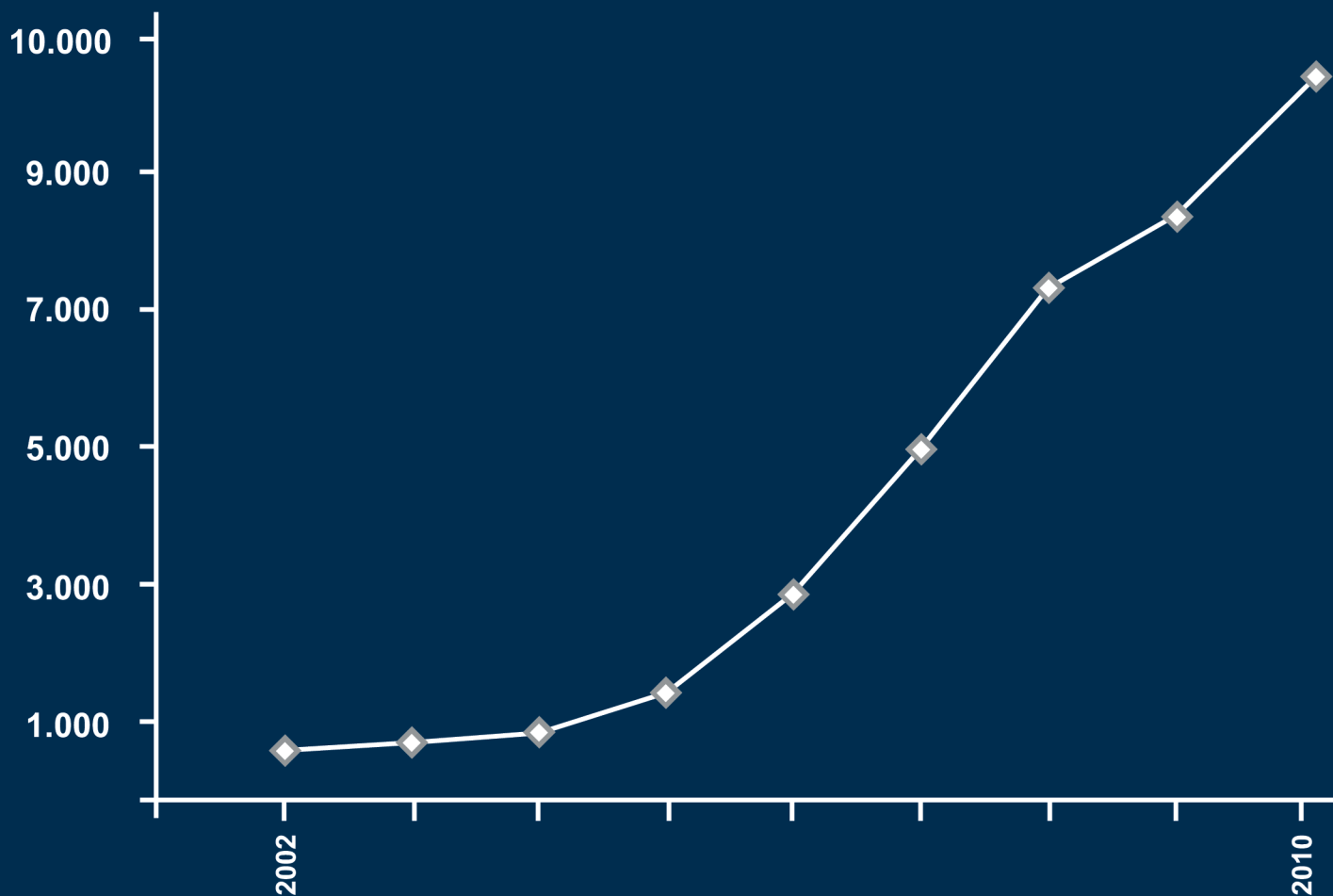


# ADMINISTRACIÓN *de las* RESERVAS INTERNACIONALES

---

GESTIÓN 2010



**Banco Central de Bolivia**

# **ADMINISTRACIÓN** *de las* **RESERVAS** **INTERNACIONALES**

---

GESTIÓN 2010

**Banco Central de Bolivia**  
Gerencia de Operaciones Internacionales

# Índice

1. Introducción .....	5
2. Evolución de las reservas internacionales netas.....	7
2.1 Nivel y evolución de las reservas internacionales.....	7
2.2 Flujos de ingresos y egresos de las reservas internacionales .....	8
2.3 Ratios de las reservas internacionales.....	9
3 Estructura de las reservas internacionales.....	11
3.1 Estructura por portafolios .....	11
3.2 Estructura por monedas y oro .....	12
4. Resultados de la inversión de las reservas internacionales.....	15
4.1 Ingresos y rendimientos en la inversión de las reservas internacionales .....	15
4.2 Rendimientos de las reservas y sus comparadores referenciales (benchmarks).....	15
4.3 Variaciones en la valoración del portafolio euro y del oro .....	16
5. Entorno internacional: Crisis fiscal en Europa.....	19
6. Capital de trabajo .....	25
Recuadro 1: Empresa internacional de transporte de valores .....	27
7. Capital de inversión.....	29
7.1 Portafolio de liquidez .....	29
7.2 Portafolio de depósitos.....	33
7.3 Portafolio Euro.....	37
7.4 Oro .....	40
8. Cumplimiento de normas y límites de inversión .....	45
9. Gestión de riesgos financieros en la administración de las reservas internacionales .....	47
9.1 Límite de riesgo global .....	47
9.2 Error de réplica .....	47
9.3 Riesgo de tasas de interés.....	48
9.4 Riesgo crediticio .....	48
9.4.1 Composición por calificación de riesgo crediticio.....	48
9.4.2 Cambios de calificación crediticia .....	49
9.4.3 Composición por sector.....	49
Recuadro 2: Riesgo crediticio soberano en las inversiones de las reservas del BCB .....	51
10. Administrador delegado del fondo RAL-ME .....	55
11. Perspectivas para el año 2011 .....	61
Recuadro 3: Otras actividades en el 2010 .....	62
Anexo 1: Saldo de las contrapartes al 31 de diciembre e intermediarios con los que se efectuaron inversiones en la gestión 2010.....	63
Glosario de términos .....	65
Abreviaciones.....	69





# 1. Introducción

Las reservas internacionales netas continuaron con su tendencia de incremento iniciada el año 2005, alcanzando un máximo histórico de USD 9.730 millones al 31 de diciembre de 2010, con un crecimiento de USD 1.149 millones en el año, lo que representa un 13% con relación al año 2009.

El incremento de las reservas internacionales se originó principalmente por las exportaciones de gas de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB), los desembolsos de créditos externos, las remesas de ayuda familiar y las exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto.

En la gestión 2010, la inversión de las reservas internacionales generó ingresos de USD 48,2 millones equivalente a una tasa de retorno de 0.58%, en un escenario de mercados financieros internacionales con tasas de interés históricamente bajas. Parte de estos ingresos fueron a financiar los gastos del Bono Juana Azurduy.

En el 2010 los bancos centrales de Estados Unidos y la Zona Euro mantuvieron sus tasas de interés de referencia en 0,25% y 1% respectivamente, continuando con sus políticas monetarias expansivas, en un entorno de crecimientos modestos, con altos niveles de endeudamiento público y desempleo.

Continuando con el criterio de diversificación en la inversión de las reservas internacionales, se incrementaron las reservas de oro con una compra de 7 toneladas en los mercados financieros internacionales, pasando de 28,3 toneladas a 35,3 toneladas.

Durante la gestión 2010, todas y cada una de las inversiones de las reservas internacionales cumplieron las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales. Este cumplimiento ha sido ratificado por las auditorías internas semestrales y las auditorías externas anuales que se realizan a la inversión de las reservas internacionales.

En un escenario de incertidumbre en los mercados financieros internacionales, el BCB invirtió las reservas privilegiando los criterios de seguridad, liquidez, preservación de capital y diversificación, lo que permitió atender con suficiente holgura los requerimientos del sistema financiero durante la corrida bancaria de fin de año, producto de rumores infundados.

Las expectativas para la gestión 2011 indican una continuidad del ambiente de bajas tasas de interés en Estados Unidos y la Zona Euro.

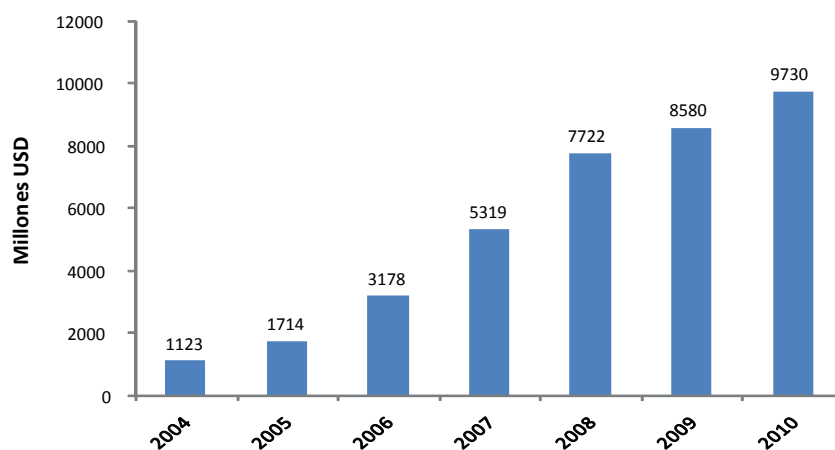


## 2. Evolución de las Reservas Internacionales Netas

### 2.1. NIVEL Y EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2010, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB, alcanzaron a USD 9.730 millones, con un crecimiento de 13% con relación a la gestión 2009, representando un máximo histórico (Gráfico N° 1).

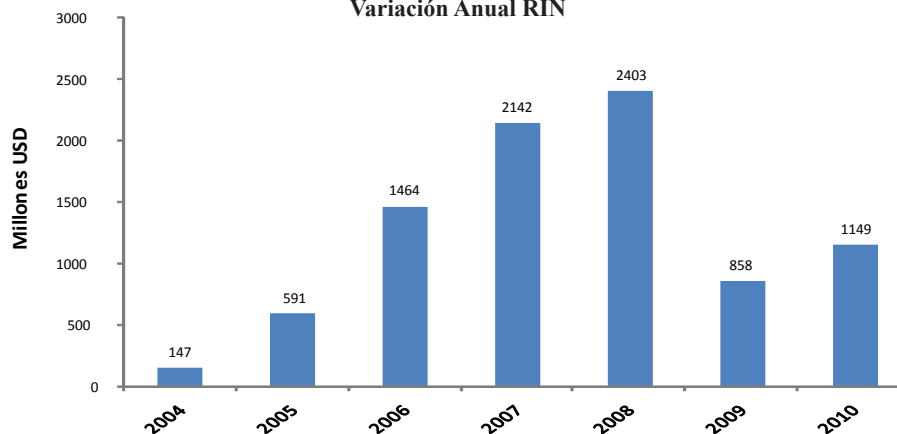
Gráfico N° 1  
Evolución Anual de las RIN



Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica

La tendencia de incrementos de las RIN se mantiene desde la gestión 2004; en lo que corresponde a la gestión 2010 el incremento fue USD 1.149 millones. (Gráfico N° 2).

**Gráfico N° 2**  
**Variación Anual RIN**



Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica

## 2.2. FLUJOS DE INGRESOS Y EGRESOS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

En la gestión 2010, los principales flujos de incrementos de las reservas fueron la exportación de gas de YPFB con USD 1.748 millones, los desembolsos de crédito por deuda externa USD 426 millones, las remesas de ayuda familiar por USD 239 millones y las exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto con USD 229 millones.

De otra parte, los principales flujos de disminución de las reservas fueron las importaciones de YPFB por USD 758 millones, los retiros de efectivo por parte del sistema financiero por USD 639 millones, las transferencias de fondos al exterior del sistema financiero de USD 266 millones y el servicio de deuda externa pública por USD 213 millones (Cuadro N° 1).

**Cuadro N° 1**  
**Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales**  
**(En millones de USD)**

	2009	1er Sem.	2do Sem.	2010
<b>Ingresos</b>	<b>2.321,4</b>	<b>1.214,7</b>	<b>1.935,9</b>	<b>3.150,5</b>
Exportaciones de Gas (YPFB)	1.648,8	771,4	976,8	1.748,2
Desembolsos de Créditos	305,8	123,4	303,1	426,5
Remesas Familiares	5,9	0,0	239,1	239,1
Empresa Metalúrgica Vinto	158,5	98,9	130,1	229,0
Exportaciones	243,7	81,0	90,5	171,5
Donaciones	79,4	23,5	51,3	74,8
Embajadas y Organismos Internacionales	9,6	1,4	68,6	70,0
Fondo RAL	-331,8	64,2	-13,8	50,4
Ganancia por Inversión de las RIN (*)	98,1	19,4	26,4	45,7
Otros	103,4	31,5	63,8	95,3
<b>Egresos</b>	<b>1.888,2</b>	<b>1.129,8</b>	<b>1.043,0</b>	<b>2.172,8</b>
Importación Diesel y Otros (YPFB)	596,5	332,5	425,1	757,6
Movimiento de Efectivo en USD	629,7	290,2	348,5	638,7
Transfer. Sist. Financiero	223,3	263,3	3,0	266,3
Servicio de Deuda Externa	212,4	107,1	105,8	212,9
Gastos Fiscales	131,6	75,5	73,6	149,1
Otros	94,7	61,2	87,0	148,2
<b>Total</b>	<b>433,2</b>	<b>84,9</b>	<b>892,9</b>	<b>977,7</b>

Flujo de ingreso, no considera al devengado

### 2.3. RATIOS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Durante la gestión 2010, los ratios de cobertura de las reservas internacionales continuaron con su tendencia favorable, situándose entre los mejores de la región y el mundo (Cuadro N° 2).

**Cuadro N° 2**  
**Ratios de las Reservas Internacionales Netas**  
**(En Porcentaje)**

Variable	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010*
Reservas Internacionales Netas (mill. de \$us.)	1.123	1.714	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730
RIN en porcentajes de:							
Producto Interno Bruto (PIB)*	13	18	28	40	45	46	52
Depositos totales	34	48	78	103	115	103	109
Dinero en sentido amplio (M <sup>3</sup> )	30	40	62	77	86	80	80
Importaciones*	60	73	113	154	155	193	254

Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica - Instituto Nacional de Estadística

\* Datos preliminares del PIB e importaciones

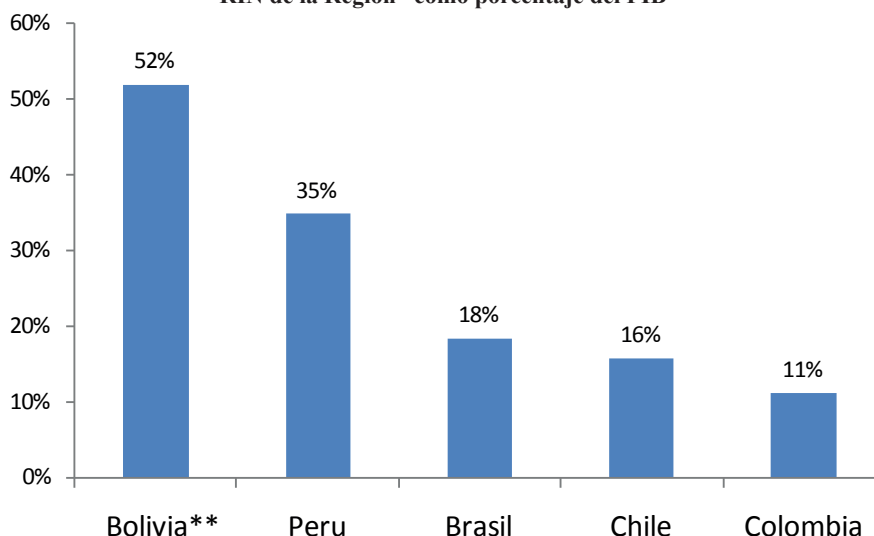
Las reservas internacionales sobrepasan el total de depósitos del sistema financiero que al 31 de diciembre de 2010 equivalen a USD 8.919 millones, de los cuales el 44% se encuentran en USD; otorgando al Banco Central de Bolivia una total cobertura para apoyar al sistema financiero en eventuales retiros importantes de depósitos.

El ratio de reservas internacionales netas a dinero amplio alcanza el 80%, muy superior a la medida de adecuación de reservas del 20%, mostrando un gran respaldo a la moneda nacional.

El ratio de reservas internacionales a importaciones muestra una cobertura de 30 meses, muy por encima de los 3 meses de cobertura señalado en las medidas tradicionales de adecuación, mostrando una sólida posición con el exterior.

Adicionalmente, Bolivia es el país de la región con la mayor relación de reservas internacionales sobre el PIB, alcanzado a 52% (Gráfico N° 3).

**Gráfico N° 3**  
**RIN de la Región\* como porcentaje del PIB**



Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica - Instituto Nacional de Estadística

\* El ratio RIN/PIB para los países de la región se estima sobre el PIB de 2009 de acuerdo a datos del FMI.

\*\* Dato preliminar del PIB de Bolivia al tercer trimestre de 2010.



## 3. Estructura de las reservas internacionales

### 3.1. ESTRUCTURA POR PORTAFOLIOS

En el año 2010 la estructura de las reservas presentó cambios en el Portafolio de Depósitos que aumentó su participación de 23% a 36% con un saldo de USD 3.535 millones; por contrapartida el Portafolio de Liquidez disminuyó de USD 3.720 millones a USD 2.600 millones representado un 27%. Las reservas de Oro finalizaron con USD 1.613 millones, 17% del total, debido a la apreciación de la cotización del oro y a la compra de 7 toneladas efectuada en diciembre de 2010 en los mercados financieros internacionales (Cuadro N° 3 y Gráfico N° 4).

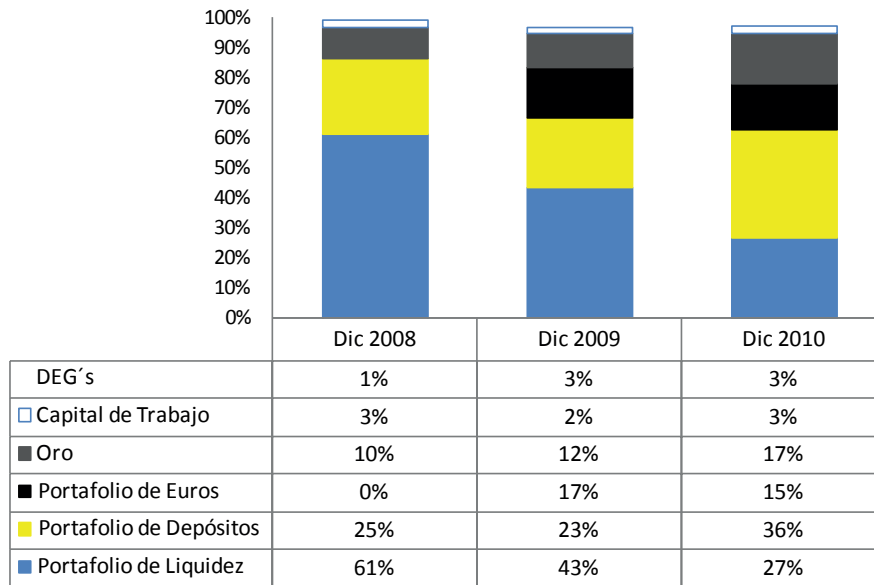
Cuadro N° 3  
Estructura de las Reservas Internacionales

	31-Dic-09		31/12/2010 <sup>1</sup>	
	En millones de USD	Participación porcentual	En millones de USD	Participación porcentual
Billetes y Monedas	136,8	2%	217,9	2%
Depósitos Vista	27,4	0%	25,8	0%
<b>Capital de Trabajo</b>	<b>164,2</b>	<b>2%</b>	<b>243,6</b>	<b>3%</b>
Portafolio de Liquidez	3.719,6	43%	2.599,5	27%
Portafolio de Depósitos	1.984,5	23%	3.535,5	36%
Portafolio de Diversificación - Euro	1.439,7	17%	1.498,3	15%
DEG's	258,5	3%	255,6	3%
<b>Capital de Inversión</b>	<b>7.402,4</b>	<b>86%</b>	<b>7.888,8</b>	<b>81%</b>
<b>Total Reservas Monetarias</b>	<b>7.566,6</b>	<b>88%</b>	<b>8.132,5</b>	<b>83%</b>
Oro	1.000,8	12%	1.612,9	17%
<b>Reservas Internacionales</b>	<b>8.567,3</b>	<b>100%</b>	<b>9.745,4</b>	<b>100%</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

<sup>1</sup> La diferencia entre las reservas disponibles para inversión con el dato de las Reservas Internacionales Netas por USD 15 millones, se origina en el Tramo de reserva del FMI USD 14 millones, variaciones cambiarias - USD 29 millones y obligaciones con el CPCR-ALADI - USD 0.5 millones.

**Gráfico N° 4**  
**Estructura Reservas**



Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

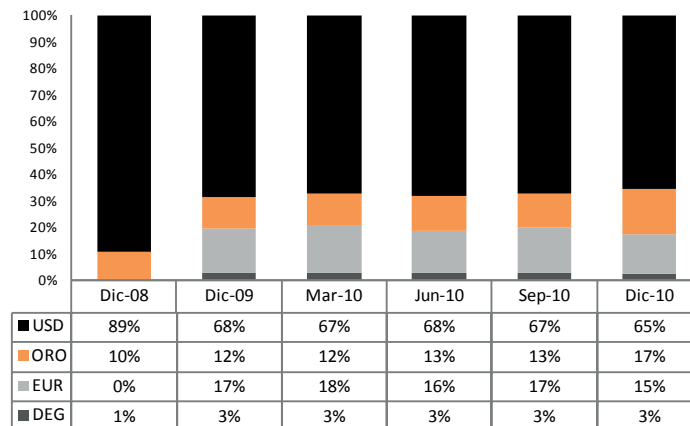
### 3.2 ESTRUCTURA POR MONEDAS Y ORO

En la gestión 2010 el BCB ha continuado incrementado la diversificación de las reservas internacionales por monedas y oro.

En enero se efectuó una inversión por Euros 105 millones y en diciembre se compraron en el mercado financiero internacional 7 toneladas de oro por un importe equivalente a USD 312.5 millones.

Al cierre del año 2010, la participación del dólar estadounidense ascendió a USD 6.379 millones (65%), USD 1.613 millones para el oro (17%), USD 1,498 millones para el euro (15%) y USD 256 millones de DEG (3%) (Gráfico N° 5).

**Gráfico N° 5**  
**Estructura por Moneda**



Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales



La actual diversificación de las reservas por monedas y oro, coloca a Bolivia como el segundo país con menor participación de dólares estadounidenses después de Chile (Cuadro N° 4).

**Cuadro N°4**  
**Composición de monedas de las reservas internacionales de los países de la región**

	<b>Chile</b>	<b>Bolivia</b>	<b>Peru</b>	<b>Brasil</b>	<b>Colombia</b>	<b>Promedio</b>
<b>USD</b>	50%	<b>65%</b>	82%	82%	85%	<b>73%</b>
<b>EUR</b>	35%	<b>15%</b>	16%	7%	12%	<b>17%</b>
<b>OTROS</b>	15%	<b>20%</b>	2%	11%	3%	<b>10%</b>
<b>Total</b>	100%	<b>100%</b>	100%	100%	100%	<b>100%</b>

Fuente: Páginas web Bancos Centrales



## 4. Resultados de la inversión de las reservas internacionales

### 4.1. INGRESOS Y RENDIMIENTOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

En la gestión 2010, la inversión de las reservas internacionales generó ingresos de USD 48,2 millones equivalente a una tasa de retorno de 0.58%.

Las reservas monetarias internacionales tuvieron un ingreso de USD 46,8 millones con un rendimiento del 0,65%, mientras que el oro aportó con USD 1,4 millones y un rendimiento del 0,14%.

A nivel de los Portafolios el de Depósitos generó ingresos por USD 18,7 millones, el de Liquidez por USD 17,3 millones y el Portafolio Euro con USD 10,6 millones.

**Cuadro N° 5**  
Retorno e Ingresos por la inversión de las Reservas Internacionales\*  
Gestión 2010

		Capital Promedio (En miles de USD)	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
<b>Capital de Trabajo</b>		<b>79,500</b>	<b>166</b>	<b>0.21%</b>
<b>1)</b>	Portafolio de Liquidez	3,105,425	17,298	0.56%
<b>2)</b>	Portafolio de Depósitos	2,613,753	18,730	0.71%
<b>3)</b>	Portafolio Euro	1,469,451	10,633	0.74%
<b>Capital de Inversión</b>		<b>7,188,629</b>	<b>46,661</b>	<b>0.65%</b>
<b>Total Reservas Monetarias</b>		<b>7,268,129</b>	<b>46,827</b>	<b>0.65%</b>
<b>4)</b>	Oro	1,029,912	1,421	0.14%
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>8,298,041</b>	<b>48,248</b>	<b>0.58%</b>

\*Los rendimientos e ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del oro y del euro

### 4.2. RENDIMIENTOS DE LAS RESERVAS Y SUS COMPARADORES REFERENCIALES (BENCHMARKS)

El comparador referencial (benchmark) es un portafolio que sirve de referencia para evaluar el desempeño obtenido de un Portafolio.

Existen empresas especializadas que construyen los benchmarks considerando activos en los cuales el inversionista pueda invertir; esta metodología es transparente y se construyen índices de mercado.

El BCB para evaluar el desempeño de sus Portafolios utiliza como benchmarks, los índices provistos por la empresa Bank of América-Merrill Lynch, que son indicadores representativos porque tienen los mismos tipos activos y mercados donde se invierten las reservas internacionales del BCB.

En el año 2010, todos los Portafolios generaron un retorno mayor a sus comparadores referenciales (benchmarks). Al cierre de gestión, el Portafolio de Liquidez rindió 34 puntos básicos (p.b.)<sup>2</sup> más que su benchmark, el Portafolio de Depósitos superó a su comparador en 28 p.b. y el Portafolio Euro en 20 p.b. de acuerdo al siguiente cuadro:

**Cuadro N° 6**  
**Rendimiento de los Portafolios en comparación con sus Benchmarks**  
**Gestión 2010**

	Portafolio	Benchmark	Diferencia (En pb)
Portafolio de Liquidez	0.56%	0.22%	34
Portafolio de Depósitos	0.71%	0.42%	28
Portafolio Euro (*)	0.74%	0.54%	20
Total Reservas Monetarias Internacionales	0.65%	0.36%	29

(\*) El rendimiento no considera las variaciones de la cotización del euro

#### 4.3. VARIACIONES EN LA VALORACIÓN DEL PORTAFOLIO EURO Y DEL ORO

El Portafolio Euro y el oro, si son expresados en dólares estadounidenses (USD) presentan variaciones en su valoración como resultado de las modificaciones que experimentan el tipo de cambio USD/EUR y la cotización de la onza troy fina de oro (OTF) con relación al USD.

Dependiendo de la evolución de los tipos de cambio y de las cotizaciones, la valoración de las reservas en euros y en oro puede incrementarse o disminuir. Estas variaciones en las gestiones 2009 y 2010 fueron las siguientes:

**Cuadro N° 7**  
**Variación Valoración Reservas Internacionales**  
**Oro Y Euro**  
**(En millones de USD)**

Portafolio	Valoración 2009	Valoración 2010	Variación Total
Oro	197	301	498
Euro	34	-100	-66
Total	231	201	432

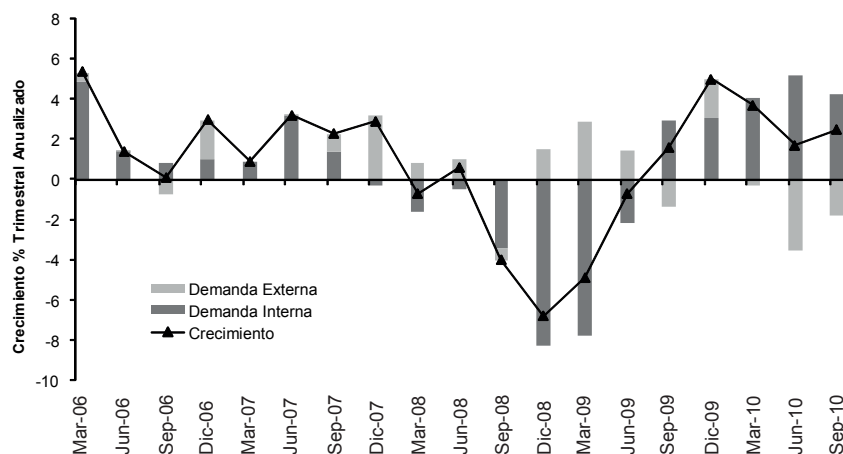
La valoración del oro y del euro en los años 2009 y 2010 muestra un incremento de USD 432 millones. Sin embargo, se debe reiterar que las inversiones en el Portafolio Euro y en el oro no buscan generar valoraciones positivas en el corto plazo, sino obtener una adecuada diversificación de las reservas internacionales, procurando una mejor relación riesgo/retorno en el mediano y largo plazo.

<sup>2</sup> Un punto básico (p.b.) es equivalente a 0.01%

## 5. Entorno internacional: crisis fiscal en europa

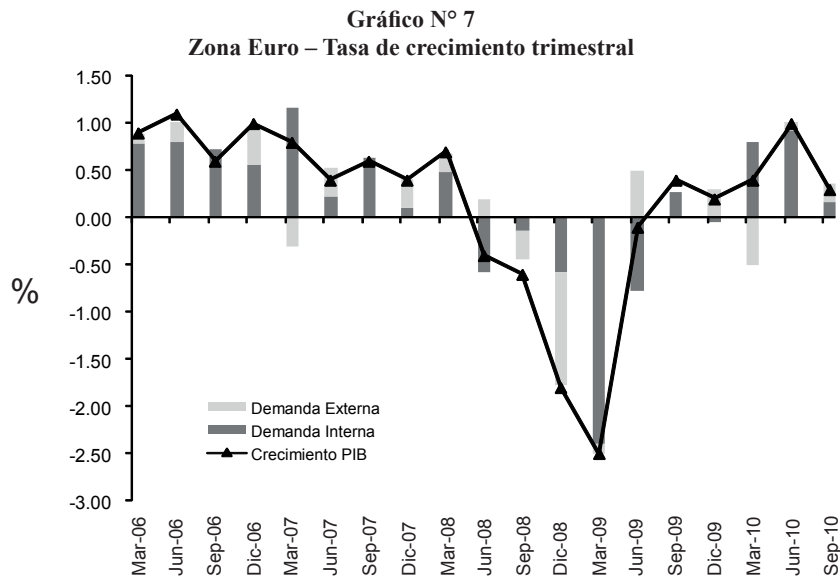
El entorno internacional en 2010 se caracterizó por un crecimiento económico moderado, en la Zona Euro y en Estados Unidos (EE.UU.), sustentado por la demanda interna en ambas regiones. Asimismo, la crisis fiscal en los países periféricos de la Zona Euro, incidió en la implementación de planes de rescate de Grecia en el segundo trimestre y de Irlanda en el cuarto trimestre.

**Gráfico N° 6**  
EE.UU. – Tasa de crecimiento trimestral



Fuente: FMI, Bloomberg

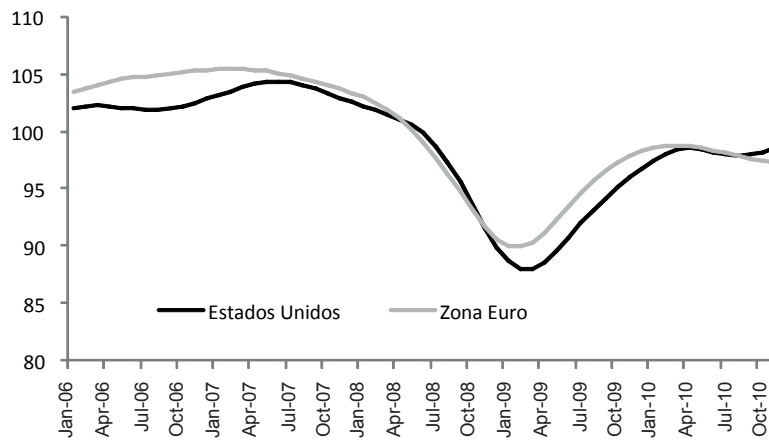
En el tercer trimestre 2010 el crecimiento de EE.UU. fue de 2,6% (Gráfico N° 6) con una contribución de 4,3% de la demanda interna. En el caso de la Zona Euro la tasa de crecimiento del PIB fue de 0.3% para el tercer trimestre 2010 (Gráfico N° 7).



Fuente: FMI, Bloomberg

Los indicadores adelantados de la OECD<sup>3</sup> en la Zona Euro y en EE.UU., señalan que en el corto plazo se mantendrá el crecimiento moderado en ambas regiones. (Gráfico N° 8).

**Gráfico N° 8**  
**Indicadores adelantados compuestos OECD Estados Unidos y Zona Euro**

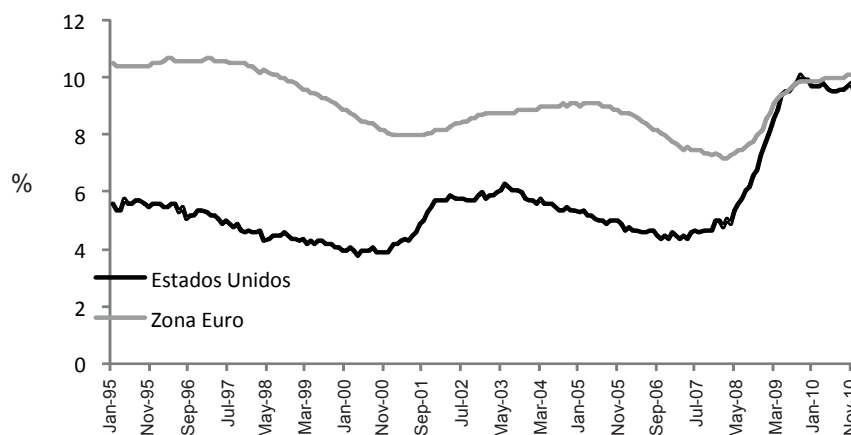


Fuente: Bloomberg

Con respecto al mercado laboral, el desempleo se ha mantenido en niveles altos durante la gestión 2010, ratificando las expectativas de mercado de una recuperación lenta de esta variable. En Estados Unidos el desempleo alcanzó 9.4% en diciembre y en la Zona Euro 10.1% en noviembre (Gráfico N° 9).

<sup>3</sup> OECD: Organización para la cooperación económica y el desarrollo, cuyo índice está diseñado para proveer información cualitativa sobre cambios de tendencia en el corto plazo en el crecimiento económico de los países analizados.

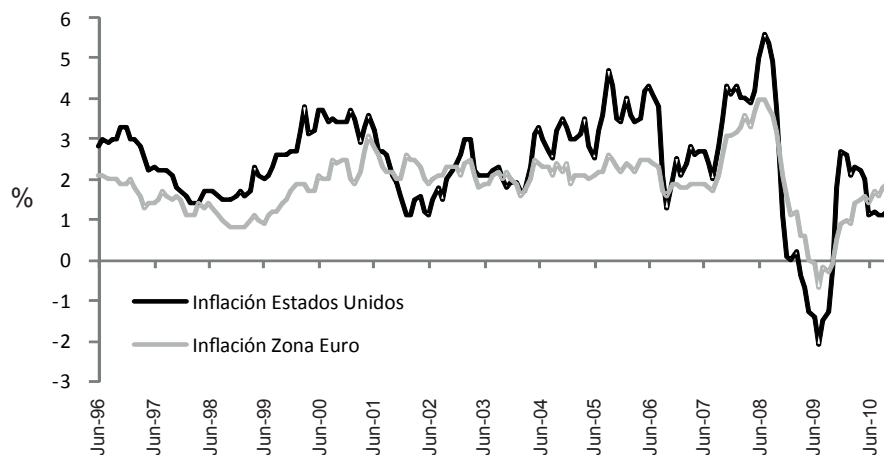
**Gráfico N° 9**  
**Tasa de Desempleo EEUU y Zona Euro**



Fuente: Bloomberg

El comportamiento de los precios ha tenido dos facetas en la gestión 2010. En el primer semestre el crecimiento de los precios de los energéticos contribuyó al alza en la inflación general tanto en la Zona Euro como en EE.UU; no obstante, en el segundo semestre, esta tendencia se revirtió para EE.UU. debido al continuo descenso en la inflación *core*<sup>4</sup> lo que originó temores deflacionarios en esta economía. (Gráfico N° 10). A diciembre 2010, el nivel de inflación general en Estados Unidos fue de 1,5% anual y en la Zona Euro 2,2%.

**Gráfico N° 10**  
**Inflación Anual: Estados Unidos y Zona Euro**



Fuente: Bloomberg

Los precios internacionales de las materias primas y alimentos mostraron presiones al alza debido al crecimiento de los países en desarrollo.

<sup>4</sup> La inflación *core* es la inflación general excluyendo los componentes de alimentos y energía.

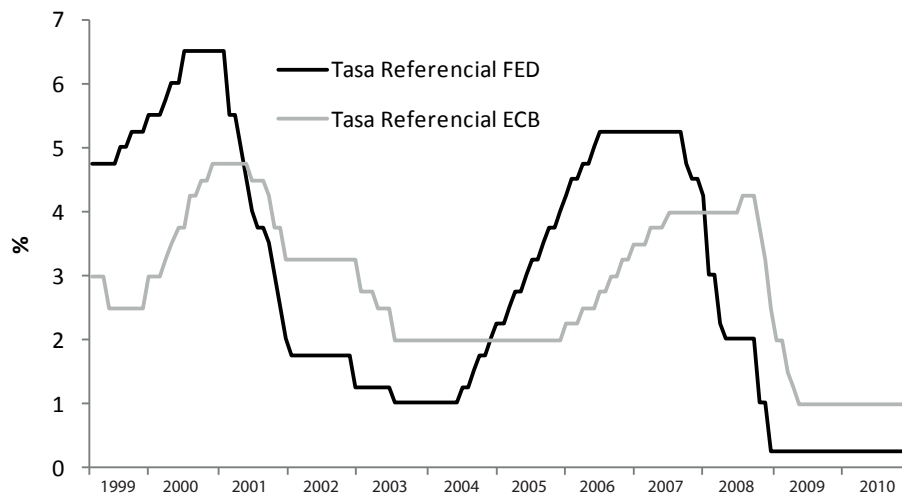
**Gráfico N° 11**  
**Índice de Materias Primas y Alimentos CRB**



Fuente: Bloomberg

En este contexto macroeconómico, las políticas monetarias de la Reserva Federal de EE.UU. y del Banco Central Europeo mantuvieron en el 2010 sus tasas referenciales en el rango de 0% a 0.25% y en 1% respectivamente, con el propósito de estimular sus economías. Las tasas de interés han estado en estos niveles desde diciembre 2008 en EEUU y mayo de 2009 en la Zona Euro (Gráfico N° 12).

**Gráfico N° 12**  
**Tasas referenciales del FED y ECB**

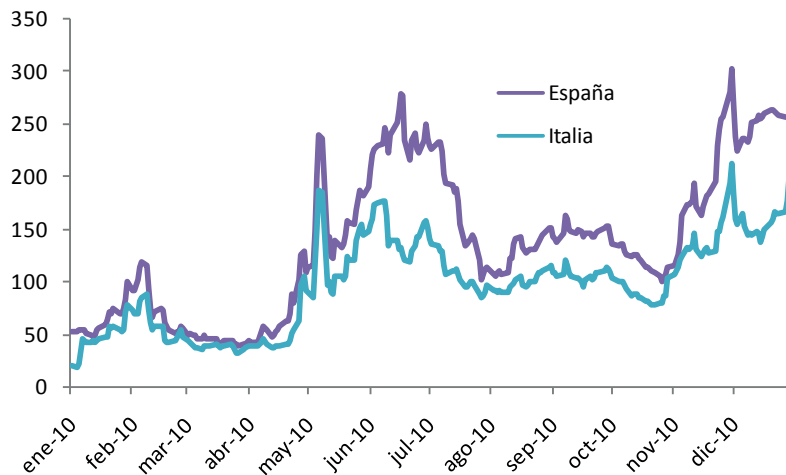


Fuente: Bloomberg

Las preocupaciones de los mercados por el creciente endeudamiento de las economías desarrolladas tuvieron su punto más alto en la crisis de deuda soberana de los países periféricos de la Zona Euro y el rescate de Grecia e Irlanda. El diferencial de tasas de interés entre las notas a 2 años del Gobierno Alemán y del Gobierno Griego superó el 15% en mayo de 2010. Sin embargo de ello, todos los países de la Zona Euro atendieron sus obligaciones sin que se produzca ningún evento de incumplimiento (default).



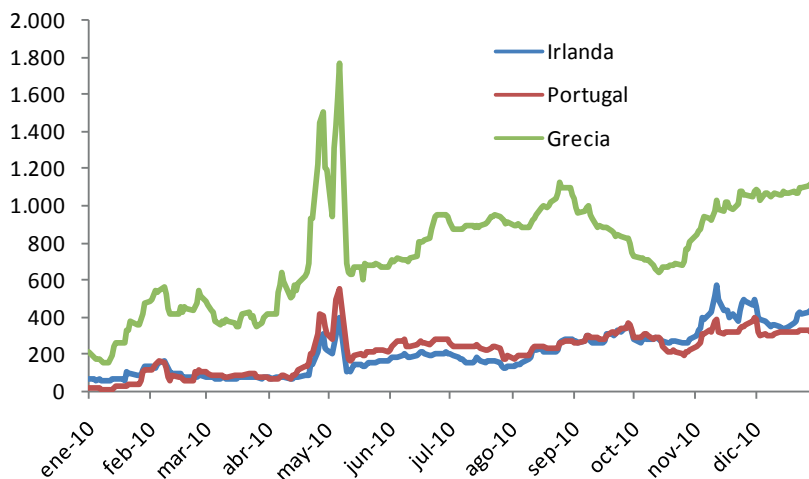
**Gráfico N° 13**  
**Spreads Notas de Gobierno 2 años: España e Italia vs Alemania**  
**(En puntos básicos)**



Fuente: Bloomberg

Los diferenciales de España e Italia muestran niveles menores que los de Grecia, Irlanda y Portugal debido a la mayor debilidad económica de estos tres últimos países; además, las economías española e italiana gozan de mayores niveles de diversificación (Gráfico N° 14).

**Gráfico N° 14**  
**Spreads Notas de Gobierno 2 años: Grecia, Irlanda y Portugal vs Alemania**  
**(En puntos básicos)**



Fuente: Bloomberg

El Euro comenzó el año con una fuerte tendencia a la baja por la crisis griega y su contagio a los otros países periféricos europeos. Posteriormente, la cotización de esta moneda se recuperó y cerró la gestión en 1.34 USD/EUR, debido a la provisión de liquidez a través de un fondo de rescate de la Zona Euro y el FMI por USD 750 billones.

**Gráfico N° 15**  
**Cotización Euro**  
**(En dólares estadounidenses por euro)**



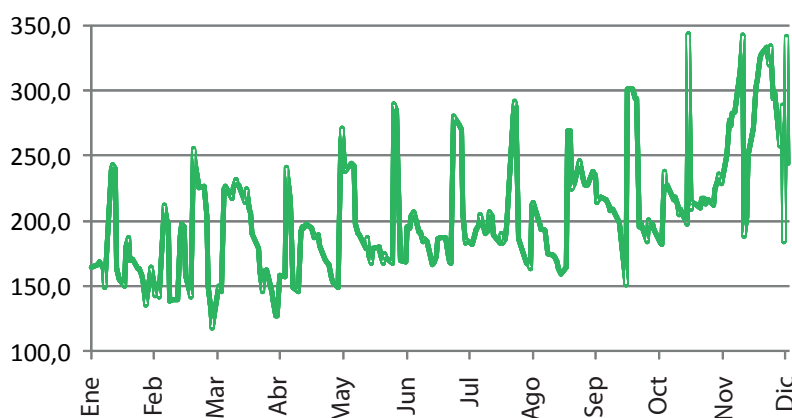
Fuente: Bloomberg

## 6. Capital de trabajo

Con el Capital de Trabajo se atienden los requerimientos de efectivo del público a través del sistema financiero y los pagos por obligaciones externas de los sectores público y privado, utilizando los saldos de las cuentas corrientes que el BCB tiene en bancos del exterior.

En la gestión 2010, el Capital de Trabajo osciló entre USD 100 millones y USD 350 millones, habiendo atendido todos los requerimientos del sector público, el sistema financiero y el sector privado (Gráfico N° 18).

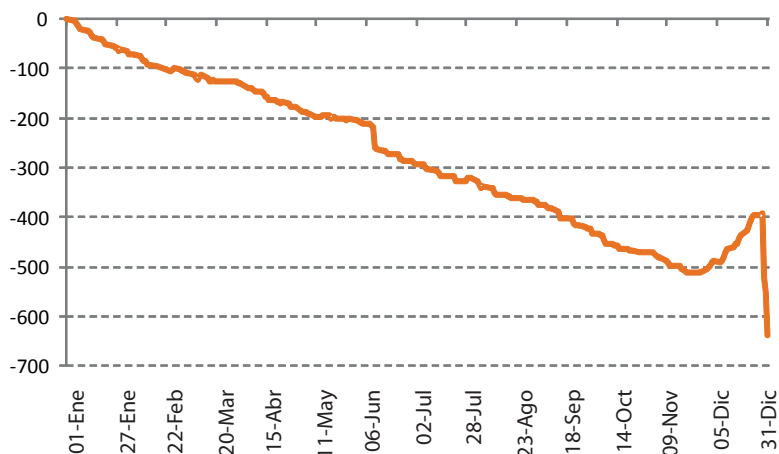
**GRAFICO N° 18**  
**SALDOS DIARIOS DEL CAPITAL DE TRABAJO**  
**ENERO – DICIEMBRE 2010**  
**(En Millones de USD)**



Los incrementos periódicos en el nivel del Capital de Trabajo se originan principalmente por el pago mensual de las exportaciones de gas, y las disminuciones por transferencias de recursos al Capital de Inversión y por importaciones de USD en efectivo.

En el año 2010, los retiros de USD en efectivo solicitados por el sistema financiero al BCB, presentaron 3 etapas diferenciadas: La primera con disminuciones sostenidas y constantes, con un retiro constante en el periodo enero a noviembre de USD 500 millones; la segunda que se inicia con la apreciación del Boliviano respecto al USD, que origina una reversión de la tendencia y un depósito de USD en efectivo del sistema financiero al BCB de USD 100 millones, y finalmente los últimos 3 días del año con un retiro extraordinario de US 230 millones, como resultado de rumores infundados sobre un *corralito financiero*. En todo el 2010, el retiro de USD en efectivo alcanzó a USD 639 millones (Gráfico N° 19).

**GRAFICO N° 19**  
**VARIACIÓN DIARIA ACUMULADA DE BÓVEDA**  
**ENERO – DICIEMBRE 2010**  
**(En Millones de USD)**



Con el objeto de atender estos retiros, en la gestión 2010 el BCB efectuó operaciones de importación de USD en efectivo por un total de USD 825 millones. Asimismo se efectuaron operaciones de exportación por USD 205 millones de billetes viejos y de corte menor, totalizando operaciones por USD 1.030 millones, con una importación neta de USD 620 millones (Cuadro N° 6).

**CUADRO N° 6**  
**EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN DE REMESAS**  
**DE BILLETES EN USD**  
**ENERO – DICIEMBRE 2010**

Periodo	Remesasa	
	Importación	Exportación
Enero	50,000,000	-
Febrero	50,000,000	31,262,000
Marzo	50,000,000	8,000,000
<b>1er Trim</b>	<b>150,000,000</b>	<b>39,262,000</b>
Abril	50,000,000	10,100,000
Mayo	50,000,000	21,675,000
Junio	100,000,000	-
<b>2do Trim</b>	<b>200,000,000</b>	<b>31,775,000</b>
Julio	50,000,000	15,100,000
Agosto	50,000,000	-
Septiembre	50,000,000	7,399,000
<b>3er Trim</b>	<b>150,000,000</b>	<b>22,499,000</b>
Octubre	100,000,000	-
Noviembre	-	-
Diciembre	225,000,000	111,601,000
<b>4to Trim</b>	<b>325,000,000</b>	<b>111,601,000</b>
<b>TOTAL 2010</b>	<b>825,000,000</b>	<b>205,137,000</b>

## RECUADRO 1: EMPRESA INTERNACIONAL DE TRANSPORTE DE VALORES

Al 31 de diciembre de 2010 los depósitos totales del público en el sistema financiero nacional ascendieron al equivalente de USD 8.919 millones, de los cuales USD 5.012 millones son en moneda nacional y USD 3.907 millones en moneda extranjera.

Las entidades financieras mantienen cuentas corrientes y de encaje en Bs y en USD en el Banco Central de Bolivia (BCB), contra las cuales pueden efectuar retiros en efectivo en ambas monedas. En consecuencia el BCB se encarga de proveer Bs y USD, para que a su vez el sistema financiero pueda atender los requerimientos del público.

Los USD en efectivo son solicitados al Banco Central de Estados Unidos (FED) en su sucursal de Miami, y para traerlos al país, el BCB contrata a una empresa internacional de transporte de valores para que traslade los USD en efectivo desde las bóvedas del FED en Miami hasta las bóvedas del BCB, con todos los mecanismos de seguridad, incluyendo una póliza de seguro que cubre el servicio de puerta a puerta. Para proveernos de esta liquidez el FED, al momento de hacer entrega de los USD en efectivo, debita el importe equivalente de una cuenta del BCB en el exterior.

De la misma manera, en caso de que el BCB tenga USD en billetes en exceso, se procede a transportarlos desde la bóveda del BCB a las bóvedas del FED en Miami, con la empresa transportadora de valores. Este importe es acreditado en una cuenta del BCB en el exterior.

En el año 2010 las operaciones de importación y exportación de USD en efectivo ascendieron a USD 1.030 millones. El BCB efectuó estas operaciones a través de la empresa de transporte de valores Transvalue Inc., hasta noviembre de 2010 fecha en la cual venció el contrato respectivo. Con la debida anticipación el BCB inició un proceso de selección competitivo mediante Licitación internacional, del cual resultó ganadora la empresa de transporte de valores OCASA Inc., con la cual se suscribió el correspondiente contrato.

OCASA es una empresa constituida en Nueva York, Estados Unidos de Norteamérica, con más de 15 años de experiencia en el transporte de valores.



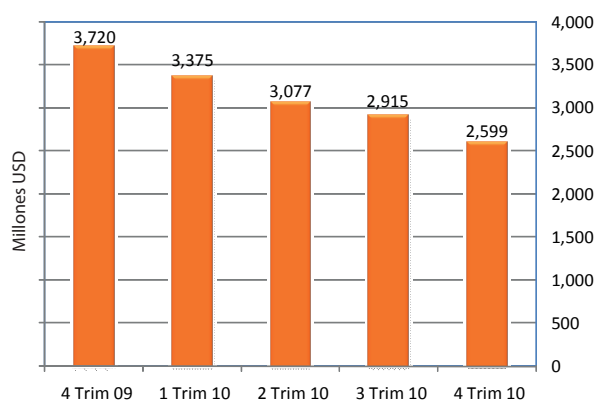
# 7. Capital de inversión

En el año 2010 el Capital de Inversión estuvo constituido por el Portafolio de Liquidez, el Portafolio de Depósitos y el Portafolio Euro.

## 7.1. PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ

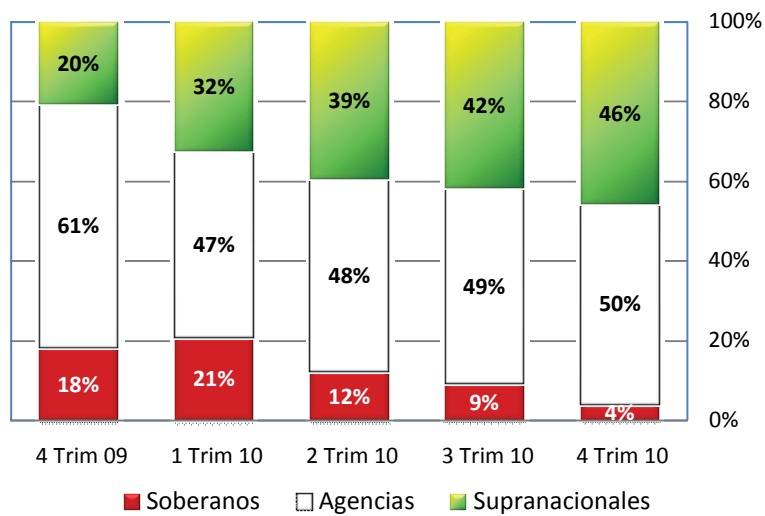
El Portafolio de Liquidez comenzó la gestión de 2010 con un valor de mercado de USD 3.720 millones, terminando el año con una valoración de USD 2.599 millones, principalmente por las transferencias al Capital de Trabajo y al Portafolio de Depósitos.

**Gráfico N° 20**  
**Evolución Valor de Mercado**



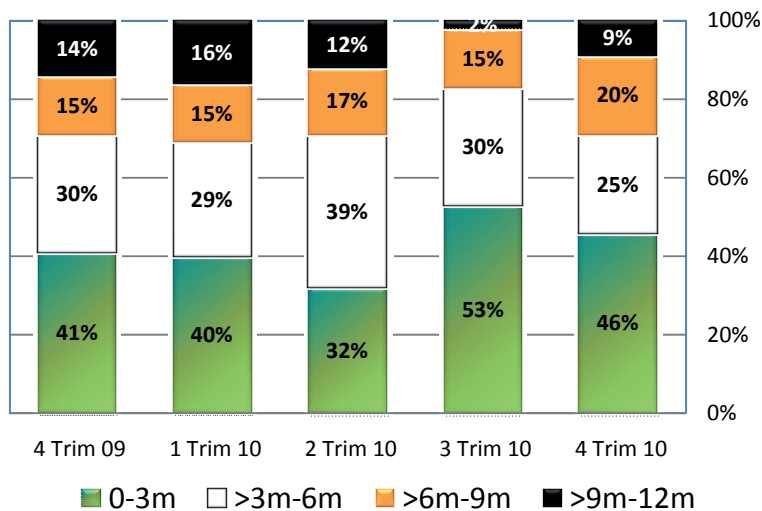
En la composición del Portafolio de Liquidez adquirió una mayor participación las inversiones en los organismos supranacionales BIS y CAF. La participación de los títulos de gobierno y de sus agencias disminuyó durante el año. (Gráfico N 21).

**Gráfico N° 21**  
**Estructura por sector**



Durante la mayor parte del año el plazo de inversión promedio del Portafolio de Liquidez fue mayor que el de su comparador referencial, aprovechando las oportunidades de inversión entre 6 y 12 meses de emisiones de agencias de gobierno y organismos supranacionales.

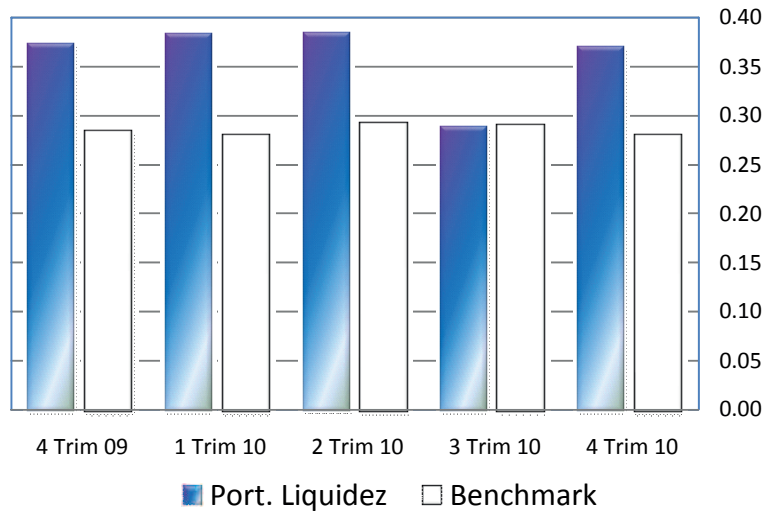
**Gráfico N° 22**  
**Estructura por plazo**



En el segundo semestre de 2010, la duración del portafolio estuvo debajo del benchmark, debido a que la diferencia de tasas en distintos plazos era pequeña. A fines del cuarto trimestre la duración se incrementó hasta igualar al comparador en 0.37 por el empinamiento de la curva (Gráfico N° 24).

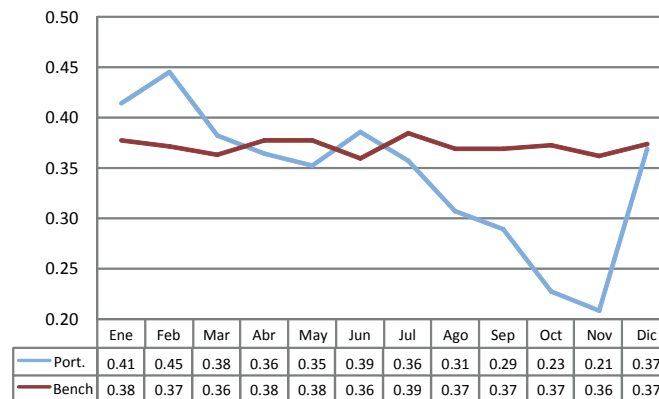


**Gráfico N° 23**  
**Duración Portafolio vs. Benchmark**  
**(En años)**



**Gráfico N° 24**

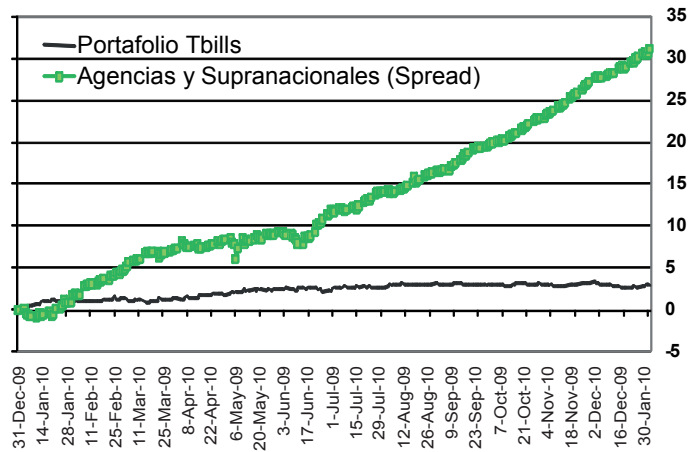
**PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ**  
**DURACIÓN - GESTIÓN 2010**



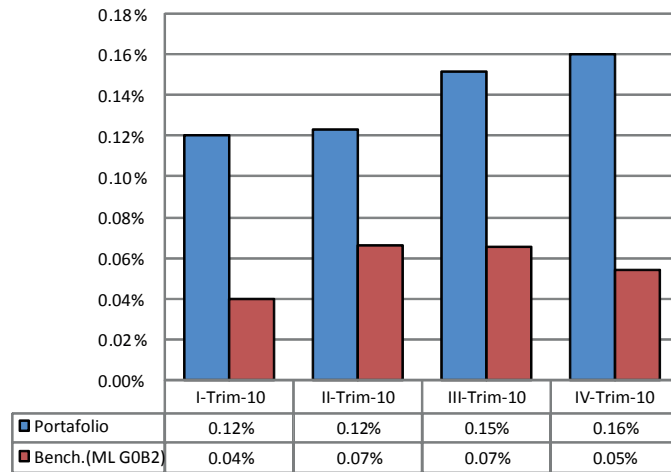
El rendimiento del Portafolio de Liquidez durante la gestión de 2010 ascendió a 0,56%, 34 p.b. más que el obtenido por su comparador referencial<sup>5</sup> (0,22%). La estrategia de inversión en instrumentos emitidos por organismos supranacionales y agencias de gobierno generó la mayoría del exceso de retorno del portafolio durante el periodo (Gráfico N° 25).

<sup>5</sup> Índice de Merrill Lynch T-Bill 3-6 meses (G0B2).

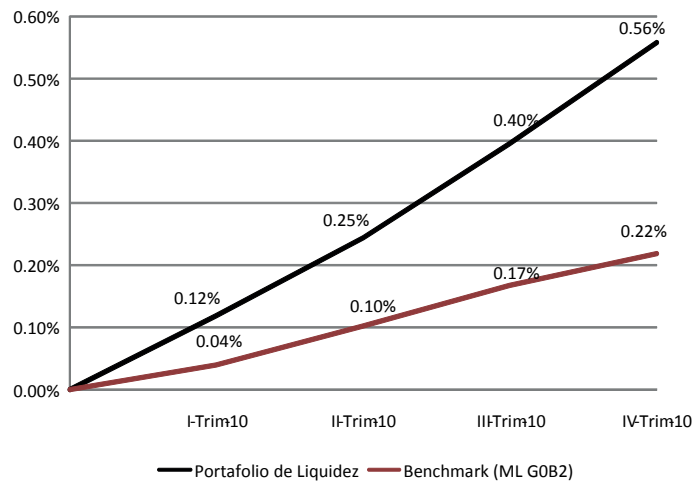
**Gráfico N° 25**  
**Atribución de Desempeño**



**Gráfico N° 26**  
**Retorno trimestral**

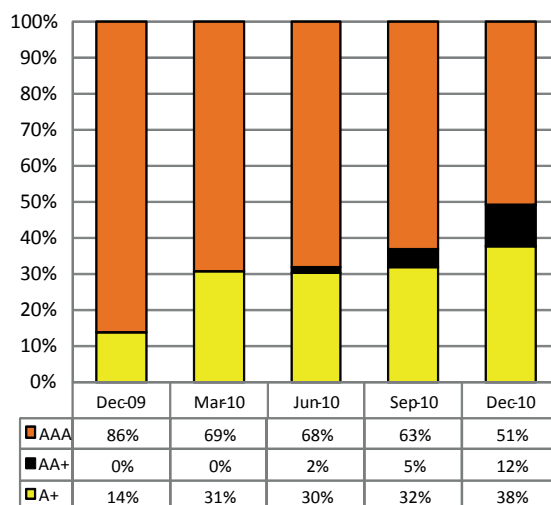


**Gráfico N° 27**  
**Retorno acumulado desde inicio de año**

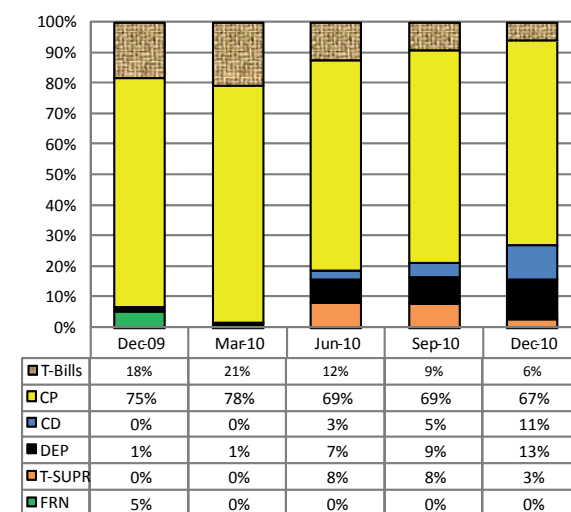


Las inversiones del Portafolio de Liquidez poseen una alta calidad crediticia, el 51% de las inversiones tiene calificación crediticia AAA, el 12% una calificación crediticia de AA+ y el 38% una calificación A+ (Gráfico N° 28).

**Gráfico N° 28**  
**Estructura por calificación crediticia**



**Gráfico N° 29**  
**Estructura por tipo de instrumento**

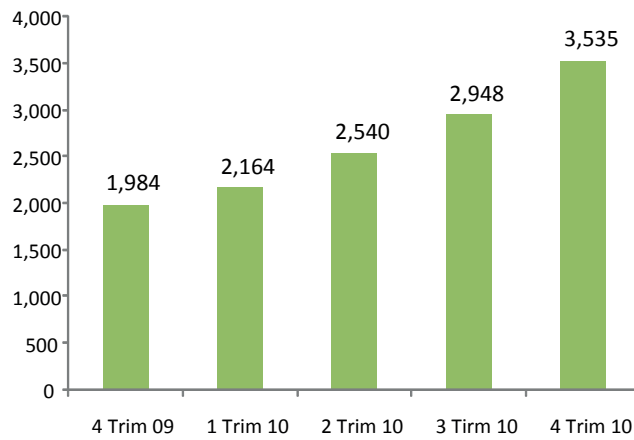


Al cierre de gestión las principales inversiones se encuentran en papeles comerciales 67%, depósitos a plazo 13%, certificados de depósitos 11% y letras del tesoro 6%.

## 7.2 PORTAFOLIO DE DEPÓSITOS

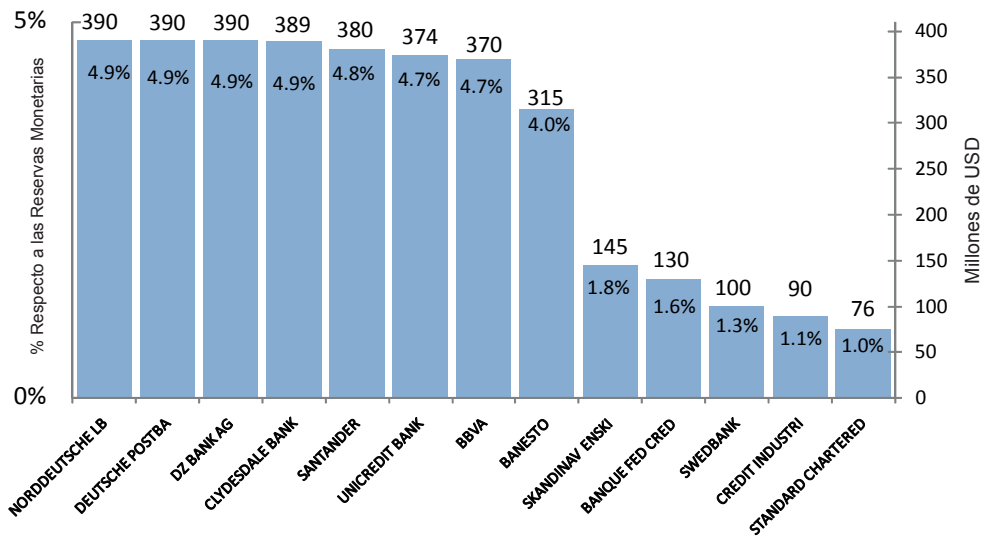
El Portafolio de Depósitos inició la gestión con un valor de mercado de USD 1.984 millones, alcanzado USD 3.535 millones a diciembre de 2010, lo que representa el 45% del Capital de Inversión. (Gráfico N° 30).

**Gráfico N° 30**  
**Evolución del valor de mercado**



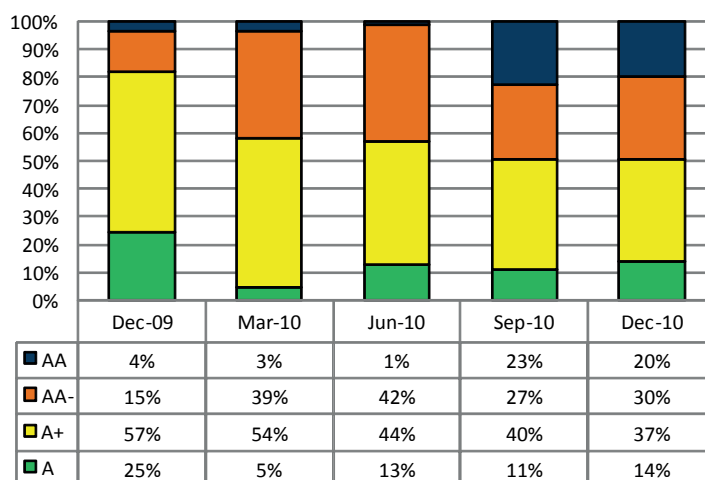
Al 31 de diciembre de 2010, las inversiones del portafolio están diversificadas en 13 contrapartes bancarias con las más altas calificaciones de riesgo crediticio y con una participación máxima de 4.9% sobre las Reservas Monetarias (Gráfico N° 31).

**Gráfico N° 31**  
**Inversiones por Emisor a valor nominal**



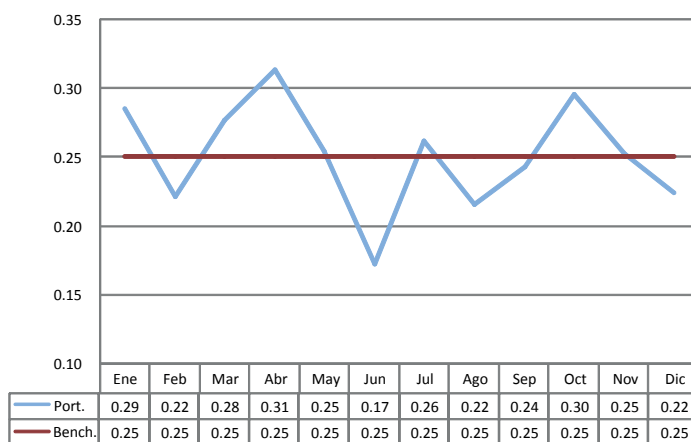
Las inversiones del Portafolio de Depósitos tienen una adecuada calidad crediticia, el 50% está en las categorías AA y AA-, y el otro 50% en las categorías A+ y A. (Gráfico N° 32).

**Gráfico N° 32**  
**Estructura por calificación crediticia**



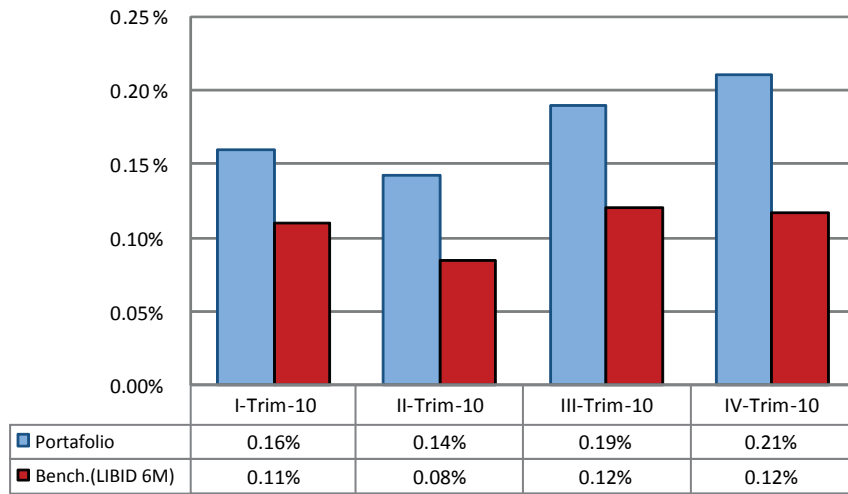
La duración del portafolio durante la gestión 2010, se mantuvo levemente desviada respecto al benchmark alcanzando como máximo 6 p.b. y como mínima -8 p.b. Estas ligeras desviaciones se originaron en razón que durante el año se efectuaron inversiones a 6 meses plazo.

**Gráfico N° 33**  
**DURACIÓN - GESTIÓN 2010**

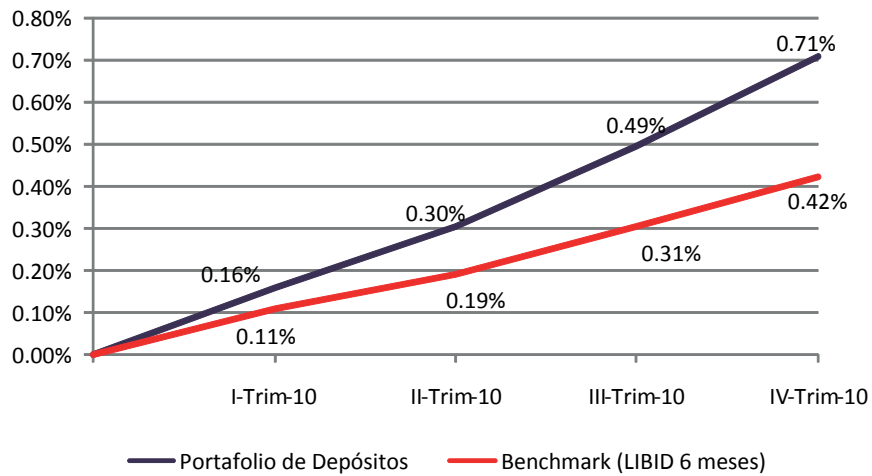


Con el diferencial del cupón promedio del portafolio respecto al benchmark, el retorno del Portafolio de Depósitos superó a su comparador consistentemente. En la gestión 2010, el portafolio obtuvo un retorno de 0.71%, 28 p.b. por encima del benchmark (Gráficos N° 34 y N° 35):

**Gráfico N° 34**  
**Retorno trimestral**



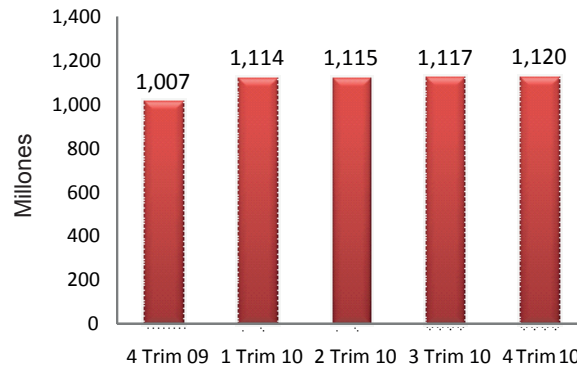
**Gráfico N° 35**  
**Retorno acumulado desde inicio de año**



### 7.3 PORTAFOLIO EURO

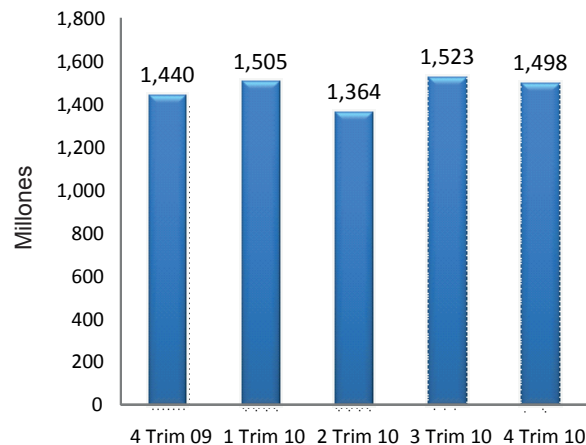
El valor de mercado del Portafolio Euro al 31 de diciembre de 2010 fue de EUR 1.120 millones, equivalente a USD 1.498 millones. La participación del portafolio representa el 19% del Capital de Inversión (Gráfico 36).

**Gráfico No. 36**  
Evolución del Portafolio Euro en moneda origen



El 26 de enero de 2010 se efectuó el último incremento en este Portafolio por EUR 105 millones, subiendo gradualmente durante el año por las ganancias de las inversiones realizadas en el portafolio.

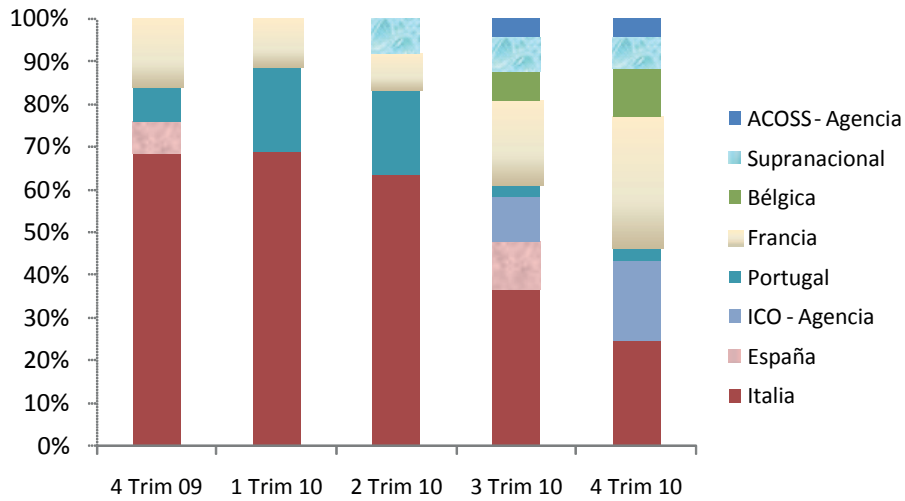
**Gráfico No. 37**  
Evolución del Portafolio Euro equivalente en USD



El valor en USD del portafolio refleja principalmente las variaciones del tipo de cambio del EUR. Como se observa en el Gráfico No. 37, el valor en USD del portafolio se redujo al segundo trimestre alcanzando USD 1.364 millones y se incrementó posteriormente hasta sumar USD 1.498 millones.

La estrategia de inversión durante la gestión 2010 se orientó a mantener inversiones en organismos supranacionales y agencias de gobierno que ofrecieron mayores tasas de rendimiento con relación a los títulos del benchmark, cuidando la calidad crediticia de los emisores y buscando una adecuada diversificación de las inversiones debido a la situación de la economía y mercados de la Zona Euro.

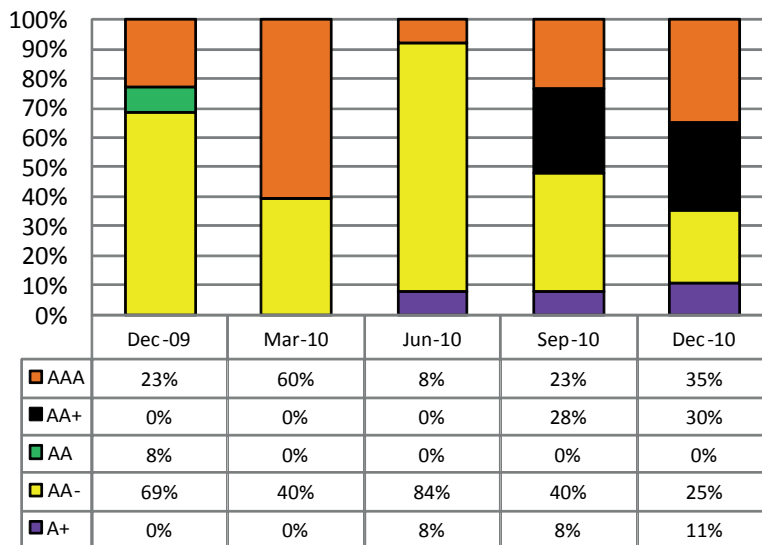
**Gráfico No. 37**  
**Evolución del Portafolio Euro equivalente en USD**



Como se observa en el gráfico anterior, a medida que la crisis de deuda de los países periféricos de la Zona Euro se acentuaba, se incrementó la inversión en títulos del benchmark de 15% a 30% para precautelar la seguridad de las inversiones.

Las inversiones del portafolio Euro tienen una alta calidad crediticia, el 35% tiene calificación AAA, el 55% una calificación de AA+ y AA-, y un 10% con calificación A+ (Gráfico N° 39).

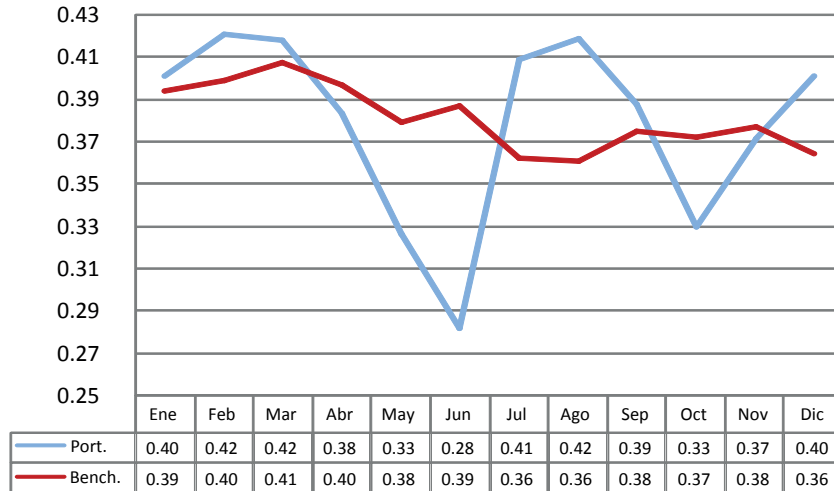
**Gráfico No. 39**  
**Estructura por calificación crediticia**





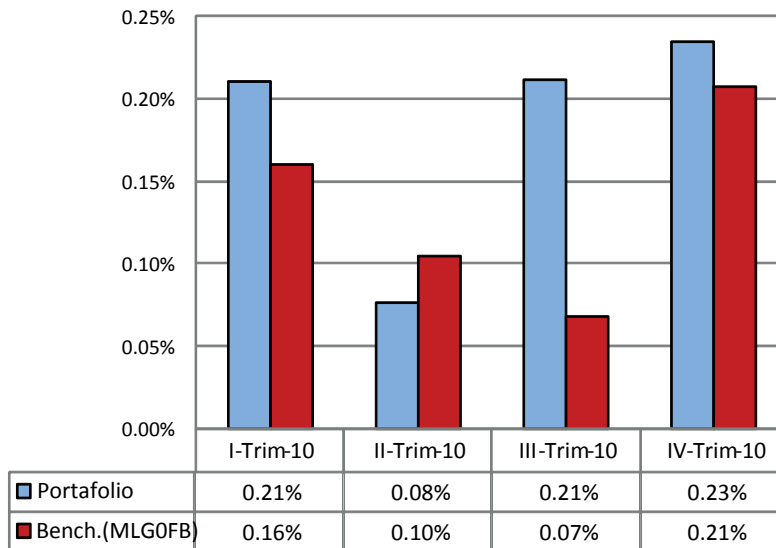
La estrategia de duración mantuvo desviaciones respecto al benchmark durante el año a fin de aprovechar el empujamiento de la curva de rendimiento. En el segundo trimestre se mantuvo una posición corta en duración frente a expectativas de incrementos en las tasas de rendimiento (Gráfico N° 40).

**Gráfico N° 40  
DURACIÓN**

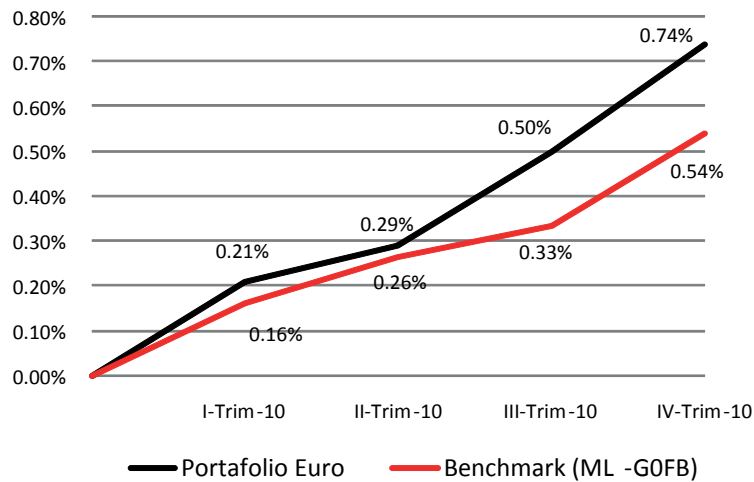


El retorno del Portafolio Euro en general superó a su comparador en periodos trimestrales (Gráfico N° 41). En el año 2010 el portafolio obtuvo un retorno positivo de 0.74%, 20 p.b. por encima del benchmark, generando ingresos por EUR 8.1 millones a pesar del escenario de crisis y alta incertidumbre en la zona euro:

**Gráfico N° 41  
Retorno trimestral**



**Gráfico N° 42**  
**Retorno acumulado desde inicio de año**



### 7.4 ORO

El precio del oro durante la gestión 2010 continuó con la tendencia alcista de los años anteriores, principalmente debido a la incertidumbre de la economía mundial influenciada por la situación fiscal de la Zona Euro.

En este periodo el precio del oro alcanzó un nuevo máximo histórico de USD/OTF 1.431.- el 7 de diciembre de 2010, cerrando la gestión 2010 en USD/OTF 1.421, con una apreciación del 30% (Gráfico N° 43).

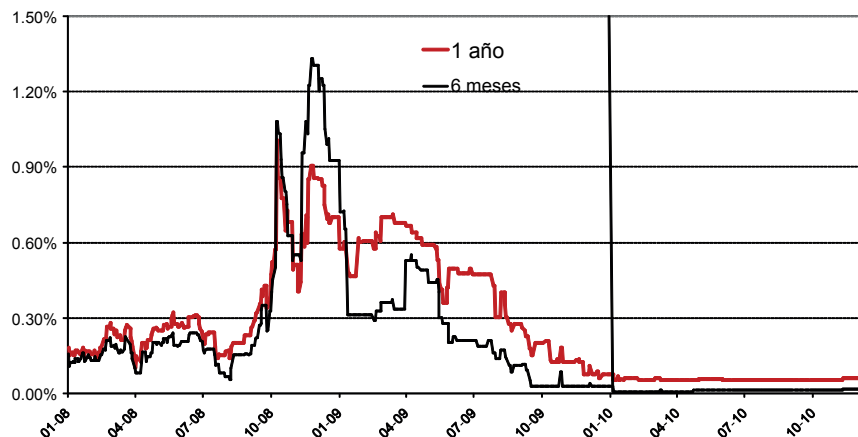
**Gráfico N° 43**  
**Evolución del Precio del Oro**



Fuente: Bloomberg

Por otro lado, en este periodo las tasas de interés para depósitos de oro a 6 meses y 1 año se mantuvieron en niveles cercanos a cero como consecuencia del elevado precio del oro y de las bajas tasas de interés del mercado monetario. Las tasas promedio de mercado para depósitos de oro a 6 meses y 1 año al cierre de la gestión 2010 se encontraron en 0,02% y 0,06% respectivamente, aunque varias contrapartes bancarias y supranacionales ofrecen tasas de interés negativas (Gráfico N° 44).

**Gráfico N° 44**  
**Tasas de interés de depósitos en oro\***



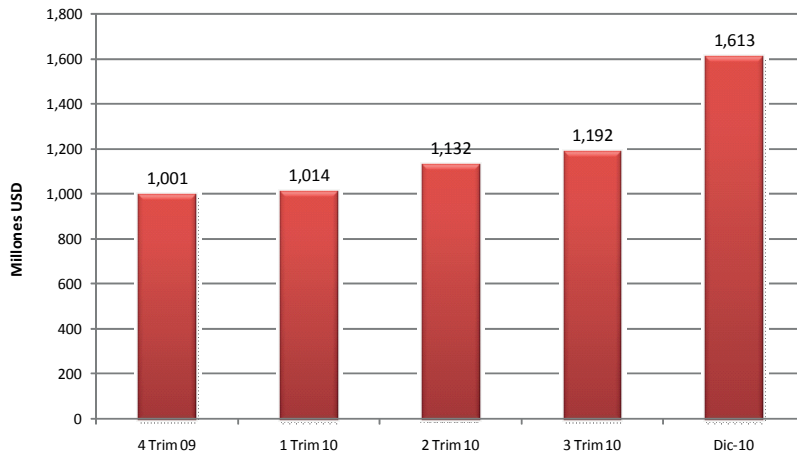
(\*) Fuente: Barclays Bank, Deutsche Bank

Ratificando el criterio de diversificación en la inversión de las reservas internacionales, que busca una mejor relación riesgo-retorno en el largo plazo y tomando en cuenta que el oro está considerado un activo refugio y que preserva su valor en el largo plazo, el BCB mediante Resolución de Directorio N° 139/2010 de 7 de diciembre de 2010 autorizó la compra de 7 toneladas de oro en el mercado financiero internacional.

Esta operación de compra fue efectivizada con la intermediación del Banco Internacional de Pagos (BIS), con fecha valor 15 de diciembre de 2010 a un precio de USD 1.388,5 por onza troy fina, por un importe equivalente de USD 312.5 millones.

La compra de diciembre y el incremento del precio del oro en 2010 (30%) originaron que el Portafolio de Oro pase de USD 1.001 millones al 31 de diciembre de 2009 a USD 1.613 millones al 31 de diciembre de 2010, con un incremento de 61% con relación a la gestión anterior. (Gráfico N° 45)

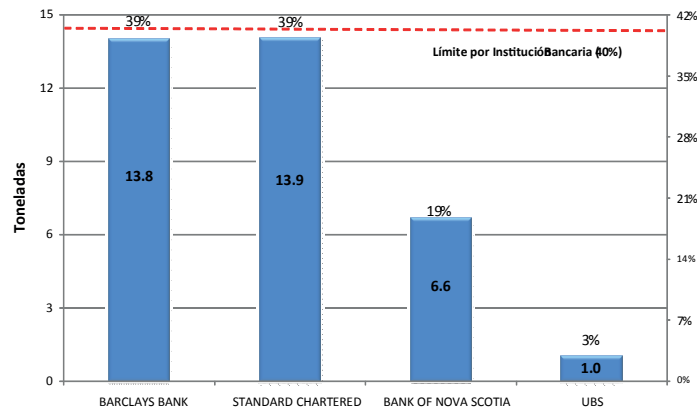
**Gráfico N° 45**  
**Valor de mercado del Portafolio Oro**  
**(En millones de USD)**



Debido a las tasas de interés cercanas a cero, las contrapartes bancarias se redujeron considerablemente, lo que originó que en el mes de enero de 2010 se incremente el límite máximo por institución bancaria para depósitos de oro de 20% a 35% del portafolio. Posteriormente, en el mes de noviembre de 2010 se incrementa nuevamente este límite a 40%.

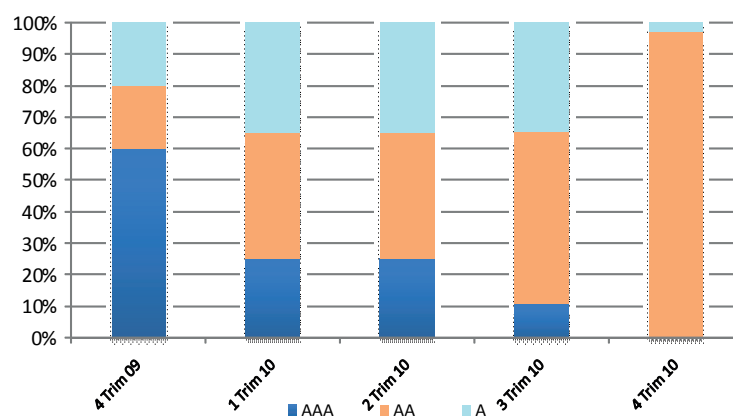
Asimismo, por el importante diferencial existente entre las tasas de interés a 6 meses y 1 año para depósitos de oro, se decide incrementar hasta 1 año el plazo máximo de inversiones del portafolio de oro.

**Gráfico N° 46**  
**Estructura del Portafolio de Oro por Emisor**



Al 31 de diciembre de 2010, el oro se encuentra invertido en un 39% en el Standard Chartered Bank (AA-), 39% en el Barclays Bank (AA-), 19% en el Bank of Nova Scotia (AA-) y 3% en UBS (A+), tal como se muestra a continuación (Gráfico N° 47).

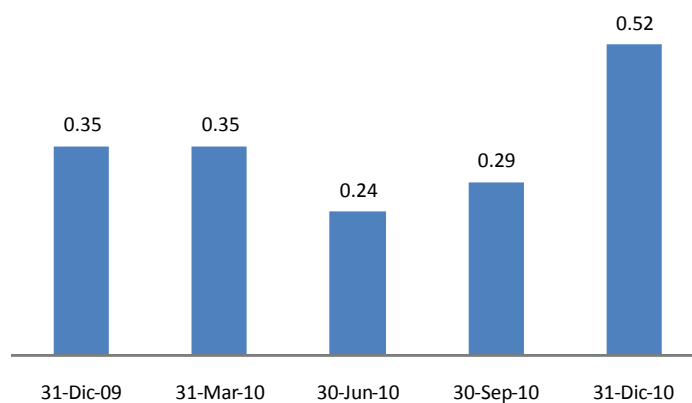
**Gráfico N° 47**  
**Estructura por Calificación Crediticia**



En el año 2010 el Banco Mundial ya no recibió depósitos de oro, por lo cual estas inversiones con calificación AAA, se redujeron a cero; las reinversiones se las realizaron en instituciones financieras que mantienen una alta calificación crediticia. La estructura de calificación crediticia para el portafolio de oro al 31 de diciembre de 2010 se encuentra con 97% en instituciones AA- y 3% en instituciones A+ (Gráfico 46).

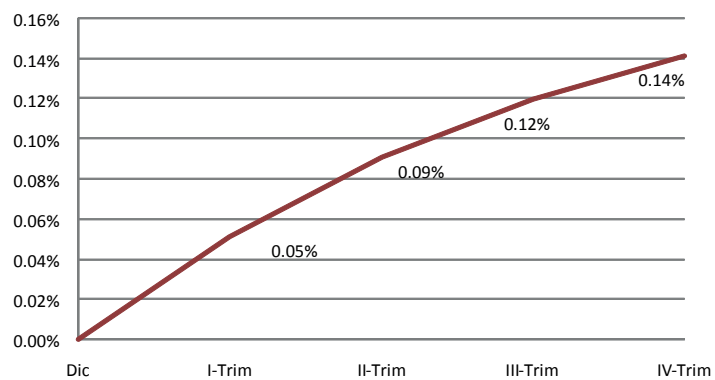
La duración del portafolio se incrementó en el último trimestre alcanzando a 0,52 años, como resultado de las nuevas inversiones con plazos de 1 año. (Gráfico N° 48).

**Gráfico N° 48**  
**Duración del Portafolio Oro**



El Portafolio de Oro obtuvo un rendimiento anual de 0,14%. (Gráfico N° 49). Los ingresos generados por este portafolio en la gestión alcanzaron a USD 1,4 millones.

**Gráfico N° 49**  
**Retorno acumulado Gestión 2010**



## 8. Cumplimiento de normas y límites de Inversión

El Departamento de Control de Inversiones (DCI) certifica que durante el año 2010, en todas y cada una de las inversiones de las reservas internacionales se cumplieron las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales (CRI).

En la gestión 2010 se efectuaron las siguientes modificaciones a la normativa en la inversión de las reservas:

- i) En fecha 19 de enero de 2010, mediante R.D. N° 15/2010 se modificó el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales incrementando el límite de inversión de oro por emisor de 20% a 35%.
- ii) En fecha 30 de marzo de 2010, mediante R.D. N° 45/2010 se modificó el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales incrementando el límite de inversión en el sector bancario global 40% a 45% de las reservas monetarias internacionales.
- iii) En fecha 25 de marzo de 2010 mediante Acta N°06/10 el CRI decidió no efectuar nuevas inversiones en Portugal.
- iv) En su reunión del 28 de octubre de 2010, el CRI levantó la suspensión de Swedbank AB para realizar nuevas inversiones debido a la restitución de su calificación crediticia (A/F1) por parte de Fitch.
- v) En fecha 16 de noviembre de 2010, mediante R.D. N° 126/2010 se modificó el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales incrementando el límite de inversión de oro por emisor de 35% a 40% del valor del portafolio excluyendo al BIS y BM.
- vi) En fecha 7 de diciembre de 2010, mediante R.D. N° 139/2010 se aprobó la compra de 7 toneladas de oro en el mercado financiero internacional.





# 9. Gestión de riesgos financieros en la administración de las reservas internacionales

## 9.1 LÍMITE DE RIESGO GLOBAL

Con la finalidad de preservar el valor de las reservas internacionales, el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales define un límite de riesgo global estableciendo que la probabilidad de registrar pérdidas ex - ante en un año debe ser menor a 8%<sup>6</sup>. Este límite permite efectuar un control del riesgo de tener alguna pérdida antes de realizar las inversiones, es decir, el momento de desarrollar la estrategia de inversión. Con este nivel, los retornos esperados pueden ser moderados con un alto grado de liquidez y riesgo de pérdida casi nulo.

Los retornos esperados consideran las variaciones del precio de mercado de las inversiones, las variaciones de tasas de interés y las variaciones cambiarias, por tanto, una mayor volatilidad en cualquiera de estas variables incrementará el riesgo de tener pérdidas financieras.

El riesgo de obtener pérdidas en la gestión 2010 registró un nivel global cercano a 5%, por debajo del límite del 8% establecido por el Directorio del BCB.

## 9.2 ERROR DE RÉPLICA

El error de réplica es un indicador de riesgo de mercado que mide la desviación típica de los retornos de un portafolio con respecto al benchmark, es decir, es una medida de riesgo relativo. Este riesgo depende fundamentalmente de la volatilidad de los retornos de los diferentes tipos de activos financieros y su correlación.

Estadísticamente significa que si un portafolio tiene un error de réplica de 100 p.b., el retorno del portafolio en un año con una probabilidad del 68%, se encontrará en un intervalo de +/- 1% sobre el retorno del benchmark.

Para controlar y administrar este riesgo, el Reglamento establece un límite de “error de réplica ex - ante” para cada portafolio en el Capital de Inversión equivalente a 100 p.b., medido contra los comparadores referenciales.

Durante la gestión 2010, todos los portafolios del Capital de Inversión tuvieron un error de réplica menor a 100 p.b. El Portafolio de Liquidez registró un error de réplica de 4 p.b., el Portafolio de Depósitos de 2 p.b. y el Portafolio Euro de 22 p.b.

---

<sup>6</sup> El nivel de riesgo global (8%) indica que en un nivel de confianza de 92%, el resultado de la estrategia de inversión tendrá un rendimiento anual positivo.

### 9.3 RIESGO DE TASAS DE INTERÉS

El riesgo de tasas de interés de las inversiones está acotado por plazos máximos de inversión de 1 año para los portafolios de Liquidez y Depósitos y de 18 meses para el portafolio Euro, lo cual indica que el riesgo de registrar pérdidas en estos portafolios en un escenario de alza en las tasas de interés, es mínimo.

En el año 2010 el plazo máximo de inversiones efectivizadas en el Portafolio de Liquidez fue de 12 meses, en el de Depósitos de 6 meses y en el Portafolio Euro de 12 meses.

### 9.4 RIESGO CREDITICIO

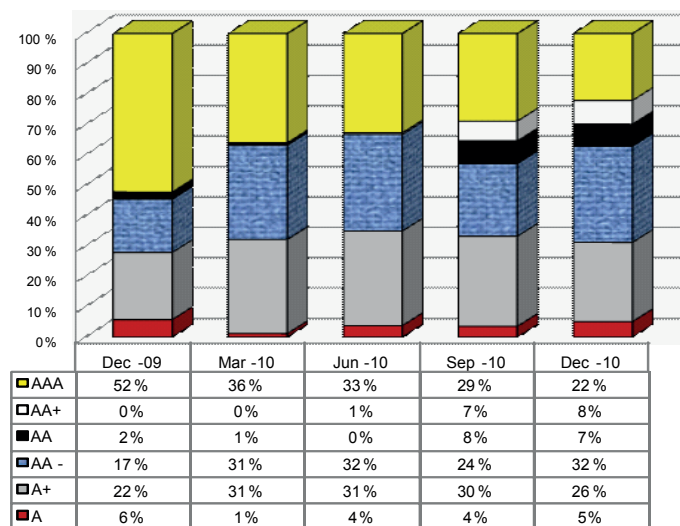
El riesgo crediticio de las inversiones se entiende como la posibilidad que el emisor de un activo financiero de renta fija no cumpla con la obligación o pago de la deuda en las condiciones inicialmente acordadas.

Para el control y la administración del riesgo crediticio, el Reglamento establece altas calificaciones de riesgo crediticio para las contrapartes y países donde se efectúan las inversiones. Asimismo, se establecen límites de inversión por sectores y por contraparte.

#### 9.4.1. COMPOSICIÓN POR CALIFICACIÓN DE RIESGO CREDITICIO

Con relación al 31 de diciembre de 2009, el riesgo crediticio de las reservas internacionales incluyendo las inversiones de oro se ha incrementado levemente debido a la reducción de las inversiones con calificación crediticia AAA de 52% a 22%, el incremento en las inversiones con calificación AA<sup>7</sup> de 19% a 48%, y de las calificaciones del rango A<sup>8</sup> de 29% a 30%.

Gráfico N° 50  
Total Reservas Internacionales  
Composición por Calificación Crediticia



7 Compuesto por AA+, AA y AA-.

8 Compuesto por A+ y A.

Todas las inversiones efectuadas en el año 2010 tienen una alta calidad crediticia, la calificación de riesgo crediticio de largo plazo es igual o mayor a A para las contrapartes de inversión de las reservas monetarias e igual o mayor a A+ para las contrapartes de inversión de las reservas de oro. Asimismo, todas las inversiones tienen calificación de corto plazo igual o mayor a F1 según la agencia calificador de riesgo Fitch.

Las contrapartes con las cuales se mantienen inversiones al 31 de diciembre de 2010 y los intermediarios con los cuales se efectuaron inversiones durante el año 2010 se presentan en el Anexo N° 1.

#### **9.4.2. CAMBIOS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA**

En el 2010 se presentaron los siguientes cambios en las calificaciones crediticias de las contrapartes con los cuales efectúa inversiones el BCB, de acuerdo a la Agencia Calificadora de Riesgo Crediticio, Fitch Inc.:

##### **SOBERANOS**

- El 24 de marzo de 2010, disminuyó la calificación de riesgo soberano a Portugal, un país en el cual se efectuaron inversiones en euros, de AA a AA-, debido al deterioro de sus cuentas fiscales, otorgándole una perspectiva negativa.
- El 28 de mayo de 2010, disminuyó la calificación de riesgo soberano de largo plazo de España de AAA a AA+. La disminución se debe al ajuste en su nivel de endeudamiento tanto del sector privado como del financiamiento externo que reduciría la tasa de crecimiento de la economía española a mediano plazo.
- El 23 de diciembre de 2010, bajó la calificación de Portugal nuevamente de AA- a A+ debido al deterioro de sus cuentas públicas y del entorno adverso de financiamiento tanto para el gobierno como para los bancos portugueses.

##### **AGENCIAS**

- El 28 de mayo de 2010, el Instituto de Crédito Oficial (ICO), agencia del gobierno español disminuyó su calificación crediticia de AAA a AA+, debido a la garantía explícita e irrevocable que le provee el Reino de España.

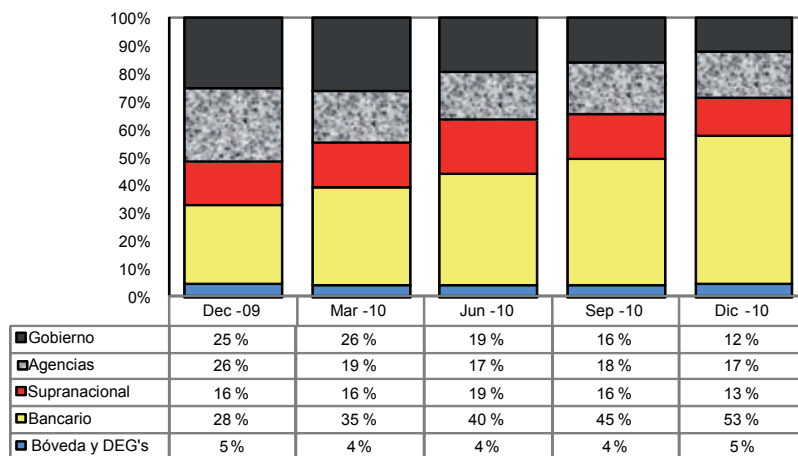
##### **BANCARIO**

- El 23 de septiembre de 2010, subió la calificación individual de Skandinaviska Enskilda Banken, de B/C a B.
- El 15 de octubre de 2010, subió la calificación de largo y corto plazo de Standard Chartered Bank de A+ a AA- y de F1 a F1+ respectivamente.
- El 12 de noviembre de 2010 disminuyó la calificación individual del Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) de A/B a B y mantuvo sus calificaciones crediticias de emisor.

#### **9.4.3 COMPOSICIÓN POR SECTOR**

En el total de las reservas internacionales incluyendo oro, se observa un incremento en la exposición al sector bancario al 53%, una disminución en títulos de gobierno a 12%, en entidades supranacionales disminuyó a 13% y una disminución en agencias de gobierno a 17%, como se presenta en el siguiente gráfico:

**Gráfico N° 51**  
**Composición del Total de Reservas Internacionales por**  
**Sector de Inversión**



Por otra parte, dentro de cada sector, también se mantuvieron niveles adecuados de diversificación. En el cuarto trimestre de 2010, la exposición por banco no superó el 5% de las reservas monetarias internacionales y las inversiones por agencia y entidad supranacional no superaron el 15% de las reservas monetarias internacionales.

## RECUADRO 2: RIESGO CREDITICIO SOBERANO EN LAS INVERSIONES DE LAS RESERVAS DEL BCB

### Riesgo crediticio en los mercados financieros internacionales

Las preocupaciones por la situación fiscal de los países periféricos de la Zona Euro tuvieron dos momentos importantes en el 2010, el primero con la crisis Griega y el segundo en noviembre con el deterioro de las finanzas públicas de Irlanda. La presión sobre este mercado se mantuvo aún con el soporte conjunto de la Unión Europea y el Fondo Monetario Internacional de EUR 85 billones para Irlanda y tuvo un efecto contagio que alcanzó a Portugal, España, Italia y Bélgica.

Gráfico N° 52

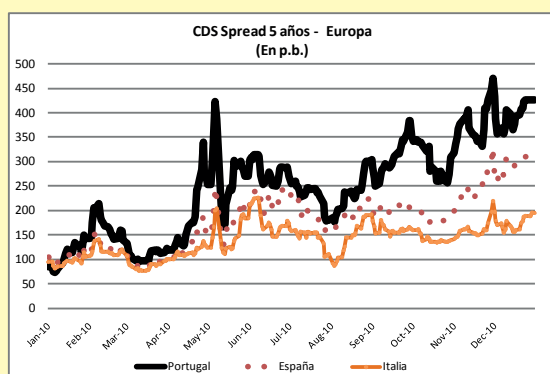
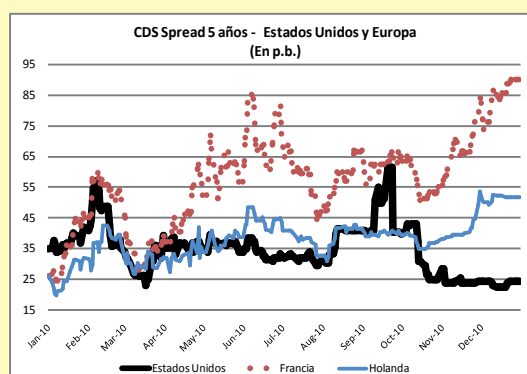


Gráfico N° 53



Los Credit Default Swaps (CDS) que miden la prima por incumplimiento de las obligaciones soberanas, se incrementó por encima de 400 p.b. para Portugal y más de 300 p.b. para España a finales del 2010; en el primer caso este incremento del riesgo soberano se tradujo en una baja de su calificación crediticia de AA- a A+. De otra parte las emisiones de Francia y Holanda mantuvieron estos spreads por debajo de 100 p.b. (gráficos N° 52 y 53).

Como se puede observar en el cuadro N°7, el déficit del sector público es muy alto en el caso de Estados Unidos y España con -11% y -9.4% del PIB el 2010 respectivamente y la deuda del gobierno de Italia en relación al PIB alcanzó el 2010 a 119%. España ha sufrido un mayor deterioro de su calidad crediticia con una disminución de su calificación de riesgo soberano en mayo de 2010 debido a sus finanzas públicas y la elevada tasa de desempleo que el 2009 alcanzó un nivel de 18%.

**CUADRO N° 7**  
**PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS**

Países	Crecimiento real del PIB (%)				Deuda General del Gobierno (% of PIB)				Balance General del Gobierno (% of GDP)				Deuda Externa Neta (% of PIB)				Desempleo (% de la fuerza laboral)	
	2009	2010	2011*	2012*	2009	2010	2011*	2012*	2009	2010	2011*	2012*	2009	2010	2011*	2012*	2008	2009
Estados Unidos	-2.6	2.8	3.2	3.3	77.2	85.8	92.2	97.0	-11.2	-11.0	-9.5	-8.0	37.3	39.1	41.4	44.1	5.8	9.3
Francia	-2.5	1.5	1.9	2.2	77.6	82.7	86.2	87.7	-7.5	-7.5	-6.3	-4.8	21.9	27.0	30.9	35.0	7.4	9.1
Alemania	-4.7	3.6	2.3	2.4	73.6	76.3	78.2	78.9	-3.3	-4.3	-4.0	-3.0	-11.9	-13.9	-13.9	-15.0	7.7	8.1
Holanda	-5.9	1.7	1.5	1.6	61.9	65.7	67.7	69.3	-5.4	-5.8	-4.0	-3.0	8.9	8.6	2.7	3.6	3.8	4.8
Bélgica	-2.8	1.9	2.0	2.0	96.3	97.4	98.1	98.3	-6.0	-5.0	-4.5	-4.0	-58.4	-65.3	-60.7	-58.4	7.0	7.9
España	-3.7	-0.3	0.5	1.6	53.2	63.3	69.8	73.6	-11.1	-9.4	-6.6	-5.7	90.3	96.0	96.8	99.0	11.3	18.0
Portugal	-2.6	1.3	-1.0	1.0	76.1	82.6	87.4	89.3	-9.3	-7.5	-5.0	-3.5	81.1	89.9	91.0	91.4	7.6	9.5
Italia	-5.1	1.1	1.1	1.5	116.0	119.0	120.0	118.6	-5.3	-5.0	-4.0	-2.7	38.4	37.8	37.4	37.9	6.8	7.8

\* Proyectado

Fuente: Fitch Ratings

## Perspectivas

### Estados Unidos

El Programa de flexibilización cuantitativa de noviembre de 2010 busca estimular la economía y reducir el riesgo de deflación, programa que consiste en compras del FED de títulos de tesoro de largo plazo por un valor de USD 600 billones. Adicionalmente, en diciembre de 2010 el Gobierno de los Estados Unidos adoptó una serie de medidas de alivio como la extensión de los recortes impositivos, reautorización de los beneficios de seguro al desempleo, extensión del crédito para familias de bajos ingresos y los incentivos a la inversión en la niñez y la educación para impulsar el crecimiento.

Sus finanzas públicas se deterioraron debido a las crisis financiera y económica, el soporte al sector financiero y los paquetes de ayuda. Sin embargo su perspectiva es estable, por lo que no está en riesgo la calificación crediticia de AAA. Fitch espera que el PIB alcance un crecimiento cercano a 3.2% el 2011 y 3.3% el 2012.

### Zona del Euro

La crisis de deuda soberana continúa presionando las posibilidades de crecimiento de Europa, que aún sin intensificación de la crisis financiera, espera un menor crecimiento cercano al 1.5% el 2011.

Según Fitch, la probabilidad de una separación de la Unión Europea es pequeña, por lo menos en el corto y mediano plazo, debido a los obstáculos legales y políticos así como los desajustes económicos y financieros que implicaría. Fitch espera la recuperación de la zona el 2012, la credibilidad del presupuesto de mediano plazo es muy importante en tanto los gobiernos impulsan sus medidas de austeridad.

### Inversiones del BCB en emisiones soberanas

El Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales, autoriza la inversión en emisiones soberanas de títulos emitidos por gobiernos y agencias de gobierno con calificación crediticia igual o mayor a AA-.

Al 31 de diciembre de 2010 se tenían las siguientes inversiones en títulos soberanos:

**Cuadro N° 8**  
**Inversiones en Riesgo soberano por país**

	<b>Calificación de riesgo crediticio soberano</b>	<b>Monto invertido al 31-dic-10 (En millones USD)</b>	<b>Perspectiva</b>
Francia	AAA	1,436	Estable
España	AA+	577	Estable
Italia	AA-	371	Estable
Bélgica	AA+	167	Estable
Estados Unidos	AAA	150	Estable
Portugal	A+	54	Negativa
Holanda	AAA	50	Estable
<b>Total</b>		<b>2,805</b>	

La calificación crediticia de Portugal disminuyó de AA- a A+ el 23 de diciembre de 2010, el Comité de Reservas Internacionales decidió mantener la única inversión que se tenía con este país por EUR 54 millones hasta su fecha de vencimiento, 21 de enero de 2011. Desde marzo de 2010 no se efectúan nuevas inversiones con dicho país.

El BCB tiene inversiones en títulos soberanos de países con alta calidad crediticia y con una perspectiva estable.





# 10. Administrador delegado del fondo RAL-ME

Desde el año 1998, el Banco Central de Bolivia dispuso que un porcentaje del Encaje Legal sobre los depósitos en USD del público en el sistema financiero constituyan el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en Moneda Extranjera (RAL- ME), que es invertido en el exterior, en forma separada de las reservas internacionales del BCB, a través de prestigiosas entidades financieras que se denominan Administradores Delegados.

Desde el año 1998 el BCB, a través de licitaciones internacionales, adjudicó el servicio de administración del Fondo RAL-ME a las siguientes entidades financieras internacionales:

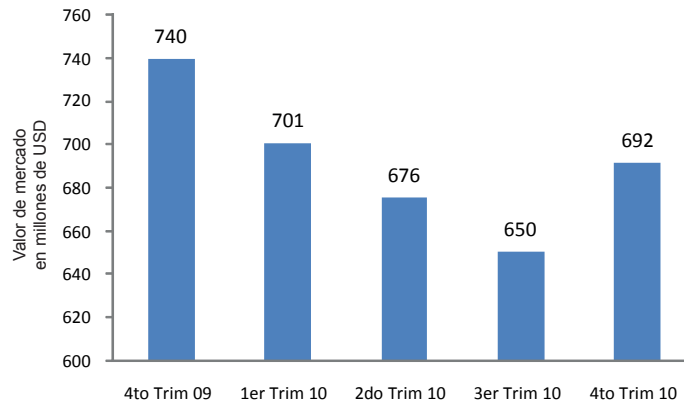
**Cuadro N° 9**  
**Administradores Delegados**

PERIODO	ADMINISTRADOR DELEGADO
1998-2000	UBS Brinson (Estados Unidos)
2000-2002	Dresdner (Alemania) Commerzbank (Alemania)
2002-2004	Dresdner (Alemania)
2004	Citibank - Salomon Brothers (Estados Unidos)
2005-2010 (*)	Legg Mason - Western Asset Management (Estados Unidos)
2010 a la fecha	Amundi (Francia) Allianz (Alemania)

(\*) En septiembre de 2005 Citibank comunicó la venta de su unidad de administración de portafolios a Legg Mason, venta que se efectivizó en diciembre de 2005. Legg Mason, a través de su unidad Western Asset Management (WAM) asumió el contrato con el BCB en las mismas condiciones acordadas con Citibank.

En la gestión 2010 el Fondo RAL-ME mostró una disminución en el valor, pasando de USD 740 millones a inicios de gestión a USD 692 millones, debido a que el público continuó con la conversión de sus depósitos en USD a depósitos en Bs.; en el cuarto trimestre el Fondo RAL-ME tuvo un incremento debido a modificaciones en el Reglamento de Encaje Legal.

**Gráfico N° 54**  
**Valor de mercado del Portafolio RAL-ME**  
**En millones de dólares**



El gestor de portafolios estadounidense Western Asset Management (WAM) cumplió su contrato de Administración Delegada del Fondo RAL M/E el 30 de junio de 2010; razón por la cual el BCB, a través de una licitación internacional en la que participaron 15 entidades financieras del exterior, adjudicó este servicio a Amundi Asset Management (francés) y Allianz Global Investors (alemán), que asumieron la administración del Fondo RAL M/E en partes iguales a partir del 1° de julio de 2010.

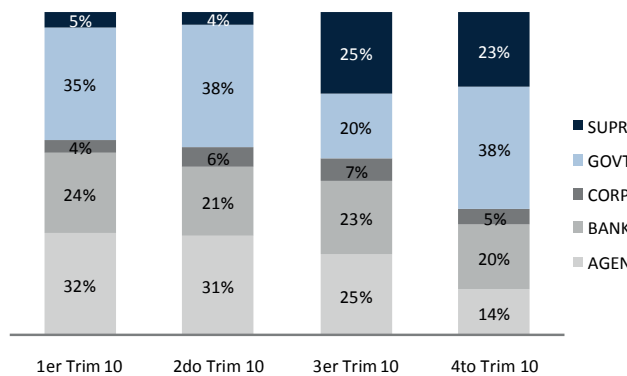
Los límites de inversión del Fondo RAL M/E aprobados por el Directorio del BCB son los siguientes:

Sector/Emisor	Límite como Porcentaje del Portafolio
Agencias Gubernamentales	30%
Entidades Supranacionales	30%
Corporaciones Bancarias	30%
Por Corporación Bancaria	5%
Corporaciones no Bancarias	10%
Por Corporación No Bancaria	3%

Asimismo, en el Portafolio RAL-ME se pueden incluir instrumentos con vencimientos de hasta 2 años.

Los administradores delegados han implementado estrategias de inversión diferentes durante la gestión de 2010. Durante su mandato, enero - junio de 2010, Western Asset Management (WAM) invirtió principalmente en instrumentos soberanos (38%) y agencias de gobierno (31%) y papeles bancarios (21%).

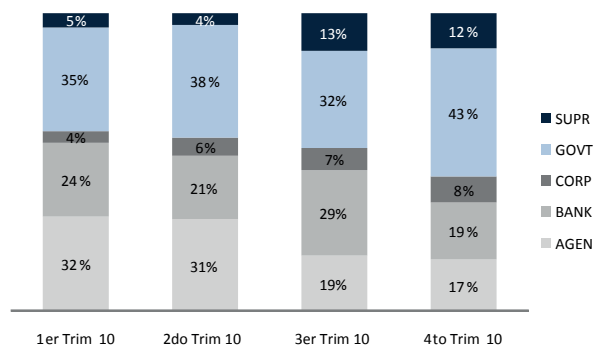
**Gráfico N° 55**  
**Estructura por sector - RAL-Amundi\***



\*Datos del 1er y 2do trimestre corresponden a WAM

La administración de Amundi y Allianz a partir del segundo semestre, mantuvo la importancia de instrumentos soberanos (38%), mostrando un incremento en instrumentos supranacionales (23%) con recursos provenientes de la disminución de agencias de gobierno, los instrumentos corporativos y bancarios presentaron una participación estable.

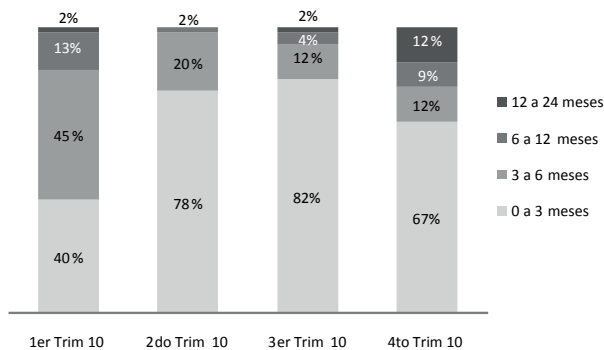
**Gráfico N° 56**  
**Estructura por sector - RAL-Allianz\***



\*Datos del 1er y 2do trimestre corresponden a WAM

El plazo de las inversiones fue distinto para cada administrador, WAM invirtió principalmente a plazos menores a 6 meses durante la primera mitad de 2010, dado el poco empinamiento de la curva del mercado de dinero.

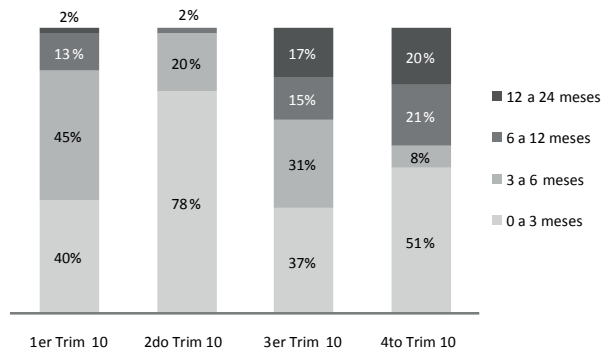
**Gráfico N° 57**  
**Estructura por plazo - RAL-Amundi\***



Datos del 1er y 2do trimestre corresponden a WAM

Allianz favoreció inversiones con plazos de inversión entre 6 meses a 2 años desde el inicio de su mandato; mientras que Amundi mantuvo el plazo de la mayoría de sus inversiones por debajo de 6 meses durante el tercer trimestre, incrementando el plazo de inversión durante el cuarto trimestre de 2010. Este posicionamiento responde a expectativas de tasas de interés de cada administrador.

**Gráfico N° 58**  
**Estructura por plazo - RAL-Allianz\***

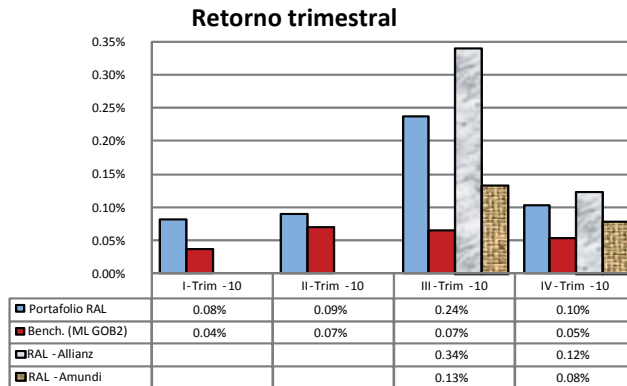


\*Datos del 1er y 2do trimestre corresponden a WAM

El Portafolio RAL-ME tuvo un rendimiento anual de 0,51%, superior al rendimiento de su comparador referencial de 0,22%. La gestión de WAM del primer semestre representó 0,17%, mientras que la gestión combinada de Allianz y Amundi del segundo semestre de 2010 generó un retorno de 0,34%.

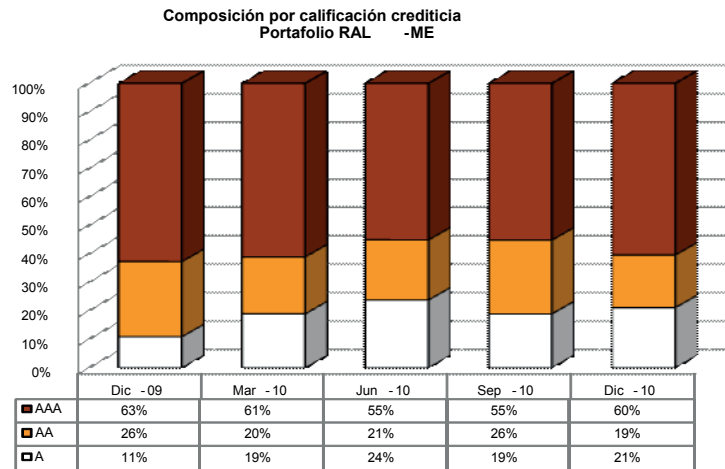
Esta diferencia en rendimientos se originó principalmente por la estrategia de Allianz de efectuar inversiones en instrumentos de spread y con mayor duración.

**Gráfico N° 59**  
**Rentabilidad Portafolio RAL**



La calidad crediticia de las inversiones estuvo dominada por instrumentos con calificaciones de AAA (Gráfico N° 60).

Gráfico N° 60



En lo que respecta al riesgo de tasas de interés, Amundi incrementó el plazo a vencimiento en diciembre, alcanzando a 0.39 y superando ligeramente al comparador; en tanto que Allianz mantuvo una duración mayor al benchmark durante todo el trimestre como se muestra en los siguientes gráficos:

Gráfico N° 61

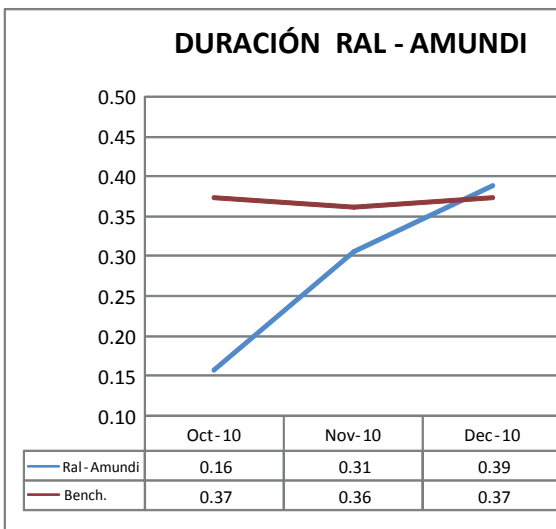
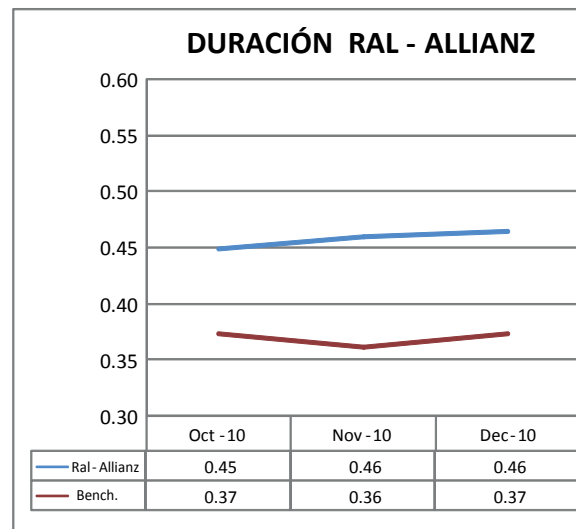


Gráfico N° 62





# 11. Perspectivas para el año 2011

Se espera que durante el 2011 la recuperación de las economías de Estados Unidos y Europa continúe impulsada por las agresivas políticas internas de incentivo aplicadas durante el 2010 y por el crecimiento de la economía global, favorecido por el crecimiento de las economías emergentes como China, Brasil y la India. En la Zona Euro este crecimiento sería gradual y desigual entre sus países miembros, afectado por la delicada situación fiscal y solvencia de los países periféricos de la zona.

Asimismo, no se esperan presiones inflacionarias en Estados Unidos y en la Zona Euro, por lo que se mantendría una política monetaria expansiva, con las actuales bajísimas tasas de interés durante gran parte del 2011.

En este contexto, se estima que los ingresos generados por la inversión de las reservas internacionales sean levemente superiores a los alcanzados en la gestión 2010, debido principalmente al incremento de reservas internacionales.

En la gestión 2011 las reservas internacionales continuarán siendo invertidas bajo los criterios de seguridad, preservación de capital, diversificación y rentabilidad, en ese orden de prioridad. Asimismo, se analizará la inversión de un porcentaje de las reservas internacionales en instrumentos no tradicionales del mercado de renta fija.

### RECUADRO 3 : OTRAS ACTIVIDADES EN EL 2010

#### Rendición de cuentas a la sociedad civil

En el marco de lo establecido en la Constitución Política del Estado, el D.S. 214 de 22 de julio de 2009 de “Política Nacional de Transparencia y Lucha contra la Corrupción” y el Plan Estratégico Institucional del BCB, el 18 de marzo de 2010 se llevó a cabo la Audiencia inicial sobre Control Social en la cual se priorizó el tema de “Inversión de las reservas internacionales” para la rendición de cuentas en el año 2010.

En este sentido el 25 de junio de 2010 se llevó a cabo el “Taller sobre la Administración e inversión de las reservas internacionales” en el cual se explicó a la sociedad civil los conceptos, fundamentos, criterios y normativa para la administración de las reservas internacionales en el BCB.

Posteriormente en fechas 19 de agosto y 10 de diciembre de 2010 se realizaron dos Audiencias de rendiciones de cuentas sobre la Inversión de las Reservas Internacionales, en las que participaron 15 organizaciones sociales entre las cuales se mencionan a la Confederación de Mujeres Campesinas Indígenas de Bolivia “Bartolina Sisa”, Universidad Mayor de San Andrés, Federación de Trabajadores de la Prensa de La Paz, Asociación de Bancos Privados, Consejo de Ayllus y Markas Qullana Nación Qhapaq Uma Suya, Confederación Nacional de Trabajadores Fabriles de Bolivia.

**Documentos de investigación.** Continuando con la profundización de la investigación relacionada con la inversión de las Reservas Internacionales, el Departamento de Negociaciones de Inversión (DNI) elaboró seis documentos de trabajo en las áreas de instrumentos alternativos de inversión (derivados y productos estructurados), análisis técnico, proyección de curvas de rendimiento, riesgo crediticio y análisis del mercado del oro. Estos documentos se encuentran a disposición del público en la sección Adm. Reservas Internacionales de la página web del BCB.

**Nuevo Software.** En la gestión 2010, se adquirió e implementó un nuevo software especializado para la administración de las reservas internacionales que permitirá incrementar la gestión cuantitativa de los riesgos inherentes a la inversión de las reservas internacionales. El software adquirido de la empresa Wilshire comprende los módulos Abacus y Axiom, que están programados sobre una base tecnológica robusta con adecuados sistemas de seguridad que garantizan el acceso y la integridad de los datos y cálculos. Este software es utilizado por los bancos centrales de Chile, Perú y Colombia, el Fondo Latinoamericano de Reservas y la Corporación Andina de Fomento.

**Compra de oro en el mercado local.** El Banco Central de Bolivia ha elaborado un proyecto para comprar oro en el mercado nacional con el propósito de fortalecer las reservas internacionales, abarcando las operaciones de la Empresa Boliviana del Oro, de los exportadores y de las personas o empresas particulares. A este efecto a finales del año 2010 se remitió al Órgano Ejecutivo una propuesta de norma legal que autorice la realización de estas operaciones



# Anexo n° 1

## SALDO DE LAS CONTRAPARTES AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010 E INTERMEDIARIOS CON LOS QUE SE EFECTUARON INVERSIONES EN LA GESTION 2010\*

CONTRAPARTES BANCARIAS							
ENTIDAD	PAIS	CALIFICACION DE EMISOR		CALIFICACION INDIVIDUAL	CALIFICACION DE SOPORTE	CALIFICACION BASE DE SOPORTE	SALDO AL 31-dic-10
		LARGO PLAZO	CORTO PLAZO				
STANDARD CHARTERED BANK	INGLATERRA	AA-	F1+	B	1	A-	710
BARCLAYS BANK PLC	INGLATERRA	AA-	F1+	B	1	A+	632
DZ BANK AG	ALEMANIA	A+	F1+	B/C	1	A+	390
DEUTSCHE POSTBANK AG	ALEMANIA	A+	F1+	C/D	1	A+	389
NORDDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE	ALEMANIA	A	F1	C/D	1	A	389
CLYDESDALE BANK PLC	INGLATERRA	AA-	F1+	C	1	A	388
BANCO SANTANDER	ESPAÑA	AA	F1+	A/B	1	A	379
UNICREDIT BANK AG	ALEMANIA	A+	F1+	C	1	A+	376
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	ESPAÑA	AA-	F1+	A/B	1	A	369
BANCO ESPAÑOL DE CREDITO S.A.	ESPAÑA	AA	F1+	B	1	A	314
BANK OF NOVA SCOTIA	CANADA	AA-	F1+	B	1	A-	301
SKANDINAVISKA ENSKILDA BANKEN	SUECIA	A+	F1	B	1	A-	145
BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL (BFCM)	FRANCIA	AA-	F1+	C	1	A+	130
SWEDBANK AB	SUECIA	A	F1	B/C	1	A-	100
CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	FRANCIA	AA-	F1+	B/C	1	A+	90
UBS AG	SUIZA	A+	F1+	C	1	A+	46

ENTIDADES SUPRANACIONALES	CALIFICACION DE EMISOR		SALDO AL 31-dic-10
	Largo Plazo	Corto Plazo	
CORPORACION ANDINA DE FOMENTO (CAF)	A+	F1	1088
BANCO INTERNACIONAL DE PAGOS (BIS)	---	---	205

TITULOS SOBERANOS	CALIFICACION CREDITICIA	SALDO AL 31-dic-2010
FRANCIA	AAA	454
ITALIA	AA-	371
BELGICA	AA+	167
ESTADOS UNIDOS	AAA	110
PORTUGAL	A+	54

AGENCIAS	PAIS	CALIFICACION CREDITICIA	SALDO AL 31/12/2010
CAISSE DES DEPOTS ET CONGNATION ( CDC )	FRANCIA	AAA	761
INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL ( ICO )	ESPAÑA	AA+	577
AGENCE CENTRALE DES ORGANISMES DE SÉCURITÉ SOCIALE (ACOSS)	FRANCIA	AAA	221
NEDERLANDSE WATERSCHAPSBANK N.V. (NWB)	HOLANDA	AAA	50
FEDERAL HOME LOAN BANK (FHLB)	ESTADOS UNIDOS	AAA	40

INTERMEDIARIOS		
BANK OF AMERICA SECURITIES LLC - NUEVA YORK	COMMERZBANK - PARIS	HSBC SECURITIES (USA) INC - NUEVA YORK
BARCLAYS CAPITAL - LONDRES	CREDIT SUISSE SECURITIES (USA) LLC - NUEVA YORK	MERRILL LYNCH GOVERNMENT SEC INC - NY
BARCLAYS CAPITAL INC - NUEVA YORK	CREDIT SUISSE SECURITIES LTDA - LONDRES	MIZUHO SECURITIES USA INC. - NUEVA YORK
BNP PARIBAS	DEUTSCHE BANK SECURITIES INC. - NUEVA YORK	NOMURA SECURITIES INTERNATIONAL INC. - NY
BNP PARIBAS SECURITIES CORP. - NY	DZ BANK AG - FRANKFURT	SOCIETE GENERALE - LONDRES
BRED BANQUE POPULAIRE - PARIS	GOLDMAN SACHS & CO - NUEVA YORK	UBS SECURITIES LLC - NUEVA YORK
CITIGROUP GLOBAL MARKETS INC. - NUEVA YORK	GOLDMAN SACHS INTERNATIONAL - LONDRES	

(\*) No se consideran las inversiones overnight



# Glosario de términos

## **Agencias de gobierno**

Instituciones de gobierno, generalmente de países desarrollados, que a través de la emisión de títulos de deuda llamados “agencias”, apoyan determinados sectores como los de vivienda, estudio, actividades agrícolas, etc. Debido al respaldo de su gobierno las emisiones de agencias tienen una alta calificación crediticia.

## **Capital de Trabajo**

Cantidad de reservas internacionales necesaria para atender los requerimientos inmediatos de divisas en efectivo y de pagos al exterior para los sectores público y privado. Está compuesto por billetes en bóveda (dólares estadounidenses), depósitos overnight y saldos en cuentas corrientes en el exterior.

## **Capital de Inversión**

Parte de las reservas internacionales que permite maximizar el retorno y diversificar la inversión de las reservas en el mediano y largo plazo, cumpliendo los criterios de seguridad, preservación de capital, liquidez y diversificación. Actualmente está conformado por los Portafolios de Liquidez, Depósitos y Diversificación-Euro.

## **Certificado de Depósito**

Instrumento de deuda emitido por bancos comerciales a un período específico, paga una tasa de interés fija y puede ser vendido antes de su vencimiento.

## **Comparador referencial (Portafolio benchmark)**

Es un portafolio referencial contra el cual se compara el retorno y el riesgo de la inversión de portafolios similares, son elaborados por instituciones de alta credibilidad y prestigio internacional como Merrill Lynch, JPMorgan o Citigroup y son utilizados por los Bancos Centrales y otros inversionistas para medir su gestión.

Al definir un comparador referencial se establece la relación riesgo/retorno de la Institución.

## **Credit Default Swaps (CDS)**

Instrumentos financieros mediante los cuales una entidad financiera, generalmente una compañía de seguros, garantiza el pago de una emisión de deuda de otra entidad financiera. Si la probabilidad que dicha entidad incumpla sus obligaciones de deuda se incrementa, el valor de sus CDS también se incrementa.

## **Criterios de inversión de las reservas internacionales**

Principios bajo los cuales se invierten las reservas internacionales, en orden de prioridad son:

### **a) Seguridad**

Se efectúan inversiones en países, gobiernos y sus agencias, organismos internacionales e instituciones financieras que cuenten con una alta calidad crediticia, de forma que el riesgo de que las inversiones no sean devueltas en los plazos y condiciones establecidos sea mínimo.

### **b) Preservación de Capital**

Se busca que las inversiones no pierdan su valor debido a variaciones desfavorables de los precios.

### **c) Liquidez**

Se invierte en instrumentos que pueden ser convertidos en efectivo de forma inmediata y a precios de mercado.

### **d) Diversificación**

Busca mejorar la relación riesgo-retorno de las reservas internacionales en el mediano y largo plazo.

### **e) Rendimiento**

Una vez cumplidos los anteriores criterios, con la inversión de las reservas internacionales se obtienen ganancias por intereses o ganancia de capital.

## **Cupón**

Es el interés fijo, expresado en porcentaje, que paga un emisor por la deuda que emite.

### **Depósitos a plazo fijo**

Representan depósitos de dinero en una institución por un determinado tiempo y a una tasa de interés. A diferencia de los Certificados de Depósito, estos instrumentos no son negociados antes de su vencimiento.

### **Depósitos overnight**

Son depósitos realizados en una institución financiera con un plazo de vencimiento de un día y una tasa de interés fija.

### **Diversificación**

Mejora de la relación riesgo/retorno en el mediano y largo plazo, mediante la inversión de las reservas internacionales en diferentes instrumentos, países y monedas.

### **Duración**

Es una medida de riesgo que mide la sensibilidad del precio de un bono frente a cambios en las tasas de interés en el mercado.

### **Emisiones supranacionales**

Son títulos valor emitidos por instituciones supranacionales como la Corporación Andina de Fomento, el Fondo Latinoamericano de Inversión o el Banco Mundial, entre otros.

### **Error de réplica ex - ante o tracking error ex - ante**

Proyección del riesgo activo de una inversión o portafolio con respecto a un comparador referencial. A mayor tracking error ex-ante, mayor riesgo.

### **Ingresos**

Cantidad de dinero percibido por la inversión de las reservas internacionales.

### **Portafolio**

Conjunto de títulos valor con características similares. Los portafolios tienen un objetivo determinado.

### **Portafolio de Depósitos**

Portafolio que forma parte del Capital de Inversión. En este Portafolio se efectúan inversiones en instituciones financieras a través de certificados de depósitos, papeles comerciales y depósitos a plazo fijo.

### **Portafolio de Liquidez**

Portafolio que forma parte del Capital de Inversión, en el cual se realizan inversiones en emisiones de gobierno, agencias de gobierno y de organismos supranacionales. Este Portafolio cuenta con una alta liquidez de mercado, permitiendo transferir fondos al Capital de Trabajo en forma inmediata.

### **Portafolio de Oro**

Las tenencias de oro del BCB conforman el Portafolio de Oro, con inversiones en depósitos a plazo fijo en entidades financieras y organismos internacionales.

### **Portafolio Euro**

Portafolio que forma parte del Capital de Inversión, sus inversiones están denominadas en euros. Los instrumentos que conforman este portafolio son emisiones de los gobiernos de la Zona Euro y su objetivo es diversificar la inversión de las reservas internacionales.

### **Producto Interno Bruto (PIB)**

Es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos en una economía en un período determinado.

### **Puntos básicos**

Se utiliza para la descripción de una tasa de interés, un punto básico es la centésima parte de uno por ciento (1 pb = 0.01%).

### **Rating crediticio**

Opinión publicada por agencias internacionales especializadas sobre la capacidad y voluntad de pago de un emisor de deuda. Mientras más alto el rating crediticio, menor la probabilidad que el emisor/emisión incumpla con sus obligaciones.

### **Remesa de efectivo**

Envío (exportación) o recepción (importación) de dólares estadounidenses en billetes.

### **Rendimiento**

Ingreso expresado en términos porcentuales, que se obtiene por la inversión de las reservas internacionales.

### **Reservas Internacionales**

Activos internacionalmente aceptados como medio de pago y que cuentan con un valor conocido. Las monedas de reserva internacional más aceptadas son el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés y la libra esterlina.

### **Reservas Internacionales Netas**

Son las reservas internacionales brutas menos las obligaciones de corto plazo.

### **Reservas Monetarias Internacionales**

Son las reservas internacionales del BCB excluido el oro.

### **Riesgo**

Probabilidad que una inversión no alcance los retornos

esperados. Refleja la incertidumbre de los retornos de una inversión.

**Riesgo cambiario**

Riesgo de pérdida debido a movimientos desfavorables de los tipos de cambio comparado con una moneda base.

**Riesgo Crediticio**

Riesgo que un emisor incumpla el pago de sus obligaciones en los términos inicialmente establecidos.

**Riesgo de Concentración**

Posibilidad de incurrir en pérdidas financieras debido a la concentración de las inversiones en un sector, área geográfica, o contraparte específica.

**Riesgo de mercado**

Riesgo relacionado al movimiento desfavorable de los precios o tasas de interés.

**Riesgo de liquidez**

Riesgo de que no sea posible realizar la venta de un instrumento en un periodo corto y a su precio de mercado.

**Tasa LIBID (London Interbank Bid Rate)**

Es la tasa de interés a la cual los bancos se prestan en el mercado interbancario de Londres. Es la tasa LIBOR menos 0.125%.

**Tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate)**

Es la tasa de interés publicada diariamente por el British Bankers Association a la cual los bancos ofrecen fondos a diferentes plazos y monedas en el mercado interbancario en Londres. Es uno de los comparadores más ampliamente usados en el corto plazo.

**Treasury Bill**

Instrumento de deuda de corto plazo, menor a un año, emitido a descuento por el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica.



# Abreviaciones

ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
BCB	Banco Central de Bolivia
BIS	Banco Internacional de Pagos
CAF	Corporación Andina de Fomento
CPCR-ALADI	Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la ALADI
CRI	Comité de Reservas Internacionales
DCI	Departamento de Control de Inversiones
DEG	Derecho Especial de Giro
EEUU	Estados Unidos de Norteamérica
EUR	Código del “euro” en los mercados financieros internacionales
Fed	Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (Banco Central de EEUU)
FMI	Fondo Monetario Internacional
FSI	Financial Stability Institute – Instituto de Estabilidad Financiera
ICO	Instituto de Crédito Oficial de España
LIBOR	London Interbank Offered Rate (Tasa interbancaria ofrecida en Londres)
M’3	Dinero en sentido amplio
OECD	Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo
OIS	Overnight Index Swap (Índice swap de depósitos overnight)
OTF	Onza Troy Fina
pb	Puntos básicos
PIB	Producto Interno Bruto

RAL ME	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en moneda extranjera
R.D.	Resolución de Directorio
RIN	Reservas Internacionales Netas
USD	Dólares estadounidenses (por sus siglas en inglés United States Dollar)
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos