

Directrices para la gestión de las reservas en moneda extranjera

Aprobado por el Directorio Ejecutivo el 20 de septiembre de 2001

Prefacio

I. ¿Qué es la gestión de las reservas y por qué es importante?.....	1
II. Propósito de las directrices.....	2
III. Directrices.....	3
IV. Análisis de las directrices	6
1. Objetivos, alcance y coordinación de la gestión de las reservas	6
2. Transparencia y rendición de cuentas	9
3. Marco institucional.....	15
4. Gestión del riesgo	18
5. Funciones de un mercado eficiente	25
Glosario.....	26
Recuadros	
1. Comunicación de reservas externas conforme a las normas y códigos del FMI	11
2. Casos adversos de gestión de las reservas	19
3. Carteras de referencia y gestión del riesgo	21

PREFACIO

Las directrices para la gestión de las reservas en moneda extranjera han sido elaboradas como parte de un programa más amplio emprendido por el FMI para ayudar a fortalecer la arquitectura financiera internacional, a fomentar las medidas de política y las prácticas que contribuyan a la estabilidad y la transparencia del sector financiero y a reducir la vulnerabilidad externa de los países miembros. Estas directrices son paralelas a las formuladas por el FMI y el Banco Mundial para la gestión de la deuda pública, que se dieron a conocer en marzo de 2001.

Al elaborar las directrices, los funcionarios del FMI trabajaron en estrecha colaboración con entidades dedicadas a la gestión de las reservas pertenecientes a una amplia gama de países miembros e instituciones internacionales en un extenso proceso de colaboración, que incluyó la celebración de reuniones en Abu Dhabi, Basilea, Gaborone, la ciudad de México, Singapur y Washington, D.C., en las que se analizaron versiones anteriores de las directrices. Las perspectivas especializadas que este proceso aportó a las directrices han permitido la enunciación de principios y fundamentos operativos de amplia aplicación que revisten importancia para aquellos países miembros que tienen una amplia gama de estructuras institucionales.

El personal del FMI reconoce y aprecia los esfuerzos de quienes contribuyeron a la exitosa conclusión de este proyecto.

I. ¿QUÉ ES LA GESTIÓN DE LAS RESERVAS Y POR QUÉ ES IMPORTANTE?

1. La gestión de las reservas es un proceso que asegura que un volumen adecuado de activos oficiales externos del sector público estén a disposición y bajo el control de las autoridades para hacer frente a una gama definida de objetivos de un país o unión¹. En ese contexto, se suele encargar a un ente administrador la tarea de gestionar las reservas y los riesgos asociados². En la situación más típica, las reservas en moneda extranjera se mantienen para respaldar una variedad de objetivos³ entre los que figuran los siguientes:

- respaldar y mantener la confianza en las medidas de gestión monetaria y cambiaria, entre ellas la capacidad para intervenir en apoyo de la moneda del país o de la unión,
- limitar la vulnerabilidad externa manteniendo la liquidez en moneda extranjera para absorber las perturbaciones en períodos de crisis o cuando el acceso al financiamiento esté limitado, y al hacerlo
- ofrecer un nivel de confianza a los mercados en el sentido de que el país puede hacer frente a sus obligaciones externas,
- mostrar que la moneda nacional está respaldada por activos externos,
- ayudar al gobierno a satisfacer las necesidades de moneda extranjera y a cumplir sus obligaciones frente al exterior, y
- mantener una reserva para casos de catástrofe o emergencia nacional.

¹Por el término unión se entienden uniones de gestión monetaria o cambiaria que también llevan a cabo actividades de gestión de reservas.

²En los países o en las uniones de gestión monetaria o cambiaria, el ente responsable de la gestión de las reservas puede ser el banco central o una autoridad monetaria que actúen como principal o como agente de un depositario de las reservas como un fondo cambiario. Estos organismos pueden desempeñar también una gama de tareas o funciones de política que rebasen las de gestión de las reservas. A efectos del análisis, la expresión “ente encargado de la gestión de las reservas” se utiliza en todo el documento para referirse a la autoridad que desempeñe esa gestión, y la expresión “gestor de las reservas” se utiliza para referirse a la actividad específica en ese ente que se ocupe del desempeño efectivo de la gestión.

³Varios países también mantienen fondos separados de ahorro o de inversión, que con frecuencia se relacionan con recursos no renovables. Tales fondos no se ajustan en general a la definición de activos de reserva, y no están cubiertos específicamente por estas directrices. Representan, sin embargo, activos del sector público que deben administrarse con cuidado y diligencia. En consecuencia, los principios contenidos en las directrices también pueden tener relevancia para la administración de tales activos externos.

2. Es importante que las prácticas de gestión de las reservas estén bien fundadas porque de esa manera un país o región tendrá una mayor capacidad para hacer frente a las perturbaciones. A través de su interacción con los mercados financieros, los gestores de reservas obtienen acceso a importante información que permite que los responsables de la formulación de políticas se mantengan informados acerca de la evolución del mercado y las posibles amenazas. La importancia de prácticas bien fundadas también se ha puesto de manifiesto en los casos en que una gestión deficiente o arriesgada de las reservas ha limitado la capacidad de las autoridades para reaccionar eficazmente ante las crisis financieras, lo que puede haber agravado esas crisis. Además, la gestión deficiente o arriesgada de las reservas también puede representar un elevado costo financiero y de reputación para un país. Varios países, por ejemplo, han incurrido en fuertes pérdidas que han tenido consecuencias fiscales directas o indirectas⁴. En consecuencia, las políticas apropiadas sobre gestión de la cartera en cuanto a composición monetaria, elección de instrumentos de inversión y duración aceptable de la cartera de reservas, que reflejen las condiciones y circunstancias de política específicas de un país, contribuyen a asegurar que los activos estén a salvo, fácilmente disponibles, y respalden la confianza del mercado.

3. La adopción de prácticas y medidas de política bien concebidas para la gestión de las reservas puede respaldar, pero no sustituir, una sólida gestión macroeconómica. Más aún, las medidas económicas (fiscales, monetarias, cambiarias y financieras) que sean inapropiadas pueden poner en riesgo la capacidad de gestión de las reservas.

II. PROPÓSITO DE LAS DIRECTRICES

4. Las directrices presentadas en este documento tienen por finalidad ayudar a los gobiernos a fortalecer sus marcos de política para la gestión de las reservas, con el fin de contribuir a incrementar la resistencia de los países a las perturbaciones que pueden originarse en los mercados financieros o en el sistema financiero interno. Tienen por objeto ayudar a los autoridades a formular objetivos y principios apropiados de gestión de las reservas y sentar bases institucionales y operativas adecuadas que sustenten buenas prácticas de gestión de las reservas.

5. Las directrices identifican aquellos aspectos en los que los especialistas están en amplio acuerdo acerca de los principios y prácticas de gestión de reservas que se aplican a una amplia gama de países en diferentes etapas de desarrollo y con diversas estructuras institucionales para la gestión de las reservas. Al hacerlo, las directrices permiten una amplia divulgación de sólidas prácticas de gestión, reconociendo que no existe un único conjunto de prácticas o mecanismos institucionales de gestión de reservas que resulte óptimo para todos los países o situaciones. En este sentido, debe considerarse que la aplicación de las directrices no es obligatoria, y por lo tanto no deben considerarse como un conjunto de principios vinculantes.

⁴Estos casos no se examinan en detalle en este trabajo, pero sí han servido de referencia para identificar riesgos a los que los países han estado expuestos. En el capítulo IV.4 pueden encontrarse más detalles de tales casos.

6. En cuanto a su uso, las directrices han sido formuladas con el fin de que los países miembros las apliquen en forma voluntaria para fortalecer sus políticas y prácticas. También pueden desempeñar un papel útil en el contexto de la asistencia técnica y, si corresponde, como base para un análisis fundamentado por parte de las autoridades y el FMI con respecto a las diferentes prácticas y aspectos relacionados con la gestión de las reservas.

7. Si bien los mecanismos institucionales y los entornos generales de política pueden diferir, las encuestas sobre las prácticas actuales indican que existe una creciente convergencia acerca de las que se consideran prácticas sólidas de gestión de reservas, que en su conjunto constituyen un marco general de gestión de las reservas. En el contexto de este documento, estas prácticas se reflejan en directrices que comprenden: i) claros objetivos para la gestión de las reservas; ii) un marco de transparencia que asegure claridad y una adecuada rendición de cuentas con respecto a las actividades y los resultados de la gestión de las reservas; iii) sólidas estructuras institucionales y de gobierno; iv) una prudente gestión de los riesgos; y v) la conducción de operaciones de gestión de reservas en mercados eficientes y sólidos.

III. DIRECTRICES

1. Objetivos, alcance y coordinación de la gestión de las reservas

1.1 Objetivos

La gestión de las reservas debe procurar asegurar que: i) se disponga de adecuadas reservas en moneda extranjera para hacer frente a una gama definida de objetivos; ii) se controlen de manera prudente los riesgos de liquidez, de mercado y de crédito; y iii) a mediano y largo plazo, se genere una rentabilidad razonable de los fondos invertidos, sujeta a las limitaciones de liquidez y otros riesgos.

1.2 Alcance

Las reservas comprenden los activos oficiales externos del sector público de que disponen fácilmente las autoridades y que están controlados por éstas.

La actividad de gestión de las reservas puede también comprender la gestión de pasivos, otras posiciones a corto plazo en moneda extranjera, y la utilización de instrumentos financieros derivados.

1.3 Estrategia y coordinación de la gestión de las reservas

Las estrategias de gestión de las reservas deben ser compatibles con las condiciones específicas de la política económica de un país o unión y respaldarlas, en particular con las estructuras monetarias y cambiarias.

La evaluación de estrategias alternativas de gestión de las reservas y sus respectivas implicaciones en materia de suficiencia de las reservas probablemente se vean facilitadas por un análisis de costo-beneficio del mantenimiento de las reservas.

Las estrategias de gestión de las reservas deberían asimismo tener en cuenta las estrategias de gestión de la deuda externa a los efectos de reducir la vulnerabilidad externa.

2. Transparencia y rendición de cuentas

2.1 *Determinación clara de las funciones, los cometidos y los objetivos de los organismos financieros encargados de la gestión de las reservas*

Se dará a conocer y explicará públicamente la asignación de funciones para la gestión de las reservas, comprendido el diferente cometido atribuido al gobierno, al ente encargado de la gestión de las reservas y a otros organismos.

Los objetivos generales de la gestión de las reservas se definirán con claridad, se darán a conocer públicamente y se explicarán los elementos principales de la política adoptada.

2.2 *Procedimiento diáfano para las operaciones de mercado de la gestión de las reservas*

Se darán a conocer públicamente los principios generales que rigen las relaciones del ente encargado de la gestión de las reservas con las contrapartes.

2.3 *Acceso público a la información sobre reservas en moneda extranjera*

Los datos sobre reservas oficiales en moneda extranjera se darán a conocer públicamente conforme a un calendario anunciado.

2.4 *Rendición de cuentas e integridad de los organismos encargados de la gestión de las reservas*

El desempeño de la actividad de gestión de las reservas se incluirá en la auditoría anual de los estados financieros del ente encargado de la gestión de las reservas. La auditoría se llevará a cabo por auditores externos independientes y su dictamen sobre los estados financieros se dará a conocer públicamente.

Se darán a conocer públicamente los principios generales de gestión interna aplicados para asegurar la integridad de las operaciones de gestión de las reservas de la entidad.

3. Marco institucional

3.1 *Fundamento jurídico*

Se establecerán mecanismos institucionales y de gestión sólidos mediante un marco legislativo en el que se establezcan claramente las responsabilidades y la autoridad de la entidad encargada de la gestión de las reservas.

3.2 *Gestión de las operaciones internas*

La estructura de gestión interna de la entidad encargada de la gestión de las reservas debe estar orientada y reflejar principios de una clara asignación y separación de responsabilidades. La gestión apropiada de las operaciones internas y del riesgo requiere un personal debidamente calificado y capacitado, que siga sólidas prácticas de administración.

Una efectiva vigilancia de las operaciones internas y los riesgos relacionados con ellas debe estar respaldada por sistemas confiables de información y una función de auditoría independiente.

El personal involucrado en las actividades de gestión de las reservas debe estar sujeto a un código de conducta y directrices relacionadas con conflictos de intereses en la conducción de sus asuntos personales.

Se establecerá un procedimiento eficaz de recuperación con el objeto de reducir el riesgo de que las actividades de gestión de las reservas se vean gravemente perturbadas por deficiencias de los sistemas operativos u otros sucesos catastróficos.

4. Marco para la gestión del riesgo

Se establecerá un marco que identifique y evalúe el riesgo en las operaciones de gestión de las reservas y que permita gestionar el riesgo dentro de parámetros y niveles aceptables.

Dicho marco debe aplicar los mismos principios y medidas a los fondos gestionados externa e internamente.

Se vigilarán constantemente las posiciones de riesgo para determinar si se han excedido los límites aceptables de riesgo.

Los encargados de la gestión de las reservas serán conscientes y deberán rendir cuenta de las posibles pérdidas financieras y otras consecuencias de los riesgos que están dispuestos a asumir.

El marco para la gestión del riesgo tendrá también en cuenta los riesgos relacionados con los instrumentos financieros derivados y otras operaciones en moneda extranjera.

Para evaluar el riesgo y la vulnerabilidad de la cartera de reservas, el ente encargado de la gestión de las reservas realizará regularmente pruebas de riesgo con el objeto de comprobar el efecto potencial de las perturbaciones y variables macroeconómicas y financieras.

5. Funciones de un mercado eficiente

Las operaciones de gestión de las reservas y las políticas relacionadas con ellas se realizarán en los mercados que ofrezcan suficiente actividad y liquidez y que puedan tramitar las transacciones de manera segura y eficiente.

IV. ANÁLISIS DE LAS DIRECTRICES

1. Objetivos, alcance y coordinación de la gestión de las reservas

1.1 *Objetivos*

8. **La gestión de las reservas debe asegurar que: i) se cuente con adecuadas reservas para hacer frente a una gama definida de objetivos; ii) la liquidez, el mercado y los riesgos crediticios se controlen de manera prudente, y iii) con sujeción a las limitaciones de liquidez y otros riesgos, a mediano y largo plazo se genere una rentabilidad razonable de los fondos invertidos.** La gestión de las reservas se integra en la política económica oficial, y la presencia de circunstancias específicas ejercerá un impacto sobre la suficiencia de las reservas y los objetivos de la gestión de las mismas. Para asegurar la disponibilidad de reservas, y como parte de la fijación de prioridades apropiadas de inversión, los encargados de la gestión de las reservas deben evaluar el nivel adecuado de las mismas. Dicha evaluación puede ser realizada por la entidad a cuyo cargo está la gestión de las reservas, o puede involucrar consultas entre dicha entidad y otros organismos. No existen medidas universalmente aplicables para evaluar la suficiencia de las reservas, y la determinación de la suficiencia de las reservas escapa al alcance de estas directrices. Tradicionalmente los factores que deben tenerse en cuenta incluyen el marco monetario y cambiario del país, así como la magnitud, carácter y variabilidad de las posiciones de balanza de pagos y externa. Más recientemente, han merecido particular atención los riesgos relacionados con la posición de un país en materia de deuda externa y la volatilidad de sus flujos de capital, especialmente en el caso de economías que cuentan con un significativo, aunque no plenamente seguro, acceso a los mercados internacionales. En este proceso, la disponibilidad de reservas puede verse influenciada por el sistema cambiario y los particulares objetivos por los que se mantienen dichas reservas⁵.

9. Para asegurar que se disponga de las reservas cuando más se las necesita, la liquidez, es decir, la capacidad de convertir rápidamente los activos de reserva en moneda extranjera, recibe generalmente la más alta prioridad, aunque a un costo que por lo general supone aceptar instrumentos de inversión de menor rendimiento. Sigue muy de cerca la necesidad de gestión y control del riesgo con el objeto de proteger el valor de los activos. Los riesgos de mercado y crediticio, por ejemplo, pueden llevar a pérdidas súbitas que ponen en peligro la liquidez. Por último, los ingresos que se perciben son un resultado importante de la gestión de los activos de reserva. En algunos países, desempeñan la función compensadora del costo de otras medidas y operaciones monetarias internas del banco central, que entre otras cosas financian la adquisición de reservas. En otros casos, como cuando las reservas se obtienen como préstamos en mercados extranjeros, los rendimientos desempeñan un importante papel al minimizar el costo de mantener existencias en activos de reserva. En consecuencia, conseguir un nivel aceptable de ingresos deberá ser una de las prioridades fijadas en función de límites claramente determinados para la liquidez y el riesgo.

⁵En *Debt-and Reserve-Related Indicators of External Vulnerability* (Fondo Monetario Internacional, 2000) puede verse un análisis de la suficiencia de las reservas. Dicho trabajo puede encontrarse en el sitio del FMI en Internet: <http://www.imf.org/external/np/pdr/debtres/index.htm>.

10. En resumen, el ente encargado de la gestión de las reservas deberá tratar de maximizar el valor de las reservas dentro de los límites prudentes de riesgo formados por el marco para la gestión de las reservas, de manera que estén siempre disponibles cuando se necesiten. En consecuencia, las carteras de activos de reserva tienden a ser muy reacias al riesgo y dan prioridad a la liquidez y la seguridad antes que a la rentabilidad o al costo de mantener las reservas. Esta situación entraña necesariamente una relación de compensación entre el riesgo y el rendimiento a la hora de fijar las prioridades de la gestión de las reservas.

1.2 Alcance

11. Las reservas comprenden los activos oficiales externos del sector público de que disponen fácilmente las autoridades y que están controlados por éstas. La cartera de activos de reserva generalmente presenta características especiales que la diferencian de otros activos en moneda extranjera. En primerísimo lugar, los activos oficiales de reserva comprenden normalmente activos en moneda extranjera líquidos o fácilmente negociables que están sujetos al control efectivo del ente encargado de la gestión de las reservas y a su fácil disposición⁶. Además, a fin de que sean líquidos y de libre uso para el pago de las transacciones internacionales, tienen que mantenerse en forma de títulos convertibles de moneda extranjera en poder de las autoridades y frente a no residentes⁷.

12. La actividad de gestión de las reservas también puede comprender la gestión de pasivos, otras posiciones a corto plazo en moneda extranjera, y la utilización de instrumentos financieros derivados. En función de los objetivos de política y las condiciones específicas de un país o unión, el ente encargado de la gestión de las reservas podría ocuparse también de la obtención de financiamiento en moneda extranjera, o de girar contra líneas de crédito negociadas, como parte de su obligación de mantener un nivel adecuado de reservas. La gestión de las reservas puede también involucrar posiciones de pasivo derivadas de acuerdos de recompra, acuerdos cambiarios y de crédito recíproco, así como derivadas de operaciones relacionadas con futuros y opciones. En este último sentido,

⁶En general, el control está asegurado si los activos de reserva son propiedad del ente encargado de la gestión de las reservas. No obstante, los activos sobre el exterior en poder de otras autoridades podrán también considerarse como activos de reserva si dichos activos están sujetos al control directo y efectivo del ente encargado de la gestión de las reservas. En “Data Template on International Reserves and Foreign Currency Liquidity—Operational Guidelines”, octubre de 1999, Departamento de Estadística, Fondo Monetario Internacional, se puede obtener información completa sobre cuestiones de definición y otros aspectos de las reservas y la liquidez.

⁷Las reservas oficiales de moneda extranjera incluyen también las tenencias de oro. Ahora bien, las autoridades tendrán que mantener dichas tenencias en forma de oro monetario para asegurar que están fácilmente disponibles para venta y entrega en los mercados mundiales del oro.

actualmente algunos países utilizan instrumentos financieros derivados en las operaciones de gestión de reservas como cobertura de posiciones cambiarias y de tasa de interés⁸.

1.3 Estrategia y coordinación de la gestión de las reservas

13. Las estrategias de gestión de las reservas serán compatibles con el entorno específico de la política económica de un país o unión, y respaldar estas condiciones, en particular con las estructuras monetarias y cambiarias. Las estrategias de gestión de las reservas estarán conformadas por las razones específicas que lleven a mantener reservas. En el contexto del marco monetario y cambiario, son factores muy pertinentes el régimen cambiario y el grado en que se hayan liberalizado los controles sobre el tipo de cambio y el capital.

14. En un régimen de libre flotación, el compromiso público de las autoridades de no intervenir en los mercados de divisas da al gestor de las reservas más latitud para estructurar la duración y la liquidez de la cartera. Sin embargo, en la práctica, puede que las autoridades traten de mantener cierta capacidad para asegurar el orden de los mercados si se producen ajustes muy fuertes del tipo de cambio o presiones sobre el mercado o, en términos más generales, para poder hacer frente a perturbaciones internas o externas imprevistas.

15. En los países con tipos de cambio fijos, comprendidos los que cuentan con un sistema de caja de conversión, puede que las autoridades tengan que intervenir frecuentemente en el mercado de divisas y, así, necesitarán reservas que puedan convertirse rápidamente en moneda extranjera⁹. En estos casos, sobre todo, se necesitan reservas para dar confianza en el vínculo cambiario y disuadir la especulación. Con estos fines, las reservas tienden a invertirse de manera que se facilite su disponibilidad rápida.

16. Los regímenes de cambio intermedios, como la flotación dirigida o los sistemas de vínculo¹⁰ exigen que las autoridades intervengan en apoyo del sistema. Ello requerirá operaciones más o menos activas según la evolución y las condiciones del mercado, que tendrán consecuencias para la elección del nivel apropiado de liquidez que se necesite mantener.

⁸Ejemplo de los instrumentos utilizados son: permutas en moneda extranjera, permutas de tasas de interés y futuros de tasas de interés. Los aspectos del riesgo asociado con estas operaciones se examinan en la sección 4.

⁹Un sistema de caja de conversión también puede tener consecuencias directas para la composición monetaria si se ha establecido el requisito de que las reservas que respaldan el dinero primario se inviertan únicamente, o sobre todo, en la moneda a la que está vinculada la moneda nacional.

¹⁰Los sistemas de este tipo incluyen los vínculos fijos convencionales, los vínculos móviles, las bandas horizontales y las bandas móviles. Consúltense más detalles sobre estos regímenes de cambio en el *Informe anual 2001* del FMI (apéndice II, págs. 155–157) disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ar/2001/eng/index.htm>.

17. La evaluación de estrategias alternativas de gestión de las reservas y sus respectivas implicaciones en materia de suficiencia de las reservas probablemente se vea facilitada por un análisis de costo-beneficio del mantenimiento de las reservas. Dicho análisis asignaría valores a los costos y los beneficios de mantener más o menos reservas, por ejemplo, ponderando el costo de obtener y mantener reservas adicionales frente a los presuntos beneficios de un flujo de capitales menos volátil, una mayor confianza de los inversionistas extranjeros y un menor riesgo de contagio.

18. La estrategia de gestión de las reservas podría tener en cuenta también la estrategia de gestión de la deuda externa a los efectos de reducir la vulnerabilidad externa. Un elemento importante de la prevención de las crisis es la compatibilidad y el respaldo mutuo entre la gestión de la deuda y de las reservas. A nivel del sector público, puede entrañar un enfoque coordinado que tenga en cuenta los activos y pasivos de varias instituciones oficiales y, si corresponde, las posiciones de las autoridades regionales. En estas circunstancias, el objetivo es determinar si el “balance” oficial de la totalidad del gobierno de un país dispone de un nivel adecuado de reservas para contar con la liquidez necesaria y tener tiempo para absorber las perturbaciones en los casos en que el acceso al financiamiento esté limitado o resulte muy costoso. En algunas economías, la deuda privada externa a corto plazo también puede constituir un factor adicional para determinar la suficiencia de las reservas.

19. En los países en que las funciones de gestión de las reservas y de la deuda se confían a las mismas autoridades, se podrá lograr una estrategia coherente mediante un enfoque bien coordinado de la gestión del riesgo de los activos y pasivos. Cuando la gestión de las reservas y la deuda se divide entre distintas autoridades, los objetivos de política respectivos pueden diferir. En situaciones en las que, por ejemplo, el ente encargado de la gestión de las reservas tiene la responsabilidad primaria de dirigir la política monetaria, es preciso asegurarse de que la tarea de coordinación no se estime como que atente contra la separación de la política monetaria y la gestión de la deuda. En tales situaciones, debe procurarse coordinarse las funciones de las respectivas autoridades, y enviar señales claras y no contradictorias¹¹.

2. Transparencia y rendición de cuentas

20. Los aspectos principales de la transparencia en el contexto de la buena gestión de gobierno y la rendición de cuentas en la gestión de las reservas se analizan en el *Código de buenas prácticas para la transparencia en las políticas monetaria y financiera: Declaración de principios* (Código PMF), elaborado por el FMI, con ejemplos que figuran en el *Documento complementario*. El propósito del Código PMF es fomentar las prácticas transparentes de los bancos centrales en el desempeño de la política monetaria, y de los bancos centrales y otros organismos financieros en el desempeño de la política financiera (véase el recuadro 1). Incluye también varios elementos de buenas prácticas de transparencia en relación con la política cambiaria, la gestión de las reservas y operaciones afines del mercado de moneda extranjera. Además de identificar una variedad de declaraciones

¹¹Ello puede suponer, por ejemplo, la existencia de un órgano de coordinación de política como un consejo de tesorería separado que supervise la gestión de la deuda externa y coordine los programas de préstamos, y que utilice el asesoramiento del ente de gestión de las reservas en cuanto al nivel deseado de éstas.

Recuadro 1. Divulgación de las reservas externas conforme a las normas y códigos del FMI

Código de buenas prácticas de transparencia en las políticas monetarias y financieras

El Código PMF, adoptado por el Comité Provisional en septiembre de 1999, dispone que se dará a conocer al público: 1) la institución encargada de la política cambiaria, párrafo 1.1.4; 2) las funciones que desempeñe el banco central, en su caso, en materia de reservas en moneda extranjera, párrafo 1.3.1; 3) las normas y procedimientos que configuran la relación con las contrapartes en los mercados en los que opere el banco central, párrafo 2.1.2, y el reglamento para el funcionamiento de los mercados financieros organizados (comprendida la reglamentación que afecte a la emisión de los instrumentos financieros negociados), párrafo 6.1.3; 4) la información sobre activos de reserva, pasivos y compromisos de las autoridades monetarias en moneda extranjera, de acuerdo con un calendario anunciado, párrafo 3.2.4 y 5) el balance del banco central, conforme a un calendario anunciado, e información seleccionada sobre las transacciones de mercado, párrafo 3.2. En la sección 1.3.1 del documento complementario se ofrecen más detalles sobre requisitos específicos de divulgación de datos relacionados con las reservas externas.

Entre otros requisitos de carácter más general para divulgación que incluyen información sobre la gestión de las reservas figuran los siguientes: *i*) publicación de balances resumidos del banco central con carácter frecuente y anunciado; *ii*) elaboración de balances detallados del banco central conforme a normas de contabilidad apropiadas y documentadas públicamente, párrafo 3.2.1; *iii*) publicación de estados financieros, conforme a un calendario anunciado, párrafo 4.2, verificados por un auditor independiente, párrafo 4.2.1 y *iv*) el procedimiento de gestión interna necesario para asegurar la integridad de las operaciones, comprendido el mecanismo de auditoría interna, párrafo 4.2.

Normas especiales para la divulgación de datos

Las *Normas especiales para la divulgación de datos* (NEDD) se establecieron en 1996 para orientar a los países miembros del FMI que disponen de acceso a los mercados internacionales de capital, o que lo desean, a efectos de la comunicación al público de datos económicos y financieros. La participación en las NEDD es voluntaria, pero conlleva el compromiso para el país participante de observancia de las normas, comprendida la planilla de datos sobre reservas que fue aprobada por el Directorio Ejecutivo del FMI el 23 de marzo de 1999.

La planilla de datos sobre reservas se ha elaborado para facilitar información sobre el monto y la composición de los activos de reserva, de otros activos en moneda extranjera en poder del banco central y el gobierno, de pasivos externos a corto plazo y de actividades conexas que pudieran conducir a demanda de reservas (por ejemplo, posiciones en instrumentos derivados financieros y garantías concedidas por el gobierno a préstamos privados).

La planilla tiene cuatro secciones: 1) reservas oficiales y otros activos en moneda extranjera; 2) recurso predeterminado a corto plazo de activos en moneda extranjera; 3) recurso neto contingente a corto plazo de activos en moneda extranjera y 4) partidas informativas. La divulgación de las 55 categorías de datos que recoge la planilla es obligatoria para los países que participan en las NEDD.

generales sobre política cambiaria y competencias institucionales para la gestión de las reservas, con el Código PMF se quiere conseguir más transparencia mediante la rendición de cuentas. Los epígrafes de este capítulo siguen la subdivisión del Código en los temas relacionados con la gestión de las reservas. Debe señalarse que dentro de las subsecciones específicas de estas directrices, las referencias al nivel de divulgación por parte de un ente de gestión de las reservas refleja los niveles implícitos en la sección pertinente del Código PMF, y cuando corresponde, otras normas pertinentes.

2.1 Determinación clara de las funciones, los cometidos y los objetivos de los organismos financieros encargados de la gestión de las reservas

21. Se dará a conocer y explicará públicamente la asignación de funciones para la gestión de las reservas, comprendido el diferente cometido atribuido al gobierno, al ente encargado de la gestión de las reservas y a otros organismos¹². El ente encargado de la gestión de las reservas podrá desempeñar sus funciones de diversas maneras e intervenir, por ejemplo, como principal o como agente. En cada caso, por lo tanto, es importante que se establezca claramente la propiedad de las reservas. Las diferentes competencias institucionales en materia de política cambiaria también pueden repercutir en el desempeño de la gestión de las reservas. En consecuencia, es importante identificar claramente las competencias institucionales específicas en materia de política cambiaria y gestión de las reservas. Así, los mercados financieros y el público en general comprenderán mejor la manera en que se toman las decisiones sobre política cambiaria, su efecto sobre los objetivos de la gestión de las reservas y el marco de rendición de cuentas para las decisiones y resultados de la gestión de las reservas.

22. Si el ente encargado de la gestión de las reservas interviene como agente gubernamental en el desempeño de sus funciones, también habrá que definir claramente el cometido y las atribuciones de que goza, por ejemplo en la legislación pertinente, además de darse a conocer y explicarse públicamente¹³. Si se definen claramente el cometido y las atribuciones del ente en su función de agente del gobierno, se evitarán las confusiones sobre quién es el responsable final de la determinación y ejecución de la política de gestión de las reservas. La información al público permite que éste comprenda el alcance de las funciones del ente encargado de la gestión de las reservas y se podrá exigir que el banco central y el gobierno rindan cuentas en sus campos respectivos de cometidos y acciones.

23. Los objetivos generales de la gestión de las reservas se definirán con claridad, se darán a conocer públicamente y se explicarán los elementos principales de la política adoptada¹⁴. La información al público fomenta la credibilidad de la política, las metas y los resultados de la gestión de las reservas, y en general está contenida en los informes anuales de los entes encargados de la gestión de las reservas. La información que se provee, por ejemplo, sobre la composición por monedas de los criterios de referencia para la gestión del riesgo o

¹²Véase el Código PMF, 1.1.4 y 1.3.1.

¹³Véase el Código PMF, 1.3.1.

¹⁴Véase el Código PMF, 1.1 y 5.1.

las clases de activos, está expresada habitualmente en términos generales en vez de proveerse detalles específicos de los activos y operaciones, que en ciertas circunstancias podrían ser desestabilizadores. Algunos entes encargados de la gestión de las reservas incluyen en su informe anual, y en términos generales, información relacionada con los resultados de las inversiones en comparación con los criterios de referencia adoptados. En la práctica, la divulgación varía y puede depender de las circunstancias particulares de cada país, incluido el estado de desarrollo del mercado. No obstante, las prácticas de divulgación deben procurar ser compatibles con la intención del Código PMF.

2.2 Procedimiento diáfano para las operaciones de mercado de la gestión de las reservas

24. Se darán a conocer públicamente los principios generales que rigen las relaciones del ente encargado de la gestión de las reservas con las contrapartes¹⁵. La divulgación, en este contexto, permite asegurar al público que las operaciones de gestión de las reservas se basan en criterios objetivos, y que son equitativas e imparciales. Algunos ejemplos de información a divulgarse incluirían los criterios empleados para determinar las contrapartes que pueden utilizarse en el mercado, que las operaciones de gestión de las reservas se realizan a precios determinados por el mercado, y que los participantes en el mercado observan códigos de conducta reconocidos. Sin embargo, las consideraciones sobre confidencialidad son importantes y la divulgación al público no debe extenderse a los detalles operativos que puedan debilitar la capacidad del ente encargado de la gestión de las reservas para operar eficazmente en el mercado. La divulgación tampoco debe extenderse a la provisión de detalles específicos acerca de la relación con distintas contrapartes.

2.3 Acceso público a la información sobre reservas en moneda extranjera

25. Los datos sobre reservas oficiales en moneda extranjera se darán a conocer públicamente conforme a un calendario anunciado¹⁶. La divulgación de la posición internacional de reservas de un país y de liquidez en moneda extranjera con carácter oportuno y exacto contribuye a fomentar las decisiones informadas de los sectores público y privado tanto en el mercado financiero nacional como en el internacional. La experiencia demuestra también que la divulgación oportuna de esa información puede permitir un ajuste más gradual del mercado.

26. Las *Normas especiales para la divulgación de datos*(NEDD) y la planilla asociada de datos sobre reservas internacionales y liquidez en moneda extranjera (la planilla de datos), elaboradas por el FMI, ofrecen un criterio completo de referencia para el contenido y la oportunidad de la divulgación al público de datos sobre reservas externas y otras actividades

¹⁵Véase el Código PMF, 2.1.2.

¹⁶Véase el Código PMF, 3.1 y 3.2.4.

que pueden ser pertinentes (véase el recuadro 1). En la planilla se integran datos sobre las actividades financieras internacionales de las autoridades del país¹⁷, recogidos en el balance y fuera del balance, con el fin de ofrecer una presentación completa de los activos en moneda extranjera y del recurso a dichos activos por diversos compromisos y pasivos en moneda extranjera. La planilla también se utiliza para la elaboración de la declaración de datos al FMI con fines de seguimiento de un programa de la institución¹⁸.

27. En muchos países, la divulgación al público de la información sobre las reservas en moneda extranjera también se realiza a través de comunicaciones periódicas, como informes estadísticos sobre la liquidez internacional y balances resumidos, así como mediante informes anuales de los entes encargados de la gestión de las reservas. La oportunidad en la que se publican tales informaciones se determina en forma tal que no interfiera con las operaciones de mercado, procurando que las estrategias o las prioridades en materia de gestión de las reservas no se den a conocer antes de su puesta en práctica.

2.4 Rendición de cuentas e integridad de los organismos encargados de la gestión de las reservas

28. El desempeño de la actividad de gestión de las reservas se incluirá en la auditoría anual de los estados financieros del ente encargado de la gestión de las reservas. La auditoría se llevará a cabo por auditores externos independientes y su dictamen sobre los estados financieros se dará a conocer públicamente¹⁹. La auditoría externa, si se realiza conforme a las normas internacionales de auditoría, ofrece un dictamen independiente sobre la veracidad y ecuanimidad de la información que figura en los estados financieros y, por consiguiente, de las cuentas financieras subyacentes en relación con las actividades y resultados de la gestión de las reservas. La auditoría externa independiente de los estados financieros anuales del ente encargado de la gestión de las reservas incluirá normalmente la verificación de los registros y controles contables asociados a las actividades de gestión de las reservas, además de la comprobación de la congruencia entre lo que se ha informado en los estados financieros y lo que se ha comunicado separadamente en el informe anual. La publicación del dictamen de auditoría junto a los estados financieros deberá ser también parte integral del marco de rendición de cuentas.

29. El logro de una opinión verdadera y ecuaníme requiere que la información financiera y otra información contenida en los estados financieros esté de acuerdo con las normas contables reconocidas internacionalmente, como las Normas Internacionales de

¹⁷Debe señalarse que este enfoque difiere de los regímenes más tradicionales de declaración por entidades específicas, ya que integra las actividades de todas las autoridades públicas, incluido el ente encargado de la gestión de las reservas, que pueden tener a su cargo o participar en la respuesta ante crisis monetarias.

¹⁸Consúltense más detalles sobre las *Normas especiales para la divulgación de datos* y la planilla de datos, comprendidos los aspectos sobre periodicidad y actualización, en la Cartelera de Normas de Divulgación, en: <http://dsbb.imf.org/sddsindex.htm>.

¹⁹Véase el Código PMF, 4.2.1 y 8.2.1.

Contabilidad²⁰. La adopción de normas contables de alta calidad constituye un elemento esencial para facilitar la comprensión, por parte del mercado, de la función y los riesgos de un ente encargado de la gestión de las reservas, y que la posición financiera y los resultados se hayan medido en forma congruente y comparable. En los últimos años, las normas internacionales de contabilidad se han concentrado en las normas relacionadas con los principios sobre el reconocimiento, la valoración y la gestión de los riesgos asociados a los activos y los pasivos financieros²¹. Los aspectos de valoración contenidos en estas normas se relacionan estrechamente con la práctica de “ajuste al valor de mercado” ampliamente adoptada en materia de gestión de las reservas, que requiere que los valores que se mantienen para venta inmediata se den a conocer a su valor justo o de mercado en los estados financieros del ente encargado de la gestión de las reservas²². En la medida en que la valoración basada en el mercado pueda incluirse en las utilidades netas, algunos entes encargados de la gestión de las reservas pueden requerir una normativa para evitar la distribución prematura de tales utilidades.

30. Se darán a conocer públicamente los principios generales de gobierno interno aplicados para asegurar la integridad de las operaciones del ente encargado de la gestión de las reservas²³. En este contexto, la divulgación es un elemento importante para dejar saber al público en general y a los mercados el nivel de competencia y de los resultados del ente encargado de la gestión de las reservas en el desempeño de las actividades de gestión,

²⁰Las normas internacionales de contabilidad son promulgadas por la Junta de Normas Contables Internacionales, de Londres. La publicación de estados financieros anuales independientemente auditados conforme a tales normas o las normas nacionales equivalentes, es también un elemento clave del marco de evaluación de salvaguardias del FMI. El marco se ha adoptado para asegurar que los bancos centrales encargados de gestionar los recursos obtenidos del FMI estén sujetos a sistemas adecuados de control, contabilidad, declaración y auditoría, que garanticen la integridad de las operaciones. En el Documento complementario del Código PMF se presenta también un método sobre buenas prácticas basado en la adopción de normas de contabilidad y auditoría reconocidas internacionalmente.

²¹Si bien las normas internacionales de contabilidad no contienen disposiciones que se relacionan específicamente con las reservas internacionales, cuando una entidad encargada de la gestión de las reservas da a conocer sus activos y pasivos relacionados con reservas, esa divulgación pasaría a formar parte de la divulgación más general de los estados financieros anuales que las normas internacionales requieren. En este sentido, dos normas pertinentes son la Norma 32, *Instrumentos financieros: Divulgación y presentación*, y la Norma 39, *Instrumentos financieros: Reconocimiento y medición*. Estas normas requieren, entre otras cosas, que los estados financieros den a conocer la exposición al riesgo crediticio y de tasa de interés, y la valoración de los activos financieros en forma equitativa y basada en el mercado.

²²El proceso de “ajuste al valor de mercado” para valorizar todas las inversiones negociables a su precio corriente de mercado es una característica específica del valor equitativo definido en las normas internacionales 32 y 39.

²³Véase el Código PMF, 4.2.2 y 8.2.2.

así como del de otras funciones que pueda cumplir. La divulgación de información puede estar incluida en los estados financieros anuales del ente, presentarse en un registro oficial o en otras publicaciones o en las páginas de la entidad en Internet. Además de la divulgación de información sobre gestión de los riesgos, requerida por las normas de contabilidad, ésta podría extenderse a un análisis más amplio del papel que la Junta Directiva y el Comité de Inversión desempeñan en la fijación de políticas y parámetros en materia de gestión de las reservas, auditoría interna, el papel del comité de auditoría y los mecanismos de auditoría externa.

3. Marco institucional

3.1 *Fundamento jurídico*

31. Se establecerán sólidos mecanismos institucionales y de buen gobierno a través de un marco legislativo, que establezca claramente la autoridad y las funciones de la entidad encargada de la gestión de las reservas. La adopción de un marco institucional que comprenda la identificación clara de funciones contribuye a una buena gestión de gobierno y a la rendición de cuentas, además de asegurar que las reservas se gestionen de manera eficaz y eficiente y conforme a las necesidades del país. La asignación jurídica de funciones institucionales, respaldada por la delegación apropiada de poderes al ente encargado de la gestión de las reservas, es de especial importancia para asegurar la efectiva coordinación y desempeño si las funciones de gestión de las reservas se dividen entre más de una institución²⁴. Establecer claramente en la legislación las atribuciones que competen al ente encargado de la gestión de las reservas y la documentación apropiada, como las regulaciones o la legislación secundaria, unido a la información que se dé a conocer al público, fomentará la transparencia y la rendición de cuentas, y las contrapartes tendrán la seguridad de saber cuáles son las atribuciones del ente encargado de la gestión de las reservas²⁵.

3.2 *Gestión de las operaciones internas*

32. La estructura de gestión interna del ente encargado de la gestión de las reservas debe guiarse y reflejar los principios de una clara asignación y separación de funciones. Una estructura de organización bien definida desde lo más alto hasta los niveles operativos del ente encargado de la gestión de las reservas servirá para establecer una separación clara de competencias y facultades. Con ella se crea una jerarquía para la toma de decisiones que limita el riesgo, pues asegura la integridad de las actividades de gestión de las reservas y el control efectivo sobre esas actividades. Un sistema de apoyo, con delegación de atribuciones bien articulada y formalmente documentada y límites de autoridad, asegura que las personas que participan en la gestión de las reservas comprendan claramente cuál es su función y autoridad, que los riesgos se gestionen en forma prudente y transparente y que sólo se realicen las operaciones que estén autorizadas.

²⁴Las funciones suelen distribuirse entre el ministerio de Hacienda, el banco central y un depositario central como, por ejemplo, un fondo de moneda extranjera.

²⁵Por ejemplo, de conformidad con la directriz 2.1.

33. Al máximo nivel gerencial del ente encargado de la gestión de las reservas, las decisiones son de índole estratégica y las suele tomar el Consejo de Administración u otro órgano similar, o el gobernador. Su función es definir y establecer los parámetros generales para las operaciones de gestión de las reservas y controlar el riesgo, comprendida la selección de la opción preferida entre las diferentes compensaciones que presentan las clases de riesgo y la tolerancia de la entidad para soportar pérdidas en un año determinado. Entre las funciones generales de seguimiento del Consejo estará el examen regular de la actividad de inversión y los resultados. Este examen debe realizarse anualmente, aunque también puede efectuarse con mayor frecuencia, por ejemplo, semestral o trimestralmente.

34. Las decisiones sobre ejecución de la estrategia fijada por el Consejo suelen corresponder a una comité de inversión. En general, este comité está presidido por el miembro del consejo encargado de la gestión de las reservas. Las funciones del comité serán establecer el marco operativo de las actividades de gestión de las reservas, comprendida la estrategia de inversión, las carteras de referencia y la revisión regular de las operaciones y los resultados. El comité también tendría la responsabilidad de aprobar la inclusión de nuevos tipos de operaciones e instrumentos de inversión. Dicha aprobación comprendería asimismo las políticas y procedimientos para evaluar nuevas propuestas de inversión, particularmente en cuanto a sus riesgos y a la capacidad del personal y de los sistemas para gestionar las operaciones propuestas.

35. Al nivel de operaciones, las decisiones que se tomen y el desempeño diario de las operaciones de gestión de las reservas suelen estar divididas entre los que inician la transacción de gestión (oficina central), los que controlan riesgos y se aseguran del cumplimiento de los límites fijados, evalúan los resultados y preparan informes para la administración (oficina de seguimiento), los que se ocupan de la liquidación de las transacciones (oficina de servicios auxiliares) y los que mantienen los registros financieros contables que sirven de fundamento para la información que se comunica al público (departamento de contabilidad). Como parte de este marco operativo, muchas entidades de gestión de reservas han establecido una unidad separada para el seguimiento de las operaciones y controles diarios, por ejemplo, los casos de incumplimiento de atribuciones delegadas o de límites, errores y deficiencias operativas y medición de la gestión del riesgo conforme a criterios como el valor-en-riesgo (VeR)²⁶, duración, resultados de la cartera y desviación con respecto a las carteras de referencia.

36. La gestión apropiada de las operaciones internas y del riesgo exige un personal debidamente calificado y capacitado, que aplique sólidas prácticas comerciales. Todos los aspectos de las operaciones de gestión de las reservas requieren un personal bien capacitado. En primer lugar, el personal debe poseer un firme conocimiento de las prácticas y los instrumentos del mercado para llevar a cabo actividades de gestión de las reservas. También debe contar con el respaldo de procedimientos para la transacción o resolución de controversias o diferencias, basados en sólidas prácticas comerciales. El personal debe

²⁶La metodología VeR puede ser instrumento y componente útil de los sistemas de gestión del riesgo para medir el riesgo que plantean los movimientos del precio del mercado. No obstante, la metodología VeR tiene limitaciones y exige prestar mucha atención a la elaboración, la aplicación y el análisis de los resultados.

también comprender cabalmente los riesgos y los mecanismos de control con que opera. Si el personal no observa los controles, o los mecanismos de control fallan, pueden producirse significativas pérdidas financieras y afectarse la reputación del ente encargado de la gestión de las reservas. Un problema adicional que deben enfrentar muchos gestores de reservas es la dificultad para retener personal de alta calidad en el entorno sumamente móvil del mercado cambiario y de inversiones. Algunas entidades de gestión de reservas pueden recurrir al ofrecimiento de remuneraciones adicionales o incentivos financieros comparables con los que puede ofrecer el mercado. Sin embargo, ello no siempre constituye una opción, y otras opciones no financieras —como la provisión de estímulos asignando mayores niveles de responsabilidad conmensurables con la capacidad y la experiencia y un programa bien estructurado de capacitación del personal— pueden ayudar a retener al personal calificado y generar recursos para enfrentar la pérdida inesperada de un importante miembro del personal.

37. La efectiva vigilancia de las operaciones internas y de los riesgos relacionados con ellas debe estar respaldada por un sistema confiable de información y declaración de datos, y una función de auditoría interna independiente. El control deficiente sobre los aspectos operacionales puede poner en peligro los resultados de las operaciones de gestión de las reservas y la capacidad del ente encargado de dicha gestión para proteger los activos sujetos a su control. Los gestores de las reservas tienen que ser conscientes de los principales riesgos operativos que enfrentan en las operaciones diarias y cuáles son las medidas apropiadas de control de esos riesgos²⁷. De igual importancia es cerciorarse de que se están cumpliendo las medidas de control adoptadas. En este sentido, los gestores de las reservas necesitan acceso a información y datos fiables que les permitan realizar el seguimiento de riesgos y resultados, así como del incumplimiento de los controles. Idealmente, el procesamiento de las transacciones y los sistemas de información deben estar plenamente integrados para reducir el riesgo de errores y aumentar la velocidad con que la administración superior dispone de la información. El establecimiento de un sistema de este tipo, sin embargo, supone una significativa inversión en la estructura operativa del ente encargado de la gestión de las reservas. La evaluación de un determinado sistema debería tener en cuenta el tamaño y la complejidad de las operaciones de la entidad y la capacidad de su personal, para asegurar un apropiado equilibrio entre los costos y los beneficios del sistema seleccionado.

38. Una unidad de auditoría interna eficaz e independiente desempeña un papel importante para que los altos directivos del ente encargado de la gestión de las reservas (por ejemplo, el comité de auditoría o el Consejo de Administración) se aseguren del funcionamiento apropiado de los sistemas de control interno e información destinados a proteger las reservas y otros activos²⁸. La función de la auditoría interna tiende a centrarse

²⁷Los riesgos operativos que habría que tener presentes en el contexto de las actividades de gestión de las reservas incluyen deficiencias del sistema de control relacionadas con:

i) riesgo de negociación, ii) riesgo de liquidación, iii) riesgo de custodia, iv) riesgo legal, v) riesgo informático y vi) riesgo de error financiero o de inexactitud. En el glosario, más adelante, se ofrecen detalles sobre estos factores de riesgo.

²⁸En general, esta función constituye una unidad separada, como la unidad de auditoría interna, dentro del ente encargado de la gestión de las reservas. En algunos casos, en particular cuando se trata de entidades más pequeñas con una limitada base de recursos,

(continúa)

ahora en un enfoque orientado al riesgo mediante el cual se evalúe si el marco operativo es el adecuado y se verifique si los procedimientos de control no presentan fallas en el seguimiento de los principales riesgos que plantean la gestión de las reservas y las operaciones conexas. Entre los aspectos de las operaciones de gestión de las reservas que podrían tenerse en cuenta en un examen de auditoría interna figuran los siguientes: i) el grado en que se han alcanzado los objetivos fijados para la gestión de las reservas, ii) la determinación de si se han identificado todos los riesgos pertinentes, iii) la suficiencia del sistema de control interno para hacer frente a los riesgos y cumplimiento de procedimientos y controles, iv) las salvaguardias apropiadas establecidas para proteger a los activos, v) la confiabilidad, seguridad e integridad de los sistemas de procesamiento electrónico de datos, comunicaciones y otros sistemas informáticos y vi) la exactitud de los registros y procedimientos de contabilidad.

39. El personal que lleva a cabo tareas relacionadas con la gestión de las reservas debe estar sujeto a un código de conducta y normas sobre conflictos de intereses relacionadas con la conducción de sus asuntos personales²⁹. Tales códigos contribuyen a disipar inquietudes de que las acciones o los intereses financieros del personal puedan subvertir las prácticas de gestión de las reservas. Estos mecanismos también pueden incluir el requisito de que el personal adopte y cumpla los códigos de conducta profesional que rigen en los mercados en los que se llevan a cabo las operaciones de gestión de las reservas. Dichos mecanismos también pueden extenderse a los gestores externos a través de arreglos contractuales con tales administradores.

40. Se establecerá un procedimiento efectivo de recuperación con objeto de reducir el riesgo de que las actividades de gestión de las reservas se vean gravemente perturbadas por el mal funcionamiento de los sistemas operativos u otros sucesos catastróficos. Los sistemas de gestión de las reservas suelen depender ahora del funcionamiento continuo de sistemas electrónicos eficientes y seguros de procesamiento de datos y comunicaciones. Estos sistemas requieren controles que protejan frente a las interrupciones de importancia como caída del equipo y apagones, acceso no autorizado, desastres naturales y otros acontecimientos externos. Estos controles deberán incluir también un procedimiento general de recuperación de la actividad que comprenda sistemas de seguridad y planes contingentes con el fin de que puedan restablecerse las operaciones con una interrupción mínima si llegara a presentarse un suceso catastrófico.

4. Gestión del riesgo

41. Se establecerá un marco que identifique y evalúe el riesgo en las operaciones de gestión de las reservas y que permita gestionar el riesgo dentro de parámetros y niveles aceptables. La gestión de las reservas entraña una diversidad de riesgos operativos y financieros. En el recuadro 2 se presenta un resumen de los riesgos operativos y basados en el mercado de activos externos a los que han tenido que enfrentarse los entes encargados de la gestión de las reservas. El marco para la gestión del riesgo tiene por objeto identificar los

también podría considerarse subcontratar las tareas de auditoría interna relacionadas con operaciones especializadas, como la gestión de las reservas.

²⁹Véase el Código PMF, 4.4 y 8.4.

Recuadro 2. Casos adversos de gestión de las reservas

Riesgos externos de mercado

Riesgo de liquidez. La pignoración de reservas como garantía en instituciones financieras extranjeras en respaldo de créditos, ya sea a entes nacionales o filiales extranjeras del ente encargado de la gestión de las reservas, ha significado la falta de liquidez hasta que se rembolsan los créditos. También ha surgido el riesgo de liquidez debido al préstamo directo de reservas a esas instituciones cuando las perturbaciones sufridas por la economía nacional tuvieron como consecuencia que los prestatarios no pudieran pagar sus obligaciones, con el consiguiente menoscabo de la liquidez de los activos de reserva.

Riesgo crediticio. Se han incurrido pérdidas por inversión de reservas efectuada en activos de alto rendimiento sin tener debidamente en cuenta el riesgo crediticio ligado al emisor del activo. El préstamo de reservas a bancos nacionales y a filiales en el extranjero de entes encargados de la gestión de las reservas también ha expuesto a los entes encargados de la gestión de las reservas al riesgo crediticio.

Riesgo monetario. Puede que algunos aspectos del riesgo monetario sean inevitables en las carteras de activos de reserva. Sin embargo, se han producido casos en que se han tomado posiciones importantes en monedas de otros países ante la expectativa de una variación favorable futura de los tipos de cambio cruzados, pero luego se produjeron movimientos cambiarios desfavorables que llevaron a fuertes pérdidas.

Riesgo de tasa de interés. Los activos de reserva han sufrido pérdidas debido al aumento de rendimientos del mercado que redujeron el valor de las inversiones negociables por debajo del costo de adquisición. También se han incurrido pérdidas por operaciones que involucran instrumentos financieros derivados, comprendida la toma de posiciones elevadas, que han estado sujetos a los efectos de fuertes y considerables variaciones adversas en el rendimiento de mercado. En algunos casos, puede que los gestores de las reservas hayan tenido una comprensión insuficiente de todas las características y riesgos de los instrumentos empleados, y puede también que hayan carecido de la capacidad técnica que exige la gestión de posiciones.

Riesgos operativos

Riesgo de mal funcionamiento del sistema de control Se han producido algunos casos de claro fraude, blanqueo de dinero y robo de activos de reserva que pudieron llevarse a cabo debido a procedimientos de control deficientes o inexistentes, insuficiente capacidad, separación inadecuada de funciones y connivencia del personal encargado de la gestión de las reservas.

Riesgo de error financiero. La medición inexacta de la posición neta en moneda extranjera ha expuesto a los entes encargados de la gestión de las reservas a importantes e imprevistos riesgos cambiarios, que han producido considerables pérdidas cuando la variación del tipo de cambio fue adversa. Se ha producido la misma situación cuando el riesgo se midió sólo en relación con la composición monetaria de las reservas gestionadas directamente por el ente encargado, y no se incluyeron otros activos y pasivos expresados en moneda extranjera en el balance del ente y fuera del balance.

Riesgo de inexactitud financiera. En algunos casos, la medición y declaración de reservas oficiales en moneda extranjera ha incluido incorrectamente los fondos prestados a bancos nacionales o a sucursales extranjeras de bancos nacionales. También se ha declarado incorrectamente como activos de reserva la colocación de activos en filiales extranjeras del propio ente encargado de la gestión de las reservas.

Pérdida de ingresos potenciales. La no reinversión oportuna de fondos acumulados en cuentas (*nostro*) de compensación en bancos extranjeros ha dado lugar a importantes pérdidas de ingreso potencial. El problema se debe al procedimiento inadecuado para el seguimiento y gestión de las liquidaciones y otros flujos de caja, y para la conciliación de los extractos de las contrapartes con el registro interno.

riesgos que puedan tener un impacto sobre el valor de la cartera y gestionar ese riesgo mediante la medición de la exposición crediticia y, en los casos en que fuera necesario los procedimientos para mitigar el posible efecto de estos riesgos.

42. Si bien no existe una fórmula que se adapte a todas las situaciones, en la práctica muchos entes encargados de la gestión de las reservas utilizan principios generalmente aceptados de gestión de carteras con el fin de determinar la estrategia a seguirse para seleccionar y asignar recursos con el objeto de controlar la exposición a los riesgos externos. Por lo general, ello involucra el establecimiento de parámetros para: i) la tenencia y combinación de monedas que sean necesarias para mantener la disponibilidad rápida de monedas convertibles y también para mantener las posiciones en tipos de cambio cruzados dentro de límites aceptables, ii) la gama permisible de instrumentos de inversión que satisfagan las condiciones de liquidez y seguridad y iii) vencimientos o requisitos de duración que limiten el riesgo de tasa de interés y de precio del mercado. En relación con el inciso ii), los parámetros de riesgo deberán incluir la calificación crediticia mínima aceptable para los emisores de esos instrumentos.

43. La asignación estratégica de activos se suele plasmar en una cartera de referencia que representa la cartera mejor u óptima dados los objetivos de gestión de las reservas y las limitaciones de riesgo (véase el recuadro 3). Para que pueda servir de orientación de las operaciones de inversión, la cartera de referencia tiene que estar bien definida³⁰, comprendidos los aspectos de su magnitud teórica, los valores que la componen y las reglas para el reequilibrio. En la selección de combinación monetaria de la cartera de referencia se deberán tener en cuenta las consideraciones sobre liquidez y también el riesgo monetario. Por ejemplo, el ente encargado de la gestión de las reservas quizá desee contar con liquidez adicional en la moneda principal de intervención o en el caso de determinadas monedas, facilitar el servicio de la deuda. Quizá desee también considerar si se mantienen en la cartera otras monedas líquidas principales con fines de cobertura del riesgo monetario frente a otros pasivos.

44. Algunos entes encargados de la gestión de las reservas también subdividen sus carteras en “tramos” de acuerdo con sus propios objetivos y requisitos en materia de liquidez e inversión. Un “tramo de liquidez” reflejaría las transacciones y/o la necesidad de intervención basadas en la evaluación de la posible necesidad de garantizar la liquidez. En general, tales carteras se invierten en los instrumentos más líquidos y menos susceptibles al riesgo. En el caso de las reservas que se mantienen para proporcionar un margen adicional de seguridad, pero cuya utilización es menos probable, puede crearse un “tramo de inversión” en el que se asigna más énfasis a la rentabilidad además de la seguridad y la liquidez. La magnitud relativa de cada tramo puede determinarse mediante una evaluación de la suficiencia de las reservas, y cada tramo tendrá un punto de referencia separado que refleje

³⁰La definición de una cartera de referencia puede basarse o ser similar a los parámetros “industriales” de inversión reconocidos, como los que utilizan y publican las principales empresas de inversión. Muchos gestores de reservas, si bien emplean tales medidas de la industria, prefieren definir y construir sus parámetros de referencia teniendo en cuenta específicamente los objetivos, las operaciones y los riesgos del ente encargado de la gestión de las reservas.

Recuadro 3. Carteras de referencia y gestión del riesgo

La alta gerencia deberá especificar una cartera estratégica a largo plazo que represente la mejor compensación posible entre los diferentes riesgos que afronta el ente encargado de la gestión de las reservas. Ésta será la cartera de referencia que utilice el ente para las inversiones; pasará a ser operativa mediante la constitución de carteras efectivas de referencia que incluyan las monedas seleccionadas en los porcentajes fijados, los instrumentos de inversión que tengan las características crediticias apropiadas y la duración que refleje el nivel deseado de riesgo de tasa de interés. Las carteras de referencia no deben incluir factores transitorios ni reflejar expectativas del mercado a corto plazo, pero se examinará regularmente si continúan siendo apropiadas. Se modificará la cartera de referencia si surgieran cambios en las estructuras o características del mercado que alteren el entorno de la inversión. La adopción de carteras de referencia para la inversión es una práctica bien concebida que confiere disciplina a las tareas de inversión.

Existen diversos métodos para medir el riesgo y controlar las posiciones que resulten de una desviación con respecto a la referencia. Este tipo de riesgo suele limitarse mediante la imposición de límites cuantitativos a la magnitud de toda desviación con respecto a la referencia, ya sea de moneda, duración o crédito, que autoricen las personas encargadas de la inversión de las reservas. El riesgo monetario suele gestionarse mediante límites cuantitativos a la magnitud de la desviación para cada moneda, o para el conjunto de las monedas, con respecto a la estructura de referencia. El riesgo de tasa de interés podrá gestionarse estableciendo referencias con una duración determinada y limitando la desviación de la cartera efectiva en términos de duración y de desajuste de la curva de rendimiento. Tradicionalmente, el riesgo crediticio (o de incumplimiento) se ha gestionado fijando un límite a los emisores o las contrapartes habilitadas que está basado en el capital y la calificación. También podrá utilizarse la metodología VeR para obtener una estimación cuantificada de la pérdida potencial máxima, dados una probabilidad y un horizonte de tiempo determinados, que produciría una desviación con respecto a la cartera de referencia.

Las referencias de inversión son una herramienta importante para poder evaluar los resultados conseguidos por los gestores de la cartera y fomentar la rendición de cuentas. Cuando se permite a los gestores que se desvíen de la cartera de referencia, la evaluación de los resultados y la rendición de cuentas se producen mediante la comparación de la cartera de que se trate con los resultados que podría haber generado la cartera de referencia. Cuando los gestores de las reservas procuran reproducir la cartera de referencia, la evaluación de los resultados también se basaría en la comparación de los resultados reales con la cartera de referencia. En ambos casos, esta última establece los puntos de referencia para la rendición de cuentas del ente encargado de la gestión de las reservas, en términos de la tolerancia que decide permitir en materia de riesgo.

los diferentes objetivos. En algunos países, también se utilizan los tramos para inmunizar al mercado y al riesgo cambiario en los balances de reservas, estableciendo determinadas características para una cartera específica de activos que equivale a la de un grupo de pasivos externos de contrapartida.

45. El marco de gestión de riesgos debe aplicar a los fondos gestionados externamente los mismos principios y medidas que a los gestionados internamente.

Muchas entidades de gestión de reservas asignan la gestión de parte de sus reservas a una o varias instituciones externas. Los gestores externos pueden poseer habilidades de las que carece el ente encargado de la gestión de las reservas, o pueden proporcionar a las operaciones externas un nivel de seguridad que la entidad no puede ofrecer. Por ejemplo, pueden tener capacidad o sistemas establecidos para llevar a cabo actividades de inversión en instrumentos y mercados especializados que el gestor de las reservas puede no tener interés en desarrollar. Alternativamente, pueden proporcionar acceso a nuevos mercados y actividades o nuevas estrategias de inversión en los que el ente encargado de la gestión de las reservas tenga interés en expandir sus operaciones. Por último, también pueden ayudar a las entidades más pequeñas de gestión de las reservas a administrar o reducir el costo de mantener una operación de gestión de reservas en determinados mercados o instrumentos.

46. Una sólida gestión del riesgo de los fondos administrados externamente comienza con la cuidadosa selección de gestores externos acreditados, y un claro mandato que los gestores deben seguir, junto con un entendimiento acerca de los resultados previstos y las diferencias que puedan surgir con respecto a la cartera de referencia (tracking error). Ello debe estar claramente establecido en contratos separados suscritos con cada administrador designado, para asegurar una adecuada rendición de cuentas. También es importante que la designación de un administrador externo no signifique que el ente encargado de la gestión de las reservas asuma obligaciones y riesgos que normalmente no contemplaría o no comprende plenamente. La designación de administradores externos también puede tener implicaciones sobre la selección de custodios para los títulos en moneda extranjera. En general, debe existir una clara separación entre la gestión externa y las funciones de custodia llevadas a cabo por cualquier entidad.

47. En principio, y en la práctica, no debe haber diferencias entre la gestión de los riesgos y el marco de resultados-supervisión que se aplica a las carteras gestionadas externa e internamente. Sin embargo, quizá resulte necesario crear una unidad separada, o asignar un cargo específico dentro de la oficina de seguimiento, que permita al ente encargado de la gestión de las reservas supervisar cabalmente las actividades del gestor externo y los custodios.

48. Se vigilarán constantemente las posiciones de riesgo para determinar si se han excedido los límites aceptables de riesgo. Dicho seguimiento es esencial para identificar y limitar toda pérdida acumulativa producida por desviaciones con respecto a la cartera de referencia, por todo resultado de la cartera que se sitúe por debajo de la referencia y por aumentos en la exposición asociada con la propia cartera de referencia, debidos a la evolución del mercado o a cambios estructurales. Como el riesgo es un elemento inherente en las

carteras reales y de referencia³¹, el seguimiento deberá producirse con independencia de que se adopte el enfoque “pasivo” o “activo” para la gestión de las reservas³². La metodología VeR u otros métodos de simulación también pueden ser parte integral del marco de gestión del riesgo y de seguimiento.

49. Los gestores de las reservas deberán estar conscientes y hallarse en condiciones de asumir las posibles pérdidas financieras y otras consecuencias del riesgo que están dispuestos a asumir. La gestión activa fundada en la expectativa de variaciones en la tasa de interés o el tipo de cambio, o la opción, por parte del ente encargado de la gestión de las reservas, de aceptar una mayor tolerancia al riesgo en sus carteras de referencia, requiere que los gestores estén en condiciones de vigilar y controlar las pérdidas financieras acumulativas. Implícita en este entorno está la necesidad de fijar límites para el riesgo que sean específicos y controlables y que indiquen a los gestores de las reservas en cuánto podrán desviarse frente a los puntos de referencia, y también un sistema contable confiable y puntual que permita medir e informar sobre la exposición crediticia y las pérdidas. Además de las posibles pérdidas financieras, podrían presentarse otras consecuencias, como el riesgo de indicación errónea a los participantes en cuanto a la orientación de las medidas de política monetaria y cambiaria, el daño que podría producirse a la reputación del ente encargado de la gestión de las reservas y, quizá, la contravención de las obligaciones del país en términos del Convenio Constitutivo del FMI. En este último aspecto, los entes encargados de la gestión de las reservas deberán ser conscientes de las obligaciones que recaen sobre el país en materia de colaboración con el FMI y con otros países miembros de la institución para asegurar regímenes de cambio ordenados (Artículo IV.1) y compatibilidad de la política relativa a los activos de reserva con el objetivo de promover una mejor supervisión internacional de la liquidez internacional (Artículo VIII.7). En consecuencia, puede ser que la estructura de gobierno destinada a evitar casos como los anteriores exija la aprobación del comité de inversión para poder modificar los parámetros de referencia o la política de asignación de la cartera.

³¹Todas las carteras de referencia, por ejemplo, reflejan una tolerancia al riesgo que puede y debe variar entre las entidades encargadas de la gestión de las reservas.

³²Las estrategias de gestión de las reservas pueden reflejar diversas opciones entre los enfoques que generalmente se describen como gestión activa o pasiva. Estos términos, sin embargo, pueden entenderse de diversas maneras. A veces, se considera que la estrategia de solo comprar y mantener constituye gestión pasiva. El punto de vista más generalmente aceptado sobre la gestión pasiva es aquel en el que las características de riesgo de la cartera son iguales a las de referencia. En este caso, los gestores de la cartera no reaccionan ante la dirección que siga el mercado (es decir, se acepta la tasa de rendimiento de la cartera de referencia). Sin embargo, con el tiempo, puede que hagan falta transacciones para mantener alineados la cartera y el punto de referencia predeterminado. Este es el tipo de gestión pasiva que se analiza aquí. La gestión activa significa que la cartera real se desvía de la de referencia a medida que los gestores reaccionan ante la dirección que sigue el mercado o alguno de sus componentes.

50. El marco para la gestión del riesgo tendrá también en cuenta los riesgos relacionados con los instrumentos financieros derivados y otras operaciones en moneda extranjera. Como se ha indicado anteriormente, los instrumentos derivados podrían estar incluidos en las operaciones de gestión de las reservas, particularmente como medio para reducir la exposición crediticia. Una efectiva gestión de los riesgos requiere que el ente encargado de la gestión de las reservas esté consciente de los riesgos y los beneficios que suponen estos instrumentos, y que el personal tenga un sólido conocimiento de las modalidades de los instrumentos utilizados y de los riesgos que implican su empleo. También requiere que los sistemas de gestión de las reservas estén suficientemente desarrollados para medir adecuadamente los valores y posiciones relacionados con las operaciones. A medida que se incrementa el uso de instrumentos derivados y otros instrumentos financieros estructurados, el riesgo jurídico adquiere mayor relevancia. En este sentido, la mitigación del riesgo podría involucrar el uso de documentación jurídica estandarizada y la realización de revisiones periódicas de la documentación pertinente.

51. Además de las operaciones de gestión de las reservas, algunos entes encargados de esa actividad desempeñan también otras funciones que entrañan el uso de activos y pasivos expresados en moneda extranjera en transacciones del balance y fuera del balance³³. Si bien este tipo de operaciones no entra estrictamente en la definición de gestión de las reservas, pueden, no obstante, representar una parte importante de las atribuciones más amplias del ente encargado de la gestión de las reservas y que entrañe opciones de política sobre el uso que se da a los recursos del país en moneda extranjera.

52. Por lo tanto, el ente encargado de la gestión de las reservas puede estar expuesto a una gama de riesgos adicionales que deben gestionarse en forma coordinada y coherente. En este sentido, podría utilizarse un marco general de gestión de activos y pasivos para tener en cuenta el riesgo total que afecta a la totalidad del balance del ente encargado de la gestión de las reservas y, así, reducir el riesgo de pérdidas o de menoscabo de las reservas.

53. Para evaluar el riesgo y la vulnerabilidad de la cartera de reservas, el ente encargado de la gestión de las reservas realizará regularmente pruebas de riesgo con el objeto de comprobar el efecto potencial de las variables o perturbaciones macroeconómicas y financieras. Estas pruebas de riesgo pueden ajustarse a diversos objetivos y, frecuentemente, se emplean modelos financieros que van desde los de tipo simple basados en escenarios hasta los más complejos que emplean complicadas técnicas estadísticas y de simulación. Uno de los objetivos suele ser determinar el riesgo de la cartera ante las variaciones de los factores de mercado, por ejemplo variaciones del tipo de cambio o la tasa de interés, con modelos del tipo VeR.

³³Las actividades en moneda extranjera incluyen los siguientes ejemplos: emisión de valores expresados en moneda extranjera para financiar el crédito a entidades nacionales, servicios financieros de apoyo al acceso de los exportadores a un financiamiento antes o después de la exportación, colocación de depósitos en filiales extranjeras del gestor de las reservas, garantías y cartas de crédito. En algunos casos, se han comprometido recursos con autoridades supervisoras extranjeras para respaldar el capital y la liquidez de las filiales extranjeras del ente encargado de la gestión de las reservas.

54. Un segundo objetivo es el de evaluar los posibles efectos de las perturbaciones externas sobre el nivel de las reservas oficiales en moneda extranjera, las obligaciones contingentes a que pudieran dar lugar esas perturbaciones y la demanda súbita de reservas que pudiera crear un cambio de signo en los flujos de capital a corto plazo o la liquidación de la posición abierta en moneda extranjera del sistema bancario comercial. Las pruebas de riesgo en este contexto son cualitativamente diferentes de la medición de las variaciones del valor de mercado de la cartera, y pueden resultar muy útiles en la formulación de políticas para la gestión de activos y pasivos y la asignación estratégica de activos de forma que haya reservas disponibles en momentos de tensión externa.

5. Funciones de un mercado eficiente

55. Las operaciones de gestión de las reservas se realizarán en los mercados que ofrezcan suficiente actividad y liquidez y que puedan tramitar las transacciones de manera segura y eficiente. Los gestores de las reservas tienen que estar seguros de que éstas puedan liquidarse en forma eficiente y rápida con el objeto de contar con las divisas necesarias para la aplicación de los objetivos de política relacionados, por ejemplo, con las intervenciones en el mercado, la satisfacción de necesidades de balanza de pagos o de servicio de la deuda, o la limitación de la vulnerabilidad externa. Las políticas, por otra parte, pueden comprender la compra de moneda extranjera que debe colocarse rápidamente en las carteras de inversiones. En estas situaciones, las transacciones de inversión que se efectúan en mercados activos y líquidos asegurarán que el mercado absorba las operaciones fácilmente sin provocar efectos indebidos en los precios de inversión percibidos o pagados por los gestores de las reservas. Sin embargo, estas actividades involucran invariablemente transacciones iniciadas en el mercado interno de divisas del ente encargado de la gestión de las reservas, y que tienen importantes implicaciones para el gestor de las reservas. En estas circunstancias, la efectividad de las medidas de política puede depender de la eficiencia y la solidez del mercado interno. Además —lo que reviste particular importancia para los niveles de reservas— cualquier malfuncionamiento o debilidad operativa en ese mercado pueden ejercer un impacto directo sobre el volumen de las reservas que se requieren para respaldar las medidas de política o sobre el volumen de moneda extranjera que se agrega a las tenencias de reservas.

56. Las transacciones que se llevan a cabo en mercados desarrollados y sólidos aseguran que tales transacciones puedan absorberse fácilmente a precios determinados por el mercado sin incurrir en distorsiones indebidas, o tener efectos adversos sobre el nivel y la disponibilidad de las reservas en moneda extranjera.

GLOSARIO

Activos de reserva. Véase **reservas oficiales en moneda extranjera**.

Auditoría interna. Fuente independiente de verificación de la gestión del riesgo y del funcionamiento del sistema de control que ayuda a que la gerencia de una organización desempeñe eficazmente sus funciones.

Duración. Mide la sensibilidad de una cartera ante las variaciones en el rendimiento de mercado, determinando el promedio del valor actual de todo flujo futuro de efectivo de un valor de una cartera ponderado en función del tiempo y descontado a las tasas de interés corrientes.

Evaluación de las salvaguardias. Evaluación en dos etapas de los sistemas de control, contabilidad, informe y auditoría del banco central de un país con el objeto de asegurar que se vigilan y controlan adecuadamente los recursos, comprendidos los que facilita el FMI. En la primera etapa se determina si hay puntos vulnerables claros en dichos sistemas conforme a la información que facilitan los bancos centrales. Si se detectan deficiencias en el procedimiento interno, una segunda etapa incluirá evaluaciones sobre el terreno y recomendaciones para la mejora. La evaluación de las salvaguardias aplicable a todo nuevo usuario de recursos del FMI se inició a partir de mediados de 2000 y continuará con carácter experimental, a más tardar, hasta finales de 2001.

Gestión de activos y pasivos. La gestión de riesgos mercantiles y financieros mediante el establecimiento de un equilibrio de las características financieras (dentro y fuera del balance) de los activos y pasivos de una entidad.

Gestión de la deuda pública. Establecimiento de una estrategia para la gestión de la deuda del gobierno con el objeto de obtener el financiamiento necesario, alcanzar los objetivos de riesgo y costo y cumplir cualquier otra meta de la gestión de la deuda soberana que pueda haberse fijado el gobierno.

Gestión de las reservas. Procedimiento mediante el cual se gestionan activos del sector público de manera que se consiga una disponibilidad rápida de fondos, se lleve a cabo una gestión prudente de los riesgos y se genere un rendimiento razonable de los fondos invertidos.

Oficina central. Área encargada de iniciar las transacciones de inversión conforme a las atribuciones delegadas, límites y referencias que se hayan aprobado, y del oportuno y rápido registro de las transacciones en el sistema de gestión de las inversiones (*front office*).

Oficina de seguimiento. Área situada entre la oficina central y de servicios auxiliares; su función es vigilar que todas las transacciones se realicen debidamente, que se vigile el riesgo y se observen los límites y que la gerencia disponga de toda la información pertinente (*middle office*).

Oficina de servicios auxiliares. Área de las operaciones de gestión de las reservas encargada de confirmar, liquidar y, en muchos casos, conciliar las transacciones de gestión de las reservas (*back office*).

Referencia. La combinación de monedas, instrumentos de inversión y duración que refleja el nivel de tolerancia del gestor de las reservas en relación con los riesgos de liquidez, crédito y mercado.

Reservas oficiales en moneda extranjera. Activos externos que las autoridades monetarias controlan y tienen a su rápida disposición para el financiamiento directo de los desequilibrios de pagos, para regular indirectamente las magnitudes de esos desequilibrios a través de la intervención en los mercados cambiarios que afecte al tipo de cambio de la moneda y/o para otros fines³⁴. Para que satisfagan esta definición, los activos de reserva tienen que ser activos líquidos o negociables en moneda extranjera controlados efectivamente por el gestor de las reservas, o por él “utilizables”, y tienen que mantenerse en forma de activos oficiales en moneda extranjera convertible de las autoridades frente a no residentes. Para que se considere parte de las reservas oficiales en moneda extranjera, el oro tiene que estar en poder de las autoridades monetarias como oro monetario.

Riesgo. La posibilidad de incurrir una pérdida financiera o de otro tipo como consecuencia de las posiciones financieras tomadas por una entidad o al mal funcionamiento de los sistemas internos de control.

Riesgo crediticio. Posibilidad de incumplimiento o falta de pago del prestatario por créditos u otros activos financieros, o de la contraparte en un contrato financiero.

Riesgo de custodia. Incumplimiento por parte de un agente o custodio extranjero de la entrega de valores mantenidos en nombre del gestor de las reservas.

Riesgo de error financiero o de inexactitud. Fallo del sistema de contabilidad y de los controles afines por registro indebido de todas las transacciones o ajustes contables.

Riesgo de liquidación. Posibilidad de pérdida por falta de liquidación de la contraparte, por cualquier razón que no sea el incumplimiento.

Riesgo de liquidez. Posible dificultad para la venta (liquidación) en forma rápida de un volumen elevado de activos, quizá en situación en que las condiciones del mercado son también desfavorables, con repercusiones adversas sobre el precio.

Riesgo de mercado. Riesgos ligados a variaciones en los precios del mercado como tasas de interés y tipos de cambio. Las variaciones de la tasa de interés afectan al precio de mercado de los valores a interés fijo. En consecuencia, los valores de duración corta son menos arriesgados que los valores de duración larga y tasa fija.

Riesgo de negociación. Posibilidad de que un agente se exceda en sus atribuciones en la negociación con contrapartes o de instrumentos, o de que tramite incorrectamente una transacción.

³⁴Fuente: *Manual de Balanza de Pagos*, quinta edición, Fondo Monetario Internacional, Washington, D.C., 1998 (párrafo 424).

Riesgo de reputación. La reputación y credibilidad del gestor de las reservas podría cuestionarse como consecuencia de acciones de gestión indebidas o comunicación no autorizada de información.

Riesgo de tasa de interés. A veces se conoce como uno de los elementos del riesgo de mercado; entraña los efectos adversos de un incremento del rendimiento de mercado que reduce el valor actual de las inversiones de renta fija en la cartera de reservas. *Ceteris paribus*, el riesgo de tasa de interés crece con la duración de una cartera.

Riesgo informático. Fallo de los sistemas vitales de procesamiento electrónico de datos, comunicaciones e informática que causa grave perturbación en la función de gestión de las reservas.

Riesgo jurídico. Posibilidad de pérdidas como consecuencia de contratos que no son jurídicamente exigibles o no están documentados en forma adecuada.

Riesgo monetario. Posibilidad de una variación adversa de los tipos de cambio cruzados que reduce el valor de las reservas internacionales en moneda nacional. Surge también con la apreciación de la moneda nacional.

Riesgo operativo. Gama diversa de tipos de riesgo, debidos a deficiencias, fallos o falta de observancia de controles y procedimientos internos, que ponen en peligro la integridad y el funcionamiento de los sistemas mercantiles.

Riesgo soberano. Riesgo de que un gobierno extranjero soberano restrinja la capacidad de un tenedor para lograr acceso a sus activos o al producto de la venta de tales activos. El riesgo soberano es una característica inevitable de la gestión de las reservas, ya que los activos se mantienen necesariamente en el extranjero, a menudo en valores públicos soberanos de las principales monedas de inversión, y que carece de mejor alternativa de inversión.

