



# **ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**

**VICEPRESIDENCIA OPERACIONES  
INTERNACIONALES**

**Febrero 2004**

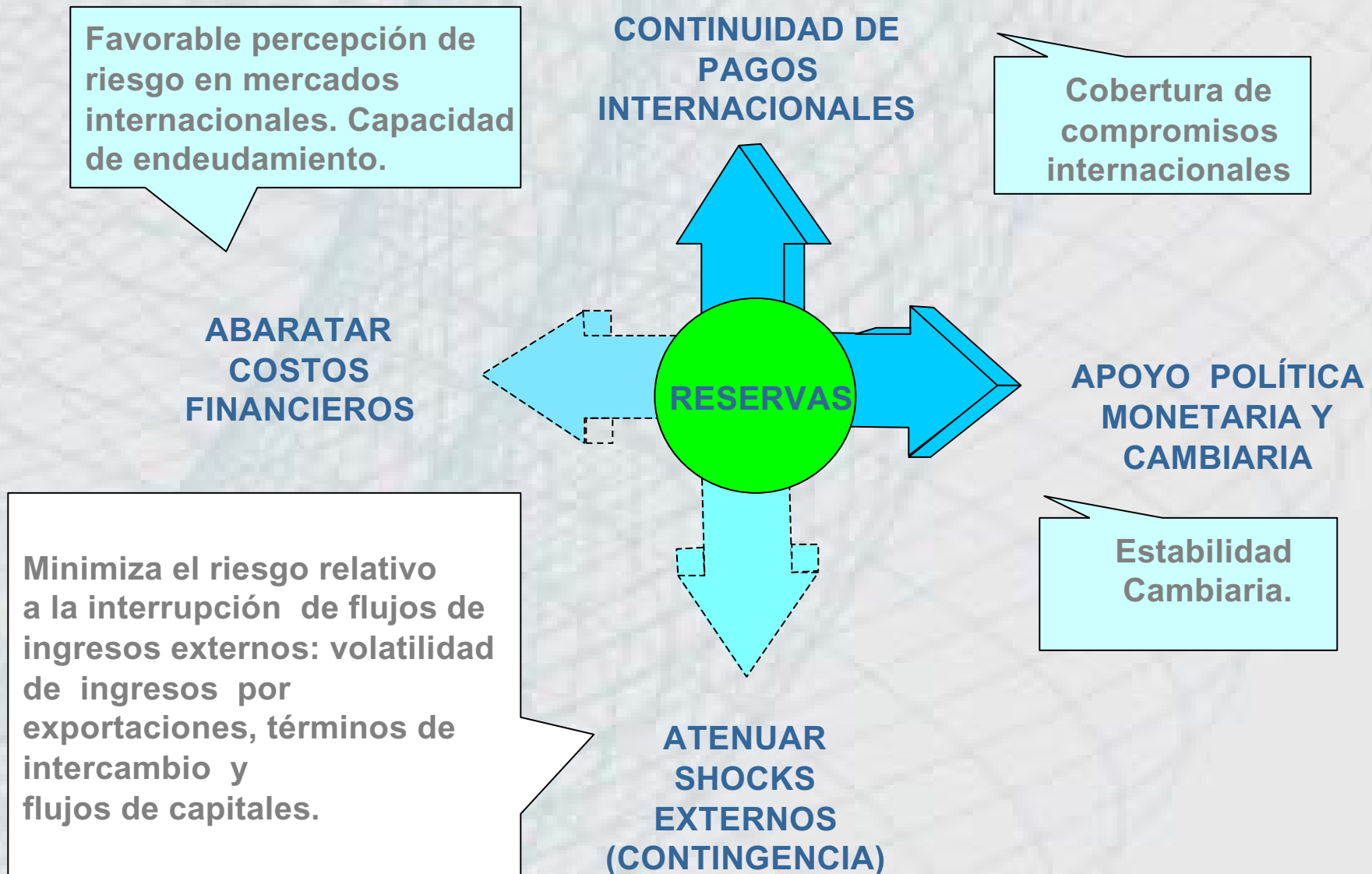
# LEY DEL BANCO CENTRAL DE VENEZUELA

---

**En lo relativo a las Reservas Internacionales:**

- **Art. 7. El BCV debe centralizar y administrar las reservas monetarias internacionales de la República.**
- **Art. 114. Estarán representadas en la proporción que el directorio estime conveniente, como sigue:**
  - ✓ **Oro amonedado y en barras depositado en sus propias bóvedas e instituciones en el exterior.**
  - ✓ **Depósitos y títulos valores en divisas emitidos por instituciones financieras del exterior calificadas de primera clase; o por entes públicos extranjeros e instituciones financieras internacionales en las cuales la República tenga participación e interés.**
  - ✓ **Derechos Especiales de Giro (DEG) u otra moneda fiduciaria internacional.**
  - ✓ **Posición Crediticia Neta en el Fondo Monetario Internacional.**

# OBJETIVOS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

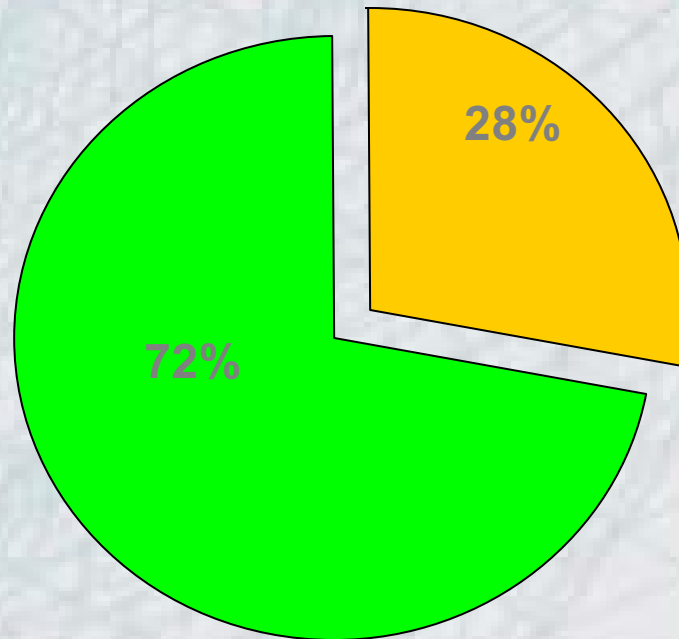


# CLASIFICACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

## OPERATIVAS

### DIVISAS:

- USA\$
- GBP
- EUR
- CAN



## NO OPERATIVAS

- ORO MONETARIO
- POSICIÓN CREDITICIA NETA FMI
- OTROS

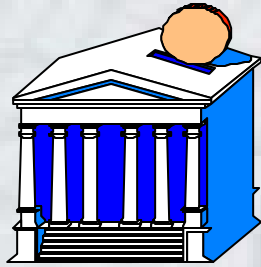
## CRITERIOS DE ADMINISTRACIÓN

---

**La Gestión de las Reservas Internacionales debe asegurar:**

- ① El apropiado control de los riesgos inherentes al proceso de inversión de los recursos. Ello comprende riesgos de crédito, mercado y operativo.**
- ② Que se cuente con los fondos adecuados para hacer frente a los objetivos previamente definidos.**
- ③ Que se obtenga en el mediano plazo una rentabilidad apropiada sobre estos fondos, ello sujeto a las restricciones derivadas del perfil riesgo/retorno seleccionado para dicho portafolio.**

**De allí que los criterios universalmente utilizados se refieran a seguridad, liquidez y rentabilidad. Se trata de maximizar el valor de las reservas dentro de los parámetros de riesgo aceptados, asegurando entre otros aspectos, la disponibilidad de los fondos.**



## SEGURIDAD

---

**Necesidad de preservar el valor del capital invertido.**

- ✓ **Inversión en títulos de la mayor calidad crediticia.**
- ✓ **Metodología de selección y límites por instituciones depositarias y emisoras.**
- ✓ **Custodia en bancos centrales.**
- ✓ **Transacciones efectuadas bajo la forma “pago contra entrega”.**
- ✓ **Seguimiento de indicadores de riesgo de crédito y mercado.**

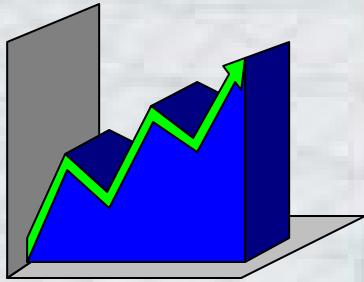


## LIQUIDEZ

---

Capacidad de convertir rápidamente los activos de reserva en fondos disponibles en moneda extranjera.

- ✓ Inversiones en instrumentos con mercados secundarios de gran liquidez y profundidad. Anexo 1
- ✓ Inversiones en monedas de libre convertibilidad y general aceptación.
- ✓ Inversiones en mercados con alta disponibilidad de información.
- ✓ Inversiones de corto plazo.



## RENTABILIDAD

---

**Obtención del máximo rendimiento asociado a un determinado perfil de riesgo.**

- ✓ **Manejo activo del portafolio mediante la asignación estratégica de las inversiones.**
- ✓ **Definición de estructuras de cartera sobre la base de perfiles de riesgo-retorno.**
- ✓ **Diversificación en instrumentos, plazos y divisas.**

# CARTERA REFERENCIAL (Benchmark)

Anexo 2

## ↳ DEFINICIÓN:

La mejor combinación de activos que permite maximizar el valor de las reservas en el contexto de las restricciones existentes.

Se elabora en función de:

- ① Los objetivos, usos y nivel de reservas
- ② La tolerancia a riesgos previamente establecida, derivada de las particularidades de la economía del país.

## **CARTERA REFERENCIAL (Benchmark) - Cont.**

---

**En el caso de Venezuela, considerando los elementos citados, la cartera referencial refleja los siguientes lineamientos:**

- Portafolio denominado mayoritariamente en USA\$, asociado a los medios de pago y esquema cambiario vigente.**
- Inversiones a corto plazo.**
- Instrumentos financieros de alta calificación: soberanos, multilaterales, y una porción en la banca comercial.**
- Estabilidad del componente de divisas distintas al USA\$ en el portafolio.**

## MANEJO ACTIVO Y GESTIÓN DE RIESGOS

---

- El rendimiento producto de la inversión de las reservas internacionales se ubica en el entorno de los niveles de tasas de interés prevalecientes en los mercados financieros de mayor liquidez y seguridad en el mundo.
- El manejo activo de las posiciones mediante desviaciones limitadas con relación a la cartera de referencia, que responden a expectativas de mercado y al aprovechamiento de coyunturas específicas, permite alcanzar en el mediano plazo rendimientos superiores a la cartera neutral (Benchmark).
- La exposición a riesgos, tanto de crédito como de mercado, de dichas actividades de inversión, es objeto de continuo seguimiento mediante modelos e indicadores.

## INDICADORES DE GESTIÓN Y RIESGO - Cont.

- Con relación a los riesgos de mercado, se utilizan los siguientes indicadores: Atribución del Desempeño, Tracking Error (TE) y Valor a Riesgo (VaR). Anexo 3
- En cuanto a riesgo de crédito, se mantiene un listado de instituciones financieras autorizadas como depositarias de las Reservas Internacionales y contrapartes en las operaciones de inversión.
- La rigurosa metodología de selección incorpora los índices de riesgo país y legal, el tamaño de los activos de las instituciones, así como la calificación financiera, publicados por empresas especializadas.
- Con estos parámetros se determinan los límites de colocación y transacción por país e institución financiera autorizada.



# **ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**

**ANEXOS**

**VICEPRESIDENCIA OPERACIONES  
INTERNACIONALES**

**Febrero 2004**

## **Anexo 1. INSTRUMENTOS DE INVERSIÓN PERMITIDOS**

---

- **Títulos soberanos en USA\$ y otras divisas.**
- **Inversiones con organismos Multilaterales.**
- **Inversiones con Bancos Centrales.**
- **Agencias del Gobierno Federal de EE.UU.**
- **Operaciones de Recompra y Reventa (Repo & Reverse) de títulos negociables.**
- **Inversiones en la Banca Comercial.**
- **Operaciones Swap.**

## **ANEXO 2: Cartera Referencial (Benchmark)**

---

- **Debe ser aprobada al más alto nivel y responder a la naturaleza y objetivos de la Institución.**
- **Su diseño debe considerar la estructura del portafolio en cuanto a:**
  - ✓ **Liquidez**
  - ✓ **Plazo de colocación**
  - ✓ **Calidad de crédito**
  - ✓ **Composición de divisas**
  - ✓ **Marco legal y normativa interna de la entidad inversora**
  - ✓ **Evolución en el tiempo del monto del fondo de inversión**

## Función de la Cartera Referencial (Benchmark)

---

- **Parámetro guía alrededor del cual se realiza la gestión de inversiones.**
- **Permite conocer en qué medida han sido acertadas u oportunas las decisiones de inversión que responden a expectativas acerca del comportamiento de los mercados.**
- **En función de esas expectativas, los gerentes de fondos cuentan con cierto margen para invertir en instrumentos alternos a los contenidos en el benchmark (manejo activo).**
- **Esas inversiones constituyen los “desvíos”, y están sujetos a las limitaciones establecidas para el portafolio en cuanto a instrumentos permitidos y límites de monto y plazo.**
- **A través del seguimiento constante del desempeño de los desvíos con respecto al benchmark, se trazan estrategias de corto plazo, tendentes a incrementar el retorno de la cartera.**

## Ventajas que brinda la utilización de un Benchmark

---

- Refleja la política de inversión a largo plazo de la entidad inversora.
- Permite establecer los límites a las desviaciones que pueden ser incurridas por los operadores.
- Es la alternativa neutral para el gerente de fondos, relativa a la cual se puede comparar la gestión activa de inversión para determinar su valor agregado en forma objetiva y específica.
- Implica una estrategia de seguridad, que puede ser empleada en caso de inestabilidad y marcada incertidumbre en los mercados.
- La tasa de retorno asociada al portafolio referencial se considera como aceptable para la cartera de inversiones.

## ¿Qué hace a un Benchmark razonable?

---

- Debe ser representativo de los activos que pueden ser adquiridos.
- Debe ser replicable, es decir, que siempre exista la posibilidad de conformar la cartera de inversiones del modo más parecido o aproximado al benchmark.
- Debe ser formulado con información pública y disponible de modo transparente.
- Debe ser consistente con los objetivos, decisiones, restricciones y perfil de riesgo del inversor.

## Índices Referenciales

---

- La medición del desempeño de la cartera referencial se efectúa a través del seguimiento de índices, los cuales son elaborados y publicados periódicamente por instituciones financieras técnicamente calificadas para ello, y son ampliamente utilizados por los gestores de fondos en la comunidad financiera internacional.
- Estos índices son de acceso fácil y universal, lo cual garantiza transparencia al proceso de evaluación del desempeño de los mismos, y por consiguiente, de la cartera de inversiones.

## Anexo 3. INDICADORES DE GESTIÓN Y RIESGO

---

- Atribución del Desempeño: mide la contribución de los distintos tramos o inversiones al rendimiento total de la cartera, o al diferencial de rendimiento entre la cartera real y la cartera referencial, en términos absolutos (USA\$) y relativos (%).
- Tracking Error (T.E.): Valor en puntos básicos (1 p.b.=0.01%) del promedio del diferencial de rendimiento entre la cartera real y su benchmark.
- Valor a Riesgo (VaR): es un indicador probabilístico, que estima la máxima pérdida potencial de las inversiones, dentro de un horizonte dado (i.e. 1 mes) y con un nivel de confianza determinado (i.e. 97,5%). En términos absolutos, indica la máxima pérdida potencial por riesgo de mercado; y en términos relativos la cantidad máxima que la cartera real pudiera potencialmente rendir por debajo de la cartera referencial.