

# Artículos

## Tendencias de las reservas exteriores de los bancos centrales y el caso del BCE

Livia Chițu, Joaquim Gomes y Rolf Pauli

Este artículo comienza con una revisión de las tendencias globales de las reservas exteriores de los bancos centrales en términos de tamaño, idoneidad y composición, y a continuación se examinan las reservas exteriores del BCE. Del mismo modo que los motivos para mantener reservas han variado a lo largo del tiempo y en los diferentes países, también lo han hecho su tamaño y su composición. Asimismo, los puntos de vista sobre las métricas apropiadas para medir su idoneidad también han cambiado. Las reservas internacionales de divisas aumentaron considerablemente tras la crisis financiera asiática de finales de la década de los noventa, a partir de la cual los mercados emergentes acumularon grandes reservas para protegerse frente a posibles perturbaciones. En algunos casos, el incremento de las reservas fue una consecuencia derivada de estrategias de crecimiento basadas en las exportaciones. Aunque, tradicionalmente, las reservas internacionales de divisas se han invertido, sobre todo, en activos financieros denominados en dólares estadounidenses, en los últimos años las tenencias de reservas se han diversificado en mayor medida, en lo que respecta tanto a las monedas como a las categorías de activos.

La segunda sección del artículo describe cómo se invierten las reservas exteriores del BCE teniendo en cuenta su objetivo principal, esto es, garantizar que, cuando sea necesario, el Eurosystema disponga de suficiente liquidez para realizar sus operaciones en divisas en monedas distintas de las de la UE. El marco de inversión comprende tres niveles de decisión, que reflejan: i) la política de inversión estratégica; ii) el posicionamiento táctico a medio plazo, y iii) la gestión diaria de las carteras. La manera en la que el marco involucra a los BCN del Eurosystema en la gestión activa de las reservas exteriores del BCE es a la vez singular y compleja. El artículo describe este enfoque de gestión activa, la competencia interna entre los gestores de carteras de los BCN y la diversificación de estilos de gestión de carteras que promueve el marco.

## Conclusiones

**Del mismo modo que los motivos para mantener reservas exteriores han variado a lo largo del tiempo y en los distintos países, su tamaño y su composición también han cambiado.** Las reservas internacionales de divisas han aumentado de forma considerable, especialmente desde la crisis financiera asiática de finales de la década de los noventa, a partir de la cual los mercados emergentes acumularon grandes volúmenes de reservas exteriores para protegerse frente a posibles perturbaciones, pero también, en algunos casos, como consecuencia de estrategias de crecimiento basadas en las exportaciones. Aunque, tradicionalmente,

las reservas internacionales de divisas se invertían, sobre todo, en activos financieros denominados en dólares estadounidenses, las tenencias de reservas se han diversificado en mayor medida, tanto en lo que respecta a las monedas como a las categorías de activos.

**En cuanto al BCE, el objetivo principal de mantener reservas exteriores es garantizar que, cuando sea necesario, el Eurosistema disponga de suficiente liquidez para realizar sus operaciones en divisas.** La composición de las reservas exteriores del BCE ha permanecido prácticamente estable a lo largo del tiempo, con la excepción de la reciente inclusión del renminbi chino.

**El marco de inversión de las reservas exteriores del BCE ha evolucionado a lo largo del tiempo, con el objetivo de impulsar la eficiencia y de crear incentivos para la utilización del presupuesto de riesgo disponible en cada capa de gestión activa, a la vez que se garantiza la disponibilidad de reservas con fines de política monetaria.** La gestión descentralizada de las reservas por parte de los BCN es una característica singular del marco que ofrece beneficios, como el intercambio de información y la promoción de las mejores prácticas entre los gestores de carteras. La gestión activa, impulsada por la competencia entre los gestores de carteras de los BCN, y la diversificación de los estilos de gestión de carteras han sido aspectos fundamentales del marco de inversión y han contribuido a generar un flujo estable de retornos adicionales de las inversiones superiores a los de la cartera estratégica.

[Si desea leer el artículo completo en su versión en inglés, haga clic aquí.](#)