

BANCO CENTRAL DE COSTA RICA
DIVISIÓN ECONÓMICA
DEPARTAMENTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
DIE-EC-16-97/R
SETIEMBRE, 1997

LINEAMIENTOS GENERALES DE LA ADMINISTRACIÓN DE RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES POR PARTE DE LA BANCA CENTRAL

Eduardo Méndez Quesada

DOCUMENTO DE TRABAJO DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA, ELABORADO EN LA DIVISIÓN ECONÓMICA, DEPARTAMENTO DE
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

LOS CRITERIOS, ANÁLISIS Y CONCLUSIONES REPRESENTAN LA OPINIÓN DE SU AUTOR, CON LOS QUE NO NECESARIAMENTE
PODRÍA COINCIDIR EL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

Resumen

Tradicionalmente, los bancos centrales han optado por un manejo conservador de la cartera de reservas internacionales que denota una marcada aversión al riesgo, anteponiendo los objetivos de liquidez y de seguridad por sobre el rendimiento. Sin embargo, la tendencia reciente se caracteriza por un accionar más activo, con propósitos explícitos de lograr un balance entre aquellos objetivos mediante el empleo de una mayor variedad de instrumentos financieros, una canasta de monedas más diversificada e inversiones a plazos más largos. Este documento expone los principales lineamientos de la administración moderna de reservas y plantea la necesidad de evaluar las prácticas que lleva a cabo la institución en este campo

I. INTRODUCCIÓN

Todo país requiere contar con activos financieros en moneda extranjera que le permitan realizar sus operaciones normales y reducir los efectos de fluctuaciones adversas en los ingresos por exportaciones, los pagos de importaciones y los flujos de capital. En efecto, desde un punto de vista teórico, los motivos que inducen a un banco central a demandar reservas son similares a los que hacen demandar dinero a un agente económico individual: financiamiento de demandas previsible tanto públicas como privadas (*motivo transacción*), intervención cambiaria (*motivo precaución*, por ser requerimientos no previsible en monto y oportunidad) y resguardar el valor de los activos del banco y de la Nación (*motivo riqueza*).

Durante los años setenta, se puso en boga una gestión más dinámica y una mayor diversificación de las tenencias de reservas por parte de los bancos centrales; el principal objetivo: elevar el rendimiento nominal tratando de mantener el valor real de los activos de reserva, en un periodo en el que la liquidez mundial aumentaba aceleradamente y se registraban amplias fluctuaciones en las tasas de interés y en los tipos de cambio.

No obstante lo anterior, según reporta el FMI¹, todavía a fines de la década pasada muchos países en desarrollo no habían fijado criterios para definir sus requerimientos cuantitativos de reservas y, menos aún, habían establecido lineamientos para determinar el aspecto cualitativo de su administración, esto es, la estructura de cartera de tales activos externos: composición de monedas, tipos de inversiones, plazos y rendimientos. En este campo, la gestión de las autoridades monetarias variaba desde actitudes pasivas hasta cálculos finos y altamente matemáticos con propósitos de minimizar los riesgos y elevar al máximo la rentabilidad.

Obviamente, los costos explícitos e implícitos de la tenencia de activos externos en calidad de reservas obligan a los bancos centrales, como custodios de esos recursos, a determinar cuidadosamente tanto sus necesidades de divisas como las características de esa cartera de activos. En ese proceso, éstos deben evaluar cuidadosamente y de manera permanente las implicaciones de medidas de carácter interno (como pueden ser movimientos hacia una mayor apertura económica o hacia un régimen cambiario más libre y convertible) y eventos de naturaleza externa (como variaciones en los flujos de capitales externos, en las tasas de interés y los tipos de cambio de las principales monedas de reserva), a fin de realizar ajustes apropiados y oportunos en el portafolio de inversiones.

¹ Downes, 1989.

En ese contexto general, este ensayo se centrará en los principales lineamientos que la literatura sobre administración de reservas externas recomienda tomar en cuenta para definir la composición de los activos internacionales líquidos en poder de un banco central². No se exploran detalles operativos como pueden ser los enfoques particulares de manejo de portafolio puesto que ellos dependen en mucho de la importancia relativa de cada uno de los motivos de mantener reservas.

II. LOS RIESGOS OPERACIONALES DE LA BANCA CENTRAL

Los bancos centrales incurren en exposiciones financieras como resultado de sus dos funciones principales: las operaciones monetarias internas y las operaciones en moneda extranjera.

En las operaciones internas, los riesgos surgen al tratar de influir sobre la oferta monetaria doméstica mediante operaciones de mercado abierto; el banco central debe transar títulos por razones de política económica, se beneficie o no financieramente de ello, lo cual resulta en exposiciones asociadas con cambios en las tasas de interés nacionales.

Por su parte, los distintos riesgos financieros inherentes a las operaciones con divisas son propios del mecanismo empleado para modificar las tenencias de moneda extranjera y, en particular, de los medios de acumulación de reservas. Dos ejemplos de ellos son los siguientes:

Intervención cambiaria para prevenir la apreciación de la moneda interna, esto es, emisión de moneda para adquirir divisas. Asumiendo que el banco central esteriliza la expansión monetaria total o parcialmente a través de la venta de títulos internos, se expone entre otras cosas al diferencial entre la tasa de interés que paga internamente y la que recibe por la colocación de esas divisas en el exterior.

Acumulación de divisas mediante la emisión de deuda en moneda extranjera. Se expone al diferencial de intereses entre los activos en moneda extranjera y las obligaciones en moneda extranjera y a las variaciones en los tipos de cambio de monedas extranjeras, en el caso de que activos y pasivos estén denominados en diferentes monedas. Si hace uso de las divisas adquiridas bajo este mecanismo, se expone también a las variaciones cambiarias de su propia moneda entre el momento de su venta o uso y el momento de su compra para cumplir con aquellas obligaciones.

En resumen, al igual que sucede con las operaciones monetarias internas, los bancos centrales operan con diversas monedas por razones de política, independientemente de la rentabilidad potencial de la transacción; así, sin importar cuáles sean las razones, se ven expuestos a los efectos de diferencias y de variaciones en las tasas de interés internas y externas y en los tipos de cambio de las monedas externas y de la suya propia. Esas implicaciones financieras inherentes a las operaciones con monedas

² En Méndez y otros (1997), se explora la determinación del nivel de reservas deseable para Costa Rica. Se presentan cálculos con base en diversos criterios: tres meses de importación anual; tres meses de importaciones ajustadas con el Índice de Pago de Importaciones; Regla según el comercio medio y Regla según variabilidad del saldo de la cuenta corriente de la balanza de pagos. Con excepción del primer criterio (tradicionalmente utilizado), según los otros, la tenencia de divisas que el Banco Central ha mantenido en promedio en los últimos años puede considerarse elevada.

extranjeras explican en gran medida la diferente evolución que ha venido teniendo el manejo de reservas por parte de estas entidades en los últimos años tendentes hacia una mejor administración de los riesgos y una mayor rentabilidad.

III. COMPOSICIÓN DE LOS ACTIVOS INTERNACIONALES DE RESERVA

Existen diferentes enfoques que pueden ser útiles para tomar decisiones con respecto a la composición de los activos de reserva. Sin embargo, la evidencia empírica parece sugerir que ninguno de ellos ha sido predominante desde mediados de los años setenta, lo cual refleja posiblemente el hecho de que las reservas son mantenidas por diversas razones y que cada enfoque responde a una causa diferente. Esos motivos son básicamente: financiar transacciones corrientes, intervenir en el mercado cambiario y usarlas como depósito de valor³.

Bajo esta perspectiva, y con independencia del enfoque de toma de decisiones para la administración de las reservas que se seleccione, el banco central debe determinar primero de una manera muy precisa, las cantidades deseables de activos externos de acuerdo con cada uno de los diferentes motivos y, en particular, los montos para efectos de intervención cambiaria, el cual es usualmente la principal razón para la tenencia de reservas. Es importante además que se identifiquen los fenómenos que podrían provocar la eventual intervención (flujos súbitos de capital privado, alejamiento de metas cambiarias, etc.) y la forma en que las reservas podrían ser utilizadas. A partir de la evaluación de la importancia relativa de cada motivo y una vez establecido el nivel de divisas que se llegue a considerar adecuado, los bancos centrales deben tratar de lograr un balance entre la *liquidez*, la *seguridad* y el *rendimiento* de los activos de reserva⁴.

En cualquier caso, la formulación de la política sobre el manejo de esos activos por parte de un banco central tendría tres elementos por definir: i) los objetivos generales que guiarán el accionar del banco, ii) los criterios para determinar la combinación óptima de monedas y iii) las acciones que se llevarán a cabo en la práctica. A continuación se comentan cada uno de esos grandes tópicos:

i) Objetivos de la institución en cuanto a la inversión de las reservas

El banco debe especificar los fines de la gestión de reservas y la forma en que éstos se alcanzarían.

En razón del costo económico explícitos e implícito en la tenencia de divisas (medido en términos de los rendimientos de su utilización interna alternativa), es importante administrar la cartera tan rentablemente como sea posible. Sin embargo, en aras de la *rentabilidad* no deben descuidarse otras metas de igual o mayor importancia: la *liquidez* y la *seguridad*. El banco central debe asegurarse que el país estará en capacidad de cumplir con sus pagos y de estabilizar el tipo de cambio si existe un compromiso en ese sentido y no pueden poner en riesgo las reservas del país.

³ Ver Roger (1993). El autor expone también algunos enfoques específicos para determinar la composición "óptima" de reservas.

⁴ Lógicamente, en la resolución de los conflictos entre el rendimiento y el riesgo asociado con cada portafolio y en la decisión sobre cuán líquidas deberían ser esas carteras, es muy importante el buen juicio de los administradores de las reservas, sean estos funcionarios internos o contratados fuera de la institución.

ii) La combinación de monedas

A la hora de determinar la combinación apropiada de monedas deben tomarse en cuenta factores como las características del comercio y de las obligaciones externas del país, en especial los pagos externos y la distribución de la deuda externa según monedas.

Existe la tentación generalizada de mantener los activos externos en una única moneda de amplia negociación y aceptación y que ofrezca la mayor gama de instrumentos financieros, usualmente el dólar de los Estados Unidos. Pero, aunque una "estrategia" de este tipo imprimiría gran simplicidad a la administración de las reservas, atenta gravemente contra su valor real debido a la exposición a pérdidas cambiarias que se deriva de la volatilidad de los tipos de cambio de las principales monedas de reserva del mundo: dólar, marco alemán y yen japonés⁵.

Debe considerarse, sin embargo, que existen factores que condicionan la combinación de monedas. Aunque una cartera bien diversificada, compuesta por monedas de los principales bloques monetarios del mundo, reduce los riesgos inherentes a las fluctuaciones cambiarias, el requisito de liquidez apunta hacia la inversión en activos de amplia y rápida negociación, o sea hacia monedas de países con mercados cambiarios y de capitales desarrollados y eficientes. En estas decisiones debe prevalecer ante todo la sabiduría popular de "no poner todos los huevos en la misma canasta" tratando de lograr una composición de activos que proteja el valor de los activos al tiempo que brinda la adecuada liquidez al portafolio.

iii) Manejo operativo de la cartera

En general, el accionar del banco debe tender a maximizar los rendimientos al tiempo que se minimizan los riesgos. A este respecto, son de gran importancia los siguientes aspectos operativos:

La elección de los instrumentos de inversión, lo que determina el potencial de riesgo global. Los instrumentos deben ser de la mayor seguridad; por ejemplo: valores gubernamentales, deuda garantizada por el gobierno o obligaciones emitidas por organizaciones multinacionales con la más alta calificación.

La evaluación del riesgo de crédito y riesgo de mercado, que constituyen el riesgo global de la cartera. El primero se relaciona con el riesgo de incumplimiento por parte de entidades en las que están invertidas las reservas; el segundo se puede definir como el riesgo de pérdidas efectivas y costos de oportunidad debidos a movimientos del mercado, por lo general cambios en las tasas de interés y los tipos de cambio. Esos riesgos se pueden administrar fijando objetivos para variables críticas de cartera y controlándolas; por ejemplo, disponer de algunas reservas en efectivo y fijar un porcentaje mínimo altamente líquido, ambas a costa de la rentabilidad; fijar un intervalo de vida

⁵ A pesar de ello, los activos denominados en dólares en los bancos centrales constituían en 1992 un 65% de las tenencias oficiales de divisas, porcentaje muy similar tanto en países industriales como en economías en desarrollo. Esa proporción es importante, aunque ha venido descendiendo: en 1976, la tenencia media era del 77% y aquellas participaciones de 87% y de 69%, en su orden según grupos de países. Roger (1993).

media de la cartera, que no comprometa las inversiones por lapsos largos cuando las tasas suben ni por muy corto plazo cuando bajen; limitar las inversiones según entidad deudora y por emisores gubernamentales, sea por país o para todos los países en conjunto, a fin de reducir los riesgos.

El empleo de técnicas de gestión de cartera, tendentes a mejorar los rendimientos. Los administradores de la cartera deben de estar alertas a modificar ya sea el plazo medio o la composición de la cartera y hacer negociaciones rentables de manera oportuna para aprovechar movimientos de tasas de interés.

Lógicamente, para estar en capacidad de lograr la mejor gestión es decisivo contar con contactos claves en mercados importantes y hacer la mejor elección de los intermediarios y las contrapartes de la inversión; además, es de gran relevancia disponer oportunamente de información de los mercados y, obviamente, es fundamental la capacidad de análisis de los funcionarios encargados o de las empresas contratadas para la administración de la cartera a fin de tomar las mejores decisiones en el momento oportuno con base en la información disponible.

En la ejecución de la estrategia de inversión juegan un papel fundamental también los recursos físicos y humanos de que dispone el banco y, en particular una contabilidad exacta y oportuna; un buen sistema de información; sistemas de informática idóneos; agentes y analistas adiestrados y actualizados. Podría ser conveniente además constituir un comité de inversión interdisciplinario que disponga de apoyo técnico en áreas claves como son el suministro oportuno de información sobre las tendencias de las tasas de interés y los tipos de cambio así como de las previsiones económicas de los países relevantes. En este sentido, es de gran importancia la coordinación permanente entre las distintas unidades de la institución a fin de hacer compatibles las proyecciones de los flujos de divisas con las decisiones de inversión y reducir así los riesgos de iliquidez o la posesión de niveles excesivos de reservas ociosas.

IV. ENFOQUES RECIENTES EN LA ADMINISTRACIÓN DE RESERVAS

Como se indicó antes, los bancos centrales han venido revisando sus políticas sobre la administración de sus portafolios de reservas oficiales. Las prácticas han cambiado significativamente, según puede verse en el cuadro sinóptico adjunto. Luego de caracterizarse por estrategias pasivas de inversión de corto plazo tendentes a mantener la máxima liquidez con reducidos intentos de preservar el valor real del principal, actualmente muchos bancos centrales hacen un uso más activo de una amplia gama de instrumentos, han extendido el plazo del portafolio y han desarrollado marcos de referencia para la evaluación del desempeño. Por esas razones, la importancia de estas instituciones como participantes activos en los mercados financieros es cada vez mayor.

Tradicionalmente muchos bancos han escogido administrar los riesgos financieros mediante políticas explícitas e implícitas caracterizadas por un marcado conservadurismo y una gran aversión al riesgo, lo cual debió de traducirse seguramente en carteras altamente expuestas a riesgos de modificaciones en las tasas de interés y los tipos de cambio y, en consecuencia, debieron de sufrir pérdidas de capital significativas.

Sin embargo, se detectan también nuevos enfoques de administración de la cartera. Han ocurrido cambios significativos en la percepción de las autoridades monetarias y, en concordancia con ello, en las prácticas de manejo de los portafolios de activos de reserva. Los bancos centrales han reconocido que la estabilidad financiera depende precisamente de la capacidad de los agentes económicos de adaptarse a condiciones de los mercados y han estimulado el desarrollo de nuevos instrumentos para sus clientes por parte de la banca comercial. Era inevitable entonces que las entidades monetarias, en presencia de las innovaciones para combatir riesgos financieros del sector privado, buscaran hacerlo también con sus propias operaciones.

Los principales factores que han hecho modificar el enfoque de estas instituciones nacionales hacia un manejo más técnico de sus carteras de inversión son:

- i) La mayor volatilidad de los mercados financieros desde la suspensión del sistema de Bretton Woods, lo cual ha hecho necesario desarrollar mecanismos más complejos para administrar los riesgos.
- ii) La percepción de que el riesgo financiero es parte inherente de la operación de la banca central. Este ha sido posiblemente el factor más importante para un manejo más moderno de esos riesgos. Decidir no administrarlos significa elegir estar expuesto al efecto de las fluctuaciones de los mercados financieros y del desempeño económico nacional e internacional. Afortunadamente, el desarrollo de instrumentos que permiten trasladar riesgos financieros ha aumentado la capacidad de las entidades privadas así como de los administradores profesionales de inversiones y de las mismas instituciones financieras, de controlar su exposición a los mercados financieros.
- iii) A pesar de que la maximización de utilidades no debería ser nunca el objetivo de un banco central, ha habido atención creciente en la contribución de las ganancias de estas entidades a los ingresos fiscales.

Cuadro sinóptico: Características generales de la administración de reservas

<i>Manejo tradicional</i>	<i>Nuevas corrientes de manejo de reservas</i>
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Enfasis en la liquidez para manejar los riesgos financieros.</i> Los bancos se cubren de esta forma del riesgo de que el valor de mercado de su portafolio de valores pueda declinar ante la necesidad súbita y urgente de liquidar algunos activos financieros para intervenir en el mercado cambiario. 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Enfasis en el rendimiento así como en la liquidez.</i> Algunos bancos han establecido varios portafolios con distintos objetivos. Por ejemplo, una cartera puede ser mantenida con objetivos de liquidez; otra, con fines de realizar las operaciones previstas para un cierto lapso y otra de largo plazo con fines de apreciación del capital.
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Concentración en activos de corto plazo.</i> Históricamente, los bancos centrales han mantenido altos niveles de liquidez como protección ante los riesgos, utilizando para ello activos como oro, depósitos bancarios y títulos de corto plazo. 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Diversificación de la cartera.</i> Es cada vez mayor la tendencia de mantener liquidez con el mayor rendimiento ajustado por el riesgo. Para ello se selecciona una variedad amplia de instrumentos con diferentes plazos de maduración tratando de tomar ventajas de las oportunidades del mercado como lo haría cualquier inversionista privado.
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Las asignaciones del portafolio entre distintas monedas se ligaban sólo a los flujos de comercio.</i> La visión convencional es que un banco central debe mantener divisas en proporciones que reflejen los orígenes de sus importaciones, esto es, como una protección contra los choques de importaciones. Ello se basa en la premisa lógica de que un banco central acumula reservas para efectos de intervención cambiaria ante eventuales desbalances de pagos. 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Distribución entre las monedas con base en factores cada vez más complejos.</i> El incremento de los flujos de capitales, los cuales han superado incluso a los flujos comerciales, es una de las razones más importantes que han afectado la distribución de las reservas en distintas monedas. Además, la interdependencia entre las economías implica que la tenencia de monedas en proporción a las importaciones puede no ser un criterio efectivo.
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Manejo pasivo de la cartera de activos externos.</i> En general, se ha actuado con base en políticas muy conservadoras que muestran una gran aversión al riesgo y un interés reducido en la rentabilidad de la cartera. 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Manejo activo de la exposición financiera.</i> El reconocimiento de que existen riesgos inherentes al accionar de los bancos centrales, sugiere que su desempeño puede ser mejorado cambiando riesgos no deseados por aquellos que los bancos pueden manejar mejor.
<ul style="list-style-type: none"> • <i>Evaluación del desempeño sólo con base en el logro de los objetivos primarios de política del banco.</i> El desempeño se evalúa con base en cuánto ha alcanzado el banco sus objetivos de política y no en si los logros podrían mejorarse mediante un manejo activo del portafolio. Eventuales efectos adversos sobre los resultados financieros, eran vistos usualmente como el costo de la institución por realizar las funciones asignadas. 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Uso más amplio de patrones de referencia para evaluar el desempeño de la gestión.</i> El énfasis en el rendimiento de la cartera de reservas ha hecho surgir medidas para evaluar el desempeño tanto de la administración en el exterior como de las mismas acciones internas.

Fuente: Basado en lo expuesto por Mengle.

V. CASO DE COSTA RICA

Normalmente, el Banco Central de Costa Rica no publica la situación de sus inversiones en reservas. Sin embargo, con base en algunas consultas realizadas se interpreta que la gestión tiende a corresponder en gran medida a la concepción tradicional de manejo de cartera: las tenencias se mantienen en activos muy líquidos, a la vista o de corto plazo, y se concentran en dólares de los Estados Unidos.

Las razones que pueden estar incidiendo en esta posición institucional son diversas. Aparte de las consideraciones generales comentadas, usuales en otras entidades de este tipo, podrían existir otras como las siguientes:

- De hecho, el tomar una actitud más activa en cuanto a la gestión de reservas implica incurrir en riesgos tanto de liquidez como de pérdidas de capital, que pueden generar una posición cautelosa por parte de las autoridades superiores por las responsabilidades en que incurrirían. En razón de ello, el objetivo que guiaría a la institución en este campo debe definirse en el más alto nivel gubernamental.
- Podrían no existir en la institución los cuadros técnicos idóneos para una administración de la cartera tendente al logro de objetivos de rentabilidad aparte de los de liquidez y de seguridad. Esa labor requiere, además del seguimiento continuo de los principales mercados financieros internacionales y de las innovaciones financieras mundiales, un conocimiento profundo de las modalidades de inversión y de los aspectos operativos de esos mercados, así como el dominio teórico-práctico de las técnicas financieras modernas sobre manejo de portafolios de inversión. Posiblemente por la dificultad de contar con cuerpos asesores de inversiones experimentados en estos nuevos modos de gestión y lo delicado de esa labor, los bancos centrales optan por contratar firmas privadas especializadas en estas actividades.
- Aun cuando se han realizado algunos intentos de cuantificación de los niveles óptimos de reservas, queda mucho por hacer para determinar de manera operacional esas magnitudes. En razón de ello, podría existir temor de enfrentar eventuales problemas de liquidez que inducirían a las autoridades superiores a decidir mantener esos activos en formas altamente líquidas, sacrificando rentabilidad.

A ese último respecto debe señalarse que, a pesar de que algunos indicadores de requerimientos de reservas así como el actual régimen de libertad en la tenencia de divisas y los reducidos índices de pago de importaciones pueden aconsejar niveles de reservas menores a las que usualmente ha venido manteniendo el Banco Central, la magnitud óptima está altamente condicionada por el elevado nivel de endeudamiento del Instituto Emisor con los bancos comerciales en moneda extranjera. Esos recursos se basan en los depósitos del público en esas entidades financieras y constituyen obligaciones de costo relativamente elevado y alta exigibilidad en el muy corto plazo. La naturaleza de este mecanismo de acumulación de divisas aumenta la vulnerabilidad institucional y condiciona la determinación de los aspectos cuantitativos y cualitativos de la tenencia de reservas.

De lo anterior se concluye que, antes de optar por un cambio en la forma de administración de los activos externos líquidos del Banco Central, es necesario definir aspectos fundamentales como: i) los objetivos institucionales en cuanto a gestión de reservas de manera explícita; ii) evaluar la idoneidad de los cuadros técnicos del Banco para la labor asesora y operativa de manejo de la cartera de inversiones en los mercados financieros internacionales y iii) precisar con una base técnica y operacional los requerimientos adecuados de reservas.

VI. Consideraciones finales

Los bancos centrales han ido reconociendo cada vez más que sus operaciones normales, tanto en moneda interna como externa, los hacen exponerse inevitablemente a riesgos financieros. Ello ha hecho surgir un marcado interés en una mejor administración de esos riesgos y, en especial, en lograr mayores rendimientos de la cartera de activos externos sin descuidar la liquidez que se requiere dadas las motivaciones especiales que guían la tenencia de reservas monetarias internacionales por parte de las autoridades monetarias.

En la modificación de su gestión en este campo, esas entidades han pasado desde prácticas conservadoras y una marcada aversión al riesgo, anteponiendo objetivos de liquidez y de seguridad de la cartera de reservas por sobre el rendimiento, hacia un accionar de carácter más activo con propósitos explícitos de lograr un balance entre esos objetivos. Para ello, muchos bancos están tratando de maximizar los resultados financieros del manejo de ese portafolio mediante el empleo de una mayor variedad de instrumentos, de un conjunto más diversificado de monedas y realizando inversiones de plazos más largos. Con base en la determinación de los motivos más relevantes de la posesión de reservas, usualmente se definen varias carteras con distintos niveles de liquidez y rendimientos para satisfacer cada una de las motivaciones que los inducen a poseer activos externos de alta liquidez, se crean comités consultivos interdepartamentales e interdisciplinarios y se contratan empresas especialistas en inversiones de esta naturaleza.

Sin embargo, debe tenerse presente que cuando un banco central plantea como uno de los objetivos primarios de la administración de sus reservas el rendimiento, también decide asumir en alguna medida los riesgos implícitos en cualquier inversión financiera y la posibilidad de enfrentar eventuales situaciones de iliquidez. Los primeros riesgos pueden minimizarse utilizando técnicas apropiadas de manejo de cartera; los segundos, mediante cálculos adecuados de sus requerimientos de reservas, provisiones sobre los posibles usos de esos activos y una actitud vigilante y, en cierto modo cautelosa, de la composición del portafolio de inversión en cuanto a emisores, plazos y monedas.

En todo caso, es clara la responsabilidad de los bancos centrales como encargados de la buena administración de las reservas internacionales del país, en razón del carácter limitado y de los altos costos explícitos y de oportunidad que generan su acumulación. Por conveniencia nacional y de la institución, deben evaluarse permanentemente los resultados de las políticas y prácticas operativas que se llevan a cabo en este campo y evaluar la posibilidad de utilizar técnicas e instrumentos cada vez más sofisticados e innovadores, a fin de realizar el mejor manejo posible de las reservas que la Nación ha puesto bajo la custodia y administración del Banco Central.

BIBLIOGRAFÍA

Downes, P. "La gestión de las reservas de divisas". Finanzas y Desarrollo. Diciembre de 1989.

Méndez, E., Prado, E., Redondo, B. y Vindas, W. "Depósitos en moneda extranjera de los bancos comerciales en el Banco Central: un problema latente". División Económica. Banco Central de Costa Rica. Junio de 1997.

Mengle, D. "Central Bank Essay".

http://careers.jpmorgan.com/CorpInfo/Perspectives/Central_Banking/Introduction.html

Roger, S. "The Management of Foreign Exchange Reserves". BIS Economic Papers. No. 38. Bank for International Settlements. Julio de 1993.

mendezqe@bccr.fi.cr

F:\...IEC\EC97\EC1697R.DOC