Más allá de la rentabilidad: la gestión de reservas de los BANCOS CENTRALES

CARLOS CANO*, ALEXANDER CRUZ**, LUIS LA ROSA*** Y GONZALO RAMIREZ****

Los bancos centrales ocupan una posición única dentro del espectro de la gestión institucional de activos, dado que administran las reservas internacionales en función de mandatos explícitamente orientados a salvaguardar la estabilidad económica y financiera. Este aspecto fundamental configura un enfoque de inversión en el cual la liquidez y la seguridad constituyen objetivos prioritarios, subordinando la búsqueda de rentabilidad a dichos principios fundamentales. En el presente artículo, los autores examinan cómo estos objetivos específicos, en conjunción con las restricciones institucionales propias del mandato de los bancos centrales, constituyen el marco operativo y estratégico bajo el cual se gestionan las reservas internacionales.

* Supervisor líder, Departamento de Políticas de Inversión del BCRP
carlos.cano@bcrp.gob.pe

** Especialista, Departamento de Políticas de Inversión del BCRP
alexander.cruz@bcrp.gob.pe

*** Especialista, Departamento de Políticas de Inversión del BCRP
luis.larosa@bcrp.gob.pe

**** Especialista, Departamento de Políticas de Inversión del BCRP
gonzalo.ramirez@bcrp.gob.pe

OBJETIVOS DE LA GESTIÓN DE RESERVAS

Los objetivos de la gestión de reservas deben derivarse, ante todo, de la función económica que estos activos desempeñan en el sostenimiento de la estabilidad económica y financiera. Entre las principales finalidades destacan:

- Intervención en el mercado cambiario: Las reservas internacionales permiten a los bancos centrales intervenir en el mercado cambiario con el objetivo de estabilizar el tipo de cambio o corregir desalineamientos temporales. Esta capacidad es crucial para mitigar episodios de volatilidad excesiva o evitar dinámicas desordenadas en los mercados, lo que contribuye a preservar la estabilidad del sistema financiero y la adecuada transmisión de la política monetaria.

- Ejecución de pagos externos para bienes y servicios: En contextos de restricciones al financiamiento externo, las reservas permiten asegurar la capacidad del país de cumplir con pagos internacionales esenciales, tales como importaciones estratégicas. Esta función resalta su valor como instrumento de defensa frente a choques externos, al asegurar la continuidad de los flujos comerciales (incluso en escenarios adversos). En ese sentido, las reservas internacionales cumplen el rol de medio de pago en los mercados externos.

- Provisión de asistencia de liquidez de emergencia: Durante episodios de tensión financiera o disrupciones en los mercados de capital, los bancos centrales pueden utilizar las reservas para proveer liquidez en moneda extranjera al sistema financiero. Esta función resulta crítica para mitigar descalces de divisas en los balances de las instituciones financieras o responder a salidas abruptas de capital, ya que refuerza la capacidad del sistema financiero para hacer frente a choques de gran magnitud.

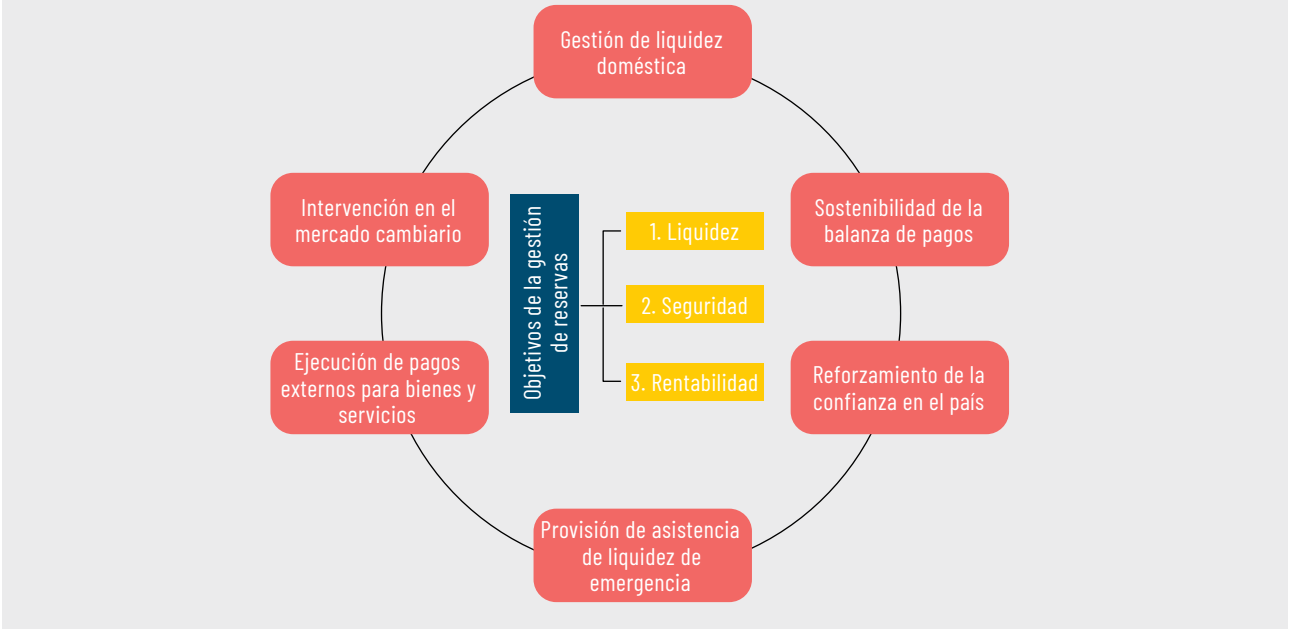
- Reforzamiento de la confianza en el país: Niveles adecuados de reservas contribuyen a fortalecer la percepción internacional sobre la solidez económica del país, lo que reduce el riesgo percibido de crisis externas y, en consecuencia, el costo de financiamiento soberano. Es decir, las reservas potencian la credibilidad de la política macroeconómica al disuadir comportamientos especulativos.

- Sostenibilidad de la balanza de pagos: Las reservas internacionales permiten afrontar salidas de capitales abruptas, caídas de términos de intercambio o necesidades de liquidez del gobierno, para evitar una crisis de balanza de pagos.

- Gestión de liquidez doméstica: Las reservas también cumplen un papel instrumental en la implementación de la política monetaria, a través de instrumentos como los *swaps* cambiarios, que permiten inyectar o drenar liquidez en moneda local. Esta función adquiere particular relevancia en economías con mercados monetarios incipientes o en situaciones de estrés de liquidez, ya que facilitan la interacción entre las operaciones cambiarias y los objetivos de política monetaria.

Naturalmente, la relevancia relativa de las distintas funciones que cumplen las reservas internacionales se encuentra condicionada por factores estructurales específicos de cada país, entre los que destacan el régi-

GRÁFICO 1 **Usos económicos y los objetivos de la gestión de reservas**



> Los bancos centrales operan dentro de una compleja red de restricciones institucionales y de su mismo entorno, **que condicionan el diseño y la implementación de sus estrategias de gestión de reservas.**

men cambiario vigente, el nivel de solvencia crediticia soberana y el grado de vulnerabilidad frente a interrupciones en el financiamiento externo. Un ejemplo del último punto es cuando existe una elevada exposición a flujos de capital de corto plazo o una fuerte dependencia del endeudamiento externo.

Al examinar las funciones económicas que cumplen las reservas internacionales, se observa que estas demandan activos que no solo sean de acceso inmediato, sino que además mantengan una alta resistencia a la pérdida de valor, particularmente en escenarios de tensión financiera o interrupciones abruptas en el acceso a financiamiento externo.

Estas exigencias operativas convierten a la liquidez y la seguridad en atributos estratégicos esenciales, más que en simples cualidades deseables, dentro del diseño y administración de un portafolio de reservas. En consecuencia, puede afirmarse que las funciones económicas que justifican la acumulación y el uso de reservas internacionales reafirman la primacía de la liquidez y la seguridad como los objetivos fundamentales que deben orientar la gestión de reservas por parte de los bancos centrales.

RESTRICCIONES INSTITUCIONALES Y DE POLÍTICA EN LA GESTIÓN DE RESERVAS

Los bancos centrales operan dentro de una compleja red de restricciones institucionales y de su mismo entorno, que condicionan el diseño y la implementación de sus estrategias de gestión de reservas. Estas restricciones no constituyen simples consideraciones periféricas, sino que son factores centrales para determinar el conjunto factible de opciones de inversión y niveles de riesgo aceptables.

- Restricciones derivadas de las estructuras de gobernanza. Estas pueden también imponer limitaciones significativas, que incluyen disposiciones legales, normas contables y la relación institucional entre el banco central y la autoridad fiscal. Por ejemplo, las reglas que regulan la distribución de utilidades al gobierno pueden influir en el apetito de riesgo del banco central. Esto se debe a que, si las pérdidas afectan la base de capital y, en consecuencia, reducen las utilidades distribuibles, podría generarse presión institucional para limitar la exposición al riesgo de crédito o de mercado, lo que lleva a una menor tolerancia al riesgo en términos generales.

- Restricciones del entorno internacional. Al operar dentro del sistema financiero internacional, se espera que los bancos centrales se adhieran a normas implícitas de conducta. Una de estas normas es evitar generar perturbaciones en los mercados de activos extranjeros. Los bancos centrales, especialmente aquellos que gestionan portafolios de gran tamaño, actúan con cautela en sus operaciones para evitar influir en los precios de bonos soberanos o divisas que estén bajo la responsabilidad de instituciones homólogas. Esto suele traducirse en limitaciones autoimpuestas sobre las divisas mantenidas, así como la frecuencia y escala de los rebalanceos de portafolio, particularmente en aquellos mercados que cuentan con una menor liquidez y profundidad.

- Restricciones organizacionales y operativas internas: La gestión de reservas requiere de una infraestructura tecnológica robusta, personal calificado y sistemas de gestión de riesgos eficientes. La presencia de limitaciones en cualquiera de estas áreas restringe la complejidad de los instrumentos financieros que pueden emplearse de manera segura y eficiente. Por ejemplo, una capacidad insuficiente para modelar el riesgo crediticio o gestionar derivados podría conducir a la exclusión de instrumentos potencialmente más rentables del universo de inversión. Además, los riesgos operacionales, derivados de los procesos de liquidación, custodia o cumplimiento normativo, requieren controles internos rigurosos y pueden restringir la participación en determinados segmentos de mercado.

- Restricciones reputacionales: La reputación institucional constituye una restricción crítica, aunque frecuentemente implícita, en la gestión de reservas por parte de los bancos centrales. A diferencia de los riesgos financieros cuantificables, el riesgo reputacional se manifiesta cuando las decisiones de inversión generan percepciones adversas que pueden comprometer la credibilidad, la legitimidad o la in-

dependencia del banco central. Esta preocupación es particularmente relevante en contextos donde los resultados contables, aun cuando sean transitoriamente negativos y financieramente gestionables, pueden ser malinterpretados por el público, los medios de comunicación o actores políticos. En consecuencia, muchas autoridades monetarias adoptan políticas de inversión conservadoras, ya que evitan por ejemplo activos volátiles, instrumentos complejos o emisores con riesgos de sostenibilidad.

Las restricciones institucionales y de política, en conjunto con los objetivos fundamentales de la gestión de reservas, constituyen el insumo estratégico principal que determina el diseño del portafolio de reservas internacionales. Este diseño se articula en torno a cuatro dimensiones interdependientes: horizonte de inversión, numerario, tolerancia al riesgo y universo de inversión.

DISEÑO DEL PORTAFOLIO DE RESERVA: HORIZONTE DE INVERSIÓN

El horizonte de inversión representa el marco temporal sobre el cual se evalúa el resultado esperado en términos de rentabilidad y riesgo, y a partir del cual deben plasmarse operativamente los objetivos de política vinculados a la gestión de las reservas internacionales. Su adecuada especificación es esencial para alinear las decisiones de asignación de activos con las exigencias de liquidez y las restricciones de riesgo propias del banco central. La definición del horizonte de inversión condiciona tanto la selección de clases de activos como la tolerancia al riesgo, y es un elemento central para evitar desalineamientos que puedan comprometer la capacidad de respuesta del banco central, particularmente en contextos caracterizados por alta volatilidad, salidas de capital o disrupciones en los mercados financieros.

La determinación del horizonte de inversión debe entenderse dentro de la arquitectura general del portafolio, particularmente en el marco de una segmentación funcional o *tranching*. Esta práctica, ampliamente adoptada por bancos centrales a nivel global, consiste en dividir las reservas en subportafolios o "tramos", cada uno de los cuales responde a objetivos específicos, horizontes temporales diferenciados y restricciones operativas particulares. La segmentación permite conciliar de forma más eficaz los objetivos, frecuentemente contrapuestos, de liquidez, seguridad y rentabilidad. Además, fortalece la gobernanza institucional al establecer con claridad el rol funcional de cada tramo, definir métricas diferenciadas de desempeño y promover una gestión de riesgos más disciplinada, transparente y alineada con el mandato del banco central. Un esquema típico de segmentación de un portafolio de reserva se detalla en el Cuadro 1.

Es importante resaltar que en economías emergentes, donde las reservas se mantienen principalmente con fines precautorios, incluso el tramo de inversión tiende a estar conformado por activos líquidos y de baja volatilidad, lo que refleja una preferencia institucional por la conservación del capital y la disponibilidad operacional.

La asignación entre tramos está influenciada por diversos factores, entre los que destacan los indicadores de suficiencia de reservas, la vulnerabilidad externa del país, el régimen cambiario, la capacidad operativa y el marco legal e institucional vigente. Las economías con niveles elevados de reservas y fundamentos sólidos tienden a asignar una mayor proporción al tramo de inversión, mientras que aquellas con exposición a choques externos o con acceso restringido al financiamiento internacional suelen mantener estructuras más conservadoras, privilegiando la liquidez inmediata y la seguridad. Asimismo, las decisiones estratégicas sobre la composición por monedas, el plazo de las inversiones y los límites de riesgo están estrechamente vinculadas al rol funcional de cada tramo.

En contextos de crisis severa, los bancos centrales pueden verse obligados a reconfigurar abruptamente la estructura de tramos. La prioridad de liquidez puede intensificarse al punto de requerir la movilización parcial o total de activos originalmente asignados al tramo de inversión. Este proceso puede involucrar la

CUADRO 1 Esquema típico de segmentación de un portafolio de reserva

Tramo	Objetivo	Horizonte de inversión	Instrumentos elegibles
Capital de trabajo	Cubrir necesidades operativas inmediatas (pagos del gobierno, operaciones monetarias).	Muy corto plazo (hasta 90 días)	Depósitos a un día y títulos públicos de muy corto plazo y alta liquidez.
Liquidez	Enfrentar episodios de tensión financiera, intervenciones cambiarias o salidas de capital.	Corto plazo (hasta 1 año)	Depósitos a plazos fijos, certificados de depósitos, letras del tesoro y otros activos de alta calidad crediticia y corto plazo.
Inversión	Preservar el poder adquisitivo y generar retornos positivos en el mediano y largo plazo.	Mediano a largo plazo (1 año a más)	Bonos soberanos y bajo ciertas restricciones específicas: bonos corporativos de alta calidad crediticia, acciones, oro, títulos respaldados por hipotecas, bonos indexados a la inflación, entre otros.

liquidación anticipada de instrumentos de mayor duración, la reasignación de activos hacia posiciones más líquidas o la suspensión transitoria de límites de riesgo y mandatos previamente establecidos en condiciones normales. En este sentido, la capacidad de adaptación táctica del marco de segmentación no es únicamente un complemento del diseño estratégico, sino un elemento crítico que determina la resiliencia operativa del banco central frente a episodios de dislocación extrema en los mercados financieros.

DISEÑO DEL PORTAFOLIO DE RESERVA: NUMERARIO

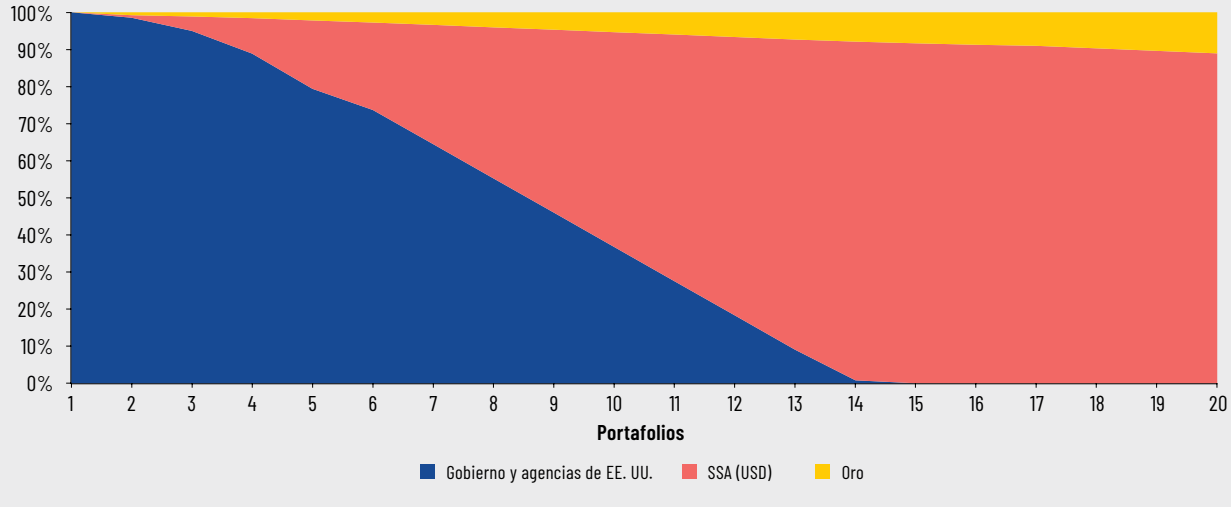
El numerario, o unidad de cuenta, se define como la moneda o cesta de monedas en la que se valoriza el portafolio de reservas internacionales y frente a la cual se miden sus rendimientos y pérdidas. Su elección no obedece únicamente a criterios contables, sino que representa una decisión estratégica estrechamente vinculada a la función operativa de las reservas, al perfil de vulnerabilidades externas del país y al mandato institucional del banco central.

Diversos factores pueden orientar la selección del numerario. Algunos bancos centrales optan por utilizar su moneda nacional cuando el objetivo principal es preservar el capital en términos domésticos, especialmente para proteger la solidez de la hoja de balance institucional. En contextos donde las reservas cumplen un rol de respaldo frente a pasivos externos, resulta apropiado adoptar como numerario la moneda en la que están denominadas dichas obligaciones o una cesta ponderada de acuerdo con su composición. En regímenes de tipo de cambio fijo o administrado, la moneda de intervención (frecuentemente el USD o el EUR) suele configurarse como unidad de cuenta predominante, dado que las reservas se destinan principalmente a sostener la estabilidad cambiaria. Alternativamente, algunos enfoques adoptan un numerario real, como una canasta de importaciones esenciales, con el propósito de preservar el poder adquisitivo externo de las reservas. En esquemas de integración financiera o cooperación monetaria, pueden utilizarse unidades compuestas, como los derechos especiales de giro (DEG), en cumplimiento de compromisos multilaterales o regionales.

La elección del numerario tiene implicancias significativas sobre la arquitectura del portafolio. Define qué activo es considerado libre de riesgo (p. ej., letras del Tesoro de EE. UU. si el USD es el numerario) e influye en los cálculos de las métricas de riesgo, especialmente debido al componente cambiario, por lo que condiciona la asignación estratégica de activos y, por lo tanto, la construcción de los portafolios de referencia.

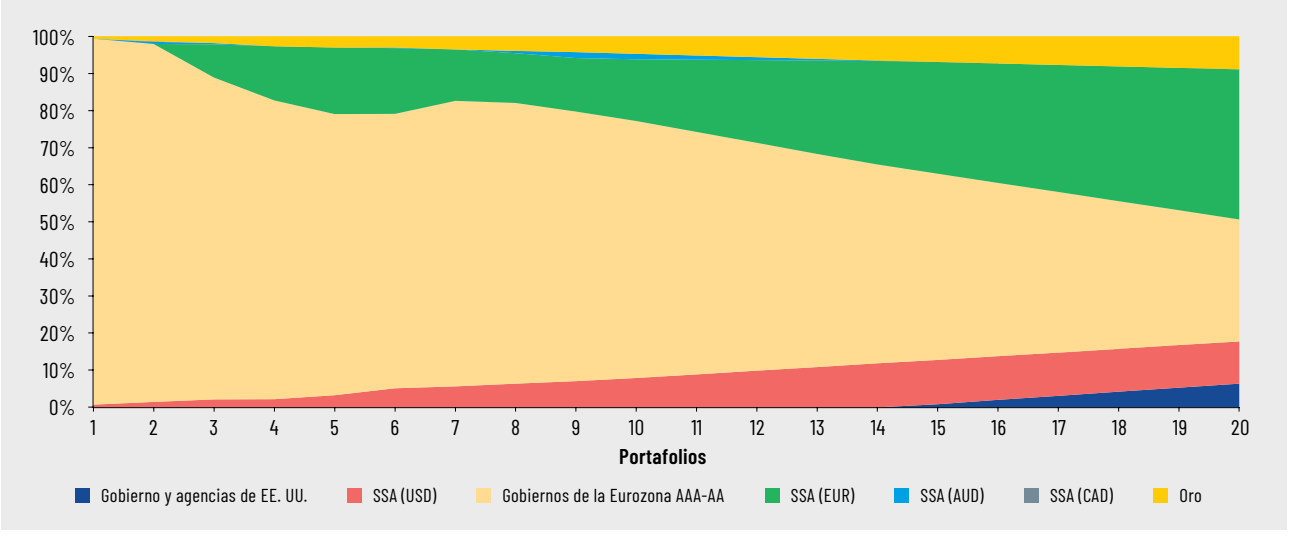
Para ilustrar esta influencia, se realizó un ejercicio de optimización de portafolio empleando datos históricos mensuales de las principales clases de activos de reserva y considerando dos numerarios alternativos[1]. Los gráficos 2 y 3 presentan la asignación de activos resultante para 20 portafolios óptimos situados a lo largo de una frontera eficiente en el espacio media–CVaR, donde el portafolio 1 representa la alternativa más conservadora y el portafolio 20 la de mayor riesgo. Los resultados del gráfico revelan que la elección del numerario tiende a sobreponderar aquellos instrumentos denominados en la misma moneda que el numerario y a subponderar aquellos expresados en otras divisas. Así, cuando el numerario es el USD, solo aparecen en los portafolios óptimos activos denominados en esa moneda, mientras que, cuando el numerario es el EUR, más del 80 por ciento de los activos considera-

GRÁFICO 2 **Asignación óptima de activos con numerario USD**



1 El análisis utilizó retornos mensuales desde febrero de 2006 hasta abril de 2025. Los instrumentos que se consideraron incluyeron bonos de gobiernos, bonos de agencias hipotecarias de los EE. UU. y bonos soberanos, supranacionales y de agencias con respaldo de gobierno (SSA) denominados en USD, EUR, AUD, CAD y GBP, así como el oro. Las restricciones que se establecieron fueron (i) los pesos de los activos deben ser mayores o iguales a cero, (ii) la suma total de los pesos debe ser igual a uno y (iii) el CVaR al 99 por ciento de confianza (que representa la pérdida promedio en escenarios extremos) no debe ser inferior al -2 por ciento mensual.

GRÁFICO 3 **Asignación óptima de activos con numerario EUR**



dos en los portafolios óptimos están denominados en dicha moneda. Esta dinámica refleja el impacto que el riesgo cambiario tiene sobre la volatilidad marginal de cada activo cuando se valoriza en términos del numerario elegido.

Cabe destacar que algunos bancos centrales operan con múltiples numerarios en paralelo. Por ejemplo, pueden evaluar el tramo de liquidez bajo un numerario de intervención (USD o EUR), mientras que el tramo de inversión se analiza en función de un numerario en moneda local.

En síntesis, el numerario no debe entenderse como un parámetro técnico accesorio, sino como una herramienta estratégica que permite alinear la gestión de reservas con su función económica y con los requerimientos del marco institucional del banco central.

DISEÑO DEL PORTAFOLIO DE RESERVA: TOLERANCIA AL RIESGO

La tolerancia al riesgo en la gestión de reservas internacionales se refiere a la disposición y capacidad institucional para asumir riesgos financieros en su búsqueda por alcanzar los objetivos de inversión especificados en el mandato de la institución. A diferencia de los inversionistas privados, cuya tolerancia al riesgo suele derivarse de preferencias individuales o de incentivos de rentabilidad, los bancos centrales operan bajo un conjunto específico de restricciones institucionales, objetivos de política y consideraciones reputacionales, por lo que su tolerancia al riesgo no debe interpretarse exclusivamente desde una perspectiva financiera.

La capacidad de asumir riesgo está determinada por la fortaleza financiera e institucional del banco central, lo que incluye su posición patrimonial, el nivel de adecuación de reservas y su capacidad de generación de ingresos. La disposición a asumir riesgo, por otro lado, está condicionada por el marco normativo, los objetivos de política monetaria y financiera, y el perfil reputacional del banco central. Incluso en situaciones donde la capacidad financiera permitiera la posibilidad de asumir mayor riesgo, la voluntad institucional de hacerlo puede verse restringida por el temor a generar pérdidas que comprometan la percepción pública o la credibilidad del banco central, en especial en contextos de alta incertidumbre o fragilidad macroeconómica.

La formalización operativa de la tolerancia al riesgo en los bancos centrales se logra mediante la adopción de métricas cuantitativas estandarizadas, acompañadas por directrices normativas que reflejan criterios de prudencia financiera. Entre las métricas más utilizadas destacan la desviación estándar como medida de volatilidad agregada, el valor en riesgo (VaR) y el valor en riesgo condicional (CVaR), que permiten cuantificar el riesgo extremo bajo distintos niveles de confianza, así como restricciones vinculadas a la duración del portafolio, la calidad crediticia de los instrumentos elegibles y la liquidez efectiva de los activos. Estas restricciones técnicas buscan limitar la exposición del portafolio a factores de riesgo estructurales, garantizando al mismo tiempo la disponibilidad oportuna de recursos en escenarios adversos.

Complementariamente, algunos bancos centrales han comenzado a incorporar marcos analíticos basados en funciones de utilidad, que permiten modelar de manera explícita la aversión institucional al riesgo y vincularla a criterios de asignación óptima del portafolio. Si bien estas metodologías ofrecen un tratamiento teórico más riguroso y estructurado, su aplicación práctica suele acompañarse de enfoques heurísticos o conservadores, en virtud de la necesidad de mantener trazabilidad y transparencia sobre las decisiones de inversión.

DISEÑO DEL PORTAFOLIO DE RESERVA: UNIVERSO DE INVERSIÓN

El universo de inversión representa el conjunto de instrumentos financieros elegibles para ser incluidos en

> A diferencia de los portafolios de inversionistas privados, el universo de inversión de los bancos centrales está acotado por mandatos normativos, consideraciones de política económica y exigencias reputacionales, lo que impone **una configuración prudente y deliberadamente alejada del portafolio de mercado sugerido por la teoría de portafolio moderna.**

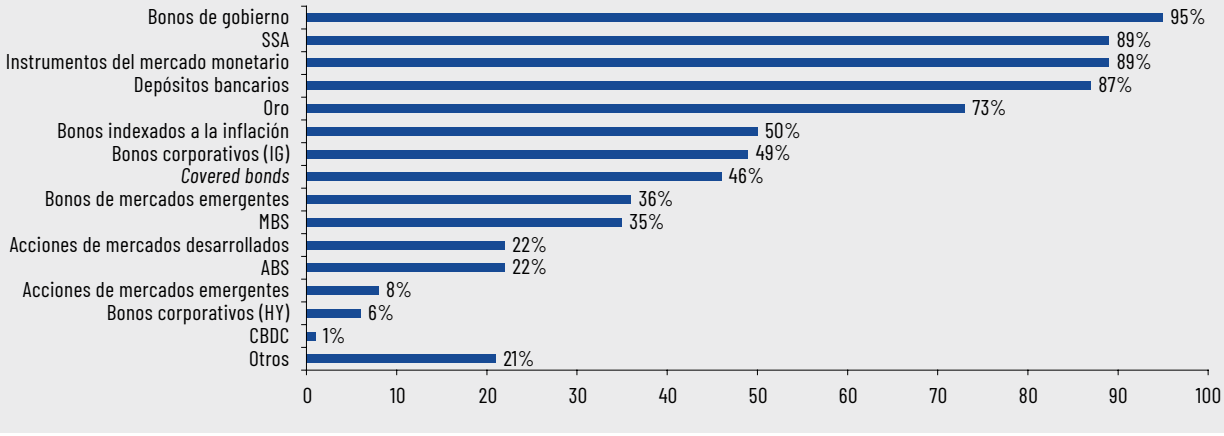
el portafolio de reservas internacionales de un banco central. A diferencia de los portafolios de inversionistas privados, el universo de inversión de los bancos centrales está acotado por mandatos normativos, consideraciones de política económica y exigencias reputacionales, lo que impone una configuración prudente y deliberadamente alejada del portafolio de mercado sugerido por la teoría de portafolio moderna.

La selección de activos dentro del universo de inversión responde a una combinación de criterios cuantitativos y cualitativos. Desde una perspectiva cuantitativa, los bancos centrales evalúan los activos según su perfil riesgo-retorno, su contribución a la diversificación y la volatilidad de los retornos en relación con el numerario. Por el lado cualitativo, se ponderan aspectos como la liquidez del instrumento, la solidez del emisor, el riesgo reputacional asociado y la estabilidad de desempeño en contextos de estrés financiero. En ese sentido, los activos que exhiben alta volatilidad en sus retornos presentan una liquidez limitada o conllevan un mayor riesgo crediticio, por lo tanto, tienden a recibir una ponderación reducida dentro de la composición de un portafolio de reservas internacionales.

Históricamente, los bancos centrales han restringido sus inversiones a activos de alta calidad crediticia y elevada liquidez, tales como letras del Tesoro y bonos soberanos de economías avanzadas, instrumentos emitidos por organismos supranacionales e instituciones financieras internacionales, así como depósitos en bancos centrales extranjeros o en el Banco de Pagos Internacionales (BIS). No obstante, las condiciones estructurales de los mercados financieros han motivado una expansión gradual del universo de inversión. En la práctica, esto ha implicado la incorporación de instrumentos de renta fija emitidos por entidades privadas con alta calificación crediticia, bonos ligados a inflación, activos estructurados y, en algunos casos, renta variable. Esta ampliación, sin embargo, se ha llevado a cabo de manera progresiva y bajo estrictos marcos de gobernanza, conscientes de que los activos considerados seguros en condiciones normales pueden perder liquidez y valor en contextos de estrés.

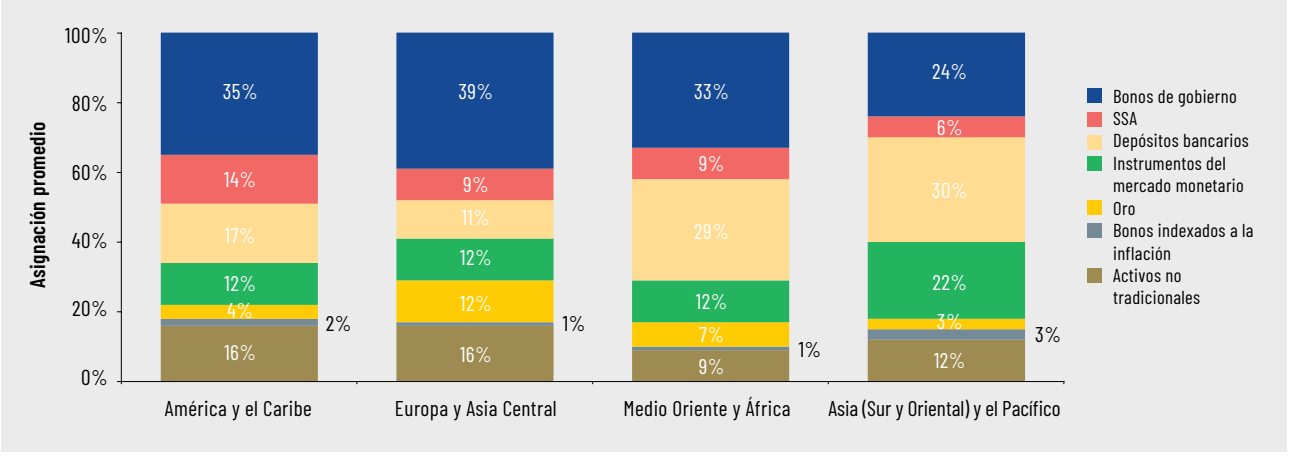
La encuesta sobre gestión de reservas del Banco Mundial (World Bank, 2023) confirma esta evolución y permite identificar los instrumentos más utilizados por los bancos centrales. Entre ellos sobresalen los bonos soberanos, los instrumentos del mercado monetario, los bonos emitidos por agencias supranacionales, los depósitos bancarios y el oro, como activos seleccionados por más del 70 por ciento de las instituciones encuestadas.

GRÁFICO 4 **Tipos de activos elegibles por los bancos centrales**
(Porcentaje de encuestados)



NOTA: ABS = BONOS RESPALDADOS POR ACTIVOS, CBDC = MONEDA DIGITAL DE BANCO CENTRAL, HY = ALTO RENDIMIENTO, IG = GRADO DE INVERSIÓN, MBS = BONOS RESPALDADOS POR HIPOTECAS, SSA = BONOS SOBERANOS, SUPRANACIONALES Y DE AGENCIAS.
FUENTE: WORLD BANK (2023).

GRÁFICO 5 Asignación real promedio por tipo de activo en portafolios de reserva por región geográfica



NOTA: SE CONSIDERAN ACTIVOS NO TRADICIONALES A LOS BONOS CORPORATIVOS, *COVERED BONDS*, BONOS DE MERCADOS EMERGENTES, MBS, ACCIONES EN MERCADOS DESARROLLADOS, ABS, ACCIONES DE MERCADOS EMERGENTES, CBDC, ENTRE OTROS.
FUENTE: WORLD BANK (2023).

La configuración del universo de inversión está además sujeta a diversas restricciones institucionales que limitan su amplitud efectiva. En primer lugar, el marco legal aplicable puede delimitar explícitamente los instrumentos elegibles, excluyendo activos que presenten perfiles de riesgo más elevados o restringiendo la inversión a instrumentos de corto plazo y alta liquidez. En segundo lugar, los principios de gobernanza y rendición de cuentas exigen una elevada transparencia, la cual desalienta inversiones que, aunque financieramente deseables, puedan resultar difíciles de justificar ante el público o los órganos de control. Asimismo, las capacidades operativas y tecnológicas disponibles condicionan la gestión de instrumentos complejos, mientras que la coherencia con los objetivos de política monetaria o cambiaria impone límites adicionales a la participación en determinados mercados.

Estas restricciones estructurales tienen implicancias directas sobre la composición efectiva del portafolio de reservas. Como consecuencia, los activos tradicionales (bonos de gobierno de alta calidad, depósitos bancarios, instrumentos del mercado monetario y bonos soberanos, supranacionales y de agencias con respaldo de gobierno-SSA), continúan ocupando una posición preponderante en la cartera de inversión de la mayoría de los bancos centrales. Esta prevalencia ha sido ampliamente documentada en la más reciente encuesta del Banco Mundial (2023).

CONCLUSIÓN

La gestión de las reservas internacionales por parte de los bancos centrales constituye una actividad estratégica profundamente influida por objetivos institucionales, restricciones normativas y operativas, así como por consideraciones macroeconómicas específicas. A diferencia de otros agentes financieros, los bancos centrales deben priorizar la liquidez y la seguridad por encima de la rentabilidad, en función de su mandato de estabilidad económica y financiera. Esta orientación se refleja en un marco operativo que incorpora prácticas como la segmentación funcional del portafolio, una cuidadosa definición del numerario, una tolerancia al riesgo institucionalmente condicionada y un universo de inversión acotado por criterios prudenciales. La arquitectura resultante no solo maximiza la resiliencia del portafolio frente a escenarios de estrés, sino que también fortalece la credibilidad institucional al alinear las decisiones de inversión con los objetivos de política establecidos. Así, más allá de la rentabilidad, la gestión de reservas debe entenderse como un pilar fundamental de la estabilidad sistémica y de la capacidad de respuesta de los bancos centrales ante entornos globales cada vez más volátiles e inciertos.

BIBLIOGRAFÍA

- **Aizenman, J., & Lee, J. (2005).** *International Reserves: Precautionary Versus Mercantilist Views, Theory and Evidence.* NBER Working Paper No. w11366. https://ssrn.com/abstract=727146
- **Borio, C., Ebbesen, J., Galati, G., & Heath, A. (2008).** *FX Reserve Management: Elements of a Framework.* BIS Papers No. 38. https://www.bis.org/publ/bppdf/bispap38.pdf
- **Cardon, P., & Coche, J. (2004).** Strategic asset allocation for foreign exchange reserves. In Bernadell, C., Cardon, P., Coche, J., Diebold, F. X., & Nyholm, K. (Eds.), *Risk Management for Central Bank Foreign Reserves* (pp. 13-27). European Central Bank. https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/riskmanagecbreserves2004en.pdf
- **Fender, I., McMorrow, M., Sahakyan, V., & Zulaica, O. (2020).** *Reserve management and sustainability: the case for green bonds?* BIS Working Papers No. 849. https://www.bis.org/publ/work849.pdf
- **International Monetary Fund (2016).** *Guidance Note on the Assessment of Reserve Adequacy and Related Considerations.* https://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Guidance-Note-on-the-Assessment-of-Reserve-Adequacy-and-Related-Considerations-PP5046
- **International Monetary Fund (2014).** *Revised Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management.* https://www.imf.org/en/Publications/Manuals-Guides/Issues/2016/12/31/Revised-Guidelines-for-Foreign-Exchange-Reserve-Management-41062
- **World Bank (2023).** *Reserve Management Survey Report 2023: Insights into Public Asset Management.* The Fourth Edition. http://hdl.handle.net/10986/40545