



INFORME DE GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DURANTE EL PRIMER SEMESTRE 2022

DIVISIÓN GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS
DEPARTAMENTO ANÁLISIS DE MERCADOS

Contenido

I.	Introducción.....	3
II.	Evolución de las Reservas.....	4
III.	Caracterización de las Reservas.....	5
IV.	Rentabilidad de las Reservas.....	7
	Anexo: Aspectos legales y operativos de la gestión de las reservas internacionales	11
I.	Introducción.....	11
II.	Propósito de mantener reservas	11
III.	Marco normativo y organizacional	12
IV.	Gestión de reservas.....	13
V.	Glosario	17
VI.	Bibliografía	18

I. Introducción

La Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica le asigna a esta institución la función de administrar las Reservas Internacionales Netas (RIN). El propósito de este documento es informar a la población sobre los resultados de la administración de estas reservas.

Las Reservas Internacionales son “...activos externos de disponibilidad inmediata, bajo el control de la autoridad monetaria para satisfacer necesidades de financiamiento de la balanza de pagos, para intervenir en los mercados de divisas y para mantener la confianza de los agentes económicos, residentes y no residentes, en la moneda nacional y el equilibrio macroeconómico del país” (FMI, VI Manual de Balanza de Pagos, 2009). Un activo debe cumplir con tres condiciones para ser considerado activo de reserva: debe corresponder a derechos sobre activos con no residentes, estar bajo el control directo y efectivo de la autoridad monetaria y tener una disponibilidad de uso inmediata.

La categoría activos de reserva comprende el oro monetario, los Derechos Especiales de Giro (DEG)¹ y otros activos como las inversiones en títulos valores y los activos en divisas.

Particularmente, el informe explica la evolución, composición y rentabilidad de las RIN durante el primer semestre del 2022 y compara los resultados con los observados en el semestre anterior.

El Banco Central de Costa Rica invierte las reservas internacionales en activos financieros en el exterior, con el propósito de asegurarse su disponibilidad – obteniendo a la vez la rentabilidad de los mercados internacionales por esa inversión – de manera que, el país pueda atender adecuadamente sus compromisos externos y contribuir a la política cambiaria y monetaria vigente. Además, las reservas constituyen un mecanismo de protección para hacer frente a eventos de tensión en los mercados internacionales y en el mercado financiero local.

El proceso de administración de las reservas es riguroso y se efectúa de forma coherente con las mejores prácticas internacionales en el manejo de carteras de inversión, conforme a lo dispuesto en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (artículos 2 y 3). Los objetivos fundamentales de la administración de Reservas del Banco Central de Costa Rica son: la conservación del capital (evitar que se produzcan pérdidas) y la liquidez (disponer fácilmente de los recursos). La rentabilidad es un objetivo subordinado a los dos anteriores.

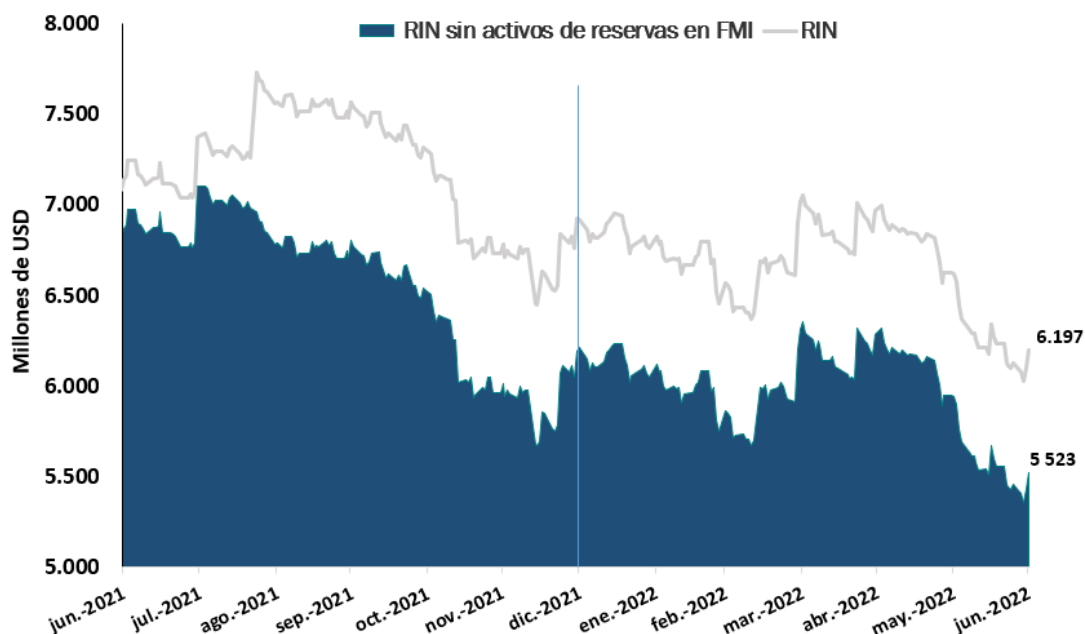
Con el propósito de que el lector disponga de una mejor visión de los resultados que a continuación se exponen, se recomienda que antes de continuar con la lectura del documento, se revise el anexo titulado “Aspectos legales y operativos de la gestión de las reservas internacionales”, el cual contiene los elementos más importantes relacionados con el marco legal y organizacional de la administración de las Reservas por parte del Banco Central de Costa Rica, junto con las razones por las cuales un banco central mantiene estos activos.

¹ Activo de reserva internacional creado en 1969 por el FMI para complementar los activos de reserva de los países miembros. Su valor se basa en una canasta de cinco monedas internacionales (a partir del 1 de octubre de 2016) y sirven como unidad de cuenta del FMI y otros organismos internacionales.

II. Evolución de las Reservas

El monto de las RIN alcanzó los USD 6197 millones al cierre del periodo. De este monto, el 89% (USD 5523 millones) corresponde a inversiones en activos de renta fija en el exterior. El resto se refiere, sobre todo, las tenencias de DEG y a la posición de reserva con el Fondo Monetario Internacional.

Gráfico 1. Evolución de las Reservas Internacionales Netas - junio del 2021 a junio 2022 - millones USD-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Durante el primer semestre del 2022, el monto de las reservas presentó una disminución de USD721 millones, producto principalmente del uso de las reservas para atender los requerimientos de divisas del Sector Público no Bancario (SPNB), y de las operaciones de estabilización, realizadas para evitar fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio. Esto fue compensado parcialmente por los ingresos de recursos para el Gobierno, correspondientes a un préstamo del BID y el segundo desembolso del Fondo Monetario Internacional (FMI) bajo el convenio del Servicio Ampliado del Fondo (SAF).

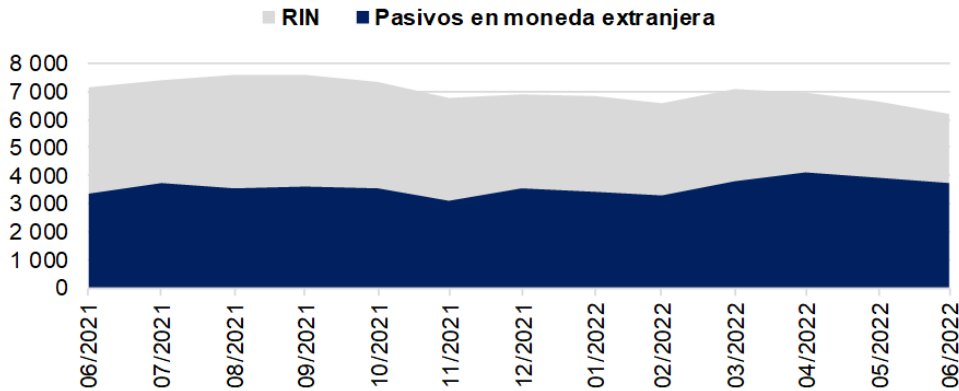
Cuadro 1. Composición de las Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Costa Rica diciembre 2021 y junio 2022, en millones de dólares-

Cartera	Saldo al 31/12/2021	Saldo al 30/06/2022	% Reservas Netas
RIN sin activos de reservas en FMI	6211.10	5523.10	89.1
Derechos Especiales de Giro (DEG)	614.30	582.70	9.4
Posición de reserva en el FMI (DEG)	99.80	94.70	1.5
Otros	-7.00	-3.20	-0.1
RIN	6918.10	6197.30	100.0

Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Las RIN tienen como contrapartida pasivos (obligaciones con terceros) en moneda extranjera del Banco Central, entre los que se pueden mencionar depósitos de los bancos, del Gobierno, de los puestos de bolsa y empréstitos externos al Banco Central. Específicamente, al 30 de junio del 2022, el saldo de las RIN fue de USD 6197 millones, y de ese monto el 61% tenía como contrapartida diversos pasivos en moneda extranjera (USD 3780 millones).

Gráfico 2. RIN Netas y pasivos en moneda extranjera del Banco Central de Costa Rica - junio 2021 a junio 2022, en millones de dólares-



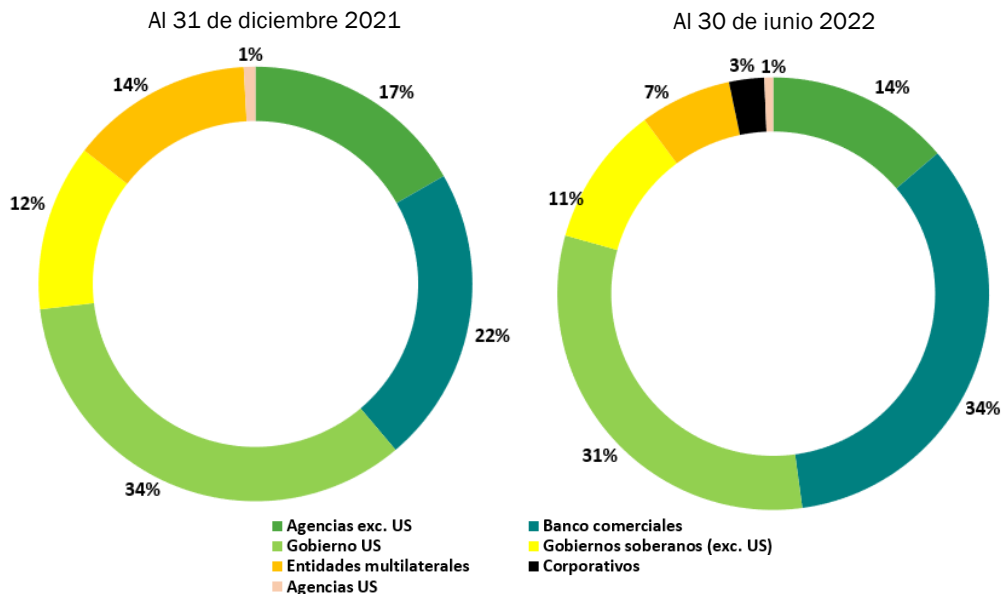
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

III. Caracterización de las Reservas

Las reservas se invierten principalmente en bonos emitidos por gobiernos soberanos con alto perfil crediticio, entidades domiciliadas en países desarrollados e instituciones multilaterales.

Por tipo de instrumentos, en el I semestre de 2022 se registraron incrementos principalmente en los depósitos bancarios y papel comercial; mientras que las inversiones en bonos emitidos por entidades supranacionales, gobiernos y agencias de gobierno disminuyeron.

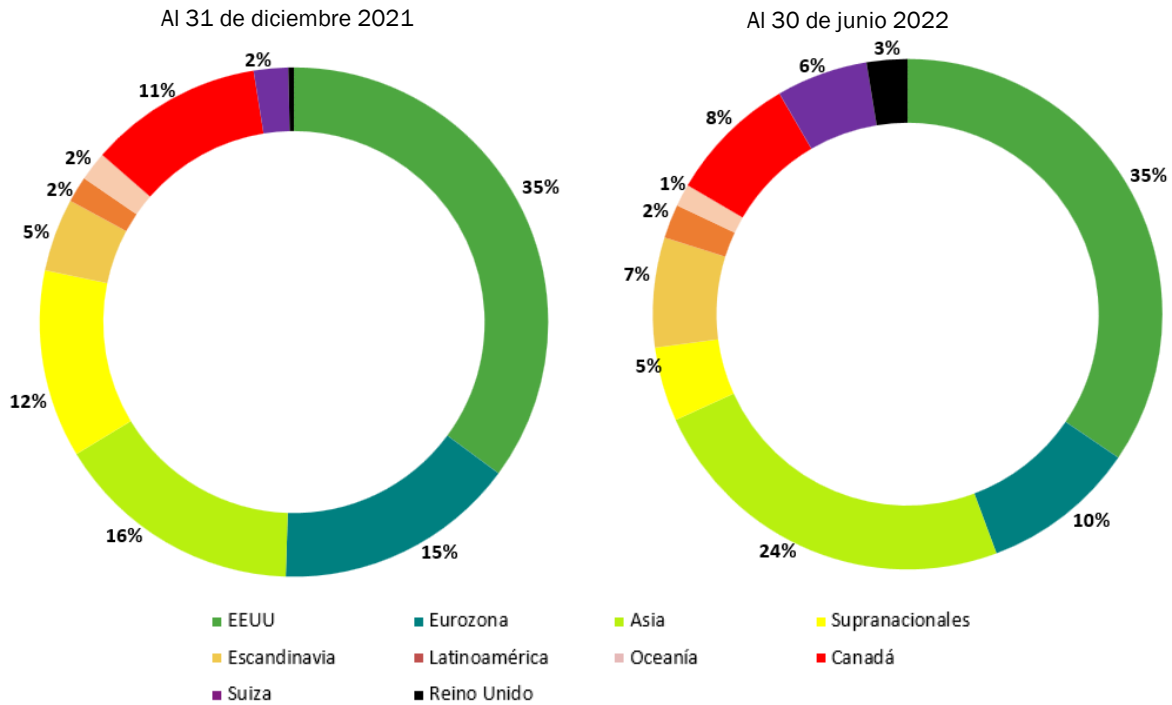
Gráfico 4. Composición de las Reservas, por sector (%)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Los cambios de composición por tipo de instrumento, región geográfica y calificación crediticia responden a una combinación de elementos que están relacionados con las oportunidades de inversión disponibles en cada momento de tiempo y límites de inversión que buscan evitar concentraciones o riesgos excesivos.

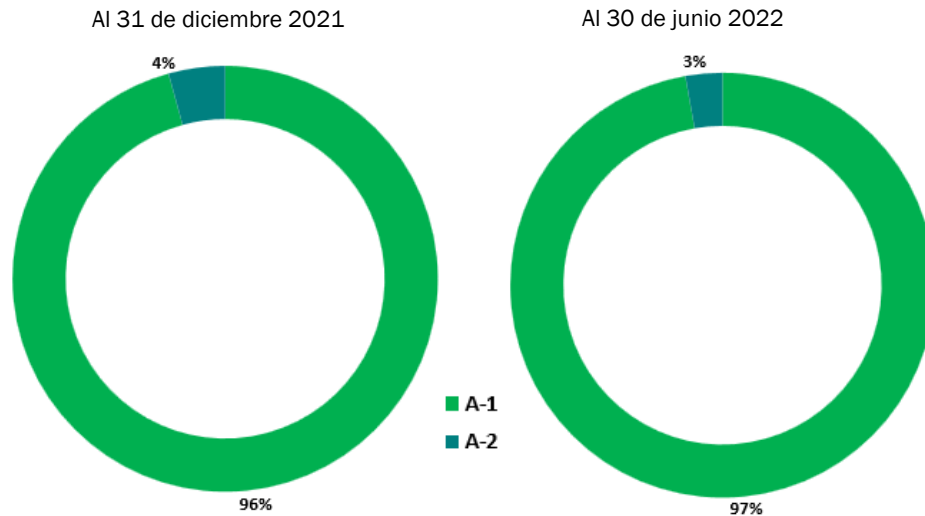
Gráfico 5. Composición de las Reservas, por región geográfica (%)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

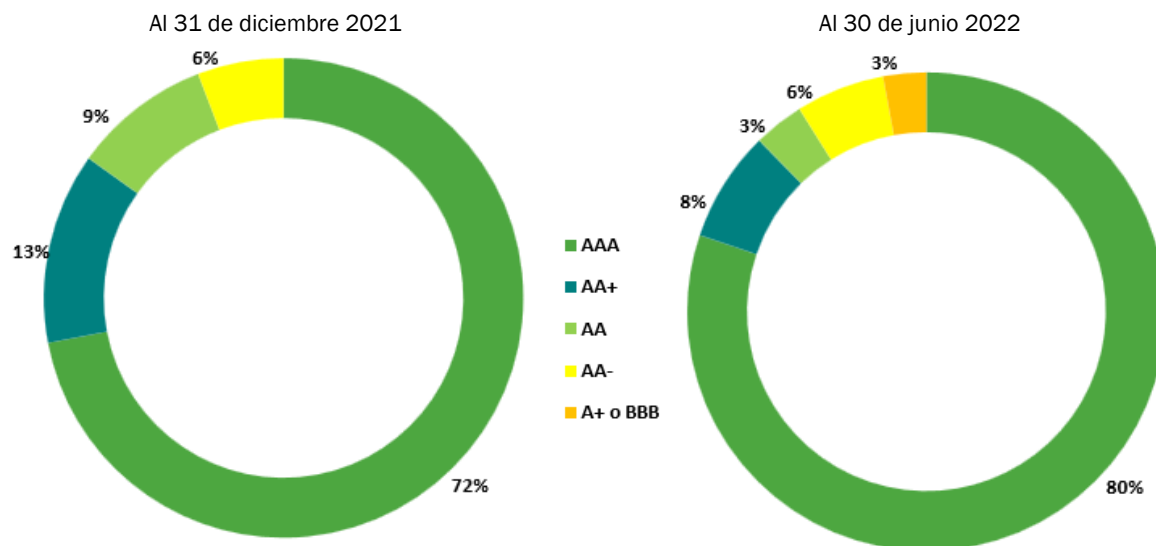
Al cierre de junio 2022, el 41% de las reservas se encontraban invertidas con un plazo al vencimiento menor a 1 año, de los cuales el 97.2% contaban con la calificación más alta de corto plazo (A-1).

Gráfico 6. Exposición por calificación crediticia instrumentos de corto plazo (%)



El 59% restante de las reservas correspondieron a inversiones con plazo al vencimiento superior a un año. De estas, el 80% estaba invertido en entidades con calificación AAA (capacidad extremadamente fuerte de cumplimiento) y un 17% con AA (capacidad muy fuerte de pago).

Gráfico 7. Exposición por calificación crediticia instrumentos de largo plazo (%)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Por moneda, al cierre del semestre, el 88,0% de las inversiones estaban colocadas en dólares de los Estados Unidos o tenían una cobertura cambiaria a dólares. Un 10,9% de las reservas estaba denominada en derechos especiales de giro y el porcentaje restante en euros.

IV. Rentabilidad de las Reservas

El retorno de las reservas está estrechamente ligado a la de los activos en que se invierte y al peso relativo de las distintas carteras que componen las reservas. Por las características de los plazos en los que se invierten las reservas y el hecho de que son inversiones en dólares o con cobertura al dólar, las tasas que más influyen en su retorno son la tasa a tres meses representativa de instrumentos bancarios y la tasa de los bonos del Tesoro norteamericano a 2 años. Ambas tasas están influenciadas por las tasas de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed).

Hasta finales del año pasado la Reserva Federal estaba enfocada en el potencial impacto negativo de la pandemia sobre el crecimiento de la economía y era cautelosa acerca del plan de salida para su política monetaria acomodaticia. Este enfoque varió drásticamente cuando se percató de que la inflación no era transitoria y su evolución negativa se agudizó con el inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania, afectando principalmente el precio de las materias primas.

Ante este nuevo escenario, la Fed anunció que haría lo oportuno para disminuir la inflación. Incluso el presidente de la entidad, Jerome Powell, señaló que hacia adelante deben ser ágiles

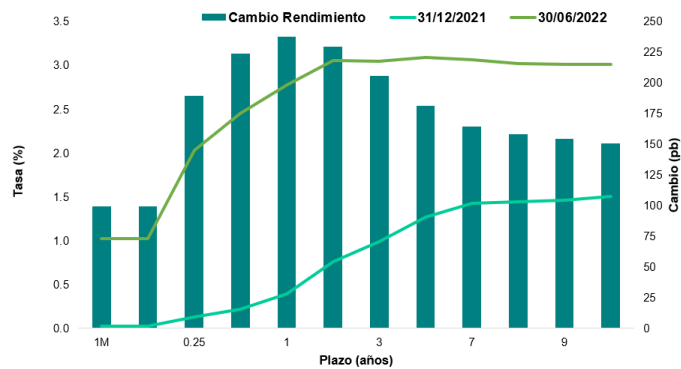
(“nimble”) con la implementación de nuevas medidas. Este cambio de parecer, en medio del conflicto entre Rusia y Ucrania, ocasionó incertidumbre y alta volatilidad en los mercados² y propició el fuerte incremento en las tasas de los bonos del Tesoro Americano durante el I semestre de 2022.

Consistente con este nuevo marco de acción, la Reserva Federal inició en marzo el ciclo de aumentos de tasas de interés. La tasa de referencia aumentó de 0-25 puntos a 25-50 puntos en marzo, en la reunión de mayo se incrementó 50 puntos base, y durante la reunión de junio, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), aumentó las tasas en 75 puntos base, la mayor cantidad desde 1994, elevando su referencia a un rango objetivo de 1.5% a 1.75%.

Además, las autoridades admitieron que estaban dispuestas a aceptar el costo de la desaceleración de la economía con el fin de contener la inflación. Al respecto, los economistas redujeron sus previsiones de crecimiento tras los datos que mostraban debilidad en el gasto de los consumidores, un endurecimiento de las condiciones financieras y una caída en la actividad manufacturera de Estados Unidos. Las probabilidades de una recesión de la economía norteamericana para el año 2023 se ubicaban en 38%³.

El comportamiento de la curva respondió a las expectativas del mercado que preveía que la Reserva Federal elevaría fuerte y rápidamente su tasa de referencia en los próximos meses y posteriormente se vería obligada a reducirla para evitar una futura recesión. Todo esto en aras de combatir la inflación que, a junio 2022, según la variación interanual del índice de precios al consumidor, alcanzó 9.1% en EE.UU., su mayor nivel en más de 40 años. Así, la tasa del bono del Tesoro a dos años de Estados Unidos, que estuvo cercana al 0.76% a finales del año 2021, finalizó el segundo trimestre en 2.96%, lo que representó un aumento de más de 200 puntos básicos (gráfico 8).

Gráfico 8. Desplazamiento de Curva de Rendimiento de los Estados Unidos al 30 de junio 2022 (p.b.)



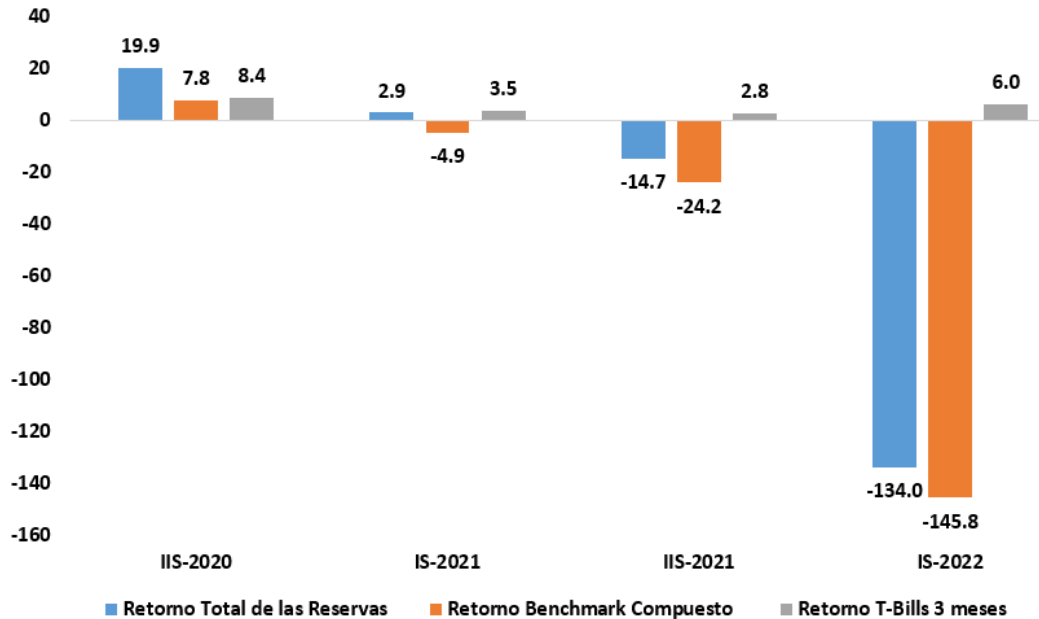
Fuente: Bloomberg.

² El índice de volatilidad VIX es un indicador que muestra la volatilidad esperada a corto plazo en los mercados financieros de Estados Unidos y se construye con una cartera ponderada de opciones call y opciones put sobre el índice S&P 500. Alcanzó el 16 de marzo del 2022 un valor no observado desde los años noventa de 82.69, superior al 80.86 observado en 2008.

³ Pronóstico de Bloomberg Economics.

Un resumen de la evolución del rendimiento de las Reservas Internacionales, junto con el rendimiento del índice de referencia (*benchmark*) compuesto de las Reservas Internacionales administradas por el Banco Central, se presenta en el gráfico 9. Los índices de referencia son clave en la evaluación de la gestión, ya que corresponden al rendimiento observado en el mercado para inversiones similares. En el gráfico también se presenta el rendimiento de las notas del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento a tres meses, considerado uno de los activos de menor riesgo en el mercado.

Gráfico 9. Evolución del retorno de las Reservas en dólares, retorno del *benchmark* compuesto y de las Notas del Tesoro de los Estados Unidos a 3 meses plazo (p.b. sin anualizar)



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Bloomberg.

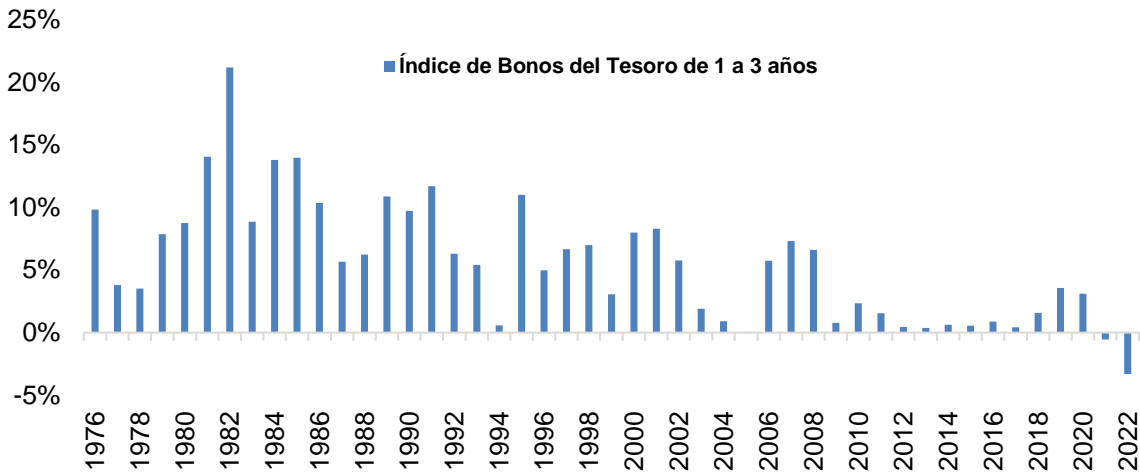
Nota: Datos en puntos básicos. 100 puntos básicos equivalen a un 1%.

El resultado de este semestre estuvo acorde con la combinación de dos elementos que se conjugaron: los niveles históricamente bajos de tasas de interés para emisores con altas calidades crediticias, que es donde se mantuvieron invertidas las reservas, aunado a un fuerte incremento en las tasas de interés durante el semestre, que generaron efectos negativos por valoración (caída en precios) en las carteras de inversión. Este es un efecto con pocos precedentes históricos, que afectó a todos los sectores de renta fija internacional con altas calificaciones crediticias. En concreto, se partió de tasas en niveles históricamente bajos y el efecto de valoración no pudo ser compensado con ingresos por intereses. Así, por ejemplo, los bonos del Tesoro de Estados Unidos con vencimientos entre uno y tres años presentaron una rentabilidad anual negativa por primera vez en los últimos 45 años, de los que se dispone de información (ver gráfico 10). Se trata de inversiones en los instrumentos con las más altas calificaciones crediticias.

Pese a lo observado, la expectativa sobre el retorno de las reservas para los próximos meses se mantiene positiva por los siguientes elementos:

- Los mayores niveles de tasas de interés, observados al finalizar el semestre, son muy positivos para inversionistas que mantienen sus estrategias en el largo plazo, independientemente de la venta o reemplazo de títulos con plazos similares, pues poco a poco se van a reflejar los mayores ingresos por intereses.
- El escenario que se tenía hace un año era de tasas históricamente bajas. Al presentarse el aumento en las tasas, los escenarios de rentabilidad en adelante son positivos.

Gráfico 10. Retorno anual de índice de bonos del Tesoro de EE.UU. con vencimientos entre 1 y 3 años



Fuente: Bloomberg. Para el 2022 corresponde al retorno interanual al 30 de junio.

Anexo: Aspectos legales y operativos de la gestión de las reservas internacionales

I. Introducción

El objetivo de este anexo es brindar un marco general sobre los principales elementos involucrados en la gestión de las Reservas Internacionales por parte del Banco Central de Costa Rica y, de esta forma, facilitar la comprensión de los resultados que se presentan en el Informe Semestral de Reservas Internacionales.

II. Propósito de mantener reservas

Según las Directrices para la Gestión de Reservas en Moneda Extranjera (FMI, 2001), las reservas son activos oficiales externos disponibles para respaldar una variedad de objetivos. En el caso de Costa Rica, destacan los siguientes:

- Brindar soporte a la política monetaria e intervenir en apoyo de la moneda del país y su estabilidad. Las reservas son necesarias para intervenir en el mercado cambiario, con el fin de “suavizar las fluctuaciones en el tipo de cambio e impedir alteraciones excesivas y sobrerreacción” (BIS, 2011). En este sentido, se garantiza la sostenibilidad de un régimen cambiario flexible, particularmente en un contexto de dolarización financiera como el de Costa Rica.
- Limitar la vulnerabilidad externa, manteniendo la liquidez en moneda extranjera para absorber perturbaciones en períodos de crisis o cuando el acceso al financiamiento esté limitado. En este sentido las reservas son un mecanismo de protección para hacer frente a eventos de tensión en los mercados internacionales.
- Ayudar en la calificación de la deuda soberana. Los indicadores de reservas (por ejemplo, reservas/deuda externa, reservas/importaciones) son importantes a la hora que una agencia brinda su calificación al país. Las reservas generan confianza entre los agentes económicos, residentes y no residentes, tales como calificadoras de riesgos y acreedores.
- Mostrar que la moneda nacional está respaldada por activos externos.
- Contribuir a mantener la estabilidad del sistema financiero.

Cabe señalar que, a pesar de los anteriores beneficios relacionados con la acumulación de reservas, existen una serie de costos asociados a su tenencia, que el Banco Central de Costa Rica considera para determinar el monto adecuado. Generalmente, el retorno de los activos en que se invierten las reservas es menor que el costo de los pasivos que las financian, debido a diferencias en el riesgo, liquidez, madurez y denominación de los instrumentos. Estas

diferencias tienden a afectar negativamente el resultado financiero del Banco Central y constituyen además fuentes de riesgo para su balance (Banco Central de Chile, 2006). Desde esta perspectiva, las reservas deben ser vistas como un seguro que el país paga con el fin de tener los beneficios citados anteriormente y deben ser gestionadas con prácticas que minimicen los riesgos y costos de tenerlas.

Con el objetivo de alcanzar los mencionados beneficios relacionados con la acumulación de reservas, el Banco Central de Costa Rica dispone de un marco normativo y organizacional que establece claramente las responsabilidades y funciones de los departamentos involucrados en su gestión, lo cual asegura que las reservas se administran eficientemente y conforme a las necesidades del país. En la siguiente sección se presenta con detalle este marco institucional.

III. Marco normativo y organizacional

De conformidad con lo establecido en la “Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica”, Ley 7558, del 27 de noviembre de 1995, el Banco Central de Costa Rica tiene como uno de sus objetivos subsidiarios “velar por el buen uso de las reservas monetarias internacionales de la Nación para el logro de la estabilidad económica general” (Artículo 2). En relación con este mandato, le compete al Banco Central “la custodia y la administración de las reservas monetarias internacionales de la Nación” (Artículo 3).

De forma congruente con ese mandato legal, las Políticas para la Gestión de las Reservas Internacionales, emitidas por la Junta Directiva del Banco Central Costa Rica⁴, establecen las monedas, tipos de activos y entidades en que se pueden invertir estos activos. El propósito de estas Políticas es minimizar la exposición de las reservas a los distintos tipos de riesgos financieros (riesgo de mercado, de crédito, de liquidez, cambiario).

Además, en las Políticas se delimitan, a nivel institucional, las funciones de las distintas áreas y cuerpos colegiados que participan del proceso de administración de reservas y en el monitoreo de esta actividad.

En el nivel superior se encuentra la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, la cual tiene las siguientes funciones relacionadas con el manejo de las reservas:

1. Aprobar la estructura de gobierno, funciones y objetivos para la administración de las reservas internacionales.
2. Vigilar que exista una adecuada segregación de funciones.
3. Aprobar el rango de reservas adecuadas.
4. Aprobar los posibles usos de reservas.
5. Aprobar la tolerancia al riesgo.
6. Aprobar las monedas de inversión.
7. Aprobar las categorías de activos.
8. Aprobar calificaciones crediticias mínimas.

⁴ Las Políticas Generales para la Administración de las Reservas Monetarias Internacionales vigentes pueden ser consultadas en la página web del Banco Central de Costa Rica, en la sección Publicaciones.

9. Aprobar la estrategia de inversión (rangos por categorías de activos).
10. Aprobar criterios generales para la selección de emisores y contrapartes.

En un segundo nivel se encuentra el Comité de Reservas, el cual es el cuerpo colegiado encargado de definir la asignación de activos mediante la selección de índices de referencia, los desvíos con respecto a los índices y el porcentaje de activos altamente líquidos en los que deben mantenerse las reservas. Este comité está integrado por el Gerente del Banco Central, el Director de la División Gestión de Activos y Pasivos y el Director de la División Económica.

La Gerencia por su parte es la encargada de aprobar los criterios específicos para la selección de emisores y contrapartes.

La División Gestión de Activos y Pasivos (DGAP) se encarga de realizar la operativa diaria de la administración de las reservas. Para cumplir con estas funciones, cuenta con dos departamentos que funcionan de forma independiente entre sí y tienen tareas totalmente delimitadas en el proceso de inversión:

- Departamento de Administración de Reservas. Es el encargado de dar seguimiento a los mercados financieros internacionales y de efectuar la negociación de depósitos y valores en el exterior, según los parámetros establecidos por las instancias superiores.
- Departamento Análisis de Mercados. Se encarga de dar seguimiento, desde una función de primera línea de defensa, a los indicadores de gestión y de medir el retorno de las inversiones, así como de efectuar propuestas tendientes a mejorar la gestión de las reservas.

Adicionalmente, el Departamento de Pagos y Cobros, adscrito a la División de Servicios Compartidos, es el encargado de efectuar las labores de verificación, confirmación, registro, liquidación, conciliación y control de las inversiones en que se mantienen las reservas.

Finalmente, cabe señalar el papel del Departamento de Gestión Integral de Riesgos, en su rol de segunda línea de defensa, quien responde directamente a la Junta Directiva y reporta sobre el cumplimiento de la tolerancia al riesgo financiero y los indicadores de riesgos. La Auditoría Interna, ejerce un rol de tercera línea de defensa y por último a la Auditoría Externa, corresponde a la cuarta y última línea de defensa. Estas dos últimas, realizan en forma periódica evaluaciones con el propósito de verificar que la administración de reservas se realice dentro del marco legal y de control interno aplicable.

IV. Gestión de reservas

Objetivos Generales

Los objetivos fundamentales de la gestión de las Reservas Internacionales en poder del Banco Central de Costa Rica son: a) mantener un monto adecuado de liquidez, b) procurar la preservación de capital y c) sujeto al cumplimiento de los dos objetivos anteriores, obtener el mayor rendimiento posible en el mediano y largo plazo, observando una prudente administración de los riesgos financieros y operativos.

Para cumplir con los anteriores objetivos de la administración de los activos externos, las reservas se han dividido en distintas carteras con objetivos específicos según se describe a continuación.

Características de las carteras

Las Reservas Internacionales del Banco Central se gestionan en cuatro carteras constituidas por inversiones en activos denominados en dólares y una quinta cartera cuyos activos están denominados en euros. Los objetivos, instrumentos elegibles y plazos máximos de inversión de estas carteras son los siguientes:

Carteras denominadas en dólares

- Cartera de Liquidez en dólares:

Su objetivo es solventar las necesidades de caja del Banco Central de Costa Rica y contribuir a la normal realización de pagos al exterior.

Esta cartera está concentrada en instrumentos de corto plazo: certificados de depósito, papel comercial y depósitos bancarios con un plazo máximo de 3 meses. Además, se invierte en letras, notas de descuento y otros instrumentos, emitidos por gobiernos, agencias gubernamentales y entidades multilaterales con un plazo máximo de 1 año.

- Cartera de bonos en dólares:

A esta cartera se destinan aquellos recursos cuya utilización no se prevé efectuar en el corto plazo. Su objetivo es contribuir a incrementar el rendimiento de las reservas, dentro de los niveles de riesgo tolerables definidos en las Políticas de Administración de Reservas. La cartera se mantiene invertida en instrumentos que cuentan con mercados secundarios altamente líquidos lo que permitiría, en caso de una necesidad extrema, absorber requerimientos extraordinarios de liquidez.

Esta cartera puede ser invertida en los siguientes instrumentos: bonos gubernamentales, valores de deuda emitidos por agencias gubernamentales y entidades oficiales o emisiones bancarias garantizadas por gobiernos, depósitos y bonos emitidos por entidades supranacionales o multilaterales y contratos de futuros cuyo subyacente sea las tasas de interés SOFR o los bonos del tesoro de Estados Unidos.

El plazo máximo de inversión para las obligaciones emitidas por gobiernos soberanos, agencias gubernamentales y entidades multilaterales es de 30 años.

- Cartera de bonos corporativos:

El objetivo de esta cartera es contribuir a incrementar el rendimiento de las reservas y mejorar la diversificación de la cartera. Esta cartera, es administrada por gestores externos.

Esta cartera puede ser invertida en los siguientes instrumentos: bonos emitidos por entidades no financieras del exterior.

El plazo máximo de inversión para las obligaciones emitidas por entidades no financieras del exterior es de 10 años.

- Cartera de bonos soberanos con cobertura cambiaria:

El objetivo de esta cartera es contribuir a incrementar el rendimiento de las reservas y mejorar la diversificación de la cartera. Esta cartera, es administrada por gestores externos.

A diferencia de las carteras antes mencionadas, busca ser invertida en instrumentos denominados en monedas distintas al dólar requiriéndose, sin embargo, que se adquieran coberturas cambiarias contra dicha moneda.

Específicamente, se invierte en los siguientes instrumentos: de corto plazo (certificados de depósito a plazo (CDs) y euro certificados de depósito a plazo (ECD), euro papel comercial (ECP), depósitos bancarios a la vista y a plazo), de largo plazo (bonos, notas y otros instrumentos de deuda incluyendo instrumentos de descuento), contratos “forward” sobre tipos de cambio y contratos de futuros cuyo subyacentes sean los bonos soberanos.

El plazo máximo al vencimiento para los instrumentos de corto plazo es de 1 año y de 30 años para los instrumentos de largo plazo. Los contratos “forward” tienen un plazo máximo de 3 meses y se adquieren para evitar la exposición al riesgo cambiario.

Cartera denominada en Euros

- Cartera liquidez en euros:

El objetivo de esta cartera es gestionar los saldos mantenidos en euros por las entidades financieras nacionales en el Banco Central de Costa Rica. Esta cartera representa una proporción muy pequeña de las reservas (menos de un 1%) y puede ser invertida en notas de descuento e instrumentos de corto plazo negociables, emitidos por gobiernos soberanos, agencias gubernamentales y entidades multilaterales con un plazo máximo de 1 año. Además, se puede invertir en certificados de depósito, depósitos bancarios y papel comercial con un vencimiento máximo de 3 meses.

Índices de referencia

Un índice de referencia (*benchmark*) es una cartera nociónal creada para disponer de un punto de comparación contra el cual se puede confrontar el rendimiento y riesgo de una cartera de inversión. Se compone de una canasta de activos con ponderaciones predeterminadas de acuerdo con un grupo de reglas claramente establecidas. El índice permite evaluar los resultados de las decisiones del gestor y fomentar la rendición de cuentas (FMI, 2001).

El Comité de Reservas tiene entre sus funciones definir los índices de referencia de las carteras en que se invierten las reservas. En la medida en que se invierta en instrumentos de inversión similares a los que componen los índices de referencia, se espera que las carteras obtengan retornos similares a los de esos índices.

Aun así, existe la posibilidad de generar retornos en exceso sobre el *benchmark* si se siguen determinadas estrategias de inversión dentro de parámetros de riesgo previamente definidos. A estos retornos se les llama retorno en exceso acumulado sobre el índice de referencia (REA) y corresponden a la diferencia entre el retorno acumulado de la cartera y el retorno acumulado del *benchmark*.

Cabe señalar que los índices de referencia no se ajustan o cambian ante factores transitorios, ni reflejan expectativas de mercado de corto plazo. Sin embargo, estos índices se analizan periódicamente para conocer si son apropiados, según las condiciones de mercado previstas en el mediano plazo. La adopción de índices de referencia es una práctica bien conocida en los mercados internacionales, que confiere disciplina a las tareas de inversión (FMI, 2001). En el siguiente cuadro se presentan los índices de referencia utilizados por el Banco Central de Costa Rica en la gestión de las reservas.

Cuadro 3. Índices de referencia de las carteras

Moneda	Índice	Especificaciones
Dólares	Corto plazo	Tasas bancarias con un plazo promedio de un mes.
Dólares	Tesoro de EE.UU. 1-3	Bonos del Tesoro de los Estados Unidos con plazo al vencimiento entre 1 y 3 años.
Dólares	Corporativos 1-3	Bonos Corporativos con calificación entre A- y AAA y plazo al vencimiento entre 1 y 3 años, excluyendo sector financiero.
Dólares	Soberanos global 1-3	Bonos soberanos globales con plazo al vencimiento entre uno y tres años, de los gobiernos de Australia, Canadá, Singapur y Noruega, en las proporciones: 18%, 6%, 39% y 36%, respectivamente, con cobertura al dólar.

Fuente: Departamento Análisis de Mercados.

V. Glosario⁵

Contratos *forward* de tipo de cambio

En un *forward* de tipo de cambio, el comprador acepta comprar al vendedor un monto específico de una divisa extranjera, para liquidación a una fecha futura, a un tipo de cambio acordado entre las partes en la fecha de negociación.

Depósitos *Overnight*

Depósitos a un día plazo.

Derechos especiales de giro (DEG)

Activo de reserva internacional creado en 1969 por el FMI para complementar los activos de reserva de los países miembros. Su valor se basa en una canasta de cinco monedas internacionales y sirven como unidad de cuenta del FMI y otros organismos internacionales.

Retorno en Exceso Acumulado (REA)

Retorno en exceso acumulado sobre el índice de referencia.

⁵ Estas definiciones pretenden contribuir a la comprensión general de los conceptos utilizados en el documento, sin agotar su alcance.

VI. Bibliografía

Banco Central de Chile. (2019). *“Gestión de Reservas Internacionales del Banco Central de Chile”*. Santiago, Chile.

Banco de la República. (2011). *“Administración de las Reservas Internacionales”*. Bogotá, Colombia.

Banco Internacional de Pagos, BIS. (2009). *“El buen gobierno en bancos centrales”*. Informe elaborado por el Central Bank Governance Group.

Fabozzi, Frank. (2004). *“Fixed income analysis.”* Segunda Edición. CFA Institute.

Fondo Monetario Internacional. (2009). *“Manual de Balanza de Pagos y Posición de Inversión Internacional”*. Sexta Edición. Washington, D.C.

Fondo Monetario Internacional. (2014). *“Revised Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management.”* Washington, D.C.