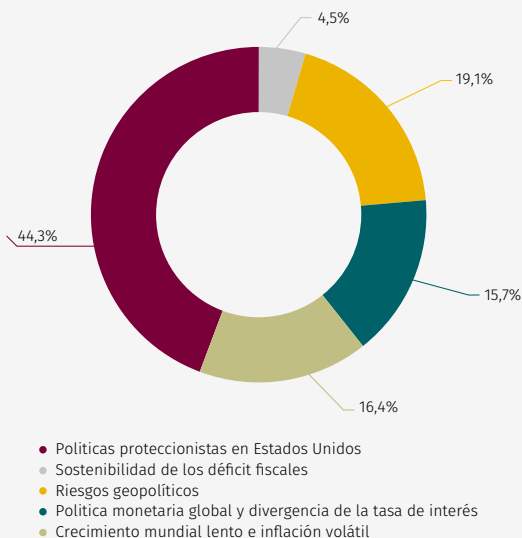


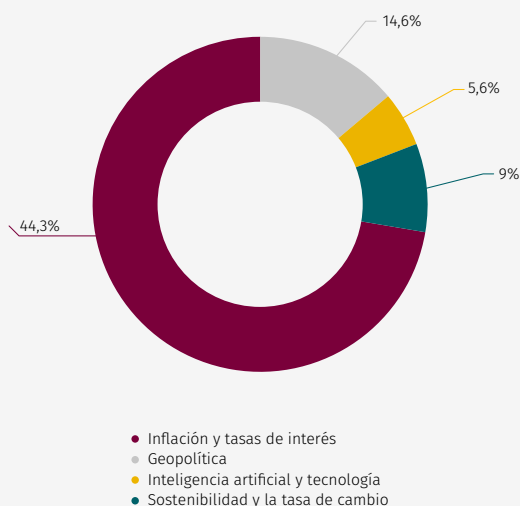
Recuadro 4: Tendencias en administración de reservas

Gráfico R4.1
Riesgos y factores relevantes en la administración de reservas para los bancos centrales

A. ¿Cuál es, en su opinión, el riesgo más importante que enfrentan los gestores de reservas en 2025?



B. ¿Cuál cree que será el factor más importante que afectará la gestión de sus reservas durante los próximos cinco años?



Fuente: HSBC Reserve Management Trends, 2025.

Introducción

La administración de reservas internacionales ha evolucionado con el propósito de garantizar seguridad, liquidez y rentabilidad. La seguridad implica una gestión eficiente de los riesgos asociados con las inversiones, mientras que la liquidez se refiere a la capacidad de convertir los recursos en efectivo de manera rápida y a bajo costo. Por otro lado, la rentabilidad refleja el potencial de los activos financieros para incrementar su valor con el tiempo. Para alcanzar estos objetivos, los bancos centrales y diversas instituciones internacionales implementan estrategias de asignación de activos y distribución cambiaria en distintos sectores y mercados. En esta sección se describen las principales tendencias en la administración de reservas por parte de diferentes bancos centrales, con base en la información recopilada en las encuestas más recientes sobre prácticas de administración de reservas y portafolios internacionales de bancos centrales e instituciones oficiales.

Riesgos macroeconómicos

En el entorno macroeconómico actual, los inversionistas perciben una serie de riesgos significativos que podrían afectar la gestión de las reservas y las decisiones de inversión en 2025. Según la encuesta de HSBC y Central Banking¹, la cual se aplicó a 88 bancos centrales en el primer trimestre de 2025 y que fue publicada en mayo, las políticas proteccionistas de Estados Unidos se posicionan como la principal preocupación, reflejando temores sobre una posible fragmentación del comercio global. Además, la persistencia de una inflación elevada y tasas de interés superiores a los niveles prepandemia se destacan como los factores más influyentes en la planificación a mediano plazo (Gráfico R4.1). Los administradores de reservas anticipan una divergencia de tasas de interés entre Estados Unidos y la zona euro que podría superar los 175 puntos básicos (pb), lo que complica las estrategias de duración y liquidez. Como respuesta a la postura de la Reserva Federal (Fed) de mantener tasas altas por más tiempo, cerca de la mitad de los bancos centrales han ajustado sus portafolios. Finalmente, el avance hacia un mundo más multipolar ha intensificado las discusiones sobre la desdolarización, con un número creciente de países que exploran alternativas al dólar estadounidense en el comercio internacional, lo que añade una capa adicional de incertidumbre al panorama financiero global.

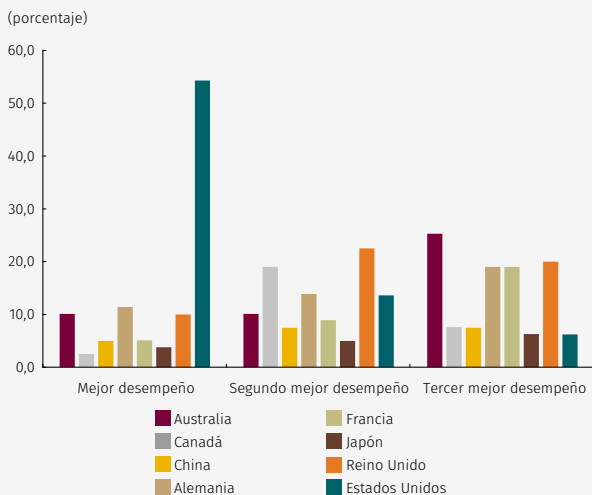
1. Asignación estratégica de activos

De acuerdo con la encuesta de Central Banking, las mejores expectativas de desempeño se concentran en los mercados de Estados Unidos, Reino Unido, Australia, Canadá, Francia y Alemania. El Gráfico R4.2 muestra que el 54% de los bancos encuestados esperan que Estados Unidos tenga el mejor desempeño, mientras que el 22% indica que Reino Unido será el segundo mercado con mejor desempeño. En línea con este panorama, el índice de referencia de los portafolios de las reservas internacionales del Banco de la República cuenta con una alta participación en estos mercados, lo que refleja su importancia en la estrategia de inversión.

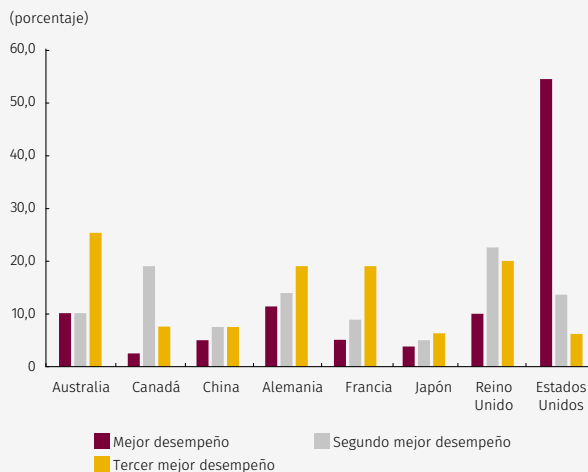
1 HSBC Reserve Management Trends, 2025: <https://www.centralbanking.com/hsbc-reserve-management-trends-2025>

Gráfico R4.2
Expectativas de desempeño entre mercados de renta fija

A. ¿Cuáles de los mercados de bonos de los siguientes países cree usted que experimentarán un desempeño relativo superior?



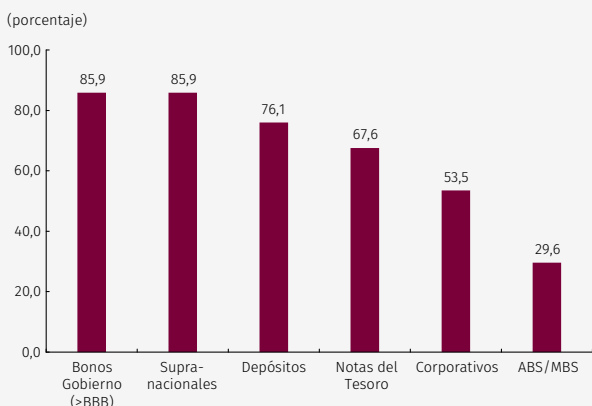
B. ¿Cuáles de los mercados de bonos de los siguientes países cree usted que experimentarán un desempeño relativo superior?



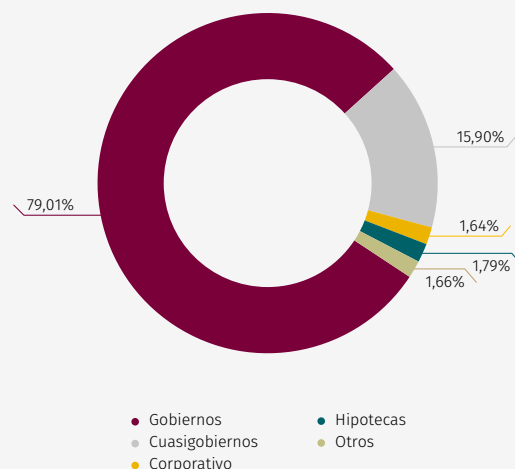
Fuente: HSBC Reserve Management Trends, 2025.

Gráfico R4.3
Tendencias en instrumentos y sectores de inversión

A. Principales instrumentos de inversión de los bancos centrales



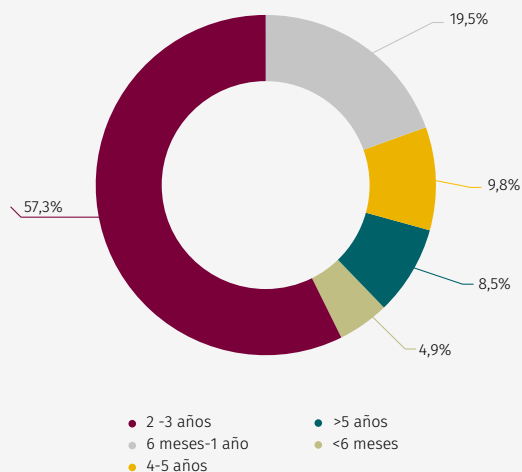
B. Composición del portafolio por sector (porcentaje del total)



Fuente: HSBC Reserve Management Trends, 2025.

En cuanto a sectores y tipos de activos, los bonos de gobierno, los supranacionales, los depósitos y las letras del tesoro continúan liderando las preferencias de los bancos centrales. En el Gráfico R4.3 se observa que el 85,9% de los bancos encuestados afirma que invierte en bonos del gobierno y supranacionales. En línea con la tendencia internacional, la exposición por sectores del portafolio de reservas del Banco de la República, con corte a mayo de 2025, muestra una preferencia por estos instrumentos: el 79% está concentrado en gobiernos, mientras que el 16% en cuasigobiernos.

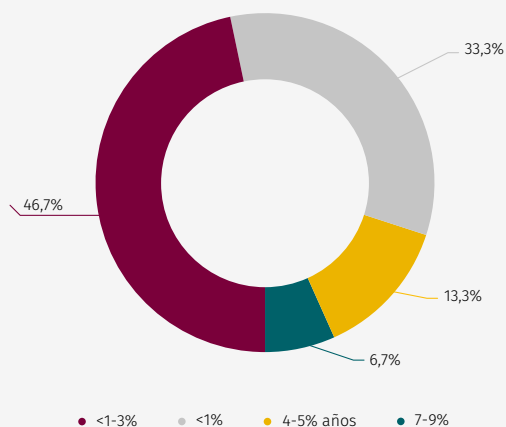
Gráfico R4.4
Duración de los portafolios de renta fija de otros bancos centrales



Fuente: HSBC Reserve Management Trends, 2025.

Gráfico R4.5
Exposición en renminbi en bancos centrales

Si invierte, ¿qué proporción de sus reservas se asignan en renminbi?



Fuente: HSBC Reserve Management Trends, 2025.

Es importante mencionar que otros activos, como los digitales (p. e.: criptomonedas, *stablecoins*, etc.) aún no forman parte de los portafolios de los bancos centrales encuestados ni del Banco de la República. De acuerdo con un estudio del Banco Mundial, la alta volatilidad, una limitada liquidez, los costos elevados de transacción, los riesgos operacionales, la falta de adopción en el comercio y los flujos financieros globales hacen a este tipo de activos incompatibles con los objetivos de estabilidad y disponibilidad inmediata que demandan los bancos centrales. Además, la ausencia de un marco regulatorio claro y uniforme a nivel internacional refuerza la reticencia de estas instituciones a incluir cryptoactivos en sus portafolios de inversión².

La exposición al riesgo de tasa de interés es relevante porque refleja las expectativas que tienen los agentes sobre el comportamiento de los mercados. Un aumento en las tasas de interés de mercado puede afectar negativamente el valor del portafolio, por lo que los bancos centrales mantienen acotado este riesgo. De acuerdo con las encuestas analizadas, los portafolios de la mayoría de los bancos centrales tienen una duración que se ubica en el rango de dos a tres años (véase el Gráfico R4.4), lo que implica una exposición al riesgo de tasa de interés relativamente bajo en comparación con otro tipo de gestores de portafolio. Con corte a mayo de 2025, el portafolio de reservas del Banco de la República registra una duración de 2,86 años, en línea con las tendencias de otros bancos centrales.

La asignación estratégica de activos por parte de los bancos centrales ha mostrado una evolución significativa en relación con su exposición a China. El renminbi (RMB) continúa generando interés como una moneda de inversión y se mantiene la expectativa de que su participación en las reservas globales aumente gradualmente en la próxima década. Actualmente, la mayoría de los gestores de reservas que invierte en RMB mantiene su participación entre el 1% y el 3% (Gráfico R4.5). En línea con esta tendencia, con corte a mayo de 2025, el Banco de la República mantiene una exposición a China de aproximadamente 2,15%, la cual ha crecido en los últimos años. Esta dinámica sugiere que, si bien el interés estratégico en China se mantiene, los bancos centrales están adoptando un enfoque más selectivo, gradual y prudente en su integración dentro de los portafolios de reservas. Por su parte, las inversiones en dólares australianos y canadienses continúan siendo alternativas atractivas para la mayoría de los bancos centrales, aunque con exposiciones menores al 10% de sus portafolios.

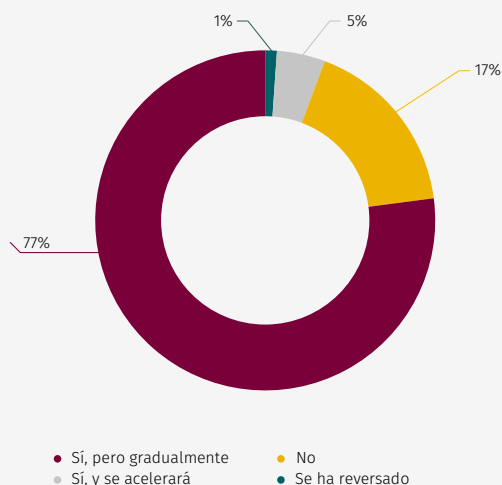
En relación con la desdolarización, la mayoría de los bancos centrales encuestados afirman que esta tendencia está en aumento y que se está implementando de manera gradual (77%), mientras que el 17% considera que no está en crecimiento (Gráfico R4.6). En este sentido, el Banrep ha venido reduciendo su exposición a Estados Unidos paulatinamente a través de la actualización del índice de referencia.

Con respecto al oro, a pesar de los precios récord alcanzados, únicamente el 37,5% de los bancos centrales indicaron que prevén aumentar su asignación en este activo durante el próximo año. Entre aquellos que planean incrementar dicha asignación, la mayoría lo considera un instrumento de diversificación del portafolio. En 2024, los principales compradores fueron China e India, con adquisiciones que totalizaron 116 toneladas de lingotes.

2 The World Bank-International Bank for Reconstruction and Development, 2024. Can Crypto-Assets Play a Role in Foreign Reserves Portfolios? Disponible en: <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099553102232444409/pdf/IDU1c16366af173fa148931a28b189e8eca412f3.pdf>

Gráfico R4.6
Tendencias en desdolarización

¿Usted cree que la desdolarización está aumentando?



Fuente: HSBC Reserve Management Trends, 2025.

Adicionalmente, según la encuesta de Omfif³ realizada a noventa instituciones oficiales entre marzo y mayo de 2025 (y que fue publicada en mayo), en lo que respecta a activos más allá de las divisas tradicionales, aunque la transición hacia la renta variable pública y los bonos corporativos se ha detenido temporalmente, su relevancia se proyecta con fuerza hacia la próxima década. Estas clases de activos se perfilan como las más demandadas a largo plazo (cinco a diez años), con un apetito neto superior al 25%. Además, los fondos cotizados en bolsa (ETF) están siendo considerados como una herramienta de diversificación. Un 21% de los gestores de reservas de bancos centrales tienen la intención de aumentar la proporción de sus carteras en ETF.

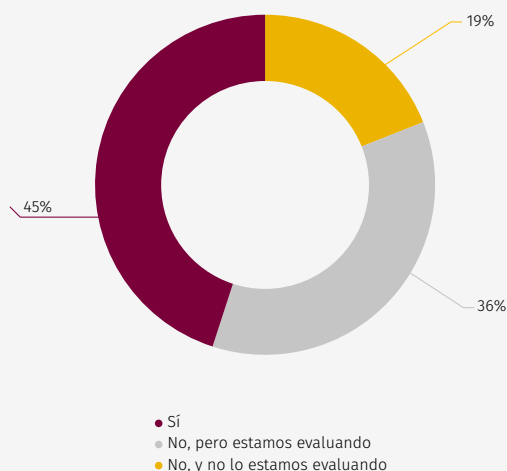
2. Sostenibilidad

La gestión de reservas internacionales continúa evolucionando como respuesta a los cambios del entorno económico y financiero global, y uno de los desarrollos más relevantes en la década más reciente ha sido la incorporación de criterios de sostenibilidad en las decisiones de inversión. Esta transformación ha impulsado el interés por instrumentos como los bonos verdes, sociales y de sostenibilidad, y a bancos centrales a incluir prácticas de inversión socialmente responsable (ISR). De hecho, una parte de los encuestados (18%) reportó un aumento en la priorización de estas prácticas en el último año, y otra parte (36%) afirma que ha incorporado la sostenibilidad como un cuarto objetivo en la administración de reservas, aunque las asignaciones aún son incipientes. De acuerdo con el Gráfico R4.7, el 81% de los bancos encuestados ha incorporado o está considerando incorporar algún elemento de las ISR y la gran mayoría de la muestra actualmente invierte en “instrumentos verdes”.

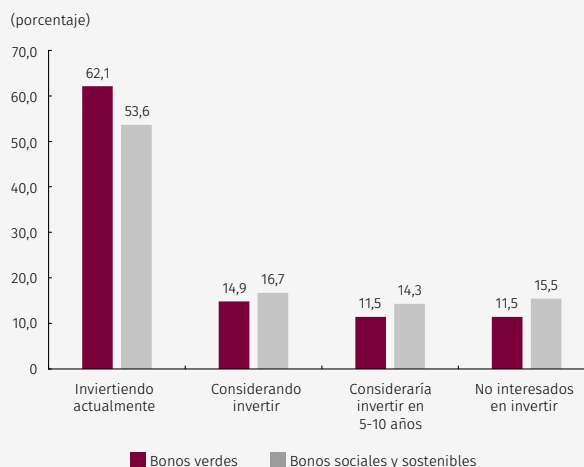
En línea con esta tendencia global, el Banco de la República ha iniciado discusiones sobre la inclusión de factores ambientales, sociales y de gobernanza en sus criterios de inversión, y actualmente realiza mediciones y monitoreo de estos factores dentro de su portafolio, lo que refleja un compromiso creciente con una gestión de reservas más responsable y alineada con los principios de sostenibilidad.

Gráfico R4.7
Tendencias en prácticas de inversión responsable y sostenible

A. ¿Su banco central incorpora algún elemento de ISR en la administración de reservas?



B. ¿Qué visión describe mejor su actitud hacia las siguientes clases de activos?

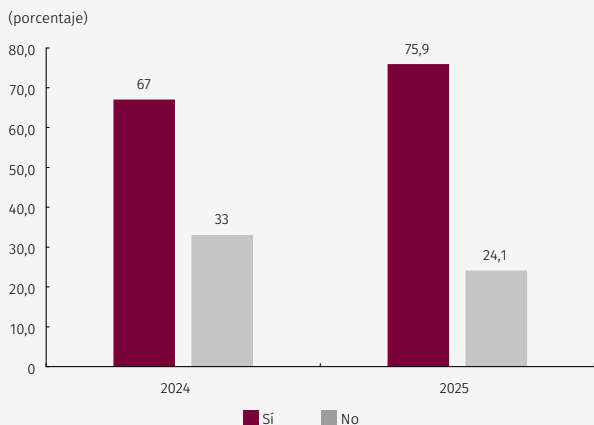


Fuente: HSBC Reserve Management Trends, 2025.

3 Global Public Investor, 2025: <https://www.omfif.org/global-public-investor-2025/>

Gráfico R4.8
Importancia de los riesgos geopolíticos en la administración de reservas

¿El riesgo geopolítico está incorporado en su proceso de manejo de riesgo y asignación de activos?



Fuente: HSBC Reserve Management Trends, 2025.

3. Riesgo geopolítico y mercados alternativos

Los riesgos geopolíticos han adquirido una importancia creciente en la gestión de reservas internacionales, reflejando un entorno global cada vez más fragmentado e incierto. En 2025, gran parte de los bancos centrales encuestados indicó que incorpora estos riesgos en sus decisiones de asignación de activos y gestión del riesgo, un aumento significativo frente al valor registrado en 2024 (Gráfico R4.8). Esta tendencia es especialmente marcada en regiones como África, Asia-Pacífico, Europa y la zona euro.

Los administradores de reservas están evaluando los impactos de la fragmentación geoeconómica, incluyendo el desacoplamiento entre Estados Unidos y China y las sanciones económicas, que podrían alterar las preferencias de divisas y fomentar una mayor diversificación de reservas. Además, los conflictos geopolíticos, como las tensiones en Medio Oriente y el mar de China Meridional, junto con los riesgos asociados con la seguridad energética, están influyendo directamente en la valoración de activos y en la formulación de estrategias de inversión más resilientes frente a escenarios de alta volatilidad. En línea con las tendencias observadas a nivel global, el Banco de la República ha fortalecido el seguimiento sistemático de los conflictos geopolíticos y su posible impacto sobre los mercados financieros internacionales. Este monitoreo constante permite evaluar de manera oportuna los riesgos asociados con eventos tales como tensiones regionales, sanciones económicas o cambios en las dinámicas comerciales, con el fin de incorporar estos factores en las decisiones estratégicas de inversión y en la gestión prudente de las reservas internacionales.

4. Conclusión

La administración de reservas internacionales se encuentra en un proceso de transformación constante, impulsado por un entorno global caracterizado por la incertidumbre macroeconómica, la fragmentación geopolítica y la creciente demanda por prácticas de inversión sostenibles. Los bancos centrales, incluido el Banco de la República, han respondido a estos desafíos mediante estrategias más sofisticadas de asignación de activos, diversificación cambiaria y gestión de riesgos. La atención a factores como la inflación persistente, la divergencia de tasas de interés, la desdolarización gradual y la exposición a economías emergentes, como China, refleja una visión más estratégica y adaptativa. Al mismo tiempo, la incorporación progresiva de criterios ESG y el monitoreo activo de tensiones geopolíticas demuestran un compromiso con una gestión responsable, resiliente y alineada con los principios de sostenibilidad financiera. En este contexto, el fortalecimiento de las capacidades analíticas y la actualización continua de los marcos de inversión serán fundamentales para preservar la estabilidad y eficiencia en la administración de las reservas internacionales en los años venideros.