

Recuadro 7: Una revisión sobre las prácticas y adopción de criterios de sostenibilidad en la administración de las reservas internacionales

Las prácticas que propenden por la realización de inversiones responsables y sostenibles han continuado ganando aceptación entre los inversionistas, dado su impacto en la seguridad y solidez de las firmas y en la economía real y financiera. Según la organización internacional Principles for Responsible Investment (PRI), la inversión responsable consiste en considerar factores ambientales, sociales y de gobierno corporativo (ESG, por su sigla en inglés) al momento de tomar decisiones de inversión; por ejemplo, respecto al análisis financiero y la construcción de portafolios, e influenciar compañías o activos¹. Las motivaciones de los inversionistas para incorporar dichos factores pueden incluir: obtener retornos financieros, gestionar riesgos, generar un impacto social positivo, alinear sus valores con las inversiones, entre otros.

En el caso de los bancos centrales, el interés por considerar prácticas relacionadas con inversiones responsables en la administración de reservas internacionales es también cada vez mayor; sin embargo, el nivel de avance en la incorporación de estas prácticas está condicionado por el tipo de mandato que les ha sido otorgado y difiere entre los bancos centrales. En ese sentido, algunos han integrado la sostenibilidad como un pilar adicional en su política de manejo de reservas (por ejemplo, los bancos centrales que componen el Sistema Europeo de Bancos Centrales), en tanto que otros tienen mandatos que priorizan criterios como la seguridad, liquidez y rentabilidad (como es el caso del Banco de la República). De acuerdo con la *HSBC Reserve Management Trends 2025*², el 81% de los bancos encuestados ha incorporado elementos de inversión responsable y sostenible en sus reservas o está considerando hacerlo, y 14 bancos centrales (36% de la muestra) incluyen la sostenibilidad como un cuarto objetivo en la administración de reservas.

Por su parte, el actual panorama macroeconómico y geopolítico supone un desafío para la administración de reservas por parte de los bancos centrales, incluido su enfoque respecto a las prácticas de inversión responsable y sostenible. Un mayor número de eventos y conflictos geopolíticos, cambios en las políticas comerciales, altos y persistentes niveles de endeudamiento a nivel global, y un creciente sentimiento proteccionista, son algunos de los factores que han generado una elevada incertidumbre en la economía y en los mercados financieros que afecta las perspectivas de crecimiento e inflación de largo plazo. Lo anterior, a su vez, influye directamente en la estrategia de inversión de los bancos centrales y su asignación de activos, en la medida en que estos buscan identificar alternativas de inversión que permitan mitigar su exposición a diferentes riesgos y diversificar las fuentes de retornos. Según resultados del *2024 Invesco Global Sovereign Asset Management Study*, de 57 bancos centrales consultados, en los próximos dos años el 53% planeaba aumentar sus reservas y el 52% buscaría diversificar sus inversiones, como medidas de protección en contra de riesgos y potenciales choques, lo que podría reflejarse en cambios en la composición de las inversiones por tipos de activos y monedas³. En ese sentido, la consideración de prácticas de inversión responsable y sostenible es una alternativa para los bancos centrales, en especial para el monitoreo y mitigación de riesgos de las inversiones. Adicionalmente, los bancos centrales, en tanto que entidades responsables de formular políticas, desempeñan un papel principal en la promoción de medidas que incentiven inversiones y flujos de financiación que sean acordes con la sostenibilidad, tales como: 1) políticas de transparencia y

1 Principles for Responsible Investment. "Introducción a la inversión responsable", disponible en: <https://www.unpri.org/download?ac=19157>

2 "HSBC Reserve Management Trends 2025", disponible en: <https://www.centralbanking.com/hsbc-reserve-management-trends-2025>

3 Invesco (2024). "Invesco Global Sovereign Asset Management Study.", disponible en: <https://www.invesco.com/content/dam/invesco/apac/en/pdf/insights/2024/july/invesco-global-sovereign-asset-management-study-2024.pdf>

revelación de información, 2) políticas de gestión de riesgos y supervisión, 3) políticas de asignación de crédito, y 4) políticas monetarias⁴.

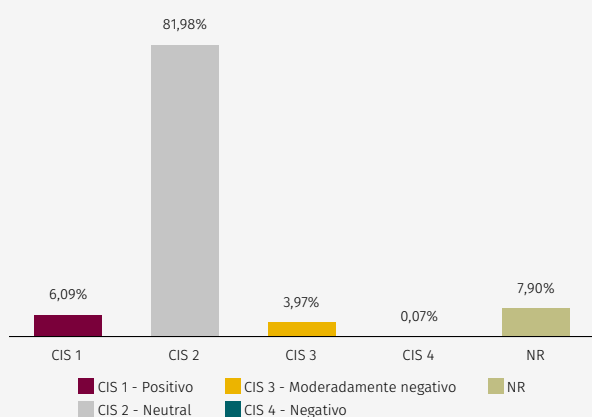
En su caso particular, el Banco de la República reconoce la importancia de los factores ESG como criterios asociados con fuentes de riesgos relevantes y, en ese sentido, busca familiarizarse con las mejores prácticas de otros bancos centrales en su rol de administrador de las reservas internacionales. Lo anterior, siempre conforme al mandato legal que le fue otorgado al Banco de la República y a los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad que rigen la administración de las reservas. En este sentido, en 2023 el Departamento de Inversiones Internacionales creó un grupo de trabajo para profundizar en temas de sostenibilidad al interior del Departamento, y promover de manera coordinada y estructurada las iniciativas para avanzar en la incorporación de los factores ESG en los procesos de monitoreo de riesgos y seguimiento de las inversiones de las reservas internacionales. Entre las principales responsabilidades del grupo se encuentra (i) la actualización del perfil de calificaciones ESG del portafolio de inversión, y (ii) la exploración de métricas de sostenibilidad que puedan ser implementadas en el portafolio, tomando como referencia las prácticas de otros bancos centrales.

En relación con el perfil de calificación ESG del portafolio de reservas internacionales administrado por el Banco de la República, este continúa siendo alto y se ha mantenido estable en los factores ambiental, social y de gobernanza. Periódicamente, el Departamento evalúa a los emisores del portafolio mediante la metodología de ESG Score implementada por el Banco de la República en 2023 con base en información provista por Moody's Analytics, Inc. La metodología establece una puntuación de perfil de impacto crediticio (CIS, por su sigla en inglés) con una escala de 1 a 5, donde CIS-1 indica que los factores ESG tienen una influencia positiva en el perfil crediticio y CIS-5 señala una influencia negativa de los atributos ESG que puede afectar la calificación crediticia. Con corte al 30 de mayo de 2025, el 88% de los emisores de los portafolios de reservas internacionales se ubican en las categorías CIS-1 y CIS-2, lo que significa que el portafolio de inversión tiene un alto perfil de calificación ESG. Respecto a los emisores de las categorías CIS-3 y CIS-4, el Departamento monitorea permanentemente su evolución; en tanto que el portafolio se mantiene sin emisores en CIS-5 o con calificación "Altamente negativa" (véase el Gráfico R7.1). En el monitoreo por factores, se observa que, en medioambiente, el 77,6% del portafolio tiene una calificación neutral, mientras en el factor social, el 67,5% recibe una calificación de 3, y en gobernanza, el 81% se ubica en calificación positiva. Estos resultados indican un buen perfil de ESG del portafolio, lo cual implica una baja exposición a riesgos asociados con factores ESG.

En lo que respecta a otras métricas especializadas, la literatura plantea dos enfoques: prospectivo y retrospectivo. Las métricas retrospectivas son las más usadas, dado que permiten evaluar el impacto climático a nivel de instrumentos o de portafolios y, por tanto, aportan en la medición de progresos en las metas de cero neto. El Cuadro R7.1 muestra las métricas recomendadas para la medición del riesgo de transición según el *Task Force on Climate-related Financial Disclosures* (TCFD) y el *Network for Greening the Financial System* (NGFS). El total de emisiones de carbono (TEC) mide las emisiones totales atribuibles a un portafolio y, por tanto, ofrece una buena idea del impacto climático total. Otras medidas, como la huella de carbono (HC), la intensidad de carbono media ponderada y la intensidad de carbono, también son muy útiles, ya que permiten realizar comparaciones entre diferentes carteras. En conjunto, estos indicadores permiten una

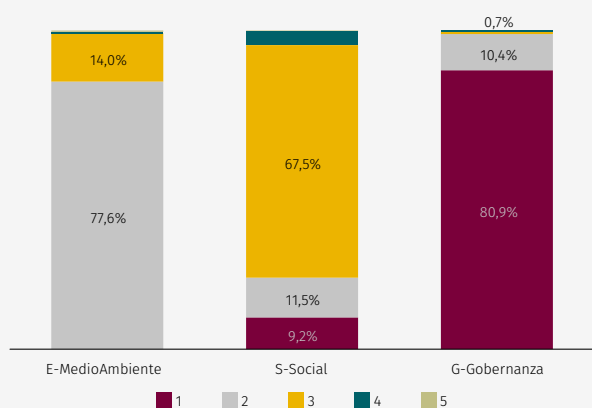
Gráfico R7.1
Perfil ESG del portafolio de reservas internacionales al 30 de mayo de 2025

A. Puntuaciones de impacto crediticio (CIS)



NR: corresponde a emisores que no cuentan aun con calificación por parte del proveedor Moody's.

B. Puntuaciones de perfil del emisor - Factores E,S,G (porcentaje del valor mercado del portafolio de manejo activo)



Fuente: elaboración propia utilizando información ESG de Moody's Analytics, Inc.

4 Aligning finance with climate goals. Organisation for Economic Co-operation and Development. https://www.oecd.org/content/dam/oecd/en/publications/reports/2024/12/aligning-finance-with-climate-goals_6b70b161/aa7c23b2-en.pdf

Cuadro R7.1
Métricas para la medición del riesgo de transición

Retrospectivas		Prospectivas	
Emisiones de carbono totales	Emisiones absolutas de gases de efecto invernadero (GHG, por su sigla en inglés) financiados por un portafolio en toneladas de CO ₂ equivalentes.	Puntuación de transición de carbono	Califica a las empresas como líderes o rezagadas en relación con los riesgos y oportunidades que surgen de la transición hacia una economía baja en carbono, mediante una clasificación categórica o una puntuación (0-1).
Huella de carbono	Emisiones totales de carbono para un portafolio normalizado por el valor de mercado del portafolio, en toneladas de CO ₂ equivalentes por millón de dólares invertidos.	Presupuesto de carbono	Estima cuánto puede emitir una empresa y mantenerse dentro de los límites necesarios para cumplir con un escenario de calentamiento 1,5 °C o 2 °C para el 2100.
Intensidad de carbono promedio ponderado	Volumen promedio de emisiones de carbono, expresado en toneladas de CO ₂ equivalentes, por cada millón de dólares de ingresos, ponderado según la proporción de cada inversión en el portafolio.	Valor de riesgo climático	Mide el cambio porcentual en el valor de mercado de una empresa como resultado de los posibles efectos del cambio climático
Intensidad de carbono	Volumen de emisiones de carbono, expresado en toneladas de CO ₂ equivalentes, por cada millón de dólares de ingreso.	Aumento de temperatura implícito	Indica el aumento de la temperatura global en grados Celsius (°C) que ocurriría al inicio del próximo siglo si toda la economía se comportara de manera similar a esa empresa en términos de exceder o no cumplir con el presupuesto de carbono necesario para mantener la temperatura global por debajo de 2 °C.

Fuente: Network for Greening the Financial System.

mejor comprensión de la exposición a riesgo de transición de un portafolio, de acuerdo con las recomendaciones del NGFS⁵.

Por otro lado, comprender las trayectorias futuras hacia el cero neto también es fundamental, dado el creciente interés en planes de transición y en la evaluación de los riesgos físicos y de transición. En este sentido, las métricas de tipo prospectivo cobran importancia, y algunas que han venido en desarrollo son: puntuación de transición de carbono, presupuesto de carbono, valor de riesgo climático y aumento de temperatura implícito. En términos prácticos, estos indicadores permiten analizar el grado en que una empresa se alinea o se espera que se alinee con una trayectoria de cero neto. A pesar del auge, la disponibilidad de información comparable de tipo prospectivo y retrospectivo aún tiene limitaciones que dificultan su implementación. No obstante, los inversores necesitan una forma consistente de evaluar la exposición al riesgo de transición para poder distinguir entre los ganadores y los perdedores de la transición a cero emisiones netas.

Algunos bancos centrales, en su papel de inversionistas en los mercados de capitales, han mostrado su compromiso con aportar a la transición a una economía baja en carbono y alinear sus portafolios con los objetivos climáticos, por lo que han venido considerando e implementando métricas relacionadas con las emisiones de carbono. Así se tienen casos en los que las métricas recomendadas por entidades como el TCFD y el NGFS han sido incorporadas en las prácticas de los bancos centrales, como por ejemplo el Eurosistema⁶, uno de los pioneros en el tema. Desde 2023, el Banco Central Europeo (BCE) divulga información financiera de aspectos climáticos que contempla datos sobre la huella de carbono y las exposiciones a riesgos climáticos de las carteras del Eurosistema relacionadas con la política monetaria, las reservas exteriores del BCE, y las carteras del BCE no relacionadas con la política monetaria⁷. En lo que respecta a las reservas exteriores del BCE, al cierre de

5 NGFS (2024). "Decarbonisation Strategies for Corporate Portfolios of Central Banks". *NGFS Report*, disponible en: https://www.ngfs.net/system/files/import/ngfs/media/2024/05/16/ngfs_technical_document_on_decarbonisation_strategies_for_corporate_portfolios_of_central_banks_0.pdf

6 El Eurosistema está formado por el Banco Central Europeo y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la Unión Europea que han adoptado el euro.

7 Las carteras del BCE no relacionadas con la política monetaria incluyen el fondo de pensiones de sus empleados y su cartera propia de inversión.

2024 estas alcanzaron un valor de mercado equivalente a los EUR103,1 billones, compuestas por portafolios de monedas extranjeras (dólar estadounidense, yen y renminbi), oro físico y derechos especiales de giro (DEG)⁸. Las métricas incluidas en la información divulgada por el BCE son las emisiones totales de carbono, la huella de carbono, la intensidad de carbono media ponderada y la intensidad de carbono para sus tenencias de bonos soberanos, supranacionales y agencias (valor nominal equivalente a los EUR40,0 billones), en tanto que el efectivo, el oro físico y los DEG no se incluyen por falta de lineamientos en su tratamiento metodológico. Si bien el BCE no define objetivos de reducción de emisiones para sus reservas exteriores, el cálculo y monitoreo de estas métricas promueve la transparencia sobre el impacto climático de sus portafolios y sobre su exposición a los riesgos climáticos, e impulsa los objetivos de cero neto y la transición a una economía baja en carbono de la Unión Europea.

El Banco de la República sigue muy de cerca los desarrollos en otros bancos centrales con el fin de mantenerse al día en las buenas prácticas internacionales. El enfoque que ha adoptado el Banrep se orienta principalmente al monitoreo del impacto de los factores ESG sobre el perfil crediticio de las inversiones, sin considerarlos como un criterio adicional dentro del mandato institucional. Esto se debe a que el involucramiento directo de estos factores en el proceso de inversión presenta varios retos, como la escasa estandarización de los datos disponibles y las taxonomías, el tamaño y profundidad del mercado y la alineación de estas prácticas con el mandato de inversión otorgado. No obstante, el Banrep se encuentra en etapa de exploración de diferentes mediciones complementarias al perfil ESG ya calculado, que le permitan avanzar en la integración de los factores ESG en los procesos de gestión de riesgos de las inversiones de las reservas internacionales.

8 Los DEG son un activo de reserva internacional creado por el FMI, cuyo valor se basa en una cesta de cinco monedas: el dólar estadounidense, el euro, el renminbi chino, el yen japonés y la libra esterlina.