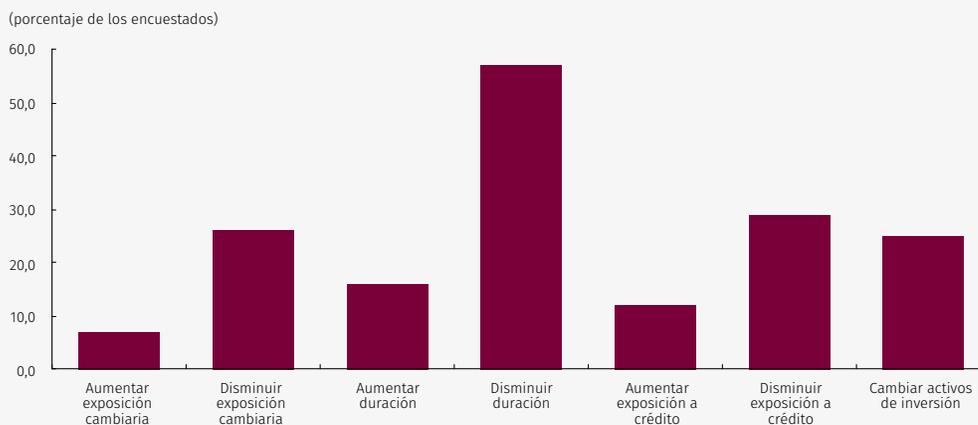


Recuadro 3: Tendencias internacionales en la administración de reservas

Los objetivos tradicionales de la administración de reservas internacionales durante su historia han sido cubrir las necesidades de seguridad, liquidez y rentabilidad. El criterio de seguridad hace referencia a hacer un control adecuado de los riesgos a los que se exponen las inversiones. La liquidez es la capacidad de convertir en efectivo de manera rápida y a bajo costo los recursos invertidos. Finalmente, la rentabilidad es la capacidad de los activos financieros para aumentar su valor en el tiempo. Los bancos centrales e instituciones internacionales realizan la asignación estratégica de activos y distribución cambiaria en diferentes sectores y mercados para cumplir con los tres objetivos mencionados. En este apartado se reportan algunas tendencias en la administración de reservas internacionales por parte de bancos centrales e instituciones internacionales de todas las regiones y economías del mundo durante los últimos años, con base en los resultados de encuestas realizadas por diferentes instituciones, en especial del Central Banking.

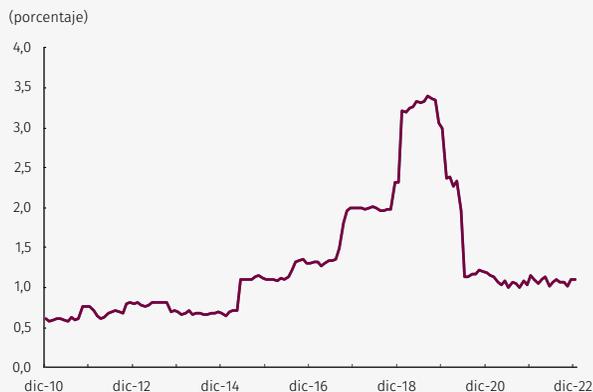
La administración de reservas es dinámica y su enfoque va evolucionando a medida que se presentan diferentes acontecimientos. A principios de 2020 llegó la pandemia, afectó la liquidez de los mercados y se convirtió en uno de los mayores retos para la administración de reservas. Meses después, las instituciones empezaron a preocuparse por el manejo del riesgo de tasas de interés y búsqueda de mayor tasa de rendimiento en un escenario en el que los bancos centrales redujeron sus tasas de interés e inyectaron una cantidad importante de liquidez a los mercados. De acuerdo con el Gráfico R3.1, los administradores de reservas se enfocaron, principalmente, en tres aspectos específicos para mantener el valor de las inversiones en los últimos años: 1) reducir la duración, 2) cambiar activos de inversión y 3) reducir la exposición al crédito. En cuanto al enfoque adoptado por el Banco de la República, se resalta la disminución en la duración del portafolio (Gráfico R3.2), acorde con lo mencionado por una proporción importante de las demás instituciones encuestadas. Igualmente, durante los dos últimos años se ajustaron los lineamientos para permitir más Exchange Traded Funds (ETF, por su sigla en inglés) en los portafolios de manejo activo, así como la inversión en Asset Backed Securities (ABS, por su sigla en inglés) con calificación crediticia AAA, emitidos en Estados Unidos para los gestores externos, ampliando así el universo de activos elegibles. Para 2023, gran parte de los bancos centrales encuestados por el Central Banking señalaron que el comportamiento de la inflación, la cual se ha ubicado por encima del objetivo establecido por las entidades monetarias, será el principal factor para tener en cuenta. Lo anterior, ha influido en su posicionamiento, al mantener una baja duración, buscando activos con mayor retorno y seguridad frente a activos de largo plazo.

Gráfico R3.1
Ajustes a las prácticas de administración de reservas durante los últimos años



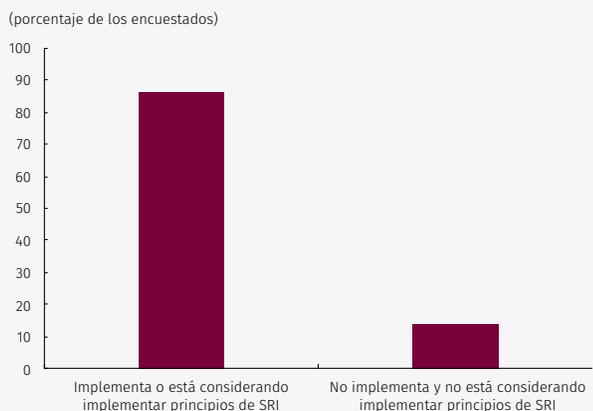
Fuente: Central Banking.

Gráfico R3.2
Duración del portafolio de inversión



Fuente: Banco de la República.

Gráfico R3.3
Porcentaje de instituciones considerando o implementado principios SRI

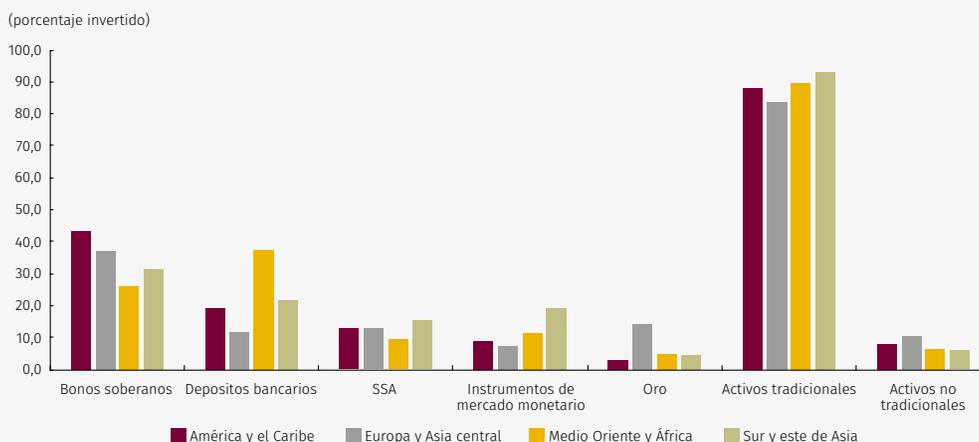


Fuente: Central Banking.

En cuanto a la importancia de los tres objetivos tradicionales de la administración de reservas, cabe resaltar el aumento en la relevancia de un objetivo adicional, la sostenibilidad. El Gráfico R3.3 muestra que el 86% de los bancos centrales encuestados por el Central Banking han incorporado o están considerando implementar elementos de sostenibilidad en la administración de las reservas. De acuerdo con esta misma encuesta, la estrategia más usada para incorporar elementos de sostenibilidad es la integración de factores ESG (sigla en inglés para environmental, social and corporate governance) en las decisiones de inversión, seguida de la inversión con impacto y la aplicación de filtros negativos y/o positivos. En relación con el Banco de la República, y acorde con la tendencia observada, se han dado discusiones en torno al uso de factores ESG dentro de los criterios para la administración de las reservas internacionales y, como se detalla en este informe, se realiza la medición y monitoreo, en el portafolio, de tales factores.

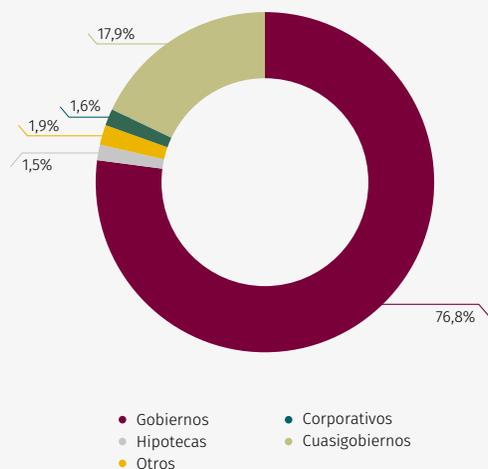
Con relación a la asignación estratégica de activos, existen diferencias marcadas entre regiones. Por un lado, las inversiones de los bancos centrales en América están concentradas en un buen porcentaje en títulos de gobierno. Por otra parte, los bancos centrales europeos y de Asia central se destacan por ser los que más invierten en activos no tradicionales como se observa en el Gráfico R3.4. De acuerdo con esta tendencia, en el Gráfico R3.5 se ilustra la participación en inversiones de gobiernos por parte del Banco de la República. Por otro lado, de los bancos encuestados por zonas, los de América y el Caribe son la región que menos invierten en oro, en línea con el portafolio del Banco de la República, el cual asigna, dada su volatilidad, menos del 1% del portafolio de inversión a este activo. En cuanto al manejo del riesgo crediticio, el Gráfico R3.6 muestra que, para la mayoría de los encuestados, la calificación promedio mínima requerida para cada activo es de grado de inversión (BBB- o superior) y que la calificación mínima más común es A+/A/A-.

Gráfico R3.4
Distribución promedio a distintos tipos de activo por región



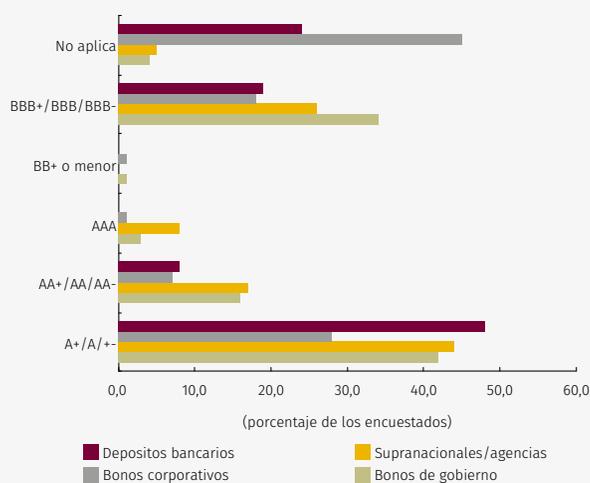
Fuente: The World Bank.

Gráfico R3.5
Composición por sectores del portafolio de inversión



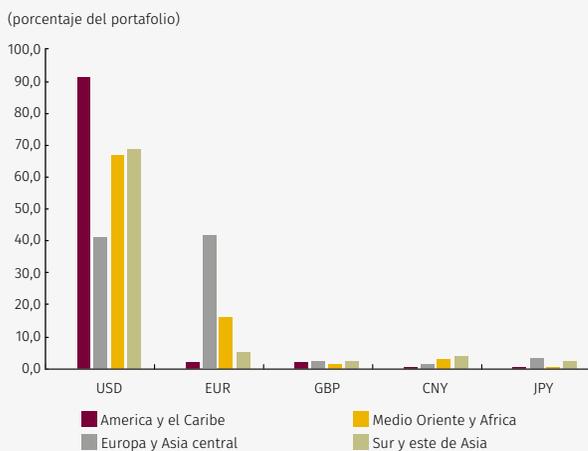
Fuente: Banco de la República.

Gráfico R3.6
Calificación mínima requerida por tipo de activo



Fuente: The World Bank.

Gráfico R3.7
Encuestados invirtiendo en cada moneda



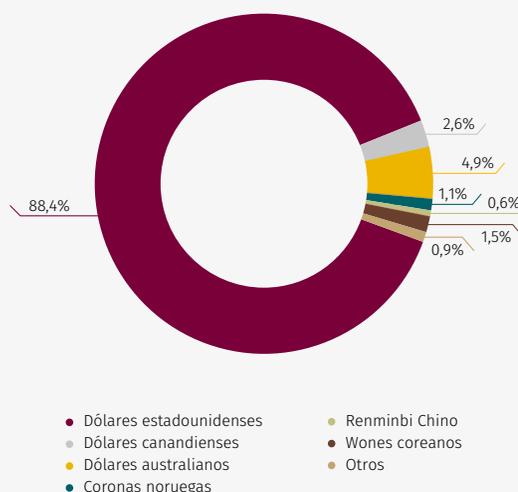
Fuente: The World Bank.

En relación con la distribución cambiaria en los portafolios, existen similitudes y diferencias. Por una parte, el dólar estadounidense es la moneda más usada en la región, a pesar de tener inversiones en todas las monedas; lo cual demuestra la preferencia por aquella divisa.

En contraste, las demás regiones tienen un mayor porcentaje invertido en otras monedas (Gráfico R3.7), como el EUR, GBP, JPY y CNY. En ese sentido, la tendencia de la región en cuanto a distribución por monedas se encuentra en línea con el portafolio del Banco de la República, como se puede observar en el Gráfico R3.8. Por su parte, el Central Banking provee mayor detalle para estas monedas, cuya encuesta resalta que el 93,7%, 87,7% y el 80,5% de los bancos centrales tienen inversiones en el rango del 1% al 10% para el JPY, CNY y GBP, respectivamente. Lo anterior confirma que el portafolio de inversión del Banco de la República tiene un menor porcentaje en estas tres monedas, frente a la participación que aquellas tienen en la mayoría de entidades encuestadas.

En conclusión, la composición de las reservas internacionales en Colombia, así como los criterios de administración y manejo por parte del Banco de la República es similar al de los demás bancos centrales, pero en especial al de los de la región, y es acorde con las buenas prácticas internacionales. En este contexto, el dólar sigue siendo la moneda más usada en la composición y manejo de las reservas, muy por encima de monedas como el EUR y GBP. Asimismo, el interés por la implementación de criterios de sostenibilidad ha aumentado en los últimos años. Se resalta que, durante la pandemia, gran parte de los bancos centrales disminuyó la duración del portafolio de manera preventiva. Por último, en cuanto al perfil crediticio, la calificación mínima permitida por los bancos centrales encuestados sigue siendo A+ para corporativos y A- para gobiernos.

Gráfico R3.8
Composición cambiaria del portafolio de inversión



Fuente: Banco de la República.