



# **INFORME DE GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DURANTE EL PRIMER SEMESTRE 2021**

**DIVISIÓN GESTIÓN DE ACTIVOS Y PASIVOS  
DEPARTAMENTO ANÁLISIS DE MERCADOS**

## Contenido

I.	Introducción .....	3
II.	Evolución de las Reservas .....	4
III.	Indicadores de Reservas .....	<b>¡Error! Marcador no definido.</b>
IV.	Composición de las Reservas .....	5
V.	Rentabilidad de las Reservas .....	6
VI.	Exposición a Riesgos Financieros .....	8
	Riesgo de crédito .....	8
	Riesgo de liquidez.....	9
	Riesgo de mercado .....	9
	Anexo: Aspectos legales y operativos de la gestión de las reservas internacionales .....	10
I.	Introducción .....	10
II.	Propósito de mantener reservas .....	10
III.	Marco legal y organizacional .....	11
IV.	Gestión de reservas.....	13
V.	Glosario .....	16
VI.	Bibliografía .....	17

## 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)<sup>1</sup> 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 2021 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.

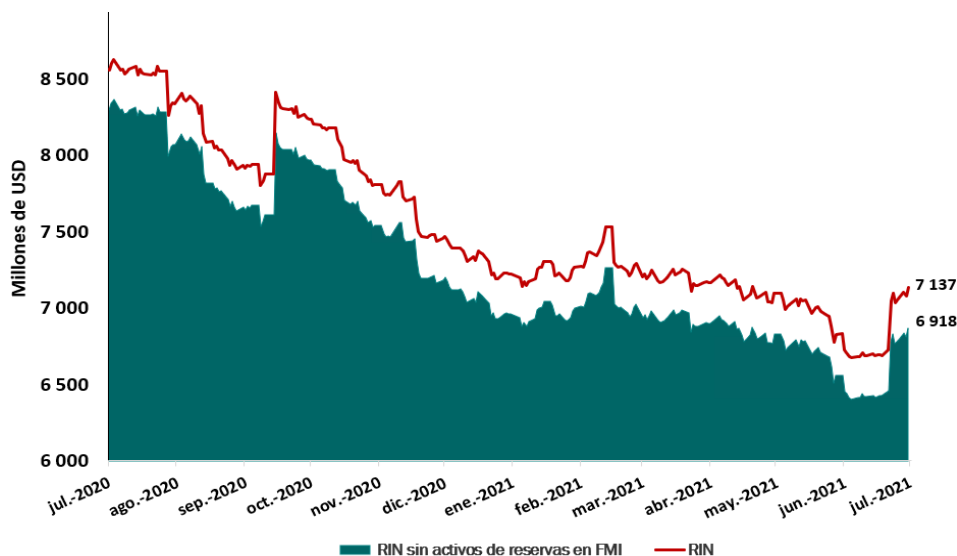
---

<sup>1</sup> 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 USD7137 millones al cierre del periodo. De este monto, el 97% (USD6918 millones) corresponde a inversiones en activos de renta fija en el exterior. El resto se refiere, sobre todo, a activos de reserva en el Fondo Monetario Internacional.

**Gráfico 1.** Evolución de las Reservas Internacionales Netas  
- julio del 2020 a junio 2021 - millones USD-



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Durante el primer semestre del 2021, el monto de las reservas presentó una disminución de USD91 millones, producto principalmente del uso de las reservas para atender los requerimientos de divisas del Sector Público no Bancario (SPNB), de las operaciones de estabilización, realizadas para evitar fluctuaciones abruptas en el tipo de cambio y, en menor medida, de la reducción en los depósitos del Gobierno en el Banco Central (BCCR). El incremento que se observó hacia el final del primer semestre está relacionado con el desembolso de un crédito al gobierno por parte del Banco Mundial.

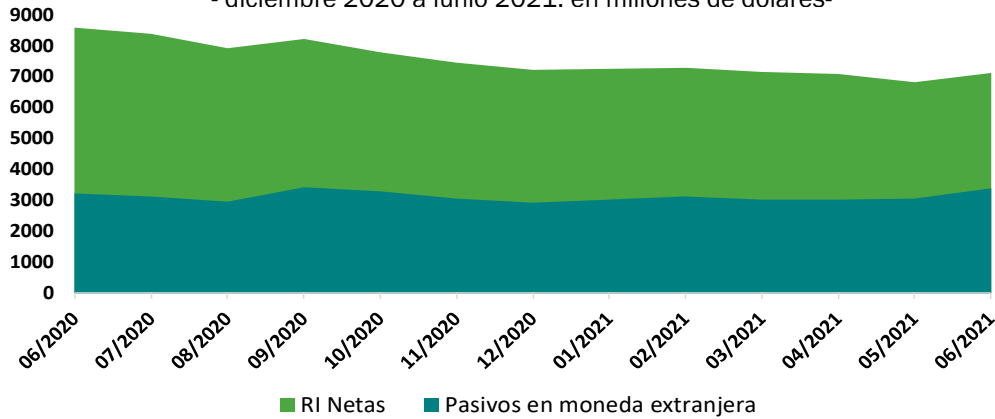
**Cuadro 1.** Composición de las Reservas Internacionales Netas del Banco Central de Costa Rica diciembre 2020 y junio 2021, en millones de dólares-

Cartera	Saldo al 31/12/2020	Saldo al 30/06/2021	% Reservas Netas
<b>RIN sin activos de reservas en FMI</b>	<b>7008.79</b>	<b>6917.50</b>	<b>96.9</b>
Derechos Especiales de Giro (DEG)	119.50	121.00	1.7
Posición de reserva en el FMI (DEG)	102.70	101.80	1.4
Otros	-6.33	-3.30	0.0
<b>RIN</b>	<b>7224.67</b>	<b>7137.10</b>	<b>100.0</b>

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 2021, el saldo de las RIN fue de USD7137 millones, y de ese monto el 47% tenía como contrapartida diversos pasivos en moneda extranjera (USD3377 millones).

**Gráfico 2.** RIN Netas y pasivos en moneda extranjera del Banco Central de Costa Rica - diciembre 2020 a junio 2021. en millones de dólares-



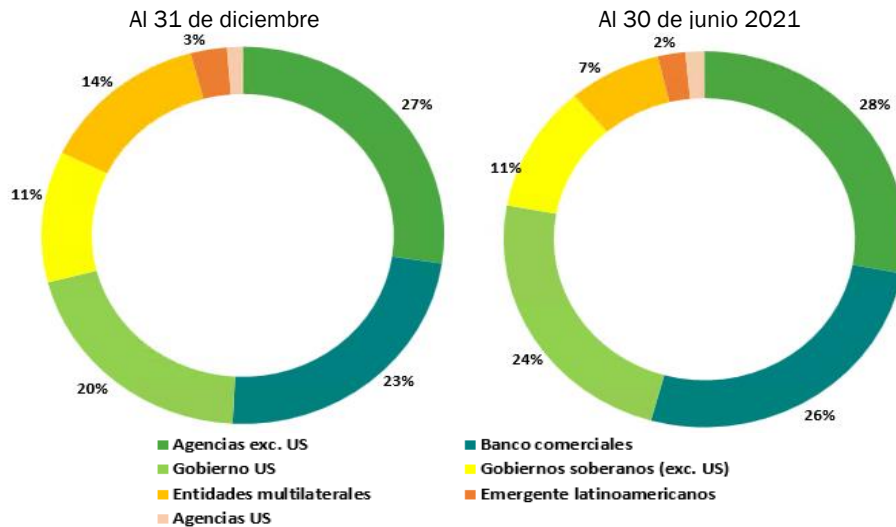
Fuente: Banco Central de Costa Rica.

### III. Composición de las Reservas

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

Por tipo de instrumentos, en el II semestre de 2021 se registraron disminuciones principalmente en los depósitos bancarios y papel comercial; mientras que las inversiones en bonos emitidos por gobiernos y agencias de gobierno aumentaron.

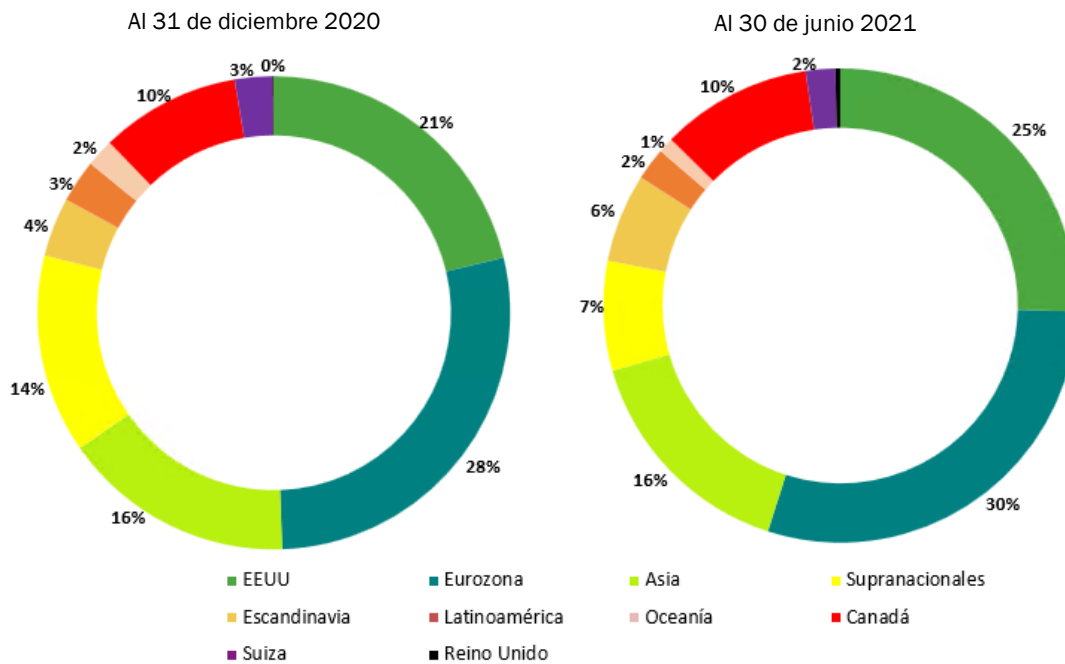
**Gráfico 4.** Composición de las Reservas, por sector (%)



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.

Por moneda, al cierre del semestre, el 96,2% de las inversiones estaban colocadas en dólares de los Estados Unidos o con cobertura cambiaria a dólares. Un 3,8% de las reservas estaba denominada en derechos especiales de giro y el porcentaje restante en euros.

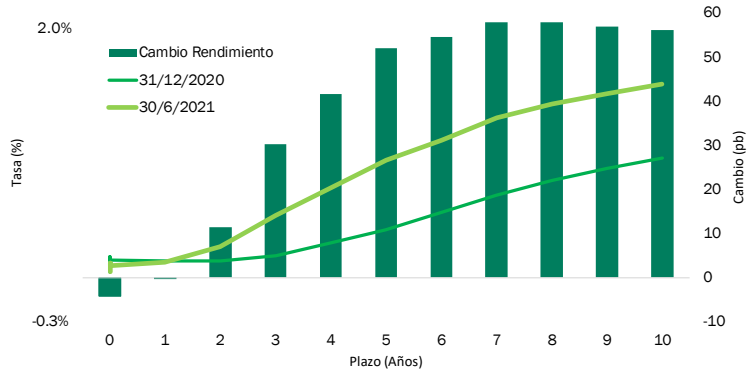
## IV. Rentabilidad de las Reservas

El retorno de las reservas está estrechamente ligado al 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).

Al respecto, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC), realizó cuatro reuniones durante el semestre (27 de enero, 17 de marzo, 28 de abril y 16 de junio), y en ellas decidió mantener estable la tasa de fondos federales, en un rango meta de 0,00% - 0,25%, el cual se mantuvo hasta el cierre del periodo.

El comunicado del FOMC en su última reunión del segundo semestre, señaló que el progreso en la vacunación redujo la propagación de COVID-19 en los Estados Unidos y en medio de este progreso y un fuerte apoyo político, los indicadores de actividad económica y empleo se fortalecieron. Los sectores más afectados por la pandemia siguen débiles, pero mejoraron. La inflación aumentó, debido a factores transitorios en su mayoría. Las condiciones financieras generales fueron acomodaticias, reflejando en parte las medidas de política para apoyar la economía y el flujo de crédito a los hogares y empresas estadounidenses.

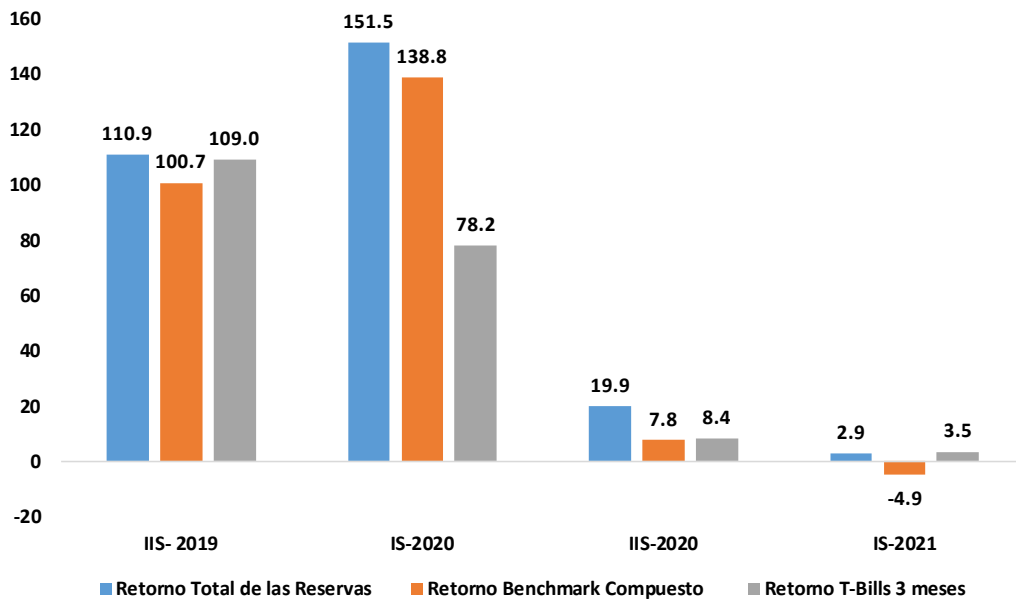
**Gráfico 6.** Desplazamiento de Curva de Rendimiento de los Estados Unidos al 30 de junio 2021 (p.b.)



Fuente: Bloomberg.

Consecuentemente, el segmento de 2 a 10 años de la curva del tesoro de los Estados Unidos presentó mucha volatilidad y fuertes incrementos (emпинamiento) durante el semestre. Este comportamiento, estuvo asociado a la expectativa del mercado de un crecimiento elevado de la inflación y a pronósticos de un fuerte aumento del PIB en Estados Unidos (Gráfico 6).

**Gráfico 7.** 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%.

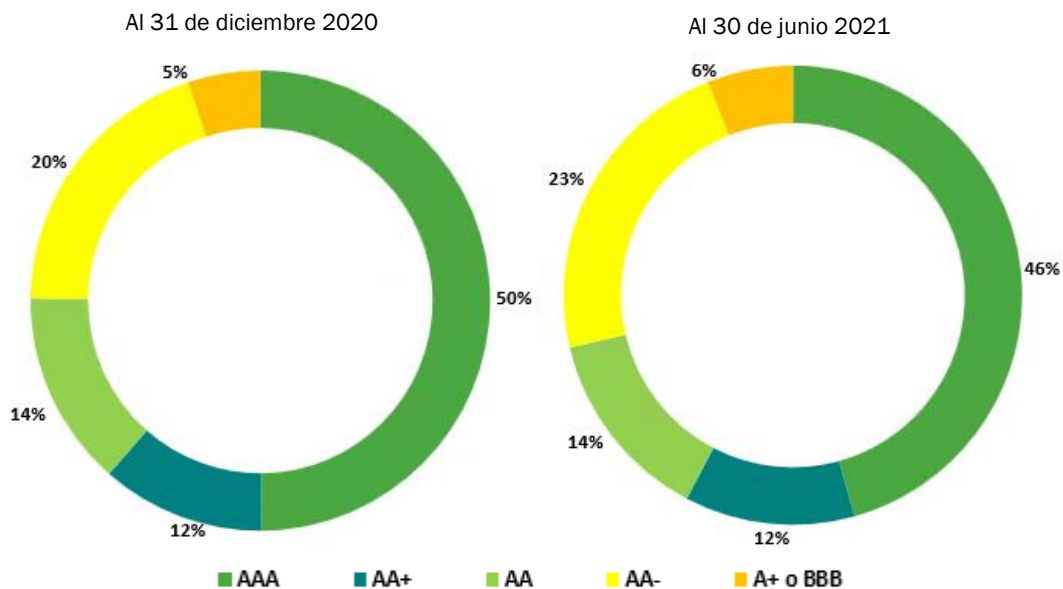
Un resumen de la evolución del rendimiento de las Reservas Internacionales, junto con el rendimiento del índice de referencia (*benchmark*) compuesto de las Reservas Internacionales administradas por el Banco Central, se presenta en el gráfico 7. Los índices de referencia son clave en la evaluación de 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. Durante este semestre, las tasas de interés excepcionalmente bajas permitieron acumular relativamente poco retorno; aun así, la rentabilidad de las Reservas Internacionales fue superior a la rentabilidad de su índice de referencia.

## V.Exposición a Riesgos Financieros

### Riesgo de crédito

El riesgo de crédito es la posibilidad de enfrentar pérdidas cuando una contraparte no cumple con los pagos previamente estipulados para un título de deuda. Por políticas internas, el Banco Central realiza sus inversiones únicamente en países o instituciones con una altísima calidad crediticia.

**Gráfico 8.** Composición de las Reservas en dólares por calificación crediticia (%)



Fuente: Banco Central de Costa Rica

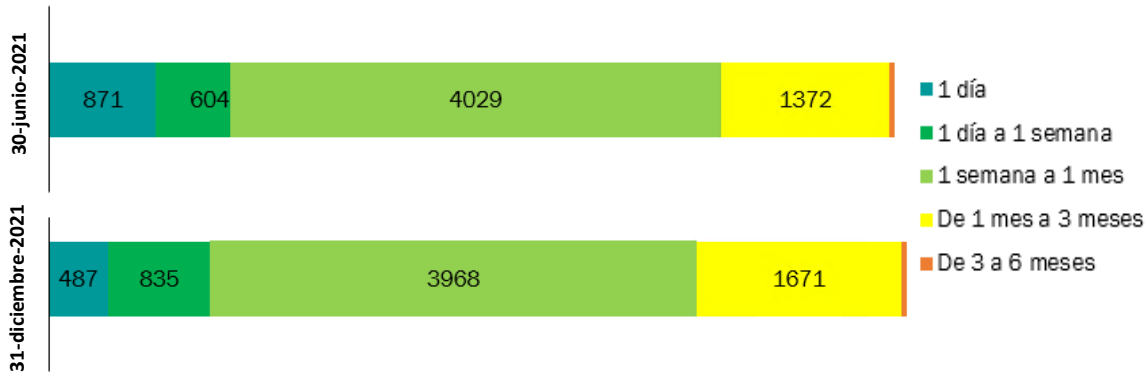
En términos de la composición de las reservas por calificación crediticia, el 46% de las inversiones estaban colocadas en emisores con la calificación máxima (AAA), el 48% estaban en el rango de AA (capacidad muy fuerte de pago) y el restante 6% en el rango de A o BBB (alta capacidad de pago).



## Riesgo de liquidez

El riesgo de liquidez está asociado a la incapacidad de convertir en efectivo, sin pérdidas relevantes, en el corto plazo, los títulos de inversión, para así poder responder a eventuales requerimientos o necesidades de flujo de caja.

**Gráfico 9.** Convertibilidad de los instrumentos a efectivo<sup>1</sup> (%)



**Fuente:** Banco Central de Costa Rica.

1/ Bajo un eventual escenario de baja liquidez en el mercado, los bonos soberanos de Estados Unidos y Alemania se liquidan en el plazo de 1 día a 1 semana. Resto de bonos de gobierno, agencias y supranacionales de 1 semana a 3 meses. En el caso de los ECP y ECD se considera su plazo al vencimiento.

Durante el periodo, el riesgo de liquidez al cual se exponen las reservas se mantuvo en niveles mínimos. En efecto, ante un eventual escenario de baja liquidez en el mercado, alrededor del 81% de las reservas se podrían convertir a efectivo en el plazo de un mes, sin generar un costo adicional para la administración (gráfico 9).

## Riesgo de mercado

El riesgo de mercado es el riesgo que resulta de las fluctuaciones de variables de mercado, como tasa de interés y tipo de cambio. Supone eventuales pérdidas en las posiciones debido a dichas variaciones. Las Políticas Generales para la Administración de las Reservas establecen que los objetivos fundamentales de la administración de las reservas son la conservación del capital y la liquidez, para lo que se establecen lineamientos y restricciones coherentes con un bajo nivel de tolerancia al riesgo.

Una medición global del riesgo de mercado se logra con el cálculo del valor en riesgo (VaR). Concretamente, a partir de datos semanales mediante una metodología prospectiva que utiliza simulaciones Monte Carlo, para estimar la distribución de pérdidas y ganancias de la cartera. Al cierre de junio de 2021, este se ubicó en -0,21%, lo que significa que la máxima pérdida observada, durante un periodo de doce meses y bajo un nivel de confianza del 99%, sería de USD14,41 millones.

# 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.

Inicia con una explicación de las razones por las cuales los bancos centrales mantienen activos externos, posteriormente se presenta el marco institucional y organizacional que rige la gestión de las Reservas Internacionales del Banco Central de Costa Rica. Finalmente, se describen los principales elementos que se consideran al invertir las reservas: los objetivos generales, las principales características de las carteras en las cuales se invierten las reservas, junto con sus índices de referencia (*benchmarks*) y la administración de riesgos, según lo estipulado en la normativa vigente.

## 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 óptimo. 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 Generales sobre Administración de las Reservas Monetarias Internacionales, emitidas por la Junta Directiva del Banco Central Costa Rica<sup>2</sup>, establecen las monedas, instrumentos y entidades en que se pueden invertir estos activos y los plazos máximos de inversión. 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. Determinar los objetivos y política de inversión (parámetros de referencia y desvíos admisibles).

<sup>2</sup> 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.

2. Definir la tolerancia al riesgo.
3. Determinar la estrategia de inversión
4. Evaluar trimestralmente la gestión de reservas.

En un segundo nivel se encuentra el Comité de Reservas, el cual es el cuerpo colegiado encargado de definir el marco operativo dentro del cual se ejecuta la gestión de las reservas. Este comité está integrado por el Presidente del Banco Central, el Gerente del Banco Central, el Director de la División Gestión de Activos y Pasivos, el Director del Departamento de Administración de Reservas y el Director del Departamento de Análisis de Mercados. Entre las funciones del Comité se encuentran:

1. Con respecto a las carteras que se gestionan en forma interna:
  - Establecer límites cuantitativos de inversión.
  - Autorizar las inversiones en los tipos de instrumentos elegibles, cuando sus características y riesgos sean muy distintas a las inversiones que componen la cartera hasta ese momento.
2. Con respecto a las carteras que se gestionan en forma externa:
  - Revisar la gestión y desempeño del administrador en forma periódica.
  - Establecer lineamientos adicionales, cuando lo estime prudente para la gestión de los riesgos de la cartera.
  - Definir detalles metodológicos para la medición de riesgos.
3. Autorizar las contrapartes con las que se podrán efectuar operaciones, otorgar el reconocimiento de “banco extranjero de primer orden”.
4. Decidir la conveniencia de mantener o liquidar anticipadamente una posición, en caso de que se presente una pérdida de requisitos de inversión.

Además, la División Gestión de Activos y Pasivos (DGAP) se encarga de realizar la operativa diaria de la administración de las reservas y de velar porque en el caso de las carteras gestionadas en forma externa, los administradores cumplan con los lineamientos de inversión establecidos. 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 de referencia y lineamientos establecidos por la Junta Directiva y el Comité de Reservas.
- Departamento Análisis de Mercados. Se encarga de dar seguimiento a los riesgos inherentes a las operaciones financieras del Banco Central desde la perspectiva de primera línea y de medir el retorno de las inversiones, así como de efectuar propuestas tendientes a mejorar la gestión de las reservas y proponer cambios a las políticas definidas por Junta Directiva.

Adicionalmente, el Departamento de Registro y Liquidación, adscrito a la División Sistemas de Pago, 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 de la Auditoría Interna y la Auditoría Externa que realizan en forma periódica evaluaciones con el propósito de verificar que la administración de reservas se realice dentro del marco normativo establecido.

## 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 la conservación del capital (evitar que se produzcan pérdidas) y la liquidez (disponer fácilmente de los recursos). Además, se procura maximizar el rendimiento obtenido de las reservas, según las condiciones del mercado. Este último objetivo está subordinado al logro de los objetivos de conservación del capital y liquidez antes mencionados.

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 describen a continuación.

### Características de las carteras

Las Reservas Internacionales Disponibles del Banco Central se gestionan en tres carteras constituidas por inversiones en activos denominados en dólares y una cuarta 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 Libor 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 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. El objetivo de estas inversiones con respecto a la anterior cartera es la diversificación.

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 10 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).

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica tiene entre sus funciones definir los índices de referencia de las carteras en que se invierten las reservas y, de forma congruente con dichos índices, los instrumentos de inversión admisibles para cada cartera. En la medida en que se invierta en dichos instrumentos, se espera que las carteras obtengan retornos similares a los de sus índices de referencia.

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 de inversión

Moneda	Cartera	Índice de referencia
Dólares	Liquidez	LIBID con plazo promedio de un mes
Dólares	Bonos en dólares	Bonos del Tesoro de los Estados Unidos con plazo al vencimiento entre 1 y 3 años
Dólares	Bonos soberanos con cobertura cambiaria	Bonos de gobiernos soberanos excluyendo Estados Unidos, Suiza y Nueva Zelanda, con calificación AAA hasta AA ponderados por Producto Interno Bruto, con cobertura 100% a dólares de los Estados Unidos de América y plazo al vencimiento entre 1 y 3 años

Fuente: Departamento Análisis de Mercados.

## V. Glosario<sup>3</sup>

### 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.

### Riesgo de crédito

El riesgo de crédito se define como el riesgo de pérdida por imposibilidad de resarcirse total o parcialmente de un acreedor bajo las condiciones financieras de un contrato de crédito.

### Riesgo de Liquidez

En el caso de los activos financieros, el riesgo de liquidez se define como la incapacidad de hacer frente a las obligaciones contraídas con terceros en forma oportuna de acuerdo con las condiciones financieras pactadas, sin que esto implique incurrir en pérdidas. En lo que se refiere a activos transables se refiere a la potencial pérdida de valor al vender un instrumento financiero en un mercado secundario, en el que no existe demanda constante a los precios que se consideran de mercado.

### Riesgo de mercado

El riesgo de mercado se define como la posibilidad de pérdidas financieras asociadas a fluctuaciones de los factores de mercado que a su vez afectan el valor o el flujo de las operaciones financieras que componen el balance contable del Banco Central y que se reflejan en su estado de resultados. El riesgo de mercado se divide al menos en riesgo de tasa de interés y riesgo cambiario.

---

<sup>3</sup> 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.