.0 | 417.416.0 | 254.599.0 | 156.3 |
| TES | 230.681.0 | 197.824.0 | 146.051.0 | (84.630.0) | (36.7) |
| FIDUCIA | 27.630.0 | | 14.881.0 | (12.749.0) | (46.1) |
| T. DEPOSIT | 534.321.0 | 461.416.0 | 258.322.0 | (275.999.0) | (51.6) |
| OVER NIGHT | | | 140.0 | 140 | |
| M. MARKET | | | 381.0 | 381 | |
| TIT. AHORRO | 19.913.0 | 25.322.0 | 19.500 | (413.0) | (2.1) |
| TIDIS | | | 44 | 44 | |
| TOTAL | 1.278.356.0 | 1.158.974.0 | 1.077.849.0 | (200.507.0) | (15.7) |

Fuente: Entidades Distritales / Cálculos: Dirección de Economía y Finanzas Distritales.

Gráfica No 10



Fuente: Entidades Distritales / Cálculos: Dirección de Economía y Finanzas Distritales

Según se aprecia en el cuadro No. 4, los bonos con un saldo de \$417.416 millones representan el 38.7% del portafolio, ocupan el primer renglón del portafolio de la Administración y fue la modalidad de inversión que mostró el crecimiento mas alto entre los portafolios de las entidades, lo anterior demuestra que estas entidades modificaron sus expectativas de inversión y las han estado colocando a plazos más largos buscando una mayor seguridad y rentabilidad en el tiempo, de este

total, el 85.4% (\$356.443 millones), denominadas en dólares corresponden a Bonos Yankees o República de Colombia.

Al finalizar el mes de diciembre de 2001, la EEB presentó un saldo de inversiones en bonos por \$ 92.656 millones, equivalentes al 62.4% de su portafolio total, el Fondo Cuenta-DAMA \$34.261 millones (18.2%) y la ETB\$117.986 millones que representaron el 93% de su portafolio.

Los CDTs, con un saldo de \$221.114 millones (20.5 % del portafolio total), se sitúan en segundo renglón dentro del total de las inversiones del Distrito, mostrando una caída de \$81.880 millones (27.0%) al cierre de diciembre, como consecuencia en gran parte del comportamiento que tuvo la tasa de interés para estos documentos durante el año, que mostró un descenso de dos puntos porcentuales, sin embargo, estos títulos tienen buena acogida entre las entidades que conforman portafolios, debido a las necesidades de liquidez inmediata que ofrecen estos títulos, situación que se evidencia en los \$151.543 millones (68.5 %), que se encuentran con un vencimiento menor a 90 días.

Es destacable el saldo de los recursos invertidos en CDTs que mostró el Fondo Financiero Distrital de Salud a 31 de diciembre de \$75.755 millones, que representaron el 34.3% del total de CDTs, la EEB con \$40.572 millones (18.3%), la EAAB con \$36.344 millones (16.4%), el Fondo Cuenta-DAMA con \$23.477 millones, equivalentes al 10.6% y la Secretaría de Hacienda con el 13.4% (\$29.776 millones).

Renglón aparte se destaca los Time Deposits, que al finalizar diciembre de 2001 sumaban \$258.322 millones (24.0% del portafolio) y que se encuentran en dólares y en cuentas del exterior de la SHD y la EEB.

En la conformación del portafolio distrital cada vez tienen mayor importancia los Títulos de Tesorería o TES que por ser emitidos por el gobierno nacional tanto en pesos como en dólares, con tasas de interés atractivas y mínimo riesgo, han hecho que la inversión en estos títulos sea de alta significación en los portafolios del Distrito.

Es así como al finalizar diciembre se encontraban inversiones temporales en TES por \$146.051 millones, equivalentes al 13.5% del total y donde el Fondo Cuenta-DAMA con \$81.375 millones (55.7%), la EEA con \$43.413 millones (29.7%) y la EAAB con \$16.013 millones (11%) fueron las entidades más representativas en la adquisición de estos títulos.

2.2.3. Por Maduración.

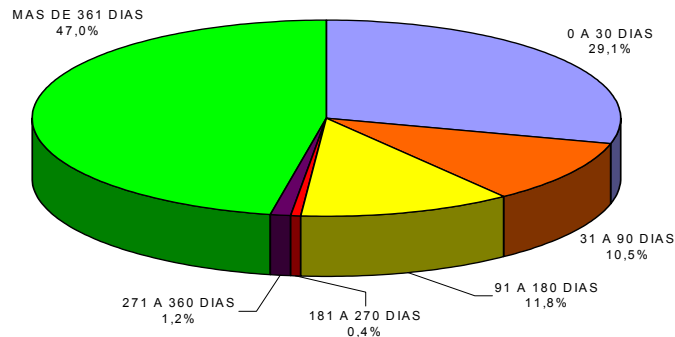
Del total de las operaciones registradas al cierre del año se puede concluir que la maduración del portafolio estaba distribuida de la siguiente manera: el 29.3% (\$315.907 millones), con vencimiento menor a 30 días, donde los Time deposits representaron el 81.8%; el 10.5% presenta vencimientos a 90 días con un valor de \$ 113.319 millones; entre 90 y 360 días se presentan vencimientos por \$143.554 millones equivalentes al 13.3%; a más de un año, el valor de los vencimientos alcanza la suma de \$505.069 millones que corresponden al 46.9%.

Dentro de la maduración a menos de treinta días, es necesario resaltar el manejo que se le da a los Time deposits en los bancos del exterior, como el Barclays Bank y el Dresdner Bank, donde estos títulos se colocan a plazos muy cortos 3-4 o 15 días, para cubrir el riesgo de TRM, realizar los pagos en dólares a proveedores y mantener el valor del dinero en el tiempo en caso de tener que monetizarse a pesos en el país.

Esta situación da a entender que las entidades distritales se están cubriendo el largo plazo con los bonos y los TES y manteniendo liquidez oportuna con los CDTs y los Time Deposits.

Gráfica No 11

MADURACION DEL PORTAFOLIO A 31 DE DICIEMBRE



Fuente: Entidades Distritales / Cálculos: Dirección de Economía y Finanzas Distritales

2.2.4 Por Concentración en Emisores Públicos y Privados.

Al cierre del año 2001 los recursos del portafolio distrital se encuentran distribuidos entre los siguientes emisores:

Cuadro No. 5
**CONCENTRACION DE L PORTAFOLIO DE INVERSIONES
POR EMISORES PUBLICOS**
Millones de Pesos

| EMISORES OFICIALES | TOTAL | PARTICIPACIÓN PORCENTUAL |
|---------------------------------|----------------|---------------------------------|
| Minhacienda | 513.927 | 47.7 |
| Tesorería Distrital | 28.518 | 2.6 |
| Banco Granahorrar | 21.316 | 2.0 |
| Corf.- IFI | 17.606 | 1.6 |
| FEN | 16.500 | 1.5 |
| Banco de la República-FEN | 11.460 | 1.1 |
| Bancafe | 10.159 | 1.0 |
| Municipio de Cali | 4.736 | 0.4 |
| Municipio de Itagüi | 3.858 | 0.3 |
| Fogafin | 2.867 | 0.2 |
| La Previsora | 2.504 | 0.2 |
| Dto del Huila | 2.104 | 0.2 |
| Municipio de Rionegro | 698 | 0.0 |
| Total Emisores Oficiales | 636.253 | 59.0 |

Fuente: Entidades Distritales / Cálculos: Dirección de Economía y Finanzas Distritales

Cuadro No. 6
**CONCENTRACION DE L PORTAFOLIO DE INVERSIONES
 POR EMISORES PRIVADOS**
 Millones de pesos

| EMISORES PRIVADOS | TOTAL | PARTICIPACIÓN |
|--------------------------|------------------|----------------------|
| Barclays Bank Miami | 140.346 | 13.0 |
| Dresdner Bank AG | 93.540 | 8.7 |
| Corfivalle | 37.544 | 3.5 |
| Citibank Col | 17.949 | 1.6 |
| Banco Davivienda | 16.944 | 1.5 |
| Corfinsura | 16.747 | 1.5 |
| Banco de Crédito | 15.759 | 1.4 |
| Banque Nationale | 14.774 | 1.3 |
| Banco de Bogotá | 14.058 | 1.3 |
| Fondos Comunes | 12.877 | 1.2 |
| Banco Ganadero | 12.807 | 1.2 |
| Banco de Colombia | 12.719 | 1.2 |
| Citibank N.Y | 9.205 | 0.8 |
| Standard Chartered | 7.649 | 0.7 |
| ABN AMROBANK | 7.948 | 0.7 |
| Emgesa | 6.008 | 0.5 |
| Banco Santander | 5.815 | 0.5 |
| Bco CONAVE | 3.534 | 0.3 |
| Colcorp | 1.184 | 0.1 |
| Banco de Occidente | 345 | 0.0 |
| Colpatria | 190 | 0.0 |
| Total Emisores privados | 447.942 | 41.5 |
| TOTAL DISTRITO | 1.077.849 | 100.0 |

Fuente: Entidades Distritales / Cálculos Dirección de Economía y Finanzas Distritales

Como se observa, las entidades oficiales concentran el 59.0% de los recursos en portafolios de inversión de las entidades distritales, los bonos y los TES, son los papeles más representativos, debido a las mejores condiciones financieras que ofrecen a los inversionistas; sin embargo, a raíz del crecimiento de la deuda pública nacional, estas inversiones pueden estar incrementando su riesgo y no sería conveniente para el Distrito Capital el seguir manteniendo el grado de concentración que se tiene en títulos del gobierno.

Aunque la porción del portafolio que se encuentra invertido en entidades financieras del sector privado asciende al 41.5% del total, su distribución es muy homogénea entre las diferentes entidades del sector, es así como la entidad con mayor participación, lo hace con un 13.0%, señalando de paso que el portafolio en el sector privado está minimizando tanto el riesgo de tasa de interés como de fluctuaciones fuertes de tasa de cambio.

Dentro de las entidades públicas donde se mantienen recursos invertidos se encuentran entes territoriales como los municipios de Cali, Rionegro e Itagüí y el Departamento del Huila, inversiones realizadas en su totalidad por la EAAB y que suman \$11.396 millones representados en bonos y que en la actual situación económica del país y en especial de ciertos municipios, tales como la ciudad de Cali que desde mediados del 2001 está en quiebra casi total, hace que el riesgo de estas inversiones se aumente y el retorno de estos recursos se torne incierto.

2.2.5 Entidades con los Portafolios más Representativos.

Las entidades que presentan una mayor concentración de recursos en portafolio de inversiones a 31 de Diciembre son:

La Empresa de Energía de Bogotá mantiene un portafolio de \$427.708 millones que equivalen al 39.7% del total del portafolio del Distrito a 31 de diciembre de 2001 y que está representado en su mayor parte por bonos (\$172.530 millones) y Time deposits (\$151.693 millones).

La Empresa de Acueducto y Alcantarillado que presenta un portafolio total por \$148.456 millones y 13.8% del total de las inversiones del Distrito Capital, este portafolio estuvo conformado por tres grandes rubros, manejado por tres fondos así:

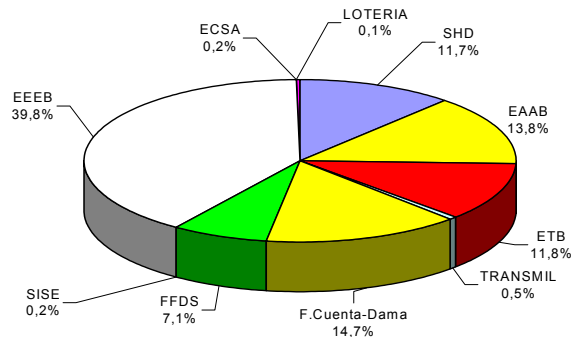
El portafolio del Fondo de Pensiones con un monto de \$98.739 millones, destinados a pagar las mesadas de jubilación de los pensionados de la empresa; el Fondo de Excedentes de Tesorería⁵ por valor de \$45.462 millones y el Fondo Plan de Expansión con una suma de \$4.254 millones.

La Empresa de Telecomunicaciones de Bogotá participa con \$126.810 millones, equivalentes al 11.8% del total de inversiones del Distrito Capital; sus inversiones están constituidas por: Bonos República de Colombia (Bonos Yankees) por valor de US\$51.5 millones, que al ser valorados a la TRM del 31 de Diciembre representan \$117.986 millones, que son administrados por el Citibank N.Y en la cuenta de compensación que tiene la empresa en dicho banco, donde se depositan los desembolsos de los créditos contratados por la empresa, los pagos recibidos por telefonía de larga distancia de operadores internacionales, recursos utilizados para amortización de préstamos en moneda extranjera, pagos a proveedores y que son invertidos en el sistema financiero internacional, donde además se mantienen recursos por \$8.684 millones en Time Deposits.

⁵ Fondo de Excedentes de Tesorería manejado por la EAAB

Gráfica No 12

**DISTRIBUCION DEL PORTAFOLIO POR ENTIDADES
DISTRITALES A 31 DE DICIEMBRE DE 2001**



Fuente: Entidades Distritales / Cálculos: Dirección de Economía y Finanzas Distritales

El DAMA, por intermedio del encargo fiduciario que maneja los recursos para la descontaminación del río Bogotá, presentó inversiones en portafolio por valor de \$158.343 millones, participando con el 14.7% del portafolio total del Distrito. Este portafolio está conformado básicamente por CDTs con un valor de \$29.949 millones para realizar los pagos de corto plazo, por Bonos una suma de \$34.261 millones para atender los compromisos a mediano plazo y TES denominados en dólares por un valor de \$81.375 millones, para cubrir las fluctuaciones de la TRM y asegurar los pagos nominados en dólares y por último por las inversiones en Fondos Comunes por valor de \$12.377 millones.

La Secretaría de Hacienda participó con un 11.7% del portafolio distrital y estuvo representado por Time Deposits valorados en la suma de \$94.465 millones, TES por valor de \$1.662 millones y CDTs en la suma de \$29.776 millones, para un total de \$125.903 millones, estos recursos corresponden a los remanentes no monetizados (US\$41 millones) de la colocación de los bonos ciudad de Bogotá, primera emisión externa por US\$100 millones llevada a cabo en Diciembre de 2001.

El Fondo Financiero Distrital de Salud participa con el 7.0% del portafolio total y está representado por \$75.755 millones suma que se encuentra invertida en CDTs.

2.2.5.1 Portafolio de la Administración Central.

Las entidades que mantuvieron portafolio de inversiones a 31 de diciembre y que hacen parte de la Administración central son las que se relacionan en el siguiente cuadro:

Cuadro No. 7
**PORTAFOLIO DE INVERSIONES EN LAS ENTIDADES
 DE LA ADMINISTRACIÓN CENTRAL**
 Millones de Pesos

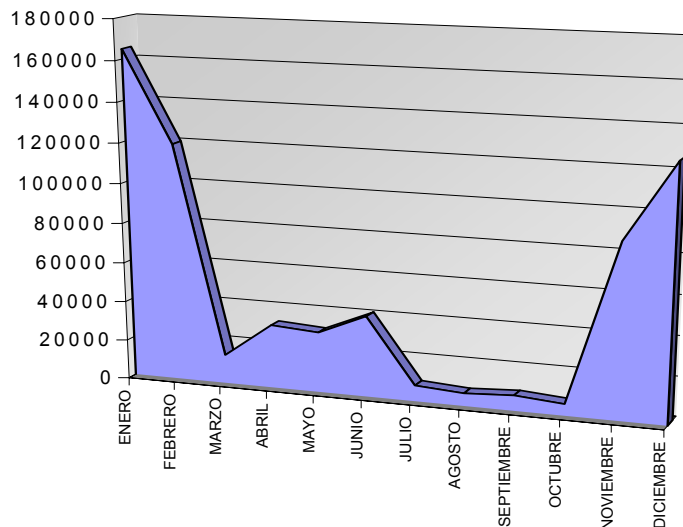
| Entidad | Bonos | CDTs | Fiducia | Money Market | TES | Time Dep. | Total |
|--------------|---------------|----------------|---------------|--------------|---------------|---------------|----------------|
| SHD | | 29.774 | | | 1.662 | 94.502 | 125.938 |
| FFDS | | 75.755 | | | | | 75.755 |
| DAMA | 34.261 | 29.949 | 12.377 | 381 | 81.375 | | 158.343 |
| Total | 34.261 | 135.478 | 12.377 | 381 | 83.037 | 94.502 | 360.036 |

Fuente: Entidades Distritales / Cálculos: Dirección de Economía y Finanzas Distritales

Se observa que el portafolio de la Administración Central representa el 32.2% del portafolio total del Distrito y se encuentra colocado en títulos de alta liquidez como son los Time Deposits y los CDTs, esto debido en parte, a que tanto la Secretaría de Hacienda como el Fondo Financiero de Salud, necesitan la mayor liquidez posible para poder realizar los giros a que están obligadas estas entidades, en especial, al sector de la salud.

Gráfica No 13

**COMPORTAMIENTO DEL PORTAFOLIO DE LA
 SECRETARIA DE HACIENDA ENERO - DICIEMBRE 2001**



Fuente: Entidades Distritales / Cálculos: Dirección de Economía y Finanzas Distritales.

El caso del DAMA es especial debido al destino de los recursos que maneja en el Fondo cuenta administrado por la Fiduciaria Popular y es por eso que las inversiones están colocadas a un mayor plazo (bonos y TES), dejando los CDTs para el manejo de la liquidez necesaria para efectuar los pagos al concesionario que realiza la descontaminación del río Bogotá.

2.2.5.2 Portafolio de las Empresas de Servicios Públicos.

Las empresas de servicios públicos manejaron, a 31 de diciembre, un portafolio de inversiones temporales de \$702.836 millones, equivalentes al 65.2% del total del Distrito Capital.

Cuadro No. 8
**PORTAFOLIO DE INVERSIONES EN LAS EMPRESAS DE
 SERVICIOS PÚBLICOS EN BOGOTÁ 2001.**
 Millones de Pesos

| Entidad | Bonos | CDTts | TES | Over Night | T. Depos. | T.A. | Total |
|----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|----------------|
| E.A.A.B | 92.518 | 36.344 | 16.013 | | 3.443 | | 148.318 |
| E.T.B. | 117.986 | | | 140 | 8.684 | | 126.810 |
| E.E.B. | 172.530 | 40.572 | 43.413 | | 151.693 | 19.500 | 427.708 |
| Total | 383.034 | 76.916 | 59.426 | 140 | 163.820 | 19.500 | 702.836 |

Fuente: Entidades Distritales / Cálculos: Dirección de Economía y Finanzas Distritales

Se aprecia que el portafolio de las Empresas de servicios públicos de la capital, mantienen considerables recursos invertidos tanto en el mercado financiero nacional como en el internacional.

Tanto la Empresa de Acueducto como la de Energía, mantienen recursos en portafolios destinados a alimentar sus Fondos de pensiones, es así como la EAAB concentra para este fin \$98.739.5 millones y la EEB la suma de \$240.299.2 millones, no así la ETB cuyo portafolio está constituido en su gran mayoría (\$117.530 millones) por Bonos Yankees, cuya finalidad principal está en la de obtener rendimientos de recursos provenientes de los excedentes de liquidez.

Como se mencionó anteriormente, el portafolio de las Empresas del Distrito es de gran importancia, por una parte por la cantidad significativa de recursos que maneja y por la otra por los excedentes de liquidez que en un momento determinado generan estas empresas.

2.2.6 Rendimientos Financieros del Portafolio Distrital.

Según los reportes de las entidades, a 31 de diciembre de 2001, los rendimientos generados por los portafolios ascendieron a \$71.478.9 millones, donde se destacan los rendimientos de la EEB con \$26.237.8 millones, los de la fiducia del Fondo Cuenta-DAMA con \$17.392 millones, el FFDS por \$8.927.6 millones y la Secretaría de Hacienda por \$6.923.4 millones.

CAPITULO III
EL RIESGO Y SUS IMPLICACIONES EN LA
CONFORMACION DE PORTAFOLIOS DE
INVERSION

3. El Riesgo y Sus Implicaciones en la Conformación de Portafolios de Inversión

El riesgo puede ser definido como la volatilidad de los flujos financieros no esperados, generalmente derivada del valor de los activos o los pasivos.

En el caso del portafolio de la Administración Distrital, está asociado a la volatilidad de los activos financieros representados en títulos valores del orden nacional como internacional, causados por cambios de mercado, dentro del cual se encuentra la volatilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio, los cuales causan incertidumbre debido a posibles pérdidas financieras.

En la Nación como en el Distrito los factores que se toman como referencia para invertir son los mismos. Estos son, fluctuaciones en la tasa de interés, variaciones en la tasa de cambio, entre otros. Políticas macroeconómicas que no siempre son predecibles, lo cual incrementa el riesgo de una inversión, mas en una economía que básicamente durante los tres últimos años no ha mostrado los mejores indicadores que permitan mantener un crecimiento estable.

Los noventa y el nuevo milenio han mostrado periodos de alta volatilidad debido a varios factores, entre otros, la globalización de los mercados y cambios en la estructura política y financiera creando incertidumbre entre los inversionistas. Esta volatilidad ha implantado la necesidad de utilizar productos derivados tales como: SWAPS, FORWARDS, Canasta de Monedas, entre otros; los cuales deben asumir un lugar importante en el acervo de instrumentos financieros de protección, frente a los cuales el Distrito Capital no puede ser ajeno, más aún, dados los cambios presentados en el sector financiero colombiano y las fluctuaciones repentinas que han venido ocurriendo con la volatilidad de la TRM.

Esta situación obliga a analizar más cuidadosamente en que tipos de riesgos financieros pueden incurrir las entidades de la Administración Distrital al pretender conformar sus portafolios de inversión principalmente en títulos de renta fija, que es donde mayormente se mantienen recursos invertidos.

3.1 Riesgo de Mercado: Se deriva de cambios en los valores de los títulos negociados causado por la volatilidad de las variables que afectan el entorno económico y financiero, tales como la tasa de interés, y el tipo de cambio.

Como ya se comentó, en Colombia, los cambios repentinos ocurridos en el seno de la economía han planteado diferentes alternativas de negociación, ya sea adquiriendo documentos transados en los mercados dentro de los cuales se

encuentran los Bonos, los Títulos de Tesorería, los Certificados de Depósito a Término o los depósitos en moneda extranjera como el que ha venido ocurriendo con algunas entidades del Distrito, que mantienen dólares en cuentas del exterior, o recursos invertidos en bonos Yankee representados en dólares.

En este escenario las entidades han visto como sus depósitos se han diezmado debido a la reducción presentada en la TRM principalmente durante el segundo semestre de 2001, situación comentada en el punto 1.3 de este estudio, y que hubiese sido una pérdida real significativa, si se hubieran monetizado debido a que se invirtió cuando el precio del dólar estuvo por encima de la banda del corredor monetario.

Dado lo anterior, es de entenderse entonces que las entidades de la administración que desarrollen actividades de tesorería deberán realizar permanentemente una medición de los riesgos de tasa de interés, tipo de cambio y precio, y en consecuencia, las posiciones que conformen los portafolios de tesorería deben ser valoradas periódicamente a precios de mercado, así como se debe contar con un sistema que permita determinar el valor de las posiciones vigentes bajo distintos escenarios de tasas y volatilidades, con el fin de que permita tomar una decisión al momento de negociar un documento en el mercado secundario, o analizar que otra alternativa puede ser la más conveniente.

3.2 Riesgo Crédito: se presenta cuando las contrapartes están poco dispuestas o imposibilitadas para cumplir sus obligaciones contractuales.

Aunque en el Distrito esta situación es de poca ocurrencia debido a que la mayoría de las inversiones se encuentran realizadas con el Gobierno en una proporción del 59.1% con calificación de riesgo soberano, no siempre esta tendencia puede mantenerse. Hay que mirar que el otro 40.9% esta asociado con operaciones realizadas en organismos financieros del sector privado, donde el riesgo crédito si puede conducir a pérdidas cuando son calificadas estrictamente por las firmas calificadoras de riesgo de inversión, o por el mismo comité de riesgo de la Secretaría de Hacienda a través de la Tesorería, que como es bien sabido esta dependencia de conformidad con el artículo 86 del decreto 714 de 1996 fija los cupos para inversiones financieras para algunas entidades del sector financiero, teniendo en cuenta el resultado del estudio financiero basado en los datos de los balances consignados en la Asociación Bancaria y en la relación de solvencia de la Superintendencia Bancaria, así como las calificaciones de riesgo publicadas por las calificadoras Duff & Phelps y Bankwatch Ratings.

3.3 Riesgo de Liquidez: el riesgo de liquidez asume dos formas: Liquidez / mercado y flujo de efectivo / financiamiento. El primer tipo se presenta cuando una

transacción no puede ser realizada a los precios prevalecientes en los mercados debido a una baja operatividad en el mercado. El segundo tipo de riesgo se refiere a la incapacidad de conseguir obligaciones de flujos de efectivo necesarios, lo cual puede forzar a una liquidación anticipada, transformando en consecuencia la posible pérdida de un título, en una pérdida real.

Como se ha venido comentando, la liquidez del mercado financiero en Colombia durante la vigencia 2001 presentó desequilibrio debido a la poca disponibilidad de la oferta monetaria por parte de las entidades financieras y del mismo gobierno, que con el fin de controlar la meta de inflación redujo el circulante, viéndose afectada la demanda agregada y por consiguiente los niveles de ahorro e inversión, dentro de los cuales forma parte activa la conformación de los portafolios de inversión distrital.

Esta tendencia produjo en la Administración Central (S. de Hacienda), un alto riesgo al no gestionarse oportunamente la consecución de recursos que permitieran financiar los requerimientos de caja para atender obligaciones contractuales como operacionales, situación que condujo a utilizar durante el 2001 recursos del portafolio de inversiones representados en moneda extranjera, que al ser monetizados se recibieron menos pesos debido al impacto del diferencial cambiario ya comentado.

3.4 Riesgo Operacional: En cuanto a este riesgo, presentado como resultado de sistemas inadecuados, fallas administrativas, y controles internos defectuosos, es conveniente comentar la ausencia de controles que puedan presentar algunas entidades al momento de constituir o realizar una inversión, tales como el conocimiento adecuado de las condiciones del mercado, investigación sobre variables que puedan afectar el curso de una operación financiera dentro de la cual estaría el estudio previo del emisor, posición de un emisor en el ranking de calificación otorgado, el desconocimiento sobre el seguimiento de la cadena de endosos de un documento cuando se negocia en mercado secundario, situaciones que afectan la transacción de los títulos adquiridos y ponen en alto riesgo el portafolio de inversión, sobre los cuales hay que ejercer un control claro y persistente máxime cuando se trata de recursos públicos con destinación específica.

Los lineamientos, considera este órgano de control, que deberían tenerse en cuenta para mitigar este riesgo entre otros pueden ser los siguientes:

- Que existan líneas de autoridad, donde la dependencia de funciones y las reglas de actuación sean claras, coherentes y de obligatoria observancia por parte de las personas involucradas.

- Los procedimientos de negociación, medición, control de riesgos y cierre de operaciones estén documentados y sean del conocimiento de todo el personal.
- Las operaciones deben ser registradas adecuadamente y deben estar individualmente documentadas.
- Que exista un plan de contingencia indicando que hacer en caso de cambios coyunturales en los mercados, los cuales estén por encima de los límites establecidos a cualquier tipo de riesgo.
- Los parámetros utilizados en las aplicaciones informáticas de medición y control de riesgos, deben estar dentro de los rangos de mercado y ser revisados periódicamente.

3.5 Riesgo Legal: Se da cuando la contraparte no tiene autoridad legal o regulatoria para realizar una transacción. En el Distrito esta potestad la tienen los tesoreros de cada entidad. Sin embargo, no existe en algunas entidades una norma que regule la forma y condiciones en que deban transarse las operaciones financieras, referida principalmente a los límites de cuantía por la que debe realizar un tesorero una operación de compra y venta de títulos valores.

Aquellas transacciones que sobrepasen ese límite previamente autorizado, deberían ser sometidas a consideración de un comité especializado de cada entidad; así se reduciría el riesgo legal y se diversifica la responsabilidad legal en la toma de decisiones. Claro está que la custodia, conservación y cobro de intereses de los portafolios de la Secretaría de Hacienda, EAAB, ETB y EEB están bajo la responsabilidad del Depósito Centralizado de Valores DECEVAL, pero la compra y venta de documentos en el mercado es responsabilidad de cada entidad.

En las condiciones actuales, la renta fija es el instrumento ideal para los inversionistas que prefieren permanecer a la espera de una señal más clara sobre el rumbo de la economía, aunque pueden no ser los más rentables, representan inversiones cautelosas, eso si, siempre y cuando se hagan en entidades que tengan una buena calificación de riesgo y estén vigiladas por la Superintendencia Bancaria.

En las actuales circunstancias, los bonos soberanos ofrecen una buena alternativa de inversión pues representan papeles emitidos y garantizados por el Gobierno. Estos generalmente son considerados de cero riesgo dadas las calidades del emisor; la Administración Distrital mantiene recursos invertidos en ellos al mostrar un saldo por \$367.876 millones valor que representa el 34.1 % del portafolio Distrital, lo cual hace que el riesgo de su portafolio se reduzca. Sin embargo, recientes experiencias como la de Argentina definitivamente demuestran que hay un riesgo asociado a esta alternativa.

Luego, los Bonos Yankees o Bonos de Deuda Soberana Colombiana, emitidos y colocados en el mercado de Estados Unidos, representan una inversión atractiva a pesar del mayor riesgo implícito, producto de una alta calificación de riesgo país; es de esperarse que estos documentos sigan teniendo liquidez en el mercado por la rentabilidad que ofrecen y en razón a que sus intereses no están sujetos a retención en la fuente. La EEB presentó un saldo de \$155.074 millones cifra que corresponde al 36.2% del valor de su portafolio, la ETB presentó un saldo a 31 de diciembre en estos documentos por \$117.986 millones equivalentes al 93% de su portafolio, la EAAB reflejó un saldo de \$ 55.162 millones, el 37.2% de su portafolio y el fondo cuenta del DAMA mostró un saldo por \$28.222 millones representando el 17.8 % del portafolio.

Otro de los aspectos que vale la pena resaltar son los Títulos de Tesorería (TES) emitidos por el Gobierno Nacional con diferentes plazos, que fluctúan entre 1 y 10 años a tasas fijas, indexados al índice de Precios al Consumidor, y emitidos en Unidades de Valor Real UVR. El Distrito a 31 de diciembre de 2001 mantuvo un saldo en estos documentos por \$146.051 millones los cuales representan un 14.0% del portafolio distrital. Del mismo modo que los bonos, presentan bajo riesgo, y fueron uno de los instrumentos que presentaron a lo largo del año la mejor alternativa de inversión Distrital.

La modalidad de TES en dólares ofrece una mayor rentabilidad, producto de la diferencia en la tasa de cambio al momento de liquidar el papel. En el 2001, estos papeles no resultaron muy rentables por la baja devaluación (no implica que estén exentos de riesgo dada la situación de orden público unida a la calificación de riesgo país ya comentada). Estos títulos están amparados por el Gobierno Nacional, el Distrito en estos documentos reflejó un valor al cierre del año por \$89.645 millones, con tasas que fluctuaron entre el 12 y 12.3% Efectiva Anual.

Si las tasas de interés continúan su cascada decreciente, la inversión en CDT no será la mejor. Esta opción representa sin embargo una inversión de bajo riesgo con una rentabilidad normal. Las distintas modalidades de CDT que ofrece el mercado, con plazos de 30 a 360 días, permiten a las entidades Distritales determinar el tipo de papel que más se acomoda a las necesidades de liquidez; situación que al observar las tendencias de inversión promedio presentadas por la Administración durante el 2001 con plazos máximo de 180 días se pudo constatar que se mantuvo recursos al cierre del año por \$194.271 millones representados en ellos.

En el mercado existen además los CDT en dólares, que aún las Entidades Distritales no han puesto atención en ellos. Pues presentan otra alternativa atractiva ya que su rentabilidad está determinada no solo por los intereses que ofrecen, sino por la devaluación. Actualmente, estos papeles están rentando entre

2% y 5% en dólares, que asumiendo una devaluación del 7% para la vigencia de 2002 podrían traducirse en rentabilidades del orden de 9 y 12.4 puntos porcentuales.

Finalmente, la renta fija ofrece a las entidades de la Administración Distrital una gama de alternativas que pueden ajustarse a su perfil de riesgo, permitiendo elaborar portafolios diversificados en los que es posible combinar distintos instrumentos, dependiendo del riesgo y la rentabilidad esperada. Es entonces, tarea y responsabilidad de la Administración conformar sus portafolios de inversión donde se incorporen una serie de factores tanto económicos como financieros con el propósito de obtener la mejor rentabilidad con el menor riesgo posible.

Independiente de la probabilidad de riesgo de los anteriores documentos, veamos que puede ocurrir con el manejo de recursos en cuentas de ahorro y cuentas corrientes.

Las cuentas de ahorro no otorgan una rentabilidad atractiva, pues en muchas ocasiones generan rendimientos reales negativos. Si la tasa de interés que genera la cuenta está por debajo del índice de inflación, la rentabilidad es negativa, y esto quiere decir que el dinero ha perdido valor. Durante el 2001 la rentabilidad promedio de las cuentas de ahorro en Colombia fue del 4% frente a una inflación del 7.65%. Si a esto se le suma además el 7% por retención en la fuente, y el impuesto del 3x1.000, claro está para entidades sujetas al pago de impuestos. Porque las que están exentas, su rentabilidad es del 8 o 9 puntos porcentuales como es el caso de la Secretaría de Hacienda y los Establecimientos Públicos de la Administración Distrital.

Las cuentas de ahorro considera esta Contraloría, deben ser utilizadas más como un instrumento por medio del cual se tiene disponibilidad inmediata de dinero, para atender compromisos u obligaciones inmediatas, donde produce algo de interés, que comparado con una cuenta corriente, en la cual el dinero es totalmente improductivo.

CAPITULO IV
ASPECTOS DE LA ADMINISTRACION DE LA
TESORERIA DISTRICTAL

4. Aspectos de la Administración de la Tesorería Distrital.

Dado el grado de importancia que presenta el manejo de los recursos de la Administración Distrital, por cuanto son la fuente que permite adelantar los planes y proyectos de desarrollo para la ciudad de Bogotá, es conveniente conocer aspectos generales del Tesoro Público Distrital tales como sus objetivos, los procesos de recaudo de ingresos tributarios, procesos de pagos, el funcionamiento del Programa Anual Mensualizado de Caja –PAC- y los criterios y políticas para la toma de decisión de inversiones.

4.1 Funcionamiento de la Tesorería Distrital

Objetivos

Le corresponde a la Administración Distrital de Tesorería:

- La administración de los recursos y de las inversiones minimizando los riesgos y maximizando la rentabilidad.
- Determinar la situación de fondos del Distrito a través del flujo de caja, la elaboración, radicación modificación y reducción del Programa Anual Mensualizado de Caja PAC.
- Realizar el pago oportuno de las obligaciones a cargo del Distrito.
- Recaudar los ingresos no tributarios y algunos tributarios como el consumo de cerveza, sobretasa a la gasolina, transferencias, recursos de capital, fondos y tesorería de terceros.
- Adelantar los procesos de cobro coactivo de créditos a favor del Distrito.

Para cumplir con los objetivos anteriormente relacionados se cuenta con distintas dependencias las cuales presentan actividades específicas, y del mismo modo se utilizan procedimientos que permiten el desarrollo de la actividad operativa, dentro de las cuales se señalan:

Subdirección de Operación Bancaria

Es una dependencia con productos y servicios de carácter técnico- misional, responsable de dirigir, coordinar y controlar el proceso de recaudos, pagos, registro y consolidación de las operaciones efectuadas por la Dirección Distrital de Tesorería –DDT-.

Unidad de Pagaduría

Ejecuta el proceso de pago de las obligaciones por concepto de nóminas, proveedores, contratos y fiscales a cargo de las entidades que conforman la Administración Central, Fondos de Desarrollo Local, Fondo Rotatorio del Concejo y Unidades Ejecutivas Locales.

Unidad de Registro y Consolidación

Ejecuta el proceso del recaudo de los ingresos no tributarios mediante los convenios suscritos con entidades financieras o recaudo directo por ventanilla en la DDT.

Subdirección de Planeación Financiera e Inversiones

Es responsable de planear, evaluar, programar y controlar la situación financiera del Distrito de acuerdo a los ingresos esperados y los egresos previstos. Su aporte, se hace a través del seguimiento del programa anual mensualizado de caja PAC, del flujo de caja y del control de riesgo, con base al mercado de capitales y ejecución de inversiones bajo los parámetros de seguridad, rentabilidad y liquidez en cumplimiento con las políticas previamente establecidas por el comité de riesgos.

Unidad de Planeación Financiera

Es una dependencia que desarrolla productos y servicios de gestión y apoyo a través de los procesos del PAC, Flujo de Caja y Riesgo Financiero.

Unidad de Inversiones

Es una dependencia que desarrolla productos y servicios a través de la administración del portafolio de inversiones.

Unidad de Ejecuciones Fiscales

La DDT tiene la facultad de hacer efectivas las multas impuestas, y de dirigir los procesos de cobro coactivo de créditos a favor de las entidades que hacen parte de la Administración Central y del sector de las localidades.

Procesos de Recaudo

Con la expedición del Decreto Ley 1421 de 1993, la DDT perdió la facultad de recaudar los ingresos tributarios de predial, vehículos, ICA, circunscribiéndose exclusivamente a recaudar los ingresos no tributarios y algunos tributarios como consumo de cerveza, sobretasa a la gasolina, transferencias, recaudos de capital, fondos, recaudos y tesorería de terceros.

Esta actividad se desarrolla mediante convenios celebrados con distintas entidades del sector financiero vigiladas por la Superintendencia Bancaria (ver cuadro No 9), lo que facilita una mayor cobertura geográfica y una amplitud de puntos de pago.

Cuadro No. 9
CONVENIOS SUSCRITOS CON ENTIDADES FINANCIERAS

| Concepto | Entidad Financiera |
|--|---|
| Recaudo sobretasa a la gasolina | Banco de Bogotá Banco de occidente |
| Recaudo por multas e infracciones de transito | Banco de Bogotá Banco de Occidente Banco Ganadero |
| Recaudo por conceptos varios(consumo de cerveza, fotocopias) | Banco de Occidente |
| Recaudo bomberos e imprenta Distrital | Banco de Occidente |
| Recaudo sobre derechos, jardines cementerios y arrendamiento locales | Banco Ganadero |
| Sistema general de participación- propósito general | Banco de Bogotá |

Fuente. Secretaría de Hacienda del Distrito –SHD-

Dado lo anterior, la Secretaría de Hacienda mediante resolución No 136 del 7 de febrero de 2000 creó el comité para la evaluación de entidades financieras receptoras de impuestos. Este organismo tiene como finalidad, recomendar al Secretario de Hacienda la autorización o negación para el ingreso de las entidades financieras al proceso de recepción y recaudo de los tributos Distritales.

Procesos de Pagos

Dentro del marco del programa del Plan de Desarrollo – Bogotá para Vivir Todos del Mismo Lado-, " Modernización y Fortalecimiento de la Gestión Pública", la DDT está implantado el Sistema de Información Financiera- SIDIF, donde se registran las operaciones de giro de órdenes de pago, logrando a futuro agilizar el proceso de pagos.

Sin embargo, como es un programa que se está implementando hasta ahora, presenta limitaciones relacionadas especialmente con los cambios de la codificación presupuestal anual, el cambio celebrado en las posibilidades de la comunicación entre entidades, así como la creación de terceros y de conceptos. Otra limitación se relaciona con la plataforma bajo la cual se desarrolló este Sistema, en razón a que dicha plataforma es incompatible con la que se encuentra vigente en la Secretaría de Hacienda Distrital.

Esta situación origina problemas no sólo para el desarrollo de interfaces eficientes con otras aplicaciones de la Secretaría de Hacienda, sino también para el mantenimiento del Sistema ya que obliga a contar con personas expertas en diversas herramientas de software, motivo por el cual algunos pagos se realizan mediante el giro de cheques a través de las cuentas bancarias nacionales que posee la Administración, de las cuales treinta(30) son cuentas corrientes y veinticinco(25) son cuentas de ahorro.

Funcionamiento del PAC

El programa anual mensualizado de caja -PAC- se define como un instrumento de administración financiera mediante el cual se verifica y aprueba el monto máximo mensual de fondos disponibles para las entidades financieras con los recursos del Distrito.

Dentro de los objetivos del PAC Distrital, está la de armonizar los ingresos con los pagos de los compromisos adquiridos por las entidades respectivas, y proyectar el monto de recursos disponibles a partir de la estacionalidad de los ingresos y los pagos proyectados mensualmente para establecer periodos de liquidez y así identificar el monto de recursos requeridos.

En este contexto, la Secretaría de Hacienda, de acuerdo con la programación del PAC de las entidades, autoriza modificaciones con sujeción a la disponibilidad de recursos y de acuerdo a la prioridad de pagos y a las metas del Plan de Desarrollo vigente.

Del mismo modo, establece que los pagos que efectúen las entidades deben realizarse de acuerdo al PAC autorizado mensualmente por la DDT de la Secretaría de Hacienda, y por tanto la unidad de pagaduría de la DDT solo podrá efectuar pagos hasta por el monto autorizado del PAC vigente a la fecha.

Igualmente, contempla que los pagos que efectúen las entidades se deben realizar de acuerdo al PAC aprobado por el CONFIS. Sin embargo, cuando por razones de disponibilidad de recursos no se cuente con los ingresos suficientes para realizar los pagos programados, la Unidad de Planeación Financiera debe informar a cada

entidad el monto del PAC autorizado del mes y solicita la reprogramación respectiva para los meses del año que falten.

De otra parte, a finales de 1999 la DDT diseñó conjuntamente con la Dirección de Sistemas de la SHD, un software para conocer la programación de los recursos por rubro presupuestal a lo largo del año. El sistema permite que las entidades de la Administración Central y Localidades administren y controlen la programación de los gastos de acuerdo con su ejecución. Este sistema se implementó en primera instancia en las entidades del nivel central a partir del 2000 y, luego en los Fondos de Desarrollo Local a partir del año 2002.

Criterios y Políticas de Inversión

La DDT para invertir sus excedentes de liquidez debe atender lo establecido en el Art. 79 del Decreto 714 de 1996, que señala que en todos los casos las inversiones financieras deberán efectuarse bajo los criterios de rentabilidad, solidez, seguridad y liquidez y en condiciones de mercado.

El criterio de seguridad se aplica a través de la utilización del Ranking de inversión aprobado por el comité de Riesgos de la DDT.

El Ranking determina las entidades con grado de inversión y el cupo asignado a las mismas. Se controla verificando que los excedentes de liquidez estén invertidos en las entidades con grado de inversión y que no sobrepase el cupo asignado a cada una.

Adicionalmente, se debe seguir las políticas aprobadas por el Comité de Riesgos para la administración de excedentes de liquidez, dentro de las cuales están los criterios y parámetros técnicos para la evaluación de los riesgos de solvencia, contraparte, liquidez, tasa de interés, bursatilidad y tipo de cambio del portafolio de inversiones de la DDT y las entidades descentralizadas de la Capital colombiana, así como los cupos y límites de concentración de emisores y contrapartes aplicables a dichas entidades.

Este comité evalúa además las operaciones de crédito público y de manejo de deuda que deban contratarse por parte del Distrito Capital para el financiamiento de proyectos de inversión, y demás operaciones del caso.

4.2 Resultados del Estado de Tesorería

Los recursos de tesorería depositados por las distintas entidades distritales, a 31 de diciembre, ascendían a la suma de \$306.182 millones, distribuidos en \$89.684

millones (29.3%) en cuentas corrientes y \$216.301 millones (70.7%) en cuentas de ahorros.

Los recursos depositados en cuentas corrientes se encuentran en 30 bancos donde los más representativos fueron: el Banco de Occidente con \$16.650 millones en depósitos, el Banco Popular con \$15.312 millones, el Banco de Colombia con \$9.066 millones, el Banco de Bogotá con \$7.923 millones, el Citibank con \$6.908 millones y el Banco Colpatría con \$6.832 millones, los cuales concentran el 70% de todos los recursos y dentro de éstos se destacan los bancos de grupo Aval, (Popular, Bogotá y Occidente) cuyos depósitos alcanzan el 44.5% de las cuentas corrientes.

Las sumas depositadas en cuentas de ahorros también se encuentran en 25 entidades financieras y alcanzan los \$216.300 millones y se encuentran distribuidas especialmente en 6 bancos que son: Banco de Bogotá con \$61.080 millones, Banco de Occidente con \$45.405 millones, Banco Popular con \$17.696 millones, Davivienda con \$14.571 millones, Banco Colpatría con \$14.225 millones y Banco de Colombia con \$13.460 millones, presentándose la misma situación que en las cuentas corrientes donde los bancos del grupo Aval “acapanan” el 63.1% del total (\$136.764 millones).

Conociendo la importancia que reviste el manejo de los recursos de tesorería como fuente para atender los compromisos de caja, se ha realizado un análisis sobre el comportamiento de ingresos y gastos reales durante el año 2001, con el fin de conocer los periodos críticos del PAC de la Dirección Distrital de tesorería, analizando cuáles fueron las causas y consecuencias en sus finanzas.

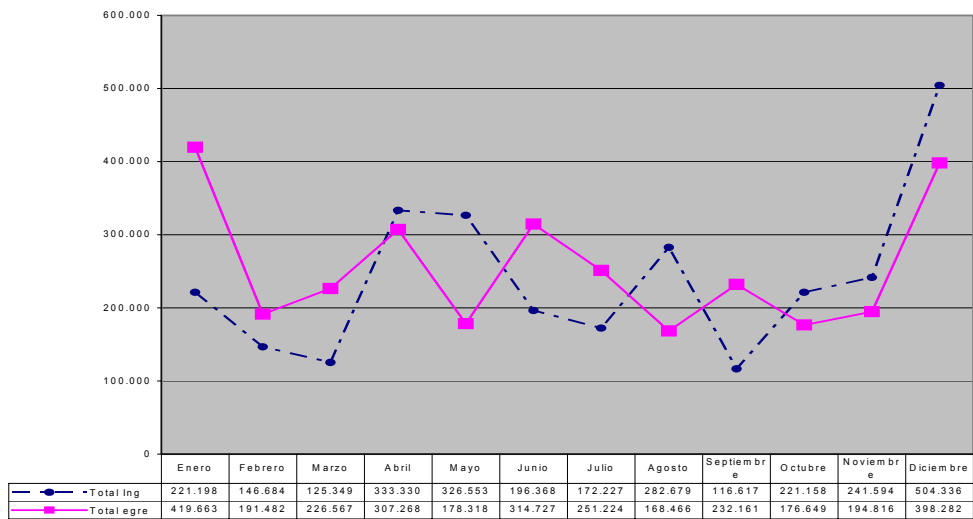
Cuadro No. 10
FLUJO DE CAJA REAL MENSUAL AÑO 2001
Millones de Pesos

| MES | SALDO INICIAL DISP. | TOTAL ING | TOTAL EGRE | SALDO DISP. PERIO | SALDO DISP. ACUM |
|------------|---------------------|-----------|------------|-------------------|------------------|
| Enero | 385.086 | 221.198 | 419.663 | -198.465 | 186.621 |
| Febrero | 186.621 | 146.684 | 191.482 | -44.798 | 141.823 |
| Marzo | 141.823 | 125.349 | 226.567 | -101.218 | 40.605 |
| Abril | 40.605 | 333.330 | 307.268 | 26.061 | 66.667 |
| Mayo | 66.667 | 326.553 | 178.318 | 148.235 | 204.902 |
| Junio | 214.902 | 196.368 | 314.727 | -118.359 | 96.543 |
| Julio | 96.543 | 172.227 | 251.224 | -78.997 | 17.546 |
| Agosto | 17.546 | 282.679 | 168.466 | 114.213 | 131.759 |
| Septiembre | 131.759 | 116.617 | 232.161 | -115.544 | 16.215 |
| Octubre | 16.215 | 221.158 | 176.649 | 44.509 | 60.724 |
| Noviembre | 60.724 | 241.594 | 194.816 | 46.778 | 107.502 |
| Diciembre | 107.502 | 504.336 | 398.282 | 106.054 | 213.556 |

Fuente: Dirección Distrital de Tesorería.

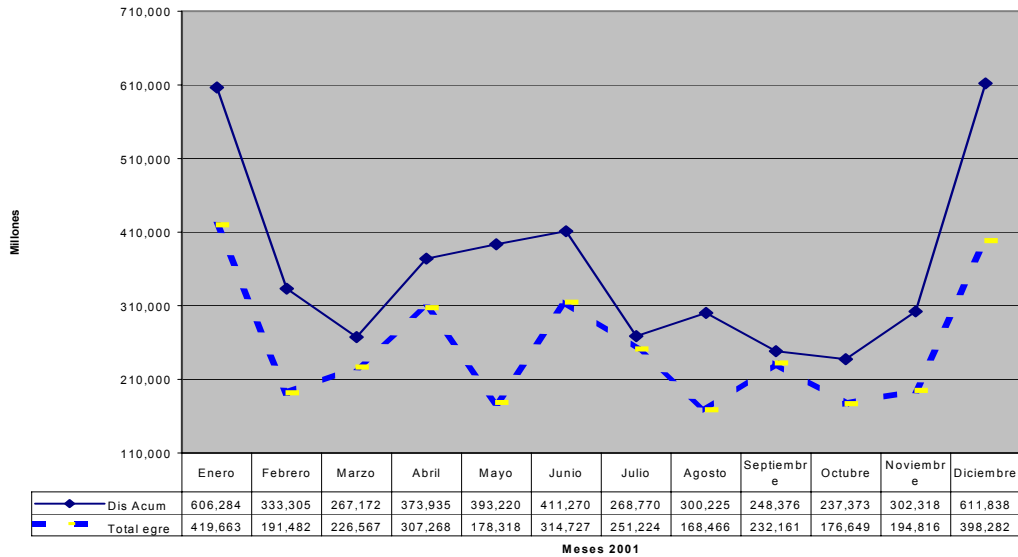
En primera instancia, se ha comparado los ingresos frente a los egresos de cada mes, sin incluir el saldo acumulado disponible al finalizar cada periodo, con el propósito de determinar si la Administración generó los recursos suficientes para atender sus pagos sin tener que recurrir a saldos de anteriores vigencias lo cual permite establecer su verdadera eficiencia en el cobro de impuestos, teniendo en cuenta claro está que el recaudo de algunos impuestos como el de Industria y comercio, predial y pago de vehículos se hace en determinadas épocas del año; la siguiente gráfica muestra entonces el comportamiento de estos dos rubros.

Gráfica No 14
**COMPORTAMIENTO REAL DE INGRESOS
 FRENTE A EGRESOS 2001**



Fuente: Secretaría de Hacienda del Distrito -SHD

Gráfica No. 15
SALDO REAL DISPONIBLE ACUMULADO 2001



Fuente: Secretaría de Hacienda del Distrito -SHD

Al finalizar la vigencia fiscal de 2001, las operaciones efectivas de la Dirección Distrital de Tesorería (operaciones de tesorería ajustadas), presentaron un superávit por \$213.556 millones gracias al saldo inicial disponible del periodo por \$ 385.086 millones; cifra altamente significativa, “si se compara con la situación presentada para la vigencia del 2000 cuando arrojó un déficit por \$708.953 millones.”⁶, lo que implica que la Dirección Distrital de Tesorería obtuvo los recursos suficientes para realizar los respectivos pagos.

Sin embargo, como hecho destacable hay que mencionar, que si bien el año inició con un saldo de caja favorable, lo que condujo a mantener un saldo disponible acumulado positivo, en el entorno propio de los recursos captados en materia de ingresos en cada uno de los meses del año frente a los egresos, se pudo observar que en seis meses del año presentó déficit de tesorería como se muestra en el cuadro anterior, que como se comentó de una parte obedece a la periodicidad con que se pagan los impuestos más importantes del Distrito Capital.

Y de otra, la situación que se originó en parte por los ingresos de capital que registró una disminución del 36% frente al valor presupuestado, en razón a que en el presupuesto definitivo se incluyó un valor por \$ 3.251.448 millones y su

⁶ Contraloría Distrital Informe sobre las Finanzas del Distrito a diciembre 31 de 2000.

ejecución real fue de \$ 2.088.557 millones, a pesar de ser determinante en este renglón las sumas captadas por los conceptos de recursos del balance y excedentes financieros, así como los rendimientos por operaciones financieras cuya cifra ascendió a \$ 32.911 millones, como también a que la utilización del cupo de crédito autorizado para el año 2000 solamente tuvo su aplicación en los meses de agosto, noviembre y diciembre, aspecto que favoreció para que en estos meses se presentara superávit de caja.

En cuanto a los pagos, se observa que para los meses de enero, febrero, marzo, junio, julio y septiembre aumentaron considerablemente lo cual condujo a que se presentara desequilibrio en el flujo de caja, situación dada principalmente por el comportamiento de algunos rubros, destacándose entre otros: los pagos por servicio de la deuda y el pago de las reservas presupuestales que junto con egresos de terceros (localidades y fondos irregulares) representaron el 49% del total de ingresos del año 2001.

El riesgo de financiamiento (fondeo) considera esta Contraloría, puede ser entonces controlado por una planeación adecuada de los requerimientos de flujo de efectivo, los cuales pueden ser controlados estableciendo límites a los desajustes de flujos de efectivo y utilizando la diversificación en alternativas de financiamiento, que permitan mantener recursos disponibles para los requerimientos de caja. En consecuencia se debe contar con una estrategia de manejo de liquidez para el corto mediano y largo plazo, que contemple aspectos coyunturales y estructurales de la entidad.

Así mismo, es de aclarar, que teniendo en cuenta que si el área de tesorería está encargada del manejo de la posición total de liquidez de la entidad, las políticas de inversiones deberán ser consistentes con los requerimientos de caja, con el objetivo de que se eviten situaciones en las cuales la entidad no pueda cerrar una transacción por desajustes del mercado, y se tenga que incurrir en una pérdida financiera o en costos excesivos para el cumplimiento de una obligación.

4.3 Disponibilidad de fondos de la Dirección Distrital de Tesorería a 31 de diciembre de 2001

Cuadro No. 11
ESTADO ANUAL DE TESORERIA – DE LA SECRETARÍA DE HACIENDA
DISPONIBILIDAD DE FONDOS
Millones

| | SUB-TOTALES | % |
|--|--------------------|---------------|
| I. FONDOS EN MONEDA NACIONAL | | |
| a) CAJA..... | | |
| b) CUENTAS CORRIENTES..... 324.0. | 324.0. | 0.15 |
| c) CUENTAS DE AHORRO.....82.229.3 | 82.229.3 | 38.47 |
| d) INVERSIONES TEMPORALES....31.438.0 | 31.438.0 | 14.71 |
| SUB-TOTAL....113.991.3 | 113.991.3 | 53.33 |
| II FONDOS EN MONEDA EXTRANJERA | | |
| a) CUENTAS CORRIENTES.....5.300.4 | 5.300.4 | 2.48 |
| b) INVERSIONES.....94.465.4 | 94.465.4 | 44.19 |
| SUB-TOTAL.....99.765.8 | 99.765.8 | 46.67 |
| TOTAL FONDOS DISPONIBLES EN TESORERIA.....213.757.1 | 213.757.1 | 100.00 |
| III MENOS ACREEDORES VARIOS | | |
| a) FONDOS DE TERCEROS..... 15.149.7 | 15.149.7 | 7.09 |
| b) RECAUDO DE TERCEROS..... 2.252.4 | 2.252.4 | 1.05 |
| c) TESORERIA DE TERCEROS..... 36.958.2 | 36.958.2 | 17.29 |
| SUBTOTAL..... 54.360.3 | 54.360.3 | 25.43 |
| TOTAL DISPONIBILIDAD ORDINARIA..... 159.396.8 | 159.396.8 | 74.57 |
| ===== | | |
| IV. INVERSIONES PERMANENTES..... 956.943.3 | 956.943.3 | |
| V. RECURSOS COMPROMETIDOS..... 131.300.2 | 131.300.2 | |
| SUB-TOTAL... 1.088.243.5 | 1.088.243.5 | |

Fuente: Secretaría de Hacienda

La disponibilidad de fondos son recursos que se encuentran tanto en cuentas corrientes como de ahorro e inversiones financieras temporales en las distintas entidades del sector financiero que al cierre anual sumaron \$213.757.1 millones, con el fin de cubrir compromisos de caja de vigencias anteriores como son: reservas, cuentas por pagar y servicio de la deuda o que pueden utilizarse para pagos del periodo siguiente siempre y cuando estos excedentes financieros correspondan a una situación de superávit.

Esto es que a 31 de diciembre de 2001 la Secretaría de Hacienda contó con una disponibilidad ordinaria de \$159.396.8 millones, después de descontar los acreedores varios como son fondos de terceros, recaudos de terceros y tesorería de terceros, cuyo monto fue de \$54.360.3 millones; sin embargo hay que tener en cuenta que esta disponibilidad se encuentra afectada por la sumatoria de otros recursos como son los fondos irregulares e ICO-Argentaria por valor de \$74.932 millones, y que al deducir las cuentas por pagar y los fondos con destinación específica por \$30.533 millones, la DDT presenta una disponibilidad neta de tesorería por \$203.795 millones.

CONCLUSIONES

Durante el 2001 las autoridades monetarias fueron gradualmente contraccionistas, generando la reducción de los agregados monetarios (Circulación monetaria y medios de pago ampliados) causando que la oferta monetaria no respondiera a las expectativas adecuadas de liquidez del mercado.

Se observó durante el 2001, una notable incidencia del margen de intermediación financiera, lo cual condujo a un costo agregado de los recursos del crédito, situación que no se dio en las tasas pasivas ofrecidas por el sistema financiero, lo que hubiese permitido reactivar tanto el mercado primario como el secundario de documentos transados; hecho que se tradujo en una notable disminución de títulos debido a los escasos rendimientos que estos presentaron en términos reales.

La conformación de portafolios de inversión va de la mano con la realidad económica, social y financiera del país, un ejemplo típico de ello fue lo ocurrido en el Distrito Capital durante el 2001; donde los efectos de la devaluación, la inflación, y los cambios presentados en la tasa de cambio, "atizaron" las situaciones de iliquidez presentadas por la Administración Central durante el primer trimestre de la mencionada vigencia, así mismo los acontecimientos ocurridos en el entorno internacional, presionaron para que algunas Entidades Distritales tuvieran que liquidar parte de sus posiciones en moneda extranjera como en moneda nacional.

A lo largo de 2001 la tasa de interés del sistema financiero se redujo, así la tasa de captación promedio ponderada determinada por la DTF, finalizó año con 11.4%, es decir 0.6 puntos porcentuales por debajo de la cifra mostrada en septiembre, 1.2 puntos porcentuales por debajo de junio, 1.7% bajo la cifra de marzo y 1.2% bajo la de enero.

La disminución en la tasa de interés, afectada por la devaluación, el tres por mil y la retención en la fuente, hizo que las compras en títulos valores realizadas durante el 2001, por las entidades de la Administración Distrital, no generaran índices de rentabilidad real significativos; de esta manera la rentabilidad real de los títulos se vio disminuida en un 36% promedio ponderado.

Las adquisiciones de títulos realizadas por la EAAB durante la vigencia 2001 correspondientes a largo plazo, generaron tasas de rentabilidad real que se encuentran el 3.0 y 6.7 puntos porcentuales.

Las inversiones transadas a plazos que se encuentran en el rango de 30 y 90 días, lograron rendimientos del 0.5% y 1.2% respectivamente –después de descontar la carga impositiva-, por lo que se concluye que, con estas inversiones apenas se mantuvo el valor del dinero en el tiempo, sin que se hayan generado rentabilidades reales significativas.

El 98.5% del portafolio total se concentra en seis entidades del Distrito Capital, de esta manera la Empresa de Energía de Bogotá tuvo el 39.7%, la Empresa de Acueducto y Alcantarillado de Bogotá poseyó el 13.7%, la Empresa de Telecomunicaciones mantuvo el 11.7%, la Secretaría de Hacienda Distrital reflejó el 11.7%, el Fondo Cuenta-DAMA concentró el 14.7% y el Fondo Financiero Distrital de Salud mantuvo el 7%.

El saldo del portafolio a 31 de diciembre del año 2001, disminuyó en un 15.7% (\$200.507 millones) con respecto al saldo presentado a 31 de diciembre del 2000.

Los rendimientos reportados por las entidades que mantuvieron inversiones en portafolios de renta fija durante el año 2001, ascendieron a la suma de \$71.478.9 millones, que equivalieron al 6.1% del promedio de los saldos del portafolio durante todo el año 2001.

Las entidades del Distrito que mantienen recursos en dólares en cuentas del exterior, como la SHD y la ETB, y en cuentas del interior como el DAMA, y la EAAB, y que a su vez tuvieron títulos del Gobierno denominados en dólares, han visto como sus depósitos han disminuido por la reducción del diferencial cambiario, situación presentada especialmente durante el segundo semestre del año 2001.

Estas inversiones en el exterior están conformadas por recursos en cuentas que operan bajo la modalidad de Time Deposits por valor de \$258.323 millones, equivalentes a US\$ 116.4 millones y por títulos de deuda del gobierno nacional llamados Bonos Yankees por valor de \$356.443 millones, equivalentes a US\$ 160 millones, estos recursos nominados en dólares representan el 56.8% del portafolio total del Distrito Capital.

Los papeles de renta fija aunque no son los más rentables, representan una buena alternativa, en la medida que constituyen inversiones cautelosas, siempre y cuando se hagan en entidades que tengan una buena calificación de riesgo y estén vigiladas por la Superintendencia Bancaria. En este orden de ideas debe anotarse que las entidades distritales, que mantienen un portafolio de inversiones concentran el 90%, de sus recursos en esta clase de títulos.

El riesgo del portafolio de la Administración Distrital, se refiere a la volatilidad de los activos financieros representados en títulos valores del orden tanto nacional como internacional; los mencionados riesgos están asociados a los cambios de mercado, dentro de los cuales se encuentra la volatilidad de las tasas de interés y del tipo de cambio, que causan incertidumbre debido a posibles pérdidas financieras.

BIBLIOGRAFIA

Informe anual sobre inflación del Banco de la República (Edición año 2001).

Actualidad Económica sobre Bogotá (Edición primero y segundo semestre de 2001) Secretaría de Hacienda Distrital.

Revista Dinero "Lo Mejor del 2001". Septiembre 14 de 2001.

Documento CONPES No 3152 DNP Diciembre de 2001.

Formatos 7,8 y 8ª de inversiones financieras y recursos de tesorería de las entidades de la Administración Distrital.

Ranking de calificación de riesgo de la Secretaría de Hacienda Diciembre de 2001.

Estudios trimestrales de portafolios de inversión, vigencia 2001. Contraloría de Bogotá.

Boletín estadístico sobre comportamiento del índice de inflación vigencia 2001. DANE.