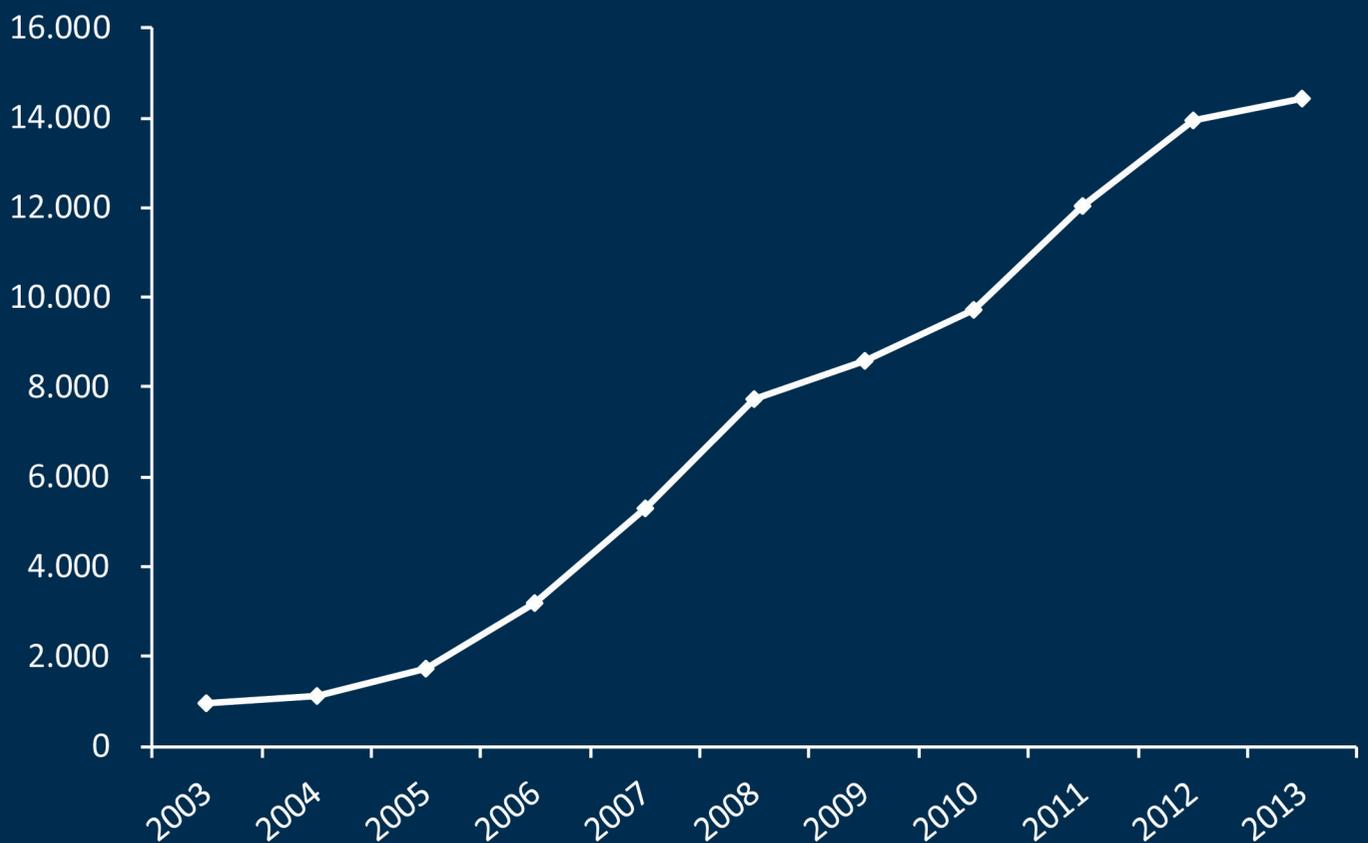


ADMINISTRACIÓN *de las* RESERVAS INTERNACIONALES

GESTIÓN 2013



Banco Central de Bolivia

Administración de las Reservas Internacionales
Gestión 2013

400 copias impresas

Fecha de publicación: marzo 2014

Banco Central de Bolivia
Ayacucho esq. Mercado
Ciudad de La Paz
Estado Plurinacional de Bolivia
Teléfono: 591-2-2409090
Página web: www.bcb.gob.bo

Contenidos Banco Central de Bolivia

Edición: Gerencia de Operaciones Internacionales

Diseño de Impresión: Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional

Impreso en: Imprenta Flores Cop's S.R.L. Editorial Gráfica

El contenido de este informe puede ser reproducido respetando los derechos de autoría. Para preguntas y comentarios, contactar a: gergueta@bcb.gob.bo

ADMINISTRACIÓN *de las*
RESERVAS
INTERNACIONALES

GESTIÓN 2013

Banco Central de Bolivia
Gerencia de Operaciones Internacionales

Índice

1. RESUMEN EJECUTIVO	7
2. EVOLUCION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCB	8
2.1 Evolución de las reservas internacionales	8
2.2 Variación de las reservas internacionales netas	9
2.3 Flujo en el exterior de ingresos y egresos de las Reservas Internacionales	9
2.4 Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales.....	10
3. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	12
3.1 Estructura por Portafolio	12
3.2 Estructura por monedas y oro.....	12
4. GESTION Y RESULTADOS DE LA INVERSION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	14
4.1 Entorno internacional	14
4.2 Capital de Trabajo, Capital de inversión y oro: estrategias, rendimiento obtenido y su comparación con benchmarks.....	20
4.2.1 Capital de Trabajo	20
4.2.2 Capital de Inversión	22
4.2.2.1 Portafolio de Liquidez.....	22
4.2.2.2 Portafolio Euro	25
4.2.2.3 Portafolio Global.....	27
4.2.2.3.1 Inversiones en dólares australianos.....	27
4.2.2.3.2 Inversiones en dólares canadienses.....	28
4.2.2.3.3 Inversiones en renminbis chinos (CNH).....	30
4.2.2.4 Portafolio de TIPS	31
4.2.2.5 Portafolio RAMP.....	34
4.2.3 Portafolio de Oro	36
4.3 Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales.....	40
5. GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS	42
5.1 Riesgo crediticio	42
5.1.1 Composición por calificación de riesgo crediticio.....	42
5.1.2 Cambios en calificación crediticia de las contrapartes del BCB	43
5.1.3 Composición por sector	43
5.1.4 Composición por país	44
5.2 Riesgo de mercado	48
6. PORTAFOLIO RAL-ME	49
7. PORTAFOLIO FINPRO	52
8. PERSPECTIVAS PARA LA GESTIÓN 2014	55
GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	56
ABREVIACIONES	60

1. Resumen Ejecutivo

Al 31 de diciembre de 2013 las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzaron USD 14.430,1 millones incrementándose en USD 503,4 millones con respecto a 2012.

El menor crecimiento de las reservas en esta gestión, se originó principalmente por la transferencia de USD 1.200 millones para la creación del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) y la disminución en valoración del oro y de algunas divisas.

La composición de las Reservas Internacionales al 31 de diciembre de 2013, mostró una participación del dólar estadounidense de 69%, seguido por el oro y euro con 11% cada uno, mientras que las demás monedas tuvieron participaciones menores.

Los mercados internacionales pasaron por una etapa de incertidumbre principalmente durante el segundo trimestre de 2013 debido a la expectativa de recortes en el programa de compras de activos de la Reserva Federal (FED) por mejoras en los indicadores económicos de Estados Unidos. El recorte en este programa de activos se efectivizó al finalizar la gestión 2013.

Por su parte, la Zona Euro pasó de la crisis a un estado de crecimiento modesto, manteniendo sus políticas expansionistas de disminución de tasas y provisión de liquidez, mientras que China mantuvo altos índices de productividad aunque con menor crecimiento.

En este contexto, las reservas internacionales se invirtieron manteniendo los criterios de seguridad, liquidez y diversificación, con inversiones a corto plazo, en el sector bancario, de agencias y supranacionales y con emisores de alta calidad crediticia.

Esta estrategia de inversión permitió que durante la gestión 2013 se genere un rendimiento de 0,62% equivalente a un ingreso de USD 82,8 millones.

Asimismo, parte de los ingresos generados por la inversión de las reservas, fueron transferidas al TGN para el pago del Bono Juana Azurduy, beneficiando a mujeres embarazadas y niños y niñas menores a 2 años, que durante la gestión 2013 alcanzó a Bs 162,9 millones equivalentes a USD 23,7 millones.

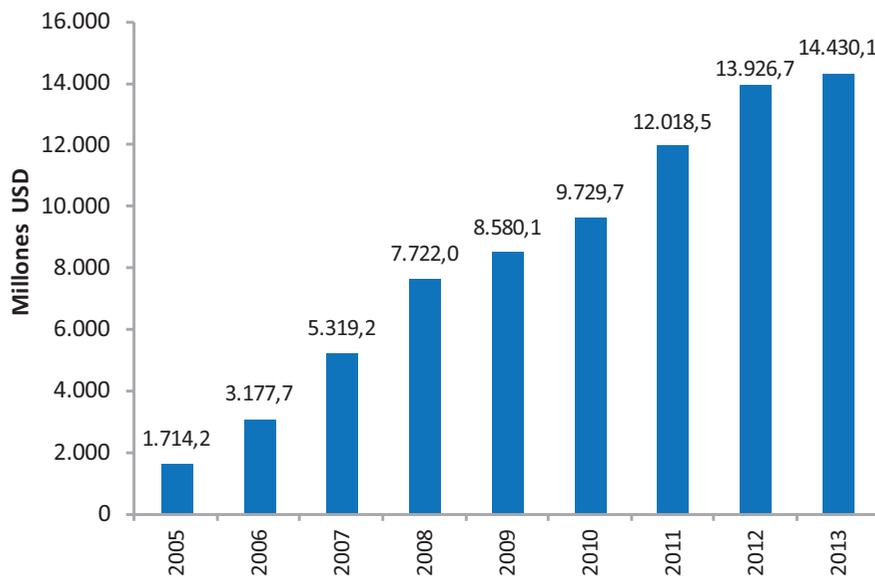
Para la gestión 2014, se espera que las tasas de interés de corto plazo permanezcan en los actuales bajos niveles y las de largo plazo se incrementen ligeramente por el inicio de reducción del programa de compras del FED de diciembre de 2013 y la mejora en los indicadores de crecimiento de las principales economías del mundo.

2. Evolución de las Reservas Internacionales Netas del BCB

2.1 Evolución de las reservas internacionales

Al 31 de diciembre de 2013, las Reservas Internacionales Netas del BCB alcanzaron un nuevo récord histórico situándose en USD 14.430 millones, representando un crecimiento de 4% respecto a la gestión 2012 (Gráfico N°1).

Gráfico N° 1
Evolución anual de las reservas internacionales netas
2005-2013



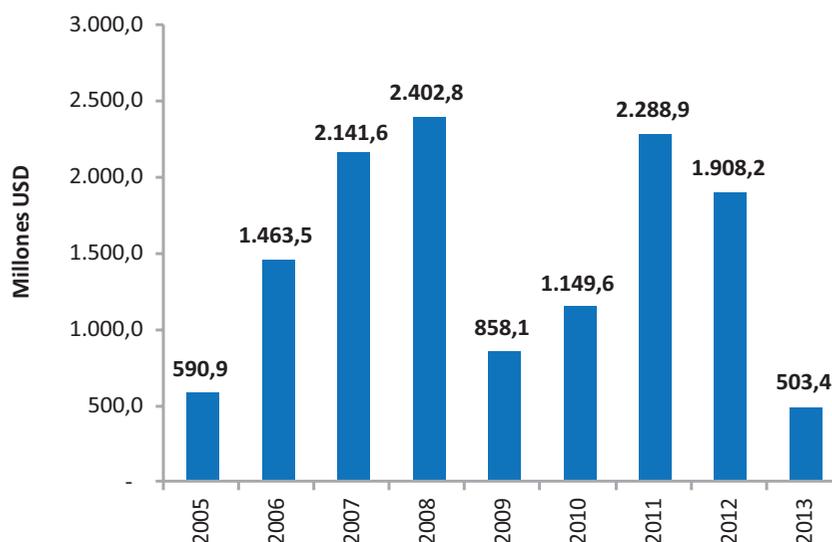
En variación absoluta durante la gestión 2013, las RIN incrementaron en USD 503,4 millones con respecto a 2012 (Gráfico N° 2).

El menor crecimiento de las reservas internacionales, comparado con gestiones anteriores, se originó por la transferencia de recursos para la creación del FINPRO que se efectivizó mediante un aporte no reembolsable de USD 600 millones¹ y la otorgación de un crédito² de USD 600 millones a 30 años sin intereses. Asimismo, el precio del oro y de algunas divisas experimentaron en el 2013 una importante depreciación.

¹ La transferencia fue aprobada mediante Resolución de Directorio N° 103/2013 de fecha 30 de julio de 2013.

² El crédito fue aprobado mediante Resolución de Directorio N° 121/2013 de fecha 03 de septiembre de 2013.

Gráfico N° 2
Variación anual de las reservas internacionales netas
2005-2013



2.2 Variación de las reservas internacionales netas

Durante la gestión 2013, el flujo de fondos de ingreso ascendió a USD 2.846 millones provenientes principalmente de las exportaciones de gas, mientras que la variación del precio de oro y de algunas divisas representó una disminución de USD 606,8 millones. Asimismo, la salida neta de billetes de dólares estadounidenses en efectivo ascendió a USD 618,6 millones y la transferencia de fondos para la constitución del FINPRO de USD 1.200 millones, totalizando una variación neta positiva de USD 503,4 millones (Cuadro N°1).

Cuadro N° 1
Factores que explican la variación de las RIN
(En millones de USD)

	31-dic-10	31-dic-11	31-dic-12	31-dic-13
RIN Fin de Periodo	9.729,7	12.018,5	13.926,7	14.430,1
Variación RIN		2.288,8	1.908,2	503,4
1. Flujo de Fondos		2.235,5	2.541,8	2.846,0
2. Ingresos por Rendimientos BCB		79,6	134,0	82,8
3. Variación Cambiaria (Oro, EUR, CAD, AUD, CNY, DEG)		40,1	204,9	-606,8
4. Variación Bóveda		-66,4	-972,5	-618,6
5. FINPRO		0,0	0,0	-1.200,0

2.3 Flujo en el exterior de ingresos y egresos de las Reservas Internacionales

En la gestión 2013, el flujo neto de ingresos de las Reservas Internacionales ascendió a USD 2.846,0 millones, como resultado de ingresos por USD 5.955,7 millones y egresos de USD 3.109,7 millones.

Los principales ingresos fueron los pagos por exportaciones de gas de YPFB por USD 4.287,6 millones, los desembolsos de créditos externos por USD 575,1 millones, el ingreso por la segunda emisión del bono soberano por USD 489,0 millones y los ingresos por exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto por USD 253,1 millones.

En los egresos se destacan los pagos de YPFB por USD 1.833,5 millones, correspondientes principalmente a la importación de diesel para consumo interno, los gastos fiscales por USD 403,6

millones, provenientes de gastos operativos de ministerios y empresas públicas como Boliviana de Aviación (BOA) y Empresa de Apoyo a la Producción de Alimentos (EMAPA), el pago del servicio de deuda externa de mediano y largo plazo por USD 278,0 millones y el incremento al Fondo RAL M/E por USD 246,2 millones (Cuadro N°2).

Cuadro N° 2
Flujo de Fondos
Periodo 2012 - 2013
(En millones de USD)

	2012			2013		
	1er - Sem.	2do - Sem.	Total	1er - Sem.	2do - Sem.	Total
Ingresos	1.889,8	3.210,0	5.099,8	2.446,9	3.508,8	5.955,7
Exportaciones de YPFB	1.424,5	1.773,8	3.198,3	1.944,1	2.343,5	4.287,6
Desembolsos de créditos externos	164,6	395,8	560,4	152,9	422,2	575,1
Emisión Bonos Soberanos	0,0	500,0	500,0	0,0	489,0	489,0
Exportaciones de Empresa Metalúrgica Vinto	105,7	123,3	229,0	121,4	131,7	253,1
Convenio SUCRE	5,7	34,2	39,9	119,7	12,5	132,2
Exportaciones del Sector Privado	91,3	249,2	340,5	47,7	45,7	93,4
Donaciones de Organismos Internacionales	15,1	50,4	65,5	30,1	46,6	76,7
Embajadas y Organismos Internacionales	46,5	40,9	87,4	13,7	1,2	14,9
Otros	36,4	42,4	78,8	17,3	16,4	33,7
Egresos	1.138,9	1.419,1	2.558,0	1.373,3	1.736,4	3.109,7
Pagos de YPFB	483,1	616,8	1.099,9	825,0	1.008,5	1.833,5
Gastos Fiscales	142,6	188,5	331,1	134,6	271,7	406,3
Servicio de Deuda Externa Pagos M y LP	119,5	131,9	251,4	143,1	134,9	278,0
Transferencias del Fondo RAL M/E (Neto)	167,2	145,3	312,5	89,4	156,8	246,2
Transferencias del Sistema Financiero (Neto)	-18,0	31,0	13,0	0,0	63,5	63,5
Servicio de Deuda Externa Pagos PDVSA	171,1	91,3	262,4	50,0	0,0	50,0
Convenio ALADI (Neto)	6,4	10,1	16,5	9,2	8,6	17,8
Otros	67,0	204,2	271,2	122,0	92,4	214,4
Entrada Neta	750,9	1.790,9	2.541,8	1.073,6	1.772,4	2.846,0

2.4 Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales

En la gestión 2013, los indicadores de cobertura de las RIN continuaron mostrando niveles adecuados que respaldan a la economía boliviana (Cuadro N°3). La cobertura de importaciones se mantiene cercana a los 18 meses de importación y las RIN representan cerca de una vez el nivel de depósitos del sistema financiero que ha presentado un crecimiento importante en los últimos años.

Cuadro N° 3
Ratios de Cobertura de las RIN al 31-12-2013
(En millones de USD)

Variable	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013**
Reservas Internacionales Netas (Millones de USD)	1.123	1.714	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	12.019	13.927	14.430
Producto Interno Bruto a Precios Corrientes (Millones de USD)	8.784	9.574	11.521	13.215	16.790	17.464	19.787	24.123	27.233	29.672
Depositos Totales del Sistema Financiero (Millones de USD)	3.275	3.590	4.099	5.168	6.717	8.308	8.918	10.715	13.129	15.422
Dinero en Sentido Amplio (M ³) (Millones USD)	3.755	4.289	5.110	6.901	8.986	10.758	12.159	14.477	17.400	20.189
Importaciones (CIF) (Millones USD)*	1.877	2.431	2.916	3.586	5.081	4.545	5.590	7.927	8.269	8.555
RIN en porcentajes de:										
Producto Interno Bruto (PIB)	13	18	28	40	46	49	49	50	51	49
Depósitos totales	34	48	78	103	115	103	109	112	106	94
Importaciones	60	71	109	148	152	189	174	152	168	169
Dinero en sentido amplio (M ³)	30	40	62	77	86	80	80	83	80	71

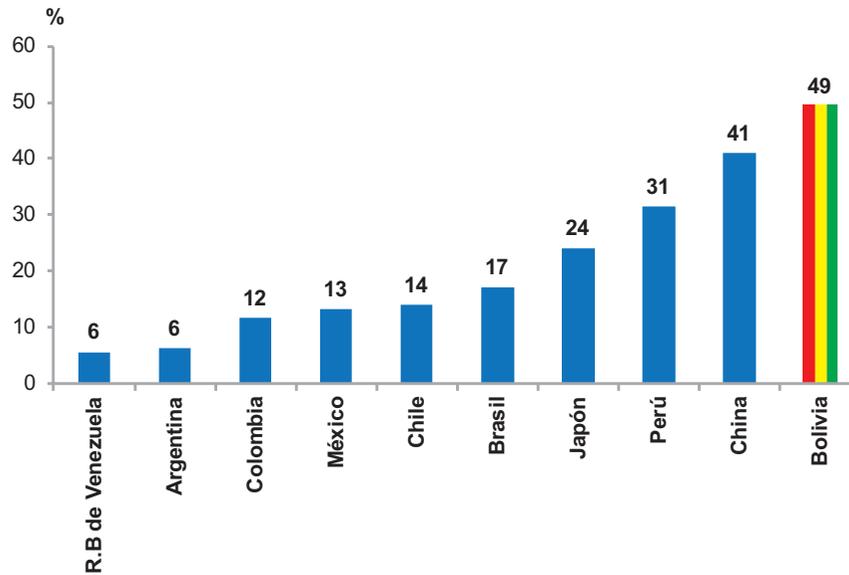
Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica - Instituto Nacional de Estadística.

*Datos preliminares, CIF ajustado por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores.

** Datos Estimados del PIB e importaciones a diciembre 2013.

En cuanto al nivel del ratio RIN/PIB, este se ha mantenido en los últimos años alrededor de 50%, tanto por el crecimiento de las reservas internacionales como por el crecimiento del PIB. Este nivel es el más alto de la región y supera a la gran mayoría de los países del mundo (Gráfico N° 3).

Gráfico N° 3
Ratio RIN/PIB – Comparación con otras Economías



Fuente: Bancos Centrales, Fondo Monetario Internacional

3. Estructura de las Reservas Internacionales

3.1 Estructura por Portafolio

La estructura de las reservas internacionales por portafolio al 31 de diciembre de 2013 muestra ligeras variaciones respecto a la gestión anterior, resaltándose el incremento del Portafolio Global en la parte correspondiente a China por el equivalente de USD 100 millones a inicios de la gestión³ y la constitución del Portafolio RAMP⁴ del Banco Mundial con la inversión de USD 500 millones.

Cuadro N° 4
Estructura de las Reservas Internacionales⁵

	31-Dec-12		31-Dec-13	
	En millones de USD	Participación Porcentual	En millones de USD	Participación Porcentual
1. Billetes y Monedas	345,0	2,5%	290,0	2,0%
2. Depósitos Vista	45,1	0,3%	363,0	2,5%
A) Capital de Trabajo (1+2)	390,1	2,8%	653,0	4,5%
3. Portafolio de Liquidez	8.001,8	57,4%	8.247,2	57,4%
4. Portafolio Euro	1.510,8	10,8%	1.585,2	11,0%
5. Portafolio Global	974,1	7,0%	1.037,5	7,2%
5.1 Dólares Australianos (AUD)	362,8	2,6%	323,0	2,2%
5.2 Dólares Canadienses (CAD)	353,3	2,5%	335,6	2,3%
5.3 Renmimbi Chino (CNH)	258,0	1,9%	378,8	2,6%
6. Portafolio TIPS	511,0	3,7%	482,8	3,4%
7. DEG's	255,0	1,8%	256,7	1,8%
8. Portafolio Banco Mundial (BCB-RAMP)	0,0	0,0%	501,6	3,5%
B) Capital de Inversión (3+4+5+6+7+8)	11.252,6	80,7%	12.111,0	84,3%
C) Total Reservas Monetarias (A+B)	11.642,8	83,5%	12.764,0	88,8%
D) Oro	2.295,2	16,5%	1.609,8	11,2%
E) Reservas Internacionales (C+D)	13.938,0	100,0%	14.373,7	100,0%

3.2 Estructura por monedas y oro

Al 31 de diciembre de 2013, la participación del dólar de los Estados Unidos de Norteamérica (USD) fue de 68,8%, seguido por el oro con 11,2% y el Euro (EUR) con 11,0%. Las demás monedas tuvieron participaciones minoritarias: 2,6% en Renmimbis Chinos (CNH), 2,3% en Dólares Canadienses (CAD)

³ Aprobado mediante Resolución Directorio N° 053/2012 del 4 de diciembre de 2012, la inversión se efectivizó el 18 de enero de 2013.

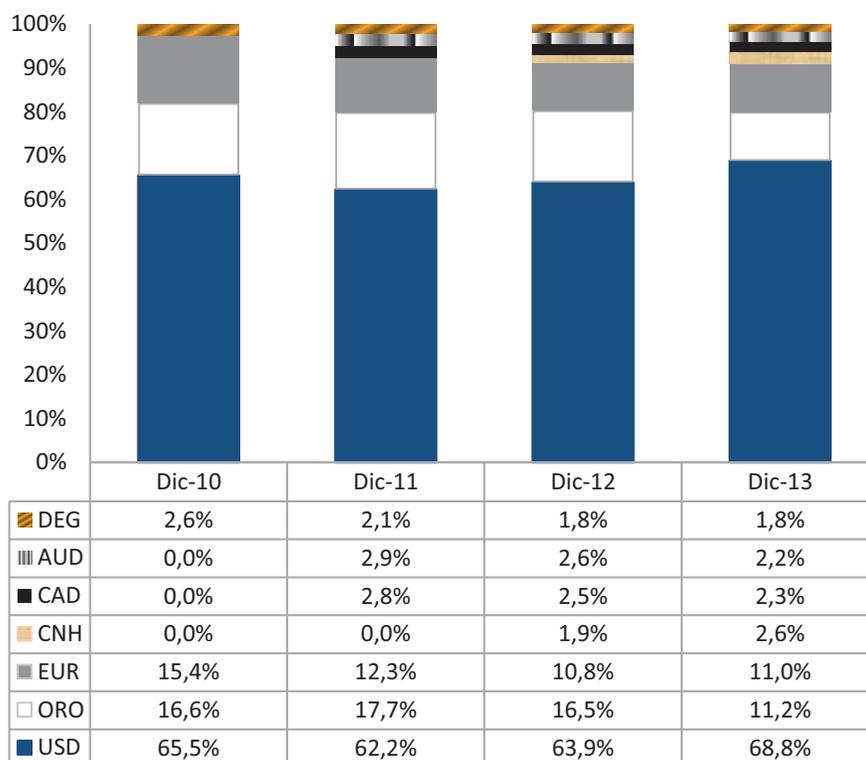
⁴ El Programa RAMP (Reserve Advisory and Management Program) por sus siglas en inglés, es un programa del Banco Mundial cuyo objetivo es el de colaborar a las instituciones oficiales y de gobierno del mundo a desarrollar habilidades de administración de activos internacionales para que los países logren un manejo eficiente de sus reservas internacionales.

⁵ La diferencia de USD 56 millones con las RIN se origina en el tramo de reservas del FMI, variaciones cambiarias y obligaciones de corto plazo.

y 2,2% en Dólares Australianos (AUD), mientras que las reservas en Derechos Especiales de Giro (DEG) alcanzaron a 1,8% del total.

Dentro de la estructura por monedas respecto a la gestión anterior se muestra un incremento en la participación del USD de 63,9% a 68,8% como resultado principalmente de la disminución en la participación del oro por su disminución en su valoración que pasó de 16,5% a 11,2%.

Gráfico N° 4
Reservas Internacionales
Estructura por Monedas



4. Gestión y resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

Durante la gestión 2013, las inversiones de los portafolios del BCB se efectuaron en un entorno internacional caracterizado por la incertidumbre en los mercados financieros, que estuvo dominada por la expectativa de la reducción del programa de compras del FED en EE.UU., incrementando la volatilidad del mercado durante la gestión y por los continuos incentivos por parte del Banco Central Europeo (BCE) que aumentaron la liquidez, ocasionando una disminución en las tasas de rendimiento de corto plazo.

En este contexto, las inversiones de las reservas internacionales durante la gestión 2013 se efectuaron en plazos de hasta 1 año, con alta calidad crediticia y diversificación de contrapartes, lo que permitió generar un rendimiento de 0,62% equivalente a un ingreso de USD 82,8 millones.

4.1 Entorno internacional

La economía de EE.UU., durante la gestión 2013, empezó a mostrar una mejora consistente en sus principales indicadores económicos, una disminución en la tasa de desempleo, manteniéndose una inflación por debajo de la meta del FED. Este desenvolvimiento de la economía, generó expectativas respecto al momento y la magnitud en que el FED empezaría con la disminución de sus políticas expansivas especialmente en su programa de compras de bonos que efectivamente se inició a finales de la gestión.

Asimismo, en la Zona Euro se evidenció una recuperación de la economía que mostró una salida lenta de la recesión, por lo que el BCE mantuvo su política expansionista reduciendo su tasa de referencia en 50 puntos básicos (p.b.). Por su parte, Australia creció pero sin cumplir los objetivos del Banco de la Reserva de Australia que decidió recortar su tasa de referencia 2 veces en el año pasando de 3% a 2.5% con el objetivo de generar una mejora en su economía.

Con relación al desempeño económico, EE.UU. se mantuvo en expansión los tres primeros trimestres de 2013, consolidando el proceso de recuperación económica; en el tercer trimestre creció en 4,1%. Por su parte, la Zona Euro pasó de registrar cifras negativas en el primer trimestre a un crecimiento modesto en los siguientes dos trimestres, alcanzando un crecimiento de 0,1% en el tercer trimestre y China mantuvo un crecimiento elevado de 7,8% en el tercer trimestre que estuvo por encima de la meta de 7,5% establecida por su gobierno.

De esta manera, el índice de producción manufacturera mostró un comportamiento expansivo en los últimos meses del año, tanto en EE.UU. como en la Zona Euro y China. En el caso de EE.UU., la expansión fue importante y se dio a pesar del cierre parcial del gobierno en el mes de octubre (Gráfico N°5).

Por su parte, el desempleo continuó con una tendencia decreciente en EE.UU. y China alcanzando una tasa de 6,7% en diciembre y 4% en septiembre respectivamente, mientras que en la Zona Euro el desempleo se mantuvo alto alcanzando 12,1% en noviembre (Gráfico N°6).

Gráfico N°5
PMI e ISM: Principales economías 2013

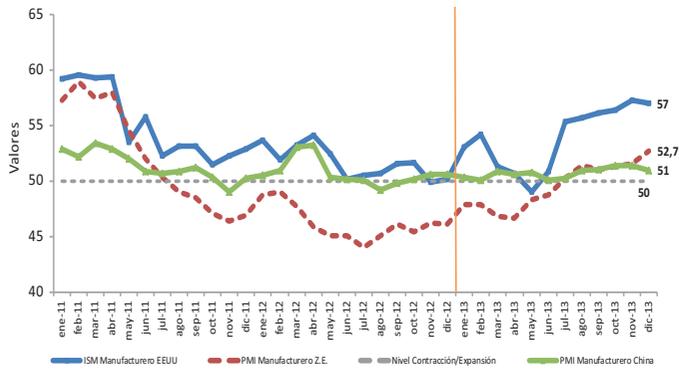
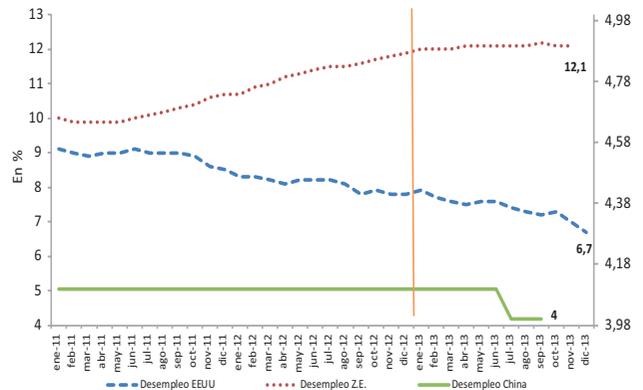


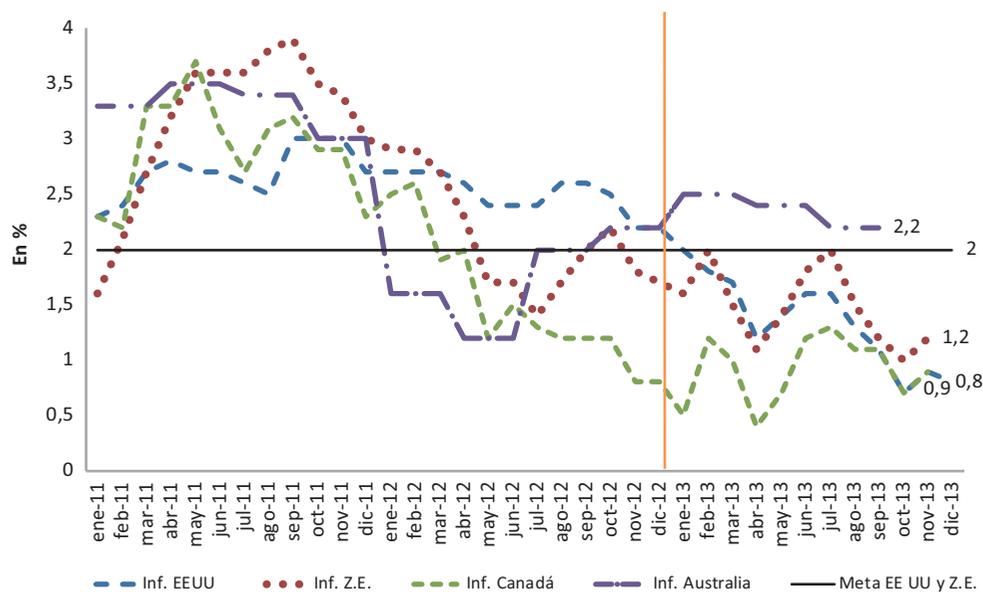
Gráfico N°6
Desempleo: Principales economías 2013



Nota: Datos actualizados de la Zona Euro a noviembre y de China a septiembre de 2013.

Respecto a la inflación, esta mostró una disminución importante principalmente en EE.UU. y la Zona Euro que alejó a este indicador de la meta del 2%, establecida por las autoridades monetarias de ambos países, preocupando al FED respecto al proceso de recuperación económica y motivando al BCE a reducir su tasa de referencia en el mes de noviembre (Gráfico 7).

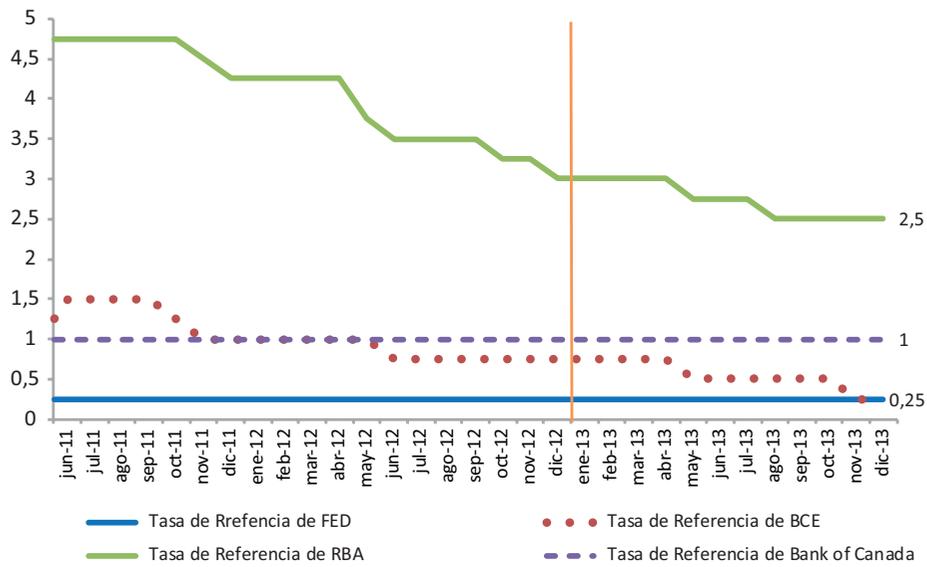
Gráfico N° 7
Inflación



Nota: Datos de la Zona Euro y Canadá a noviembre y de Australia a septiembre de 2013.

En este escenario, se mantuvieron los incentivos monetarios en las principales economías del mundo en gran parte del año; específicamente las tasas de referencia continuaron en niveles históricamente bajos. En EE.UU. y Canadá se mantuvieron en 0,25% y 1% respectivamente, mientras que en la Zona Euro disminuyó en dos oportunidades, en los meses de mayo y noviembre en 25 p.b. cada uno hasta alcanzar 0,25% y en Australia, también se dieron dos recortes de 25 p.b. hasta alcanzar 2,5% (Gráfico N°8).

Gráfico N° 8
Tasa referencial de política monetaria



Además del desenvolvimiento económico de las principales economías del mundo, otros factores influyeron en la volatilidad de los mercados durante la gestión 2013, resaltándose: i) la nominación y elección de Janet Yellen como la nueva gobernadora del FED, quien mantiene la línea del actual gobernador Bernanke de un recorte lento y prolongado del programa de compras de activos del FED y ii) la ampliación del límite del techo fiscal conjuntamente con el cierre parcial del gobierno de EE.UU. en el mes de octubre que duró 17 días.

Recuadro N°1: Cierre parcial de la Administración del Gobierno Federal de Estados Unidos (*Government Shutdown*)

Cada año el Congreso de los Estados Unidos debe aprobar el presupuesto de funcionamiento del gobierno para los próximos 12 meses, la fecha límite de dicha aprobación es el 1° de octubre de cada gestión. Cuando las dependencias federales carecen de un flujo de fondos suficiente, deben cesar sus operaciones, de acuerdo al Acta Anti Deficitaria, excepto en ciertos casos de emergencia o cuando la ley lo permite.

Si surge una falta de acuerdo entre el Congreso y la Presidencia, para la aprobación parcial o total de provisión de fondos, se puede producir un cierre de la Administración del Gobierno Federal. El cierre de gobierno genera el paro de cientos de miles de trabajadores, cesación o reducción de actividades del gobierno y afecta a numerosos sectores de la economía, tanto de manera directa como indirecta.

En 2013, el partido Republicano con mayoría en el Congreso, utilizó la aprobación del presupuesto como medio para obtener concesiones y renegociar las condiciones del programa de salud pública más grande de Estados Unidos (*Obamacare*). Los Demócratas, con mayoría en el senado, defendieron el programa del presidente aprobado en 2010, rehusándose a incrementar los impuestos para reducir el déficit fiscal. En consecuencia al no haber existido un acuerdo y no haber aprobado el presupuesto, el 1ro de octubre empezó el cierre parcial del gobierno de Estados Unidos.

La paralización de funciones hizo que aproximadamente 2,1 millones de trabajadores, considerados como no esenciales, dejarán de trabajar y percibir ingresos entre tanto permanezca el cierre de gobierno.

El cierre del gobierno federal se ha dado en 16 ocasiones dentro de la historia de Estados Unidos (Cuadro N° R.1). La duración del cierre de 2013 fue de 16 días y finalizó con el alcance de un acuerdo parcial de contenido mínimo que autorizó el gasto gubernamental hasta el 15 de enero de 2014 y también el uso de medidas extraordinarias por USD 200 billones aproximadamente hasta el 7 de febrero de 2014.

Cuadro N°R1-1
Historial de Cierre de la Administración del Gobierno Federal de Estados Unidos

Número	Inicio	Final	Duración En días
1	30-sep-76	11-oct-76	10
2	30-sep-77	13-oct-77	12
3	31-oct-77	09-nov-77	8
4	30-nov-77	09-dic-77	8
5	30-sep-78	18-oct-78	18
6	30-sep-79	12-oct-79	11
7	20-nov-81	23-nov-81	2
8	30-sep-82	02-oct-82	1
9	17-dic-82	21-dic-82	3
10	10-nov-84	03-oct-84	2
11	03-oct-84	05-oct-84	1
12	16-oct-86	18-oct-86	1
13	18-dic-87	20-dic-87	1
14	05-oct-90	09-oct-90	4
15	13-nov-95	19-nov-95	5
16	01-oct-13	17-oct-13	16

Se estima que el impacto económico del cierre del gobierno federal en 2013 alcanzó a USD 24 billones en términos anualizados, considerando tanto la reducción de la fuerza de trabajo de las entidades federales con la consiguiente pérdida de productividad y caída en el gasto de consumo personal, como la reducción de cobro de comisiones por servicios y el incremento del interés por mora debido a pagos no realizados. Adicionalmente a lo anterior, miles de ciudadanos se vieron afectados por la falta de acceso a servicios críticos relacionados con salud y alimentos.

El efecto conjunto de estos factores, es estimado en una reducción de entre 0,2% a 0,6% sobre el PIB del cuarto trimestre de 2013.

En este contexto de tasas bajas en la gestión 2013, los mercados tuvieron un alto nivel de liquidez, reflejado principalmente en una reducción de la tasa LIBOR en dólares estadounidenses. Asimismo, el riesgo crediticio se mantuvo en niveles bajos ante perspectivas de una recuperación lenta de las economías desarrolladas. Sin embargo, al final de 2013, la disminución de la calificación crediticia de Francia y la incertidumbre respecto al desempeño económico de los países de la periferia elevaron levemente este riesgo, por lo que la LIBOR en euros se recuperó ligeramente (Gráfico N°9).

Asimismo, la tasa FIXBIS en dólares australianos⁶ disminuyó significativamente en mayo y agosto como resultado de las reducciones de la tasa de referencia del Banco de la Reserva de Australia, mientras que la tasa FIXBIS en dólares canadienses se mantuvo relativamente estable (Gráfico N°10).

⁶ Para los dólares canadienses y australianos, se considera como tasa de referencia la tasa FIXBIS publicada por el Banco Internacional de Pagos (BIS).

Gráfico N°9
Tasa LIBOR a 6 meses en USD y EUR



Gráfico N°10
Tasa FIXBIS a 6 meses en CAD y AUD



A diferencia de las tasas de corto plazo, los rendimientos de las Notas del Tesoro de Estados Unidos de mediano y largo plazo, comenzaron a incrementarse desde el segundo trimestre del año, aumentando también su volatilidad por la incertidumbre respecto al recorte del programa de compra de bonos del FED.

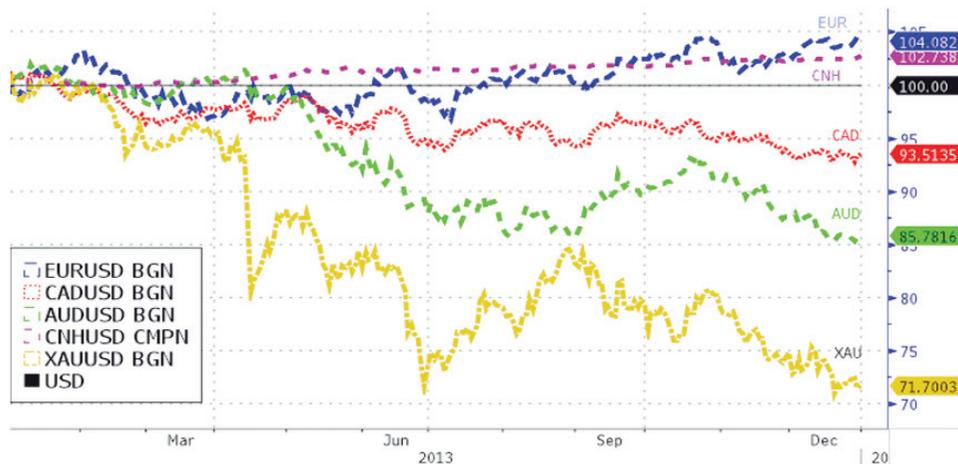
El rendimiento de la Nota del Tesoro de Estados Unidos a 10 años alcanzó 2,99% a mediados de septiembre y la Nota de 2 años llegó a su máximo de 0,52%, previa a la reunión del FED en la que se esperaba un recorte del programa de compra de bonos, el cual no se efectivizó principalmente por los bajos niveles de inflación registrados. Posteriormente, estos niveles disminuyeron para incrementarse nuevamente a finales de la gestión con el anuncio del inicio del recorte de compra de activos por parte del FED, en su última reunión del año (Gráfico N°11).

Gráfico N° 11
Rendimientos de las Notas del Tesoro EEUU a 2 y 10 años



La incertidumbre generada respecto a la disminución del programa de compra de bonos del FED también afectó a las monedas distintas al dólar estadounidense y al precio del oro, este último fue el que mayor disminución experimentó llegando a una caída de 28,3%, seguido por el dólar australiano con una depreciación de 14,2% y el dólar canadiense con 6,5%, mientras que el euro y el renminbi chino se apreciaron en 4,1% y 2,1% respectivamente (Gráfico N°12).

Gráfico N° 12
Variaciones cambiarias de las monedas y precio del oro
Enero – Diciembre 2013
(Índice normalizado)



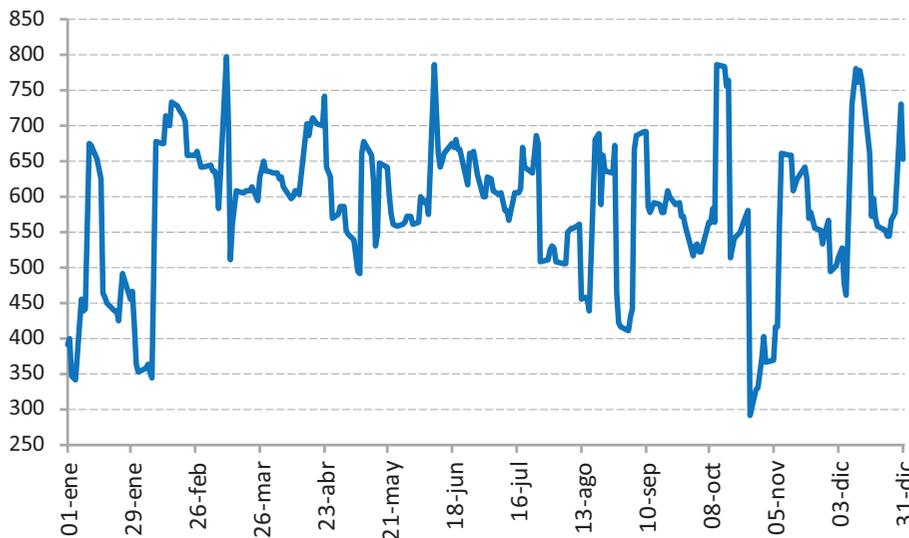
	EUR	CAD	AUD	YUAN	ORO
Variación (En %)	4,1	-6,5	-14,2	2,7	-28,3

4.2 Capital de Trabajo, Capital de inversión y oro: estrategias, rendimiento obtenido y su comparación con benchmarks

4.2.1 Capital de Trabajo

Durante el año 2013, el saldo diario del Capital de Trabajo tuvo un promedio de USD 582 millones, con un mínimo de USD 292 millones y un máximo de USD 796 millones (Gráfico N° 13).

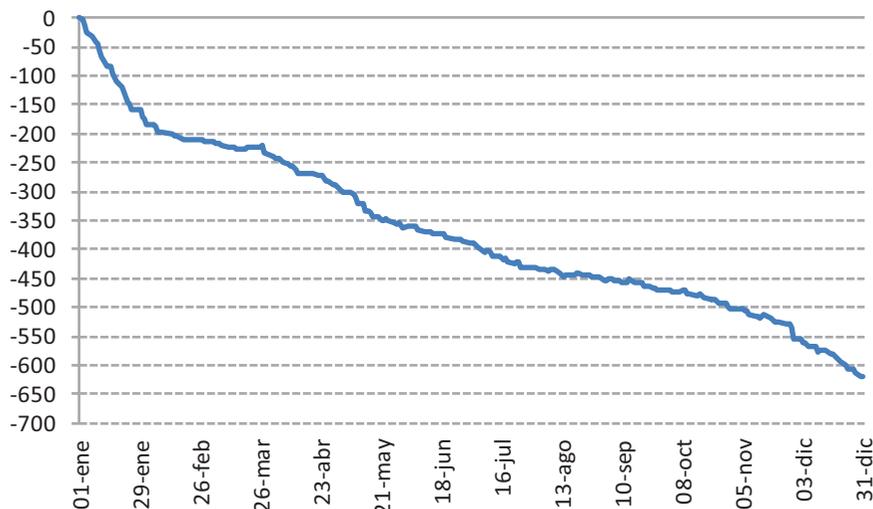
Gráfico N° 13
Saldos Diarios del Capital de Trabajo
(En Millones de USD)



Los saldos del Capital de Trabajo han permitido procesar sin dificultades todas las transferencias al exterior solicitadas por el sector público y el sistema financiero, por lo que estos rangos se mantendrían en la gestión 2014.

Durante el año 2013, el movimiento neto de USD en efectivo que el Banco Central de Bolivia operó con el sistema financiero, alcanzó a USD -618,6 millones. Este importe fue menor en USD 353,9 millones al operado en el año 2012 (Gráfico N° 14 y Cuadro N°5).

Gráfico N° 14
Variación Acumulada de Bóveda
(En millones de USD)



Cuadro N°5
Movimiento Neto de Bóveda
2009-2013
(En millones de USD)

	2009	2010	2011	2012	2013
1° trim	-226,9	-128,1	-18,5	-14,4	-232,8
2° trim	-118,2	-162,1	-138,2	-316,0	-151,5
3° trim	-40,8	-133,8	96,1	-275,5	-85,8
4° trim	-243,8	-214,7	-5,8	-366,7	-148,6
Total	-629,7	-638,8	-66,4	-972,5	-618,6

Para cubrir la mencionada demanda de USD en efectivo, se realizaron importaciones desde el FED-Miami por un total de USD 694,4 millones, asimismo, las exportaciones de USD en efectivo de denominaciones menores y deteriorados alcanzaron un total de USD 130,8 millones (Cuadro N°6).

Cuadro N°6
Importación y Exportación de Remesas de billetes en USD
Gestión 2013
(En millones de USD)

Mes	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	99,2	18,8	80,4
Febrero	198,4	0,0	198,4
Marzo	99,2	0,0	99,2
Total 1er Trim.	396,8	18,8	378,0
Abril	0,0	0,0	0,0
Mayo	99,2	0,0	99,2
Junio	0,0	0,0	0,0
Total 2do Trim.	99,2	0,0	99,2
Julio	0,0	0,0	0,0
Agosto	0,0	0,0	0,0
Septiembre	0,0	0,0	0,0
Total 3er Trim.	0,0	0,0	0,0
Octubre	0,0	94,7	-94,7
Noviembre	99,2	0,0	99,2
Diciembre	99,2	17,3	81,9
Total 4to Trim.	198,4	112,0	86,4
Total 2013	694,4	130,8	563,6

4.2.2 Capital de Inversión

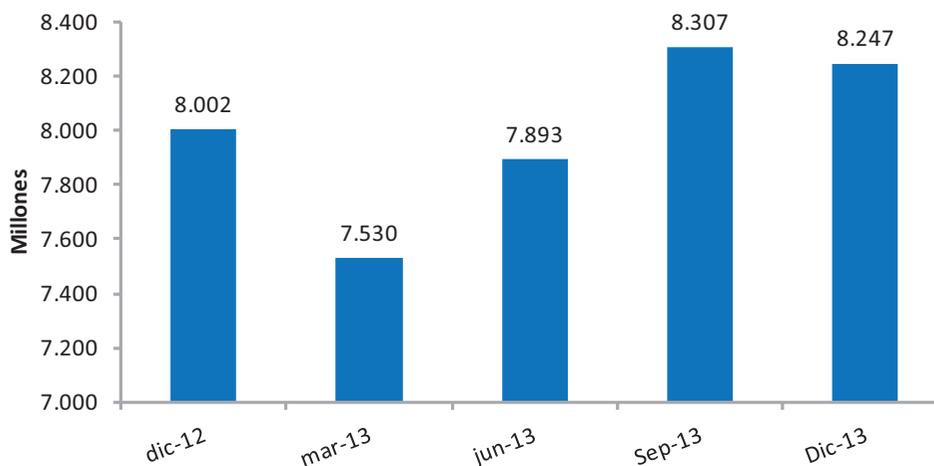
La estrategia de inversión de los portafolios del Capital de Inversión estuvo orientada a invertir en tramos cortos de la curva de rendimientos, en emisiones con alta calidad crediticia y en diversificación en contrapartes que permitan obtener un retorno superior a los comparadores referenciales.

Respecto a los portafolios administrados externamente, el Portafolio TIPS experimentó una disminución en su valoración, por el repentino incremento de las tasas de rendimiento de largo plazo y la disminución de las expectativas de inflación.

4.2.2.1 Portafolio de Liquidez

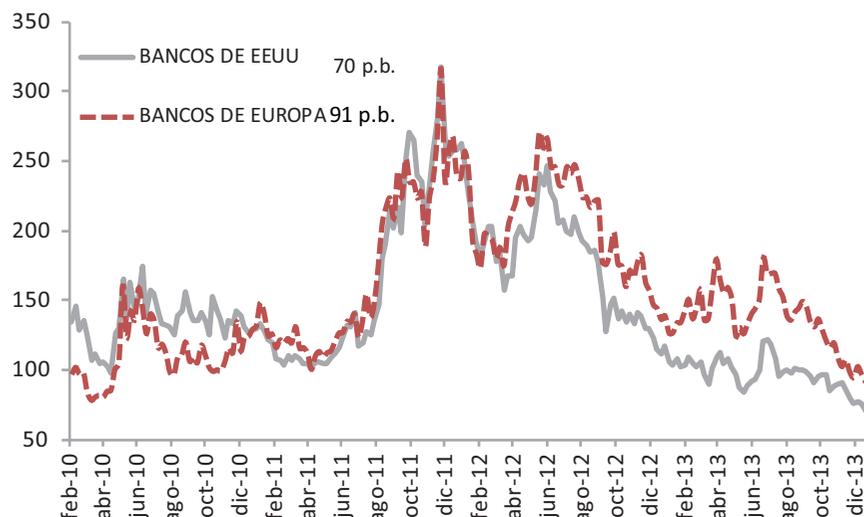
Durante la gestión 2013, el portafolio de Liquidez incrementó en USD 245 millones por las transferencias del Capital de Trabajo.

Gráfico N°15
Evolución Valor de Mercado
(En millones de USD)



Durante la gestión 2013, el riesgo crediticio del sector bancario, medido por los Credit Default Swaps (CDS) promedio de los bancos de EE.UU. y Europa que son contrapartes del BCB, disminuyó debido a las mejores condiciones de la economía global, a las expectativas respecto a la reducción de estímulos monetarios por parte del FED y a la provisión de liquidez por parte del BCE, hasta alcanzar niveles similares a los anteriores a la crisis europea (Gráfico N° 16).

Gráfico N°16
CDS de bancos de Europa y EE.UU.
(En puntos básicos)



Esta disminución del riesgo crediticio hizo que se mantuvieran las inversiones en el sector bancario durante toda la gestión, llegando a una participación del 55%, seguida por el sector de agencias con 29% y el sector de supranacionales con 16% (Gráfico N° 17).

La calidad crediticia del Portafolio de Liquidez cerró la gestión 2013 con una participación del 29% en AA y 71% en A (Gráfico 18).

Gráfico N°17
Estructura por sector

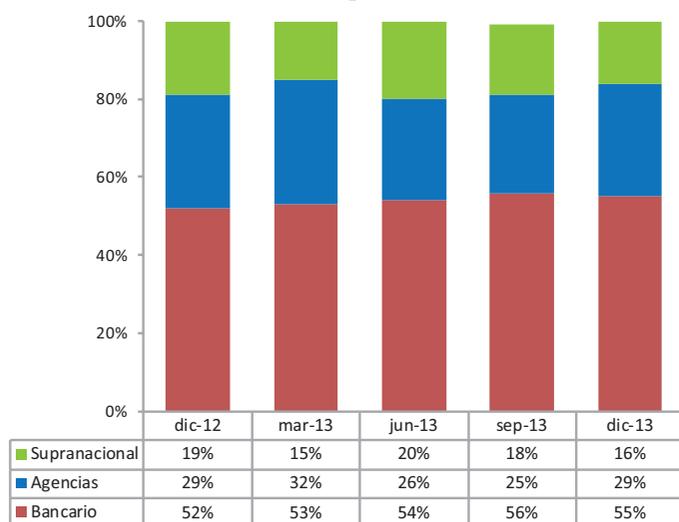
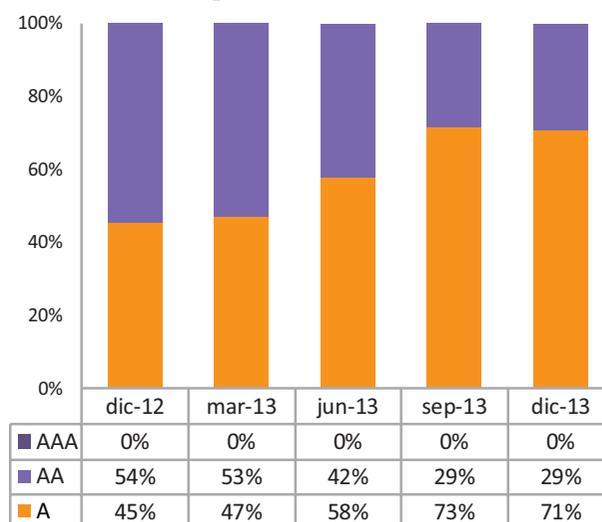


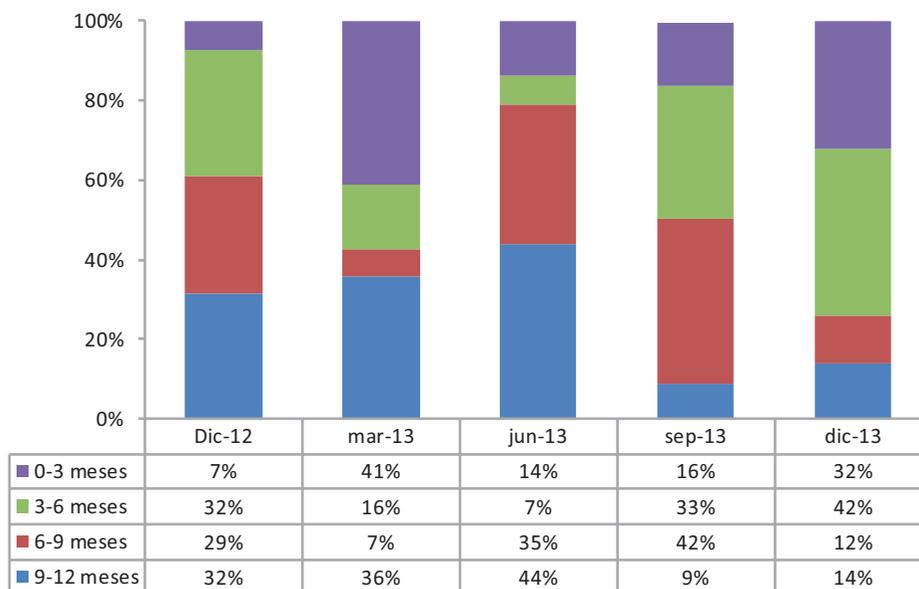
Gráfico N°18

Estructura por calificación crediticia



Respecto al plazo de colocación de las inversiones, estas se concentraron en plazos entre 9 a 12 meses, debido al empinamiento de la curva y las tasas más altas (Gráfico 19).

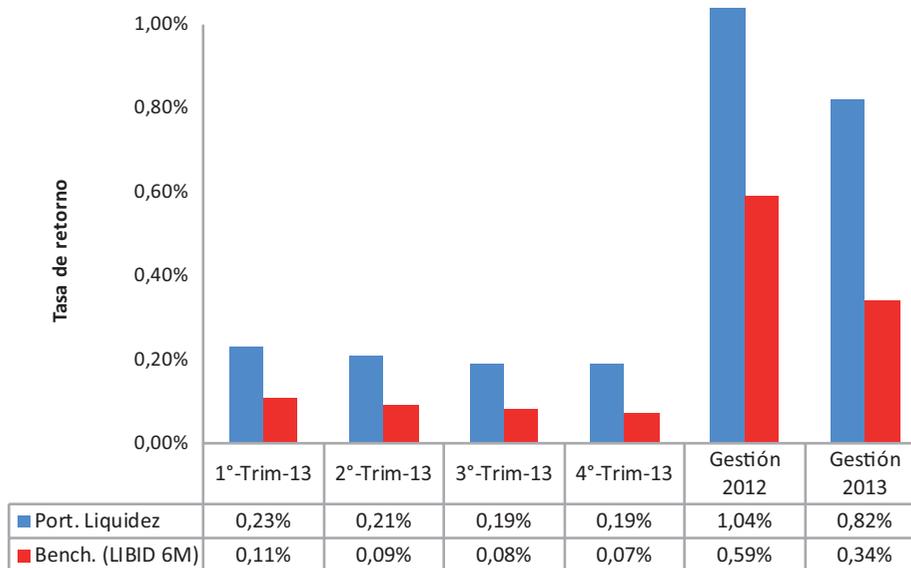
Gráfico N°19
Estructura por plazo



De esta manera, la estrategia de inversión del portafolio estuvo orientada a mantener una participación importante de las inversiones en el sector bancario con una diversificación en emisores de bancos chinos y franceses principalmente con un plazo de inversión de hasta un año por el diferencial de tasas existente. Asimismo, se diversificaron las inversiones en agencias de emisores de China y Corea del Sur.

Las estrategias de inversión permitieron generaren la gestión 2013, un retorno de 0,82%, 48 p.b. por encima del comparador referencial y un ingreso de USD 65,1 millones.

Gráfico N°20
Retorno trimestral del Portafolio de Liquidez



4.2.2.2 Portafolio Euro

El valor de mercado del portafolio Euro se incrementó en EUR 4 millones, alcanzando un total de EUR 1.150 millones en la gestión 2013, por las ganancias generadas de las inversiones en el portafolio.

Gráfico N° 21
Valor de mercado del Portafolio Euro
en millones de EUR



Durante la gestión 2013, las inversiones se mantuvieron concentradas en agencias de gobiernos con 51% y en el sector bancario con 49% (Gráfico N°22).

Respecto a la estructura por país, se incrementó la exposición a países asiáticos con inversiones en emisiones de agencias Coreanas, por sus tasa de interés atractivas, disminuyendo la exposición a Francia, Alemania y a la Corporación Andina de Fomento (CAF) (Gráfico N°23).

Gráfico N°22
Estructura del Portafolio por Sector

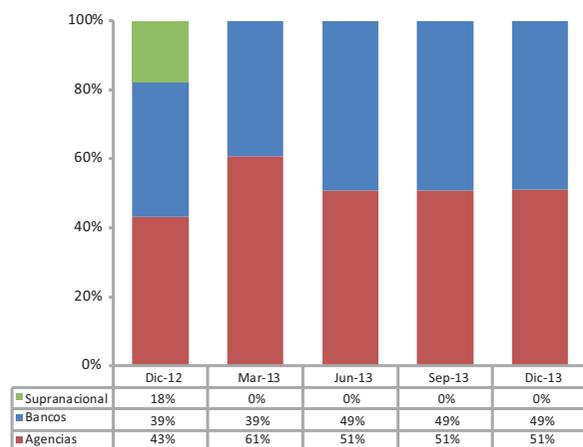
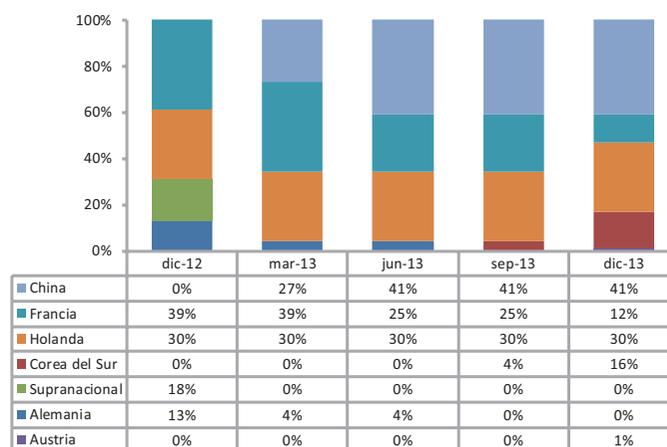


Gráfico N°23
Estructura del Portafolio por País y Supranacional



Los plazos de vencimiento de las inversiones se mantuvieron durante la gestión 2013 con una mayor participación en los tramos menores a 6 meses aunque se efectuaron inversiones en los tramos de 9 a 12 meses con el fin de obtener mayores retornos en un escenario de bajas tasas de rendimiento.

Al 31 de diciembre de 2013, el portafolio tuvo una exposición del 57% en el tramo hasta 3 meses, seguido por el tramo de 3 a 6 meses con 21%, lo que concentra la mayor parte de vencimientos en el primer semestre del próximo año (Gráfico N°24).

Gráfico N°24
Estructura del Portafolio por plazo

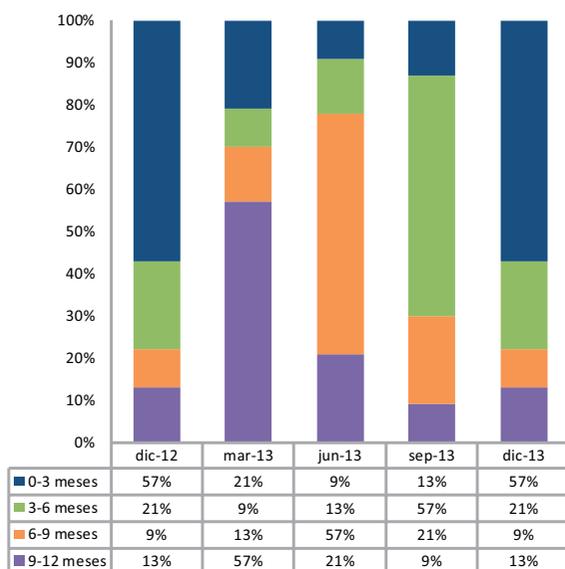
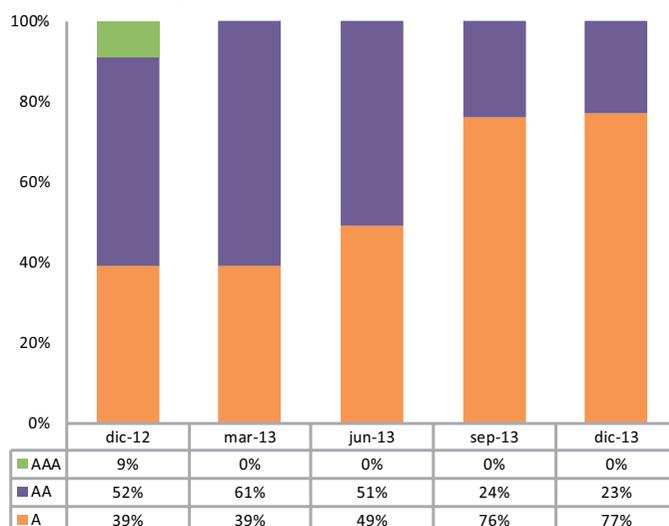


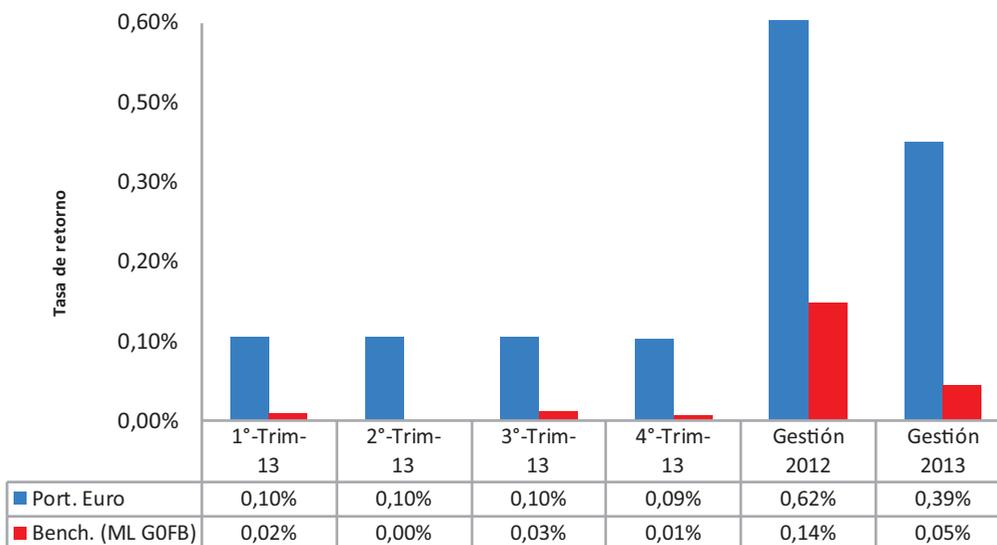
Gráfico N°25
Estructura por calificación crediticia del Portafolio Euro



La calidad crediticia del portafolio se mantiene en un nivel elevado, sin embargo, disminuyó levemente debido al incremento de inversiones en emisores asiáticos. El portafolio Euro al finalizar la gestión se encuentra compuesto 23% en emisiones AA y 77% en emisiones A (Gráfico N°25).

Las estrategias de inversión durante la gestión permitieron generar un retorno del portafolio de 0,39%, 34 p.b. por encima de su comparador referencial (Gráfico N°26) y un ingreso de EUR 4,5 millones.

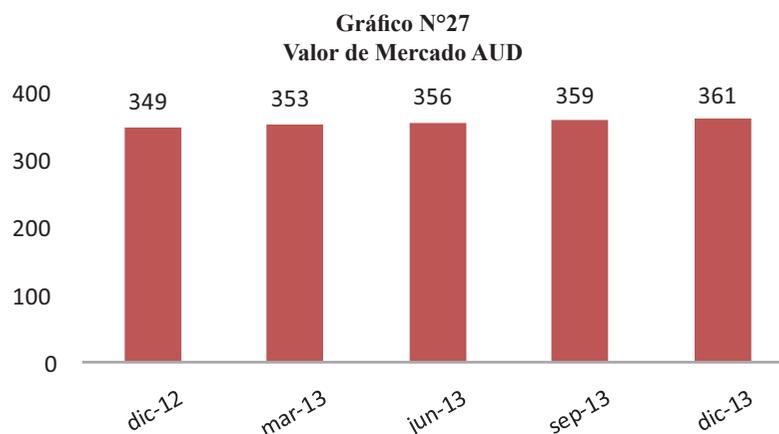
Gráfico N°26
Retorno del Portafolio del Euro



4.2.2.3 Portafolio Global

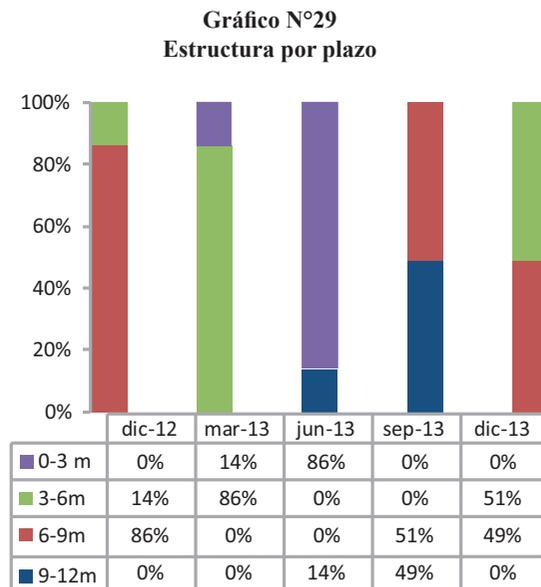
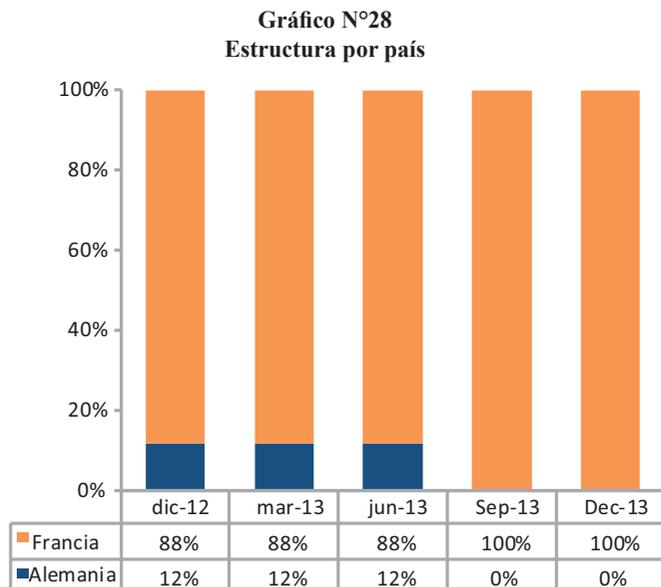
4.2.2.3.1 Inversiones en dólares australianos

El valor de mercado del portafolio fue de AUD 361 millones, AUD 12 millones por encima del valor del año anterior por los ingresos generados por las inversiones (Gráfico N°27).



Las tasas de interés en el mercado monetario de dólares australianos disminuyeron de forma importante debido a la reducción en la tasa de referencia del Banco de la Reserva de Australia.

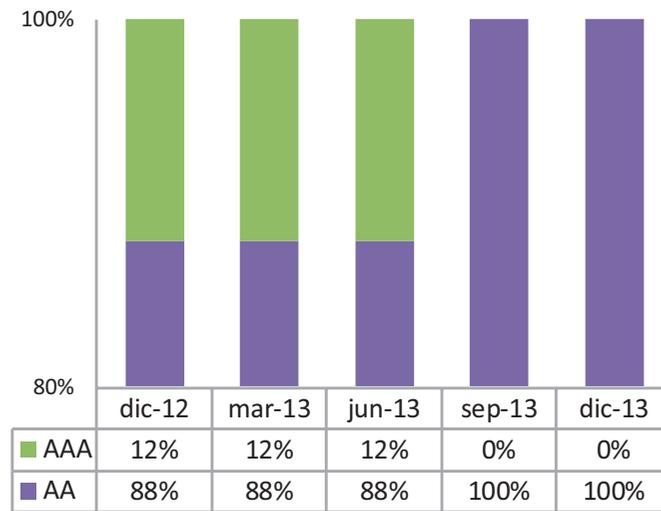
Durante la gestión 2013, el portafolio disminuyó su exposición en títulos de agencias alemanas para incrementar las inversiones en agencias del gobierno francés por las tasas competitivas que ofrecieron (Gráfico N°28).



En este escenario de reducción de tasas, se incrementó el plazo de las inversiones principalmente a 9 meses, por lo que la participación en el tramo de 6 a 12 meses llegó al 49% a finales de la gestión (Gráfico N°29).

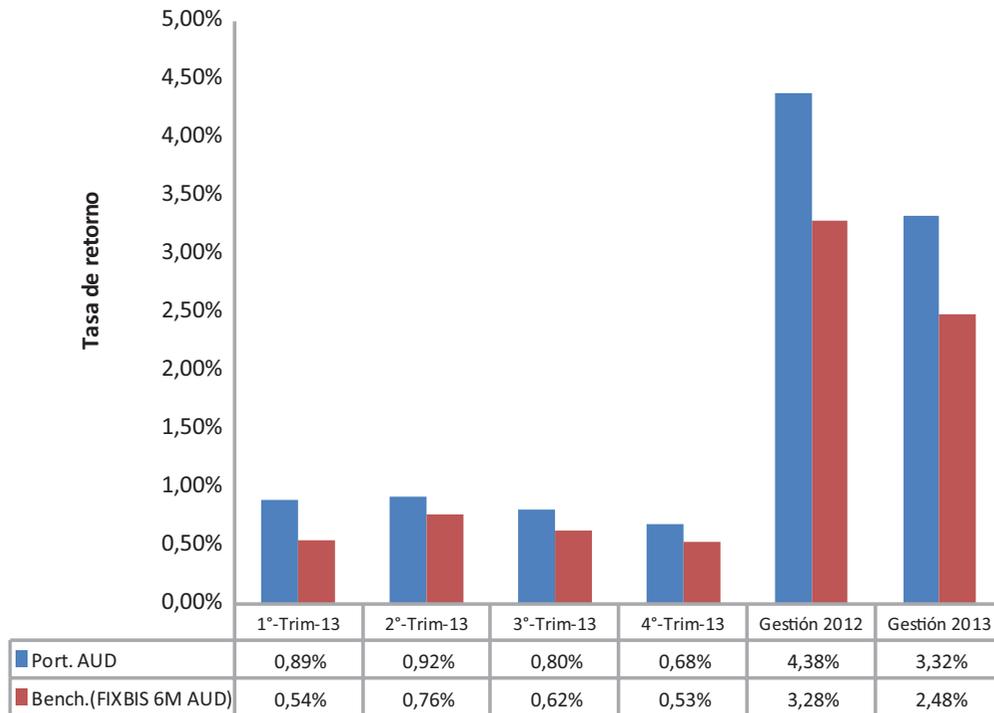
La calidad crediticia de las inversiones en dólares australianos disminuyó ligeramente por el incremento de las inversiones en títulos franceses, por lo que la exposición en AA pasó a 100% del portafolio (Gráfico N°30).

Gráfico N°30
Estructura por calificación crediticia del Portafolio Global - AUD



Al 31 de diciembre 2013, el portafolio en dólares australianos generó un retorno de 3,32%, 85 p.b. por encima de su comparador referencial y equivalente a AUD 11,53 millones (Gráfico N°31).

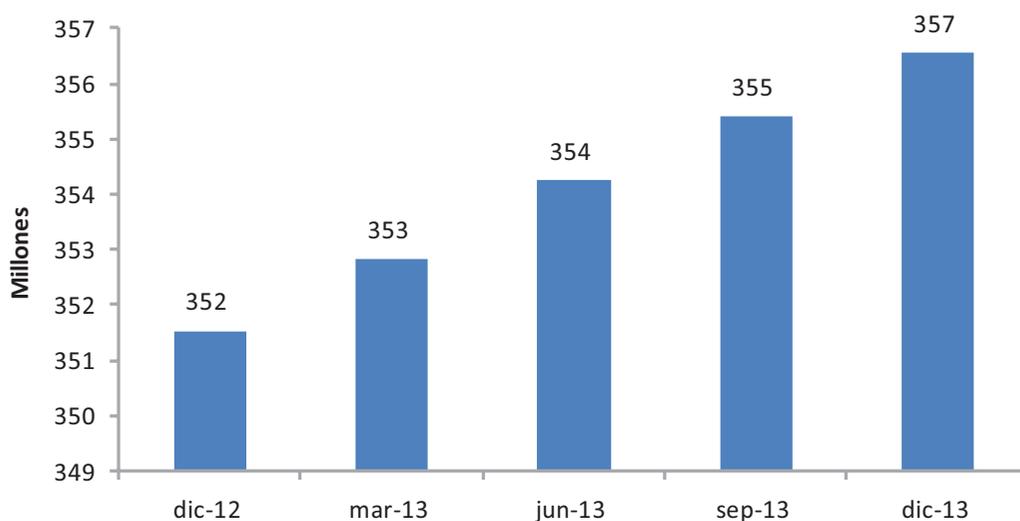
Gráfico N°31
Rendimiento trimestral y Anual del Portafolio Global-AUD



4.2.2.3.2 Inversiones en dólares canadienses

Al final de la gestión 2013, el valor de mercado del portafolio en dólares canadienses llegó a CAD 357 millones, con un incremento de CAD 5 millones en el año por los ingresos generados por las inversiones (Gráfico N°32).

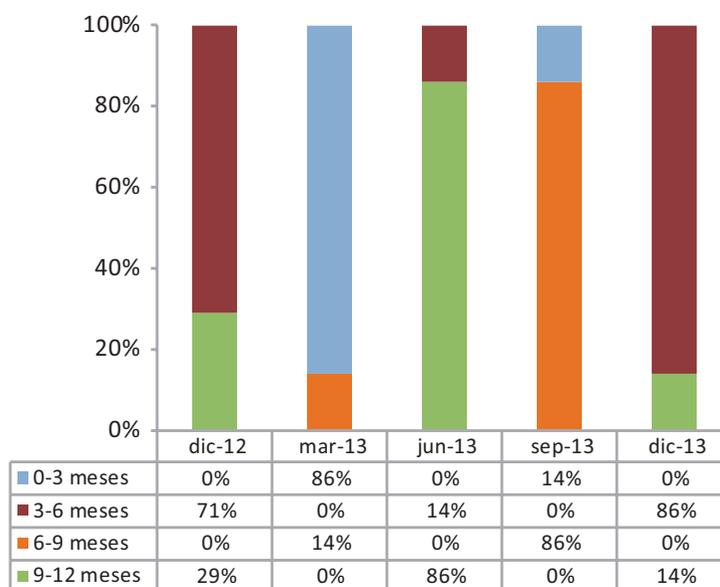
Gráfico N°32
Valor de Mercado CAD



Durante la gestión 2013, los vencimientos del portafolio fueron invertidos en su totalidad en agencias de gobierno francesas que presentaron rendimientos competitivos, por lo que el 100% del portafolio se encuentra invertido en Francia. Asimismo, la calidad crediticia del portafolio durante la gestión se mantuvo concentrada en su totalidad en emisores de alta calidad crediticia AA.

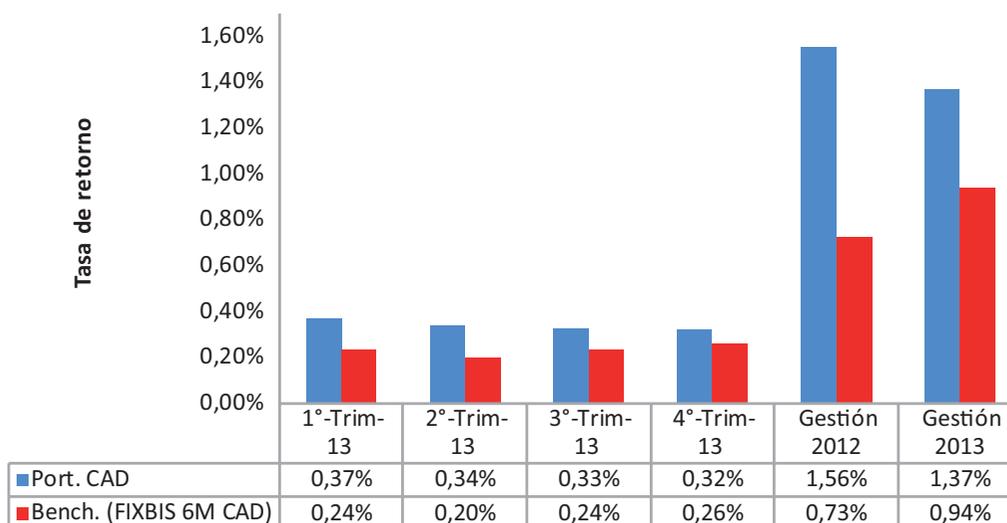
En relación al plazo de inversión, estas fueron efectuadas a un plazo de 12 meses; asimismo la mayor participación del portafolio se concentró en el tramo de 3 a 6 meses con el 86% del total, por el vencimiento de las inversiones (Gráfico33).

Gráfico N°33
Estructura por plazo



Durante la gestión, las inversiones en dólares canadienses rindieron 1,37%, 43 p.b. por encima del comparador referencial y un ingreso de CAD 4,8 millones.

Gráfico N°34
Rendimiento trimestral del Portafolio Global-CAD

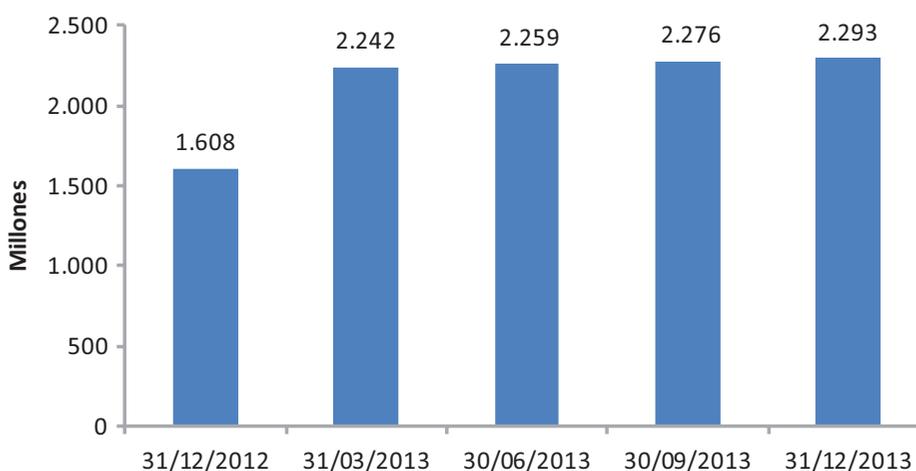


4.2.2.3.3 Inversiones en renminbis chinos (CNH)

Con fecha valor 11 de enero de 2013, se compraron CNH 620,3 millones, a través del Banco Internacional de Pagos (BIS), a un tipo de cambio de CNH/USD 6,2026, los cuales fueron invertidos en el Bank of China (Hong Kong) a una tasa de 3% y un plazo de 12 meses.

Al final de la gestión 2013, el valor del portafolio en renminbis chinos alcanzó a CNH 2.293 millones por el incremento mencionado y por los ingresos generados por las inversiones (Gráfico N°35).

Gráfico N°35
Valor de Mercado CNH



Las inversiones en renminbis durante la gestión se efectuaron en su totalidad en el sector bancario en Hong Kong. La calidad crediticia del portafolio estuvo concentrada un 100% en emisores A (Gráfico N°36). En relación al plazo de inversión, por la reducción del vencimiento de las inversiones, el tramo de 3 a 6 meses se incrementó a 72% del total del portafolio (Gráfico N°37).

Gráfico N°36
Estructura por calificación crediticia

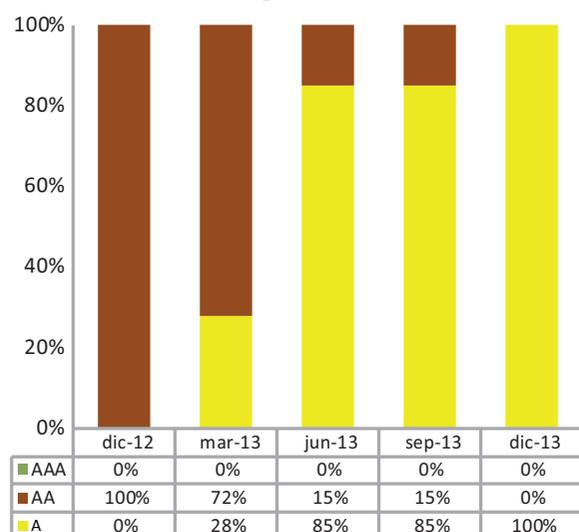
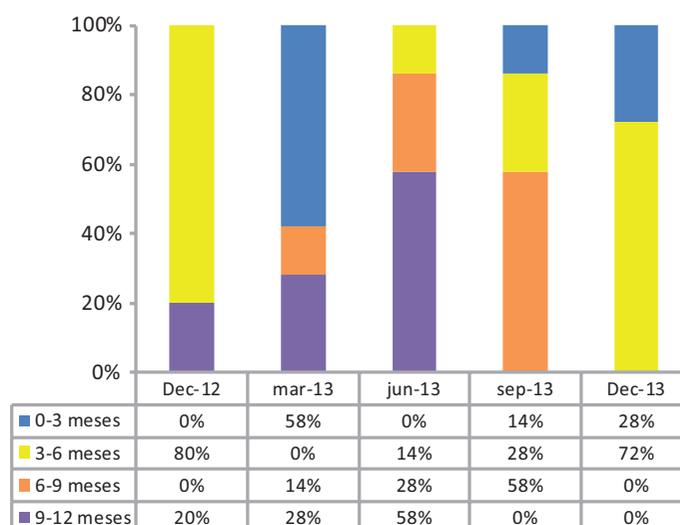
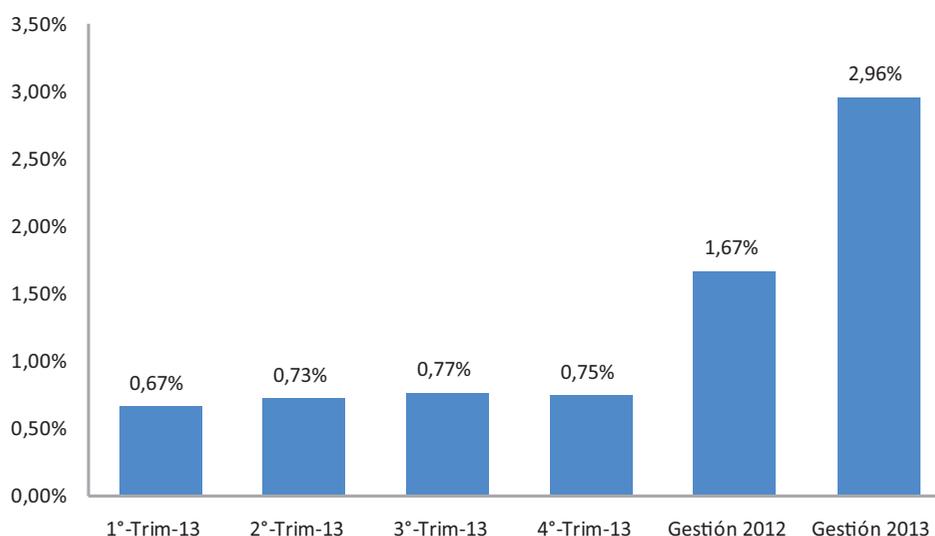


Gráfico N°37
Estructura por plazo



El retorno del portafolio durante la gestión fue de 2,96% (Gráfico N°38) representando un ingreso de CNH 65,6 millones.

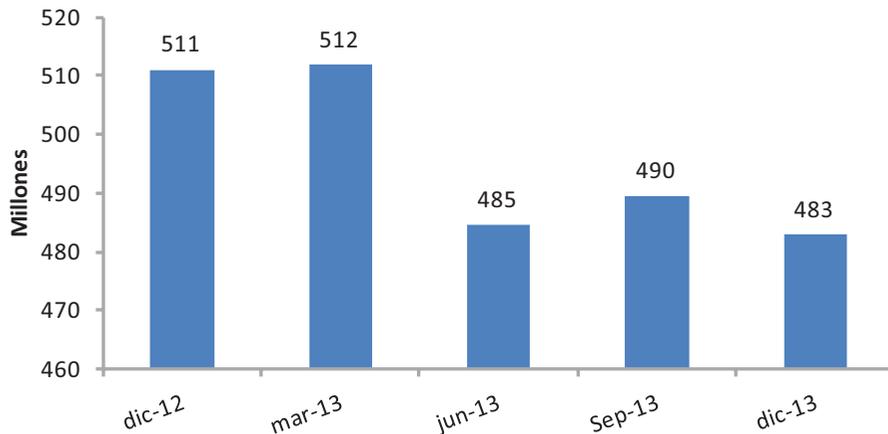
Gráfico N°38
Retorno trimestral del Portafolio Global – CNH



4.2.2.4 Portafolio de TIPS

El valor de mercado del Portafolio TIPS (Notas Indexadas a la Inflación), durante la gestión 2013 disminuyó en USD 28 millones finalizando el año con un valor de USD 483 millones. El incremento de los rendimientos de las Notas del Tesoro de EE.UU en los tramos mayores a 5 años y una disminución de la tasa de inflación fueron los factores que afectaron en la reducción del valor del portafolio desde el segundo trimestre de la gestión.

Gráfico N°39
Valor de Mercado del Portafolio TIPS



Los rendimientos de las Notas del Tesoro de EE.UU. a 10 años plazo desde el mes de mayo mostraron un importante incremento hasta mediados de septiembre, por las expectativas sobre la reducción del programa de compra de bonos del FED. Este incremento disminuyó levemente en el mes de octubre para volver a incrementarse a finales de la gestión por el anuncio de la reducción de dicho programa en la última reunión del FED (Gráfico N°40).

Gráfico N°40
Notas del Tesoro de EE.UU. a 10 años

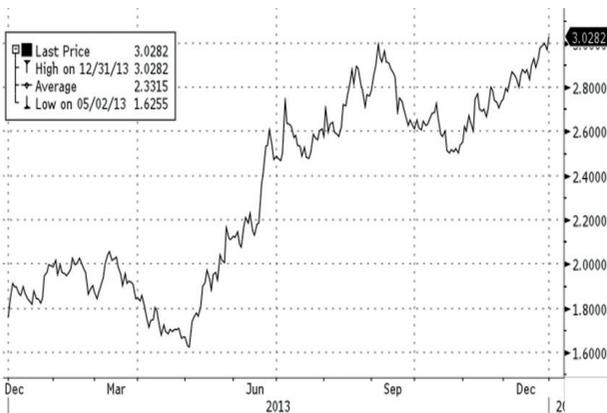
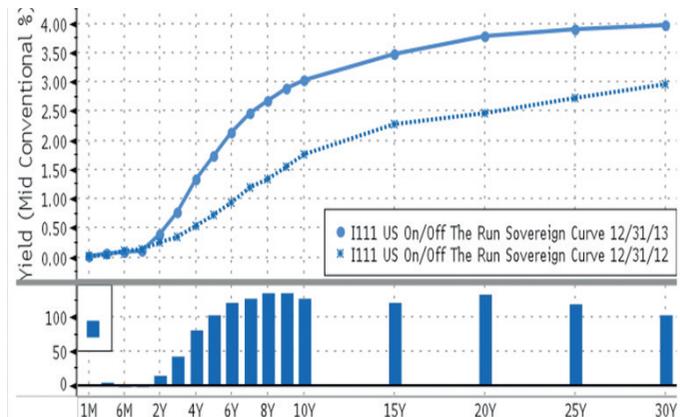


Gráfico N°41
Variación trimestral de la curvas de rendimiento
Notas del Tesoro y TIPS de EE.UU.



De esta manera, los rendimientos de las Notas del Tesoro de EE.UU. incrementaron por encima de 100 p.b. en los tramos mayores a 5 años durante la gestión 2013 (Gráfico N° 41).

Después de la reunión del FED, el mercado reafirmó la expectativa de que el FED iniciará la reducción de sus estímulos monetarios a la economía de EE.UU. por los mejores datos de crecimiento y empleo observados en el año. Sin embargo, la inflación permanece por debajo de la meta y por tanto genera dudas sobre la velocidad con la que los estímulos podrían ser retirados.

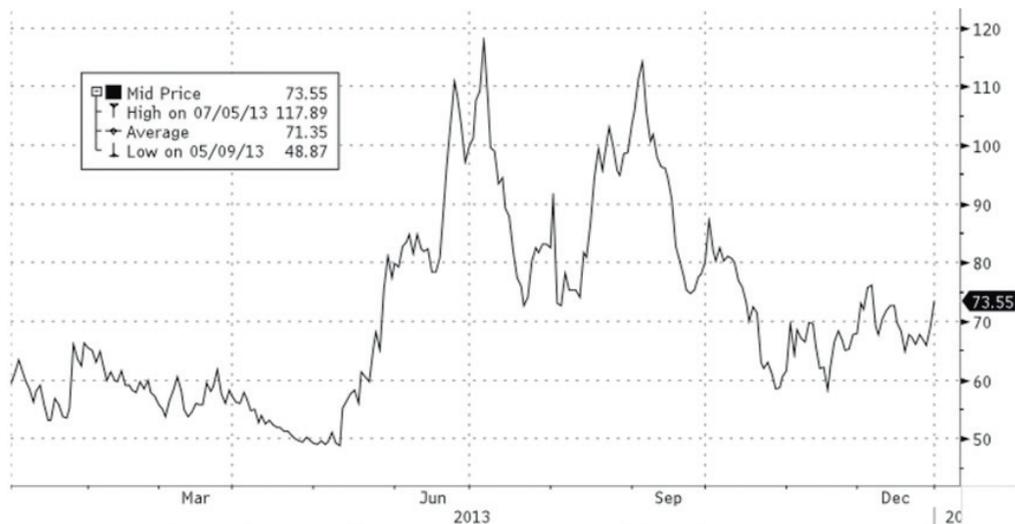
Por su parte, las tasas *Break Even Inflation*, que reflejan las expectativas de inflación, disminuyeron principalmente durante el primer semestre de la gestión 2013, mostrando las bajas expectativas inflacionarias del mercado en el corto y mediano plazo (Gráfico N°42).

Gráfico N°42
Tasas Break Even Inflation



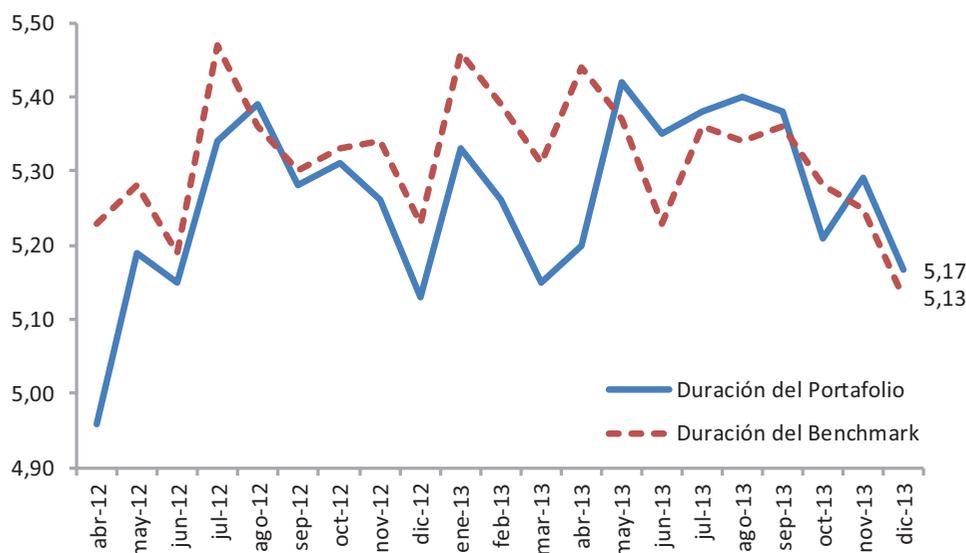
La volatilidad de las Notas del Tesoro de EE.UU., medida por el índice MOVE, se incrementó principalmente en los meses de junio y septiembre por la incertidumbre del mercado respecto a la reducción del programa de compra de bonos del FED. Sin embargo, a finales de la gestión, el índice mostró una disminución una vez se tuvo señales más claras sobre las acciones del FED con el anuncio de la disminución de su programa (Gráfico N°43).

Gráfico N°43
Índice de volatilidad de renta fija MOVE



En el primer semestre del año, los administradores delegados del Fondo de TIPS mantuvieron una duración del portafolio menor al benchmark con expectativas de que los rendimientos de las Notas del Tesoro continuarían incrementando. Dicha duración, fue incrementada a partir de mayo, esperando que los rendimientos de la Notas corrigiesen a la baja (Gráfico N°44).

Gráfico N°44
Duración del portafolio TIPS y Índice Barclays 1-10 años



Durante la gestión, el retorno del portafolio alcanzó a -5,5%; la mayor caída en el rendimiento del portafolio se dio durante el segundo trimestre de 2013, en el que las tasas de rendimiento de las Notas del Tesoro de EE.UU. a 10 años subieron en 85 p.b. impactando negativamente sobre la valoración de los TIPS. Asimismo, durante toda la gestión 2013 las expectativas de inflación disminuyeron y se registraron bajos niveles de inflación, afectando negativamente la valoración de los TIPS (Cuadro N°7).

Cuadro N°7
Retorno trimestral del Portafolio de TIPS

	1°-Trim-13	2°-Trim-13	3°-Trim-13	4°-Trim-13	Gestión 2012	Gestión 2013
Port. TIPS	0,23%	-5,38%	1,04%	-1,39%	2,20%	-5,51%
Bench. (Barclays 1-10 años)	0,35%	-5,56%	0,93%	-1,30%	2,30%	-5,59%
Diferencia (En pb)	-12	17	11	-9	-10	8
Ingresos (En millones de USD)	1,2	-27,6	5,0	-6,8	11	-28,2

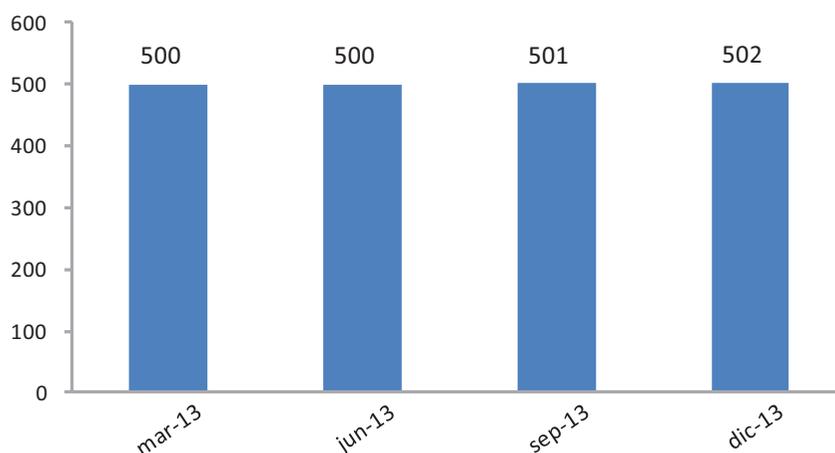
4.2.2.5 Portafolio RAMP

El Portafolio RAMP fue constituido el 14 de marzo de 2013 dentro del Programa de Asistencia y Administración de Reservas del Banco Mundial⁷ con un importe de USD 500 millones y es administrado por el Banco Mundial. Este portafolio tiene un índice de referencia de Títulos del Tesoro de EE.UU. con vencimientos de 0 a 3 años y una duración promedio de 1,4 años.

Desde su inicio, el valor del portafolio incrementó de USD 500 millones a USD 502 millones, por los ingresos generados por las inversiones.

⁷ El programa RAMP tiene una duración de tres años y tiene el objetivo de colaborar a las instituciones oficiales y de gobierno del mundo a fortalecer las habilidades de administración de reservas internacionales, a través del desarrollo de la capacidad "dentro-de-casa" y del empleo de proveedores de servicios financieros que ayudan a que los países logren un manejo eficiente de sus reservas internacionales.

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



Durante la gestión, el administrador delegado amplió ligeramente las inversiones en agencias, finalizando el año con una participación del 34% en este sector (Gráfico N°46). Las inversiones principalmente en Notas del Tesoro de EE.UU. hicieron que la composición del portafolio se encuentre en un 90% en la categoría AAA (Gráfico N°47).

Gráfico N°46
Estructura por sector

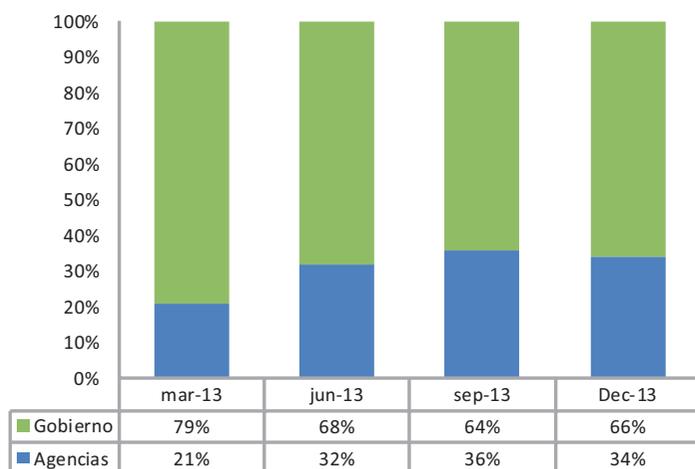
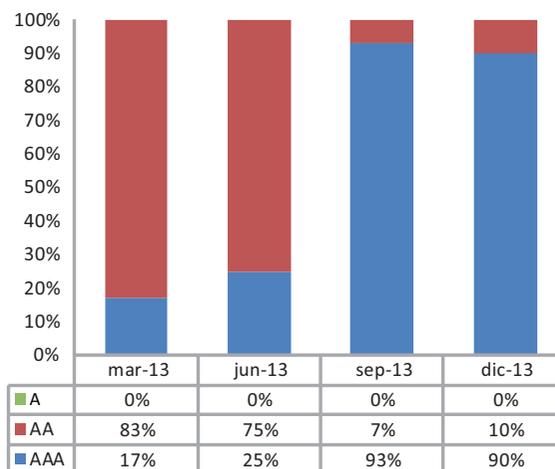


Gráfico N°47

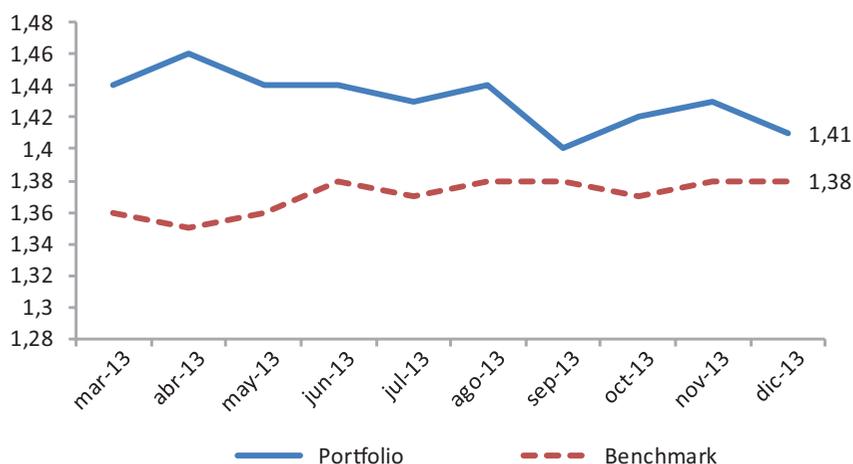
Estructura por calificación crediticia



Las inversiones del portafolio se encuentran concentradas en un 52% en el tramo de 0 a 2 años, manteniendo una duración levemente menor al comparador referencial. Adicionalmente se cuenta con contratos futuros que permiten reducir la duración del portafolio y generar rendimientos con el spread crediticio.

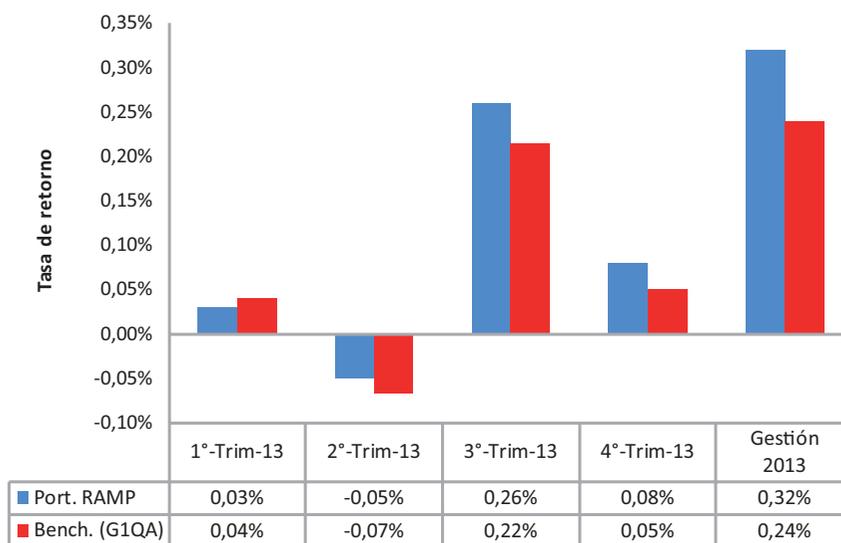
En los primeros meses del año el administrador delegado Banco Mundial mantuvo una duración del portafolio mayor al benchmark esperando una corrección a la baja en los rendimientos de las Notas del Tesoro, sin embargo, a mediados del mes de abril disminuyó la duración ante la expectativa de un incremento en los rendimientos de las Notas del Tesoro. (Gráfico N°48).

Gráfico N°48
Duración del portafolio RAMP vs benchmark⁸



El retorno del portafolio durante la gestión fue de 0,32%, 8 p.b. por encima del comparador referencial.

Gráfico N°49
Retorno trimestral del Portafolio de RAMP



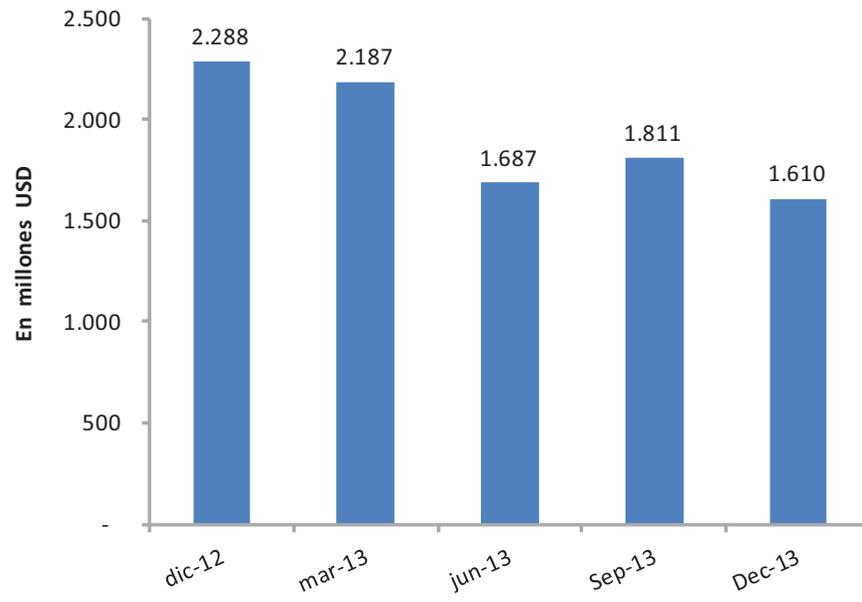
4.2.3 Portafolio de Oro

Durante la gestión 2013, el valor de mercado del Portafolio de Oro disminuyó en USD 678 millones, pasando de USD 2.288 a USD 1.610 por la caída del precio del oro en los mercados financieros internacionales (Gráfico N°50).

El BCB en las gestiones 2012 y 2013 realizó la compra de oro físico a la Empresa Boliviana de Oro (EBO) por un total de 176 kilos. En octubre de 2013, el oro fue enviado a Suiza para su refinación y conversión a oro de buena entrega (Good Delivery Bars). Desde el 31 de octubre de 2013 el oro refinado se encuentra invertido en el exterior incrementando el stock de las reservas de oro de 42,3 a 42,5 toneladas.

⁸ Índice de Merrill Lynch de las Notas del Tesoro de Estados Unidos de 0 a 3 años

Gráfico N°50
Valor de mercado del portafolio de oro



Recuadro N°2: Precio del Oro

El oro por sus características de activo refugio y de cobertura contra la inflación tuvo una demanda importante en los últimos años con un precio que se incrementó de forma significativa alcanzando un máximo de USD/OTF 1.900 en septiembre de 2012.

Entre los principales eventos que incrementaron la demanda por el oro se resalta la inflación de la economía global registrada desde 2006 hasta inicios de 2008, la crisis financiera que se inició en EE.UU. en la gestión 2008 y la crisis de deuda soberana en Europa de 2010.

Gráfico N°R2-1 :Evolución del precio del Oro 2005-2013



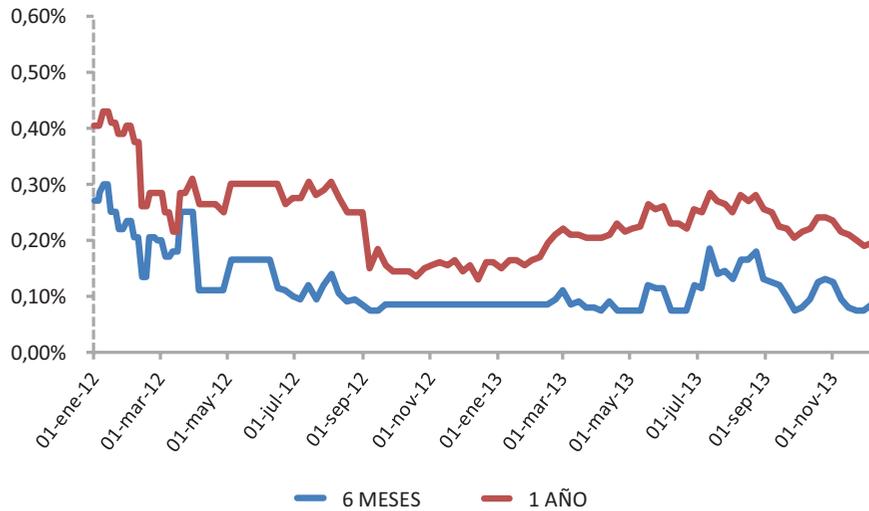
Fuente: Bloomberg

En la gestión 2013, la tendencia creciente del precio del oro se revirtió registrándose una significativa caída debido principalmente a la recuperación de la economía de EE.UU. y a la disminución de los estímulos monetarios por parte del FED reduciendo la demanda del oro como activo refugio. También impactó en el precio del oro la menor demanda de los inversionistas como activo de inversión registrándose una fuerte disminución en los fondos de oro transados en bolsa de ETF´s.

Para los próximos años se espera que el precio del oro recupere moderadamente debido a la importante demanda de oro físico por parte de China y al incremento de la inflación en EE.UU. y Europa.

En 2013, las tasas de interés para depósitos de oro mostraron una leve volatilidad aunque finalizaron la gestión en niveles cercanos a los de inicios de año llegando a 0,11% y 0,20% para depósitos de 6 y 12 meses respectivamente (Gráfico N°51).

Gráfico N°51
Tasas de interés de depósitos en oro*



*Fuente: Barclays Bank, Deutsche Bank

Por las características del mercado, todas las inversiones del Portafolio de Oro se efectuaron en el sector bancario, diversificadas en 4 bancos y 2 países; con el 63% del portafolio en Francia y el restante 37% en el Reino Unido, como se muestra en los siguientes gráficos.

Gráfico N°52
Estructura del Portafolio de Oro por emisor
(En toneladas)

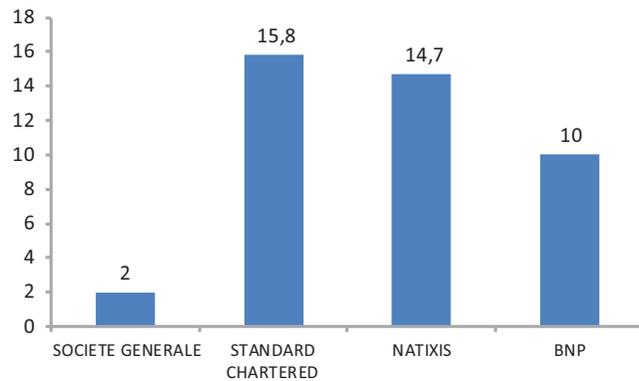
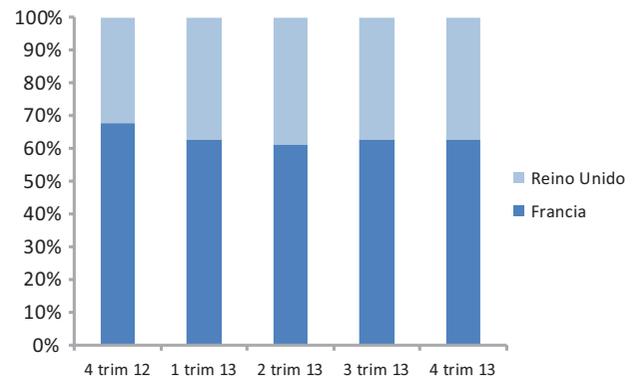
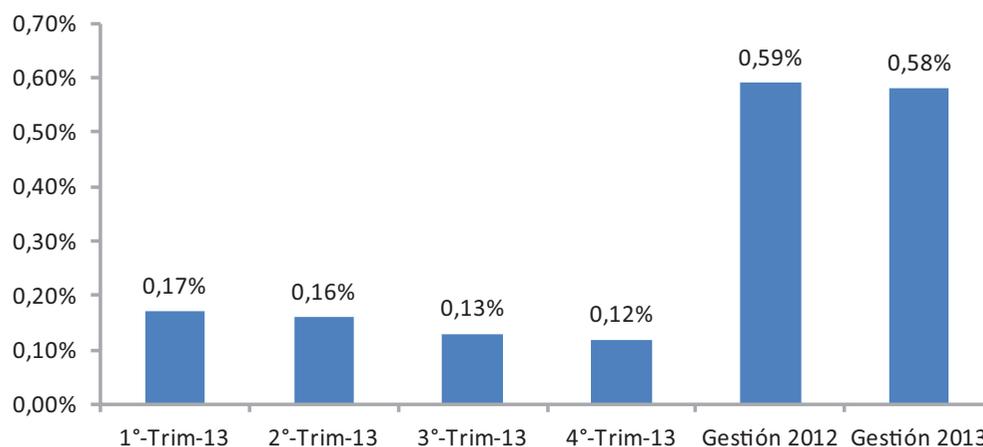


Gráfico N°53
Estructura del Portafolio de Oro por país



Durante la gestión las inversiones de las reservas de oro generaron un ingreso de USD 12,4 millones con una tasa de rendimiento de 0,58% (Gráfico N° 54).

Gráfico N°54
Rendimiento Trimestral del Portafolio Oro



4.3 Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

Los rendimientos de las reservas monetarias internacionales han generado ingresos de acuerdo a las actuales condiciones de mercado. La actual estructura de activos de las reservas internacionales busca en el mediano plazo obtener los beneficios de la diversificación con un adecuado perfil riesgo-retorno; sin descuidar en el corto plazo la generación de ingresos por la inversión de las reservas internacionales.

Cuadro N°8
Rendimiento e ingresos
por inversión de las reservas monetarias

Año	Sin variación cambiaria	
	Rendimiento (%)	Ingresos (En mm de USD)
2010	0,65	46.827
2011	0,88	77.062
2012	1,14	120.288
2013	0,62	70.364

Las reservas monetarias internacionales generaron ingresos por USD 70,4 millones equivalente a una tasa de retorno de 0,62%, en tanto que las inversiones de oro rindieron USD 12,5 millones con una tasa de retorno de 0,59%. En la gestión 2013, los ingresos por la inversión de reservas internacionales ascendieron a USD 82,8 millones con una tasa de retorno de 0,62% (Cuadro N° 9).

Cuadro N°9
Rendimiento e Ingresos por la inversión de las Reservas Internacionales*

	Gestion 2012		Gestion 2013	
	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
Capital de Trabajo	452	0,24%	510	0,26%
1) Portafolio de Liquidez	75.414	1,04%	65.078	0,82%
2) Portafolio Euro	9.114	0,62%	6.029	0,39%
3) Portafolio Global	24.310	2,78%	25.319	2,56%
4) Portafolio TIPS	10.998	2,20%	-28.167	-5,51%
5) Portafolio RAMP⁽¹⁾	--	--	1.595	0,32%
Capital de Inversión	119.836	1,16%	69.855	0,63%
Total Reservas Monetarias	120.288	1,14%	70.364	0,62%
6) Oro	13.754	0,59%	12.474	0,59%
TOTAL GENERAL	134.042	1,04%	82.838	0,62%

(*) Los retornos no son anualizados y al igual que los ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del dólar canadiense, dólar australiano, yuan y oro.

⁽¹⁾ El portafolio RAMP inició el 14 de marzo de 2013.

Parte de los ingresos generados por la inversión de las reservas, fueron transferidas al TGN para el pago del Bono Juana Azurduy, beneficiando a mujeres embarazadas y niños y niñas menores a 2 años, que durante la gestión 2013 alcanzó a Bs 162,9 millones equivalentes a USD 23,7 millones.

Los portafolios Euro, Global (AUD, CAD y CNY) y Oro presentan variaciones en sus ingresos y rendimientos si se incorporan las variaciones de los tipos de cambio de estas divisas y de la cotización del oro con relación al USD.

La comparación entre los rendimientos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales y los portafolios de referencia (benchmarks) muestra que el BCB en el 2013 generó exceso de retornos en todos los portafolios de inversión; el Portafolio de Liquidez superó a su comparador en 48 puntos básicos (p.b.)⁹, el Portafolio Euro en 34 p.b. y el Portafolio Global en 85 p.b. de acuerdo al Cuadro N°10.

Cuadro N°10
Rendimiento de los Portafolios en comparación con sus Benchmarks

	Gestion 2012			Gestion 2013		
	Portafolio	Benchmark	Diferencia (En pb)	Portafolio	Benchmark	Diferencia (En pb)
Portafolio de Liquidez	1,04%	0,59%	45	0,82%	0,34%	48
Portafolio Euro	0,62%	0,14%	48	0,39%	0,05%	34
Portafolio Global (*)	2,78%	2,00%	77	2,56%	1,71%	85
Portafolio TIPS (**)	2,20%	2,30%	-10	-5,51%	-5,59%	8
Portafolio RAMP (***)	--	--	--	0,32%	0,24%	8
Total Reservas Monetarias Internacionales	1,14%	0,69%	45	0,62%	0,17%	45

(*) Los retornos no son anualizados y no incluyen las variaciones cambiarias del oro, dólar canadiense, dólar australiano y yuan.

⁽¹⁾ El portafolio RAMP se inició el 14 de marzo de 2013.

⁹ Un punto básico (p.b.) es equivalente a 0.01%

5. Gestión de Riesgos Financieros

El Departamento de Control de Inversiones certifica que durante la gestión 2013 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).

El 1° de julio de 2013, debido a una fuerte disminución en la cotización del oro, las reservas de oro representaron un 12,1% de las reservas internacionales, porcentaje inferior al límite mínimo establecido por el Directorio del BCB (13%), razón por la que, mediante Acta N°031/2013 del 2 de julio de 2013, el Directorio estableció un nuevo límite inferior para las reservas de oro de 7% con relación al total de las reservas internacionales.

En lo que respecta al cumplimiento de los lineamientos de Inversión del Fondo RAL-ME, los días 8 y 9 de octubre de 2013 se presentó un incumplimiento por parte del Administrador Delegado AMUNDI que efectuó inversiones en el sector bancario excediendo en 0,68% el límite establecido de 30%.

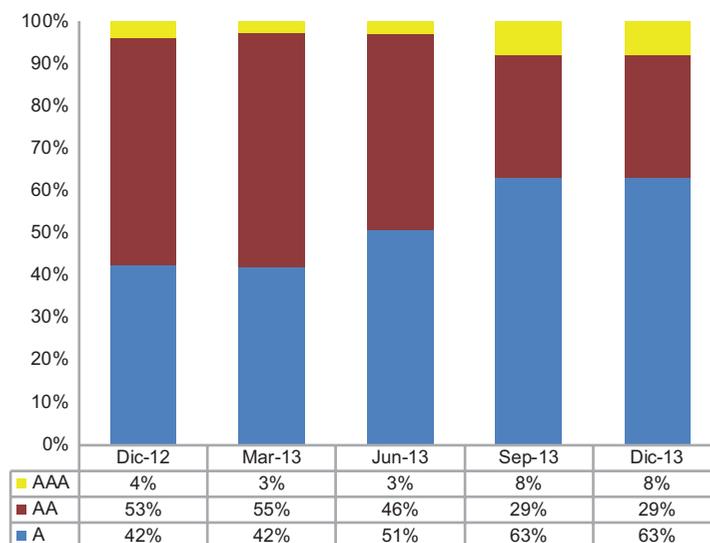
5.1 Riesgo crediticio

5.1.1 Composición por calificación de riesgo crediticio

Durante la gestión 2013 se mantuvo una adecuada calidad crediticia de las inversiones, en concordancia con lo establecido en el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.

Con relación a la gestión 2012, las inversiones AAA y A se incrementaron en 4% y 21% respectivamente, mientras que las inversiones AA se redujeron en 25% (Gráfico N°55).

Gráfico N°55
Total Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia



5.1.2 Cambios en calificación crediticia de las contrapartes del BCB

En la gestión 2013, Fitch disminuyó las calificaciones crediticias de Francia y Reino Unido de AAA a AA+, y en consecuencia, de algunas agencias de gobierno y entidades bancarias cuya sede se encuentran en dichos países¹⁰. En consecuencia, 4 bancos, 4 agencias gubernamentales y 1 entidad supranacional disminuyeron su calificación crediticia, en tanto que la Corporación Andina de Fomento aumentó su calificación crediticia tal como se observa en los Cuadros N°11 y N°12.

Cuadro N°11
Entidades y países que disminuyeron su calificación crediticia

Sector/Entidad	País	Calificación de Largo		Fecha de último
		DE	A	
Agencias				
ACOSS	Francia	AAA	AA+	12-jul-13
CADES	Francia	AAA	AA+	16-jul-13
CDC	Francia	AAA	AA+	17-jul-13
Nederlandse Waterchapsbank NV	Holanda	AAA	AA+	02-dic-13
Bancos				
BPCE	Francia	A+	A	17-jul-13
Credit Agricole CIB	Francia	A+	A	17-jul-13
Natixis	Francia	A+	A	17-jul-13
Société Générale	Francia	A+	A	17-jul-13
Supranacionales				
Fondo Europeo de Estabilidad Financiera		AAA	AA+	15-jul-13
Países				
Francia		AAA	AA+	12-jul-13
Reino Unido		AAA	AA+	19-abr-13

Fuente: Agencia calificadoradora de riesgo Fitch.

Cuadro N°12
Entidades que aumentaron su calificación crediticia

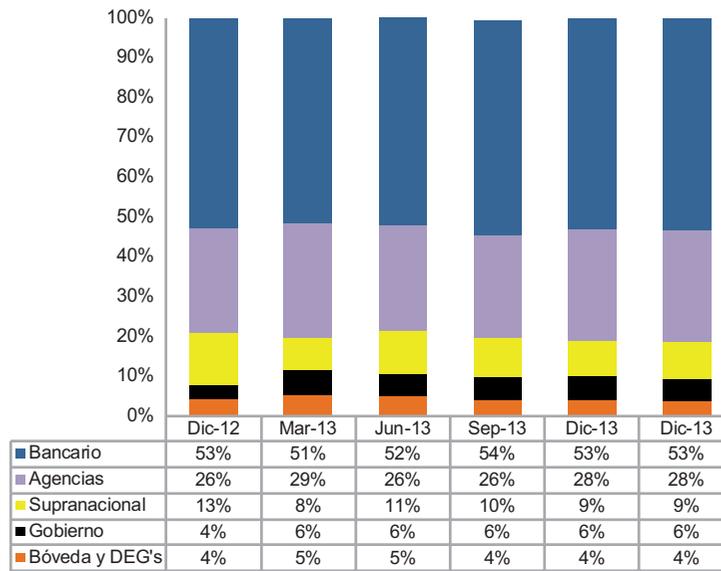
Sector/Entidad	País	Calificación de Largo		Fecha de último
		DE	A	
Supranacionales				
Corporación Andina de Fomento		A+	AA-	11-mar-13

5.1.3 Composición por sector

La exposición al sector bancario en el año 2013 fue similar a la gestión anterior (53%), mientras que las inversiones en el sector supranacional se redujeron de un 13% a 9% (Gráfico N°56). Se registraron incrementos de las posiciones en los sectores de agencias y gobierno en 2% respectivamente, debido a una recuperación en las tasas de interés en los instrumentos del sector soberano.

¹⁰ A partir de julio de 2013, Fitch Ratings es la agencia que provee las calificaciones crediticias para las inversiones del BCB.

Gráfico N°56
Composición del total de Reservas Internacionales por sector de inversión

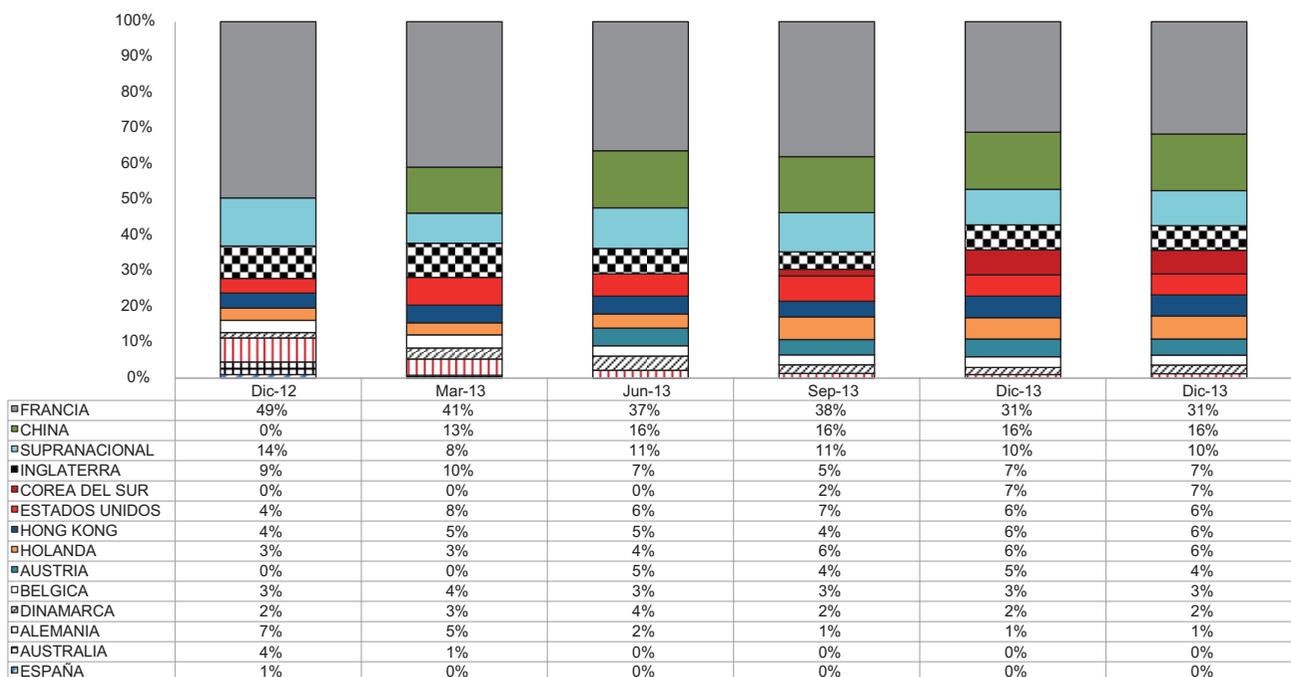


Dentro de cada sector se mantuvieron niveles adecuados de diversificación. A diciembre de 2013 la exposición por banco no superó el 5% y las inversiones por agencia y por entidad supranacional no superaron el 15% de las reservas monetarias internacionales.

5.1.4 Composición por país

Al 31 de diciembre de 2013, el 31% de las reservas internacionales se encuentran invertidas en Francia, el 16% en China y el 7% en Inglaterra. Durante la gestión se incrementaron inversiones en China y Corea del Sur, logrando una mayor diversificación tal como se observa en el siguiente gráfico:

Gráfico N°57
Composición del total de Reservas Internacionales por país



(*) No incluye Bóveda y DEG's

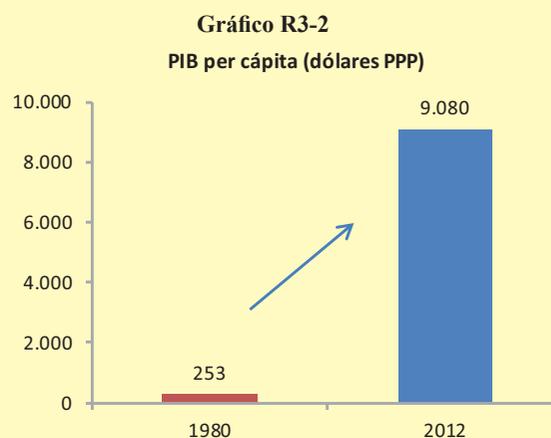
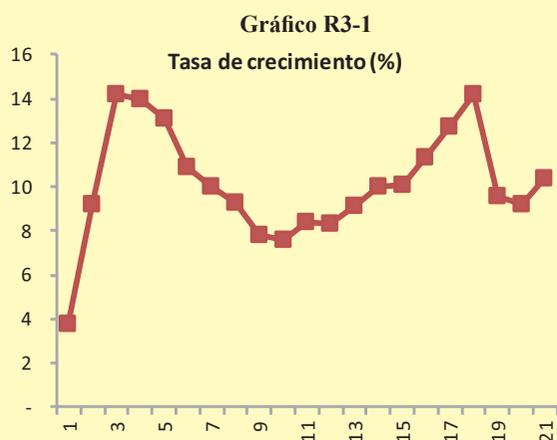
RECUADRO N°3: RIESGO SOBERANO DE CHINA Y COREA DEL SUR

Las inversiones en países no tradicionales para las inversiones de las reservas internacionales, como China y Corea del Sur se han incrementado durante la gestión 2013 de 5% a 18%.

Si bien existen beneficios de estos incrementos en la participación en cuanto a la diversificación de las inversiones y a la rentabilidad adicional que se obtiene de estos mercados, también plantea retos referidos a la evaluación del riesgo soberano en estas plazas de inversión. Los países en los cuales tradicionalmente se invertían las reservas (G7 y países nórdicos) tienen una larga historia de estabilidad tanto económica como política, que contrasta con la de los países emergentes. Si bien China y Corea del Sur en las últimas décadas han presentado un adecuado y sostenido crecimiento de sus economías, continúan enfrentando desafíos económicos y en especial políticos.

1. CHINA

China ha mantenido un historial de crecimiento económico continuo sin precedentes en los últimos 20 años con tasas por encima del 3% llegando hasta el 14%. El ingreso per cápita se ha incrementado de una manera significativa, pasando de USD253 en 1980 a USD 9,080 en 2012, en dólares con paridad del poder de compra [PPP] (Gráficos R3-1 y R3-2). A pesar de ello, el país aún tiene un camino por recorrer en cuanto a las reformas económicas necesarias para alcanzar un crecimiento sostenido y que le permita enfrentar desafíos tales como la desigualdad de ingresos y la superación de la pobreza, entre otros. Si bien China ha experimentado progresos indudables en el campo económico, su desarrollo institucional es aún incipiente, lo que podría afectar su calidad crediticia y, por consiguiente, las inversiones extranjeras que se realizan en dicho país.

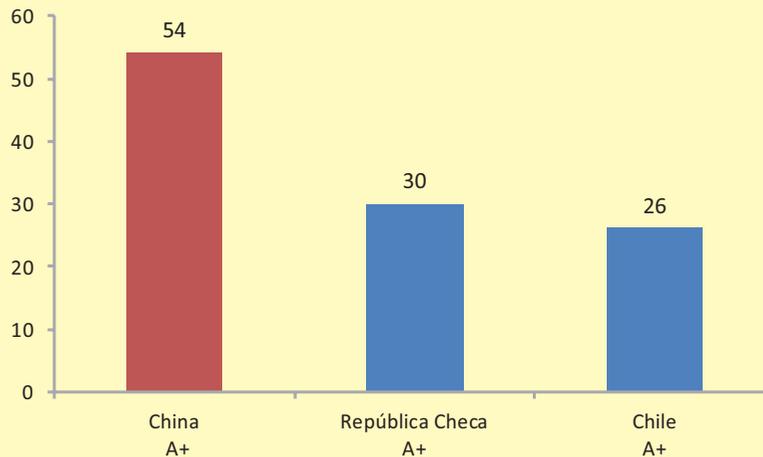


Fuente: Banco Mundial

Actualmente, China no mantiene conflictos de magnitud con países vecinos pero enfrenta ciertas tensiones políticas de orden interno. La percepción de la corrupción todavía es alta y existen deficiencias en la transparencia de la información. Asimismo, a pesar de los enormes progresos de la economía en los últimos años, persiste una alta desigualdad en los ingresos de sus habitantes, lo que podría desencadenar tensiones internas. Todo ello se ve reflejado en índices de calidad institucional tales como el Índice de Riesgo Político elaborado por The Economist. Tal como se puede ver en el Gráfico N° R3-3, la percepción del riesgo político

es mucho más alta en China que en países con la misma calidad crediticia (según Fitch Ratings) tales como Chile o República Checa. Lo mencionado podría afectar negativamente la percepción del riesgo soberano en China.

Gráfico N°R3-3
Índice de Riesgo Político (2013)



Fuente: Bloomberg

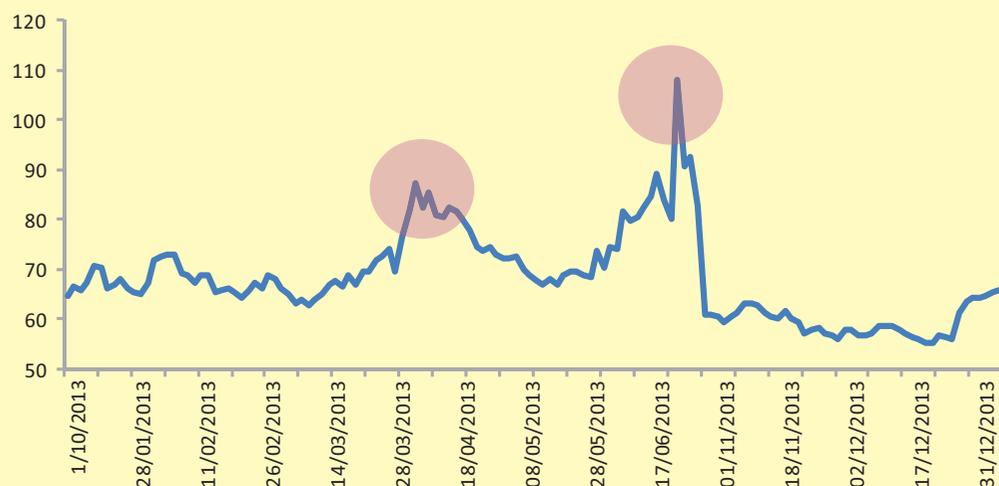
2. COREA DEL SUR

Corea del Sur ha mantenido un historial de crecimiento positivo continuo durante los últimos 20 años¹ con una tasa promedio de 4.76% en el periodo 1992 – 2012. Actualmente es una economía altamente competitiva, con buenos resultados en el sector externo (superávit de cuenta corriente). Sus resultados fiscales también han estado dentro del marco de estabilidad y actualmente es uno de los países miembros de la OECD². Corea del Sur también enfrenta algunos desafíos específicos, especialmente en el sector financiero dado que existe un alto endeudamiento del sector privado, y en particular de las familias y su capacidad de pago es sensible a factores internos o externos.

Desde el punto de vista político, el país enfrenta un conflicto latente con Corea del Norte, que según la agencia calificadora Fitch no afectaría a su calidad crediticia en gran medida. Sin embargo, existe una alta sensibilidad del mercado a este potencial conflicto.

Como muestra el Gráfico N° R3-4, durante el 2013 se dieron dos puntos extremos en los CDS (Credit Default Swaps) de Corea en los meses de marzo y junio. Dichos puntos altos coinciden con picos de tensión con Corea del Norte, el de marzo causado por: 1) la imposición por parte de la ONU de sanciones más duras a Corea del Norte por sus actividades nucleares y 2) el inicio de ejercicios militares conjuntos de Corea del Sur y Estados Unidos y posteriores amenazas entre las dos Coreas. En el mes de junio, el nivel tensión política se incrementó debido a la suspensión de las conversaciones entre delegados de las dos Coreas, argumentando una disputa en el protocolo del diálogo, lo que incrementó el riesgo de una renovación de las tensiones (*Bloomberg*).

Gráfico N°R3-4
Comportamiento de los CDS en Corea del Sur (2013)



Fuente: Bloomberg

Los movimientos en los CDS coreanos no puede atribuirse completamente a las tensiones políticas, sin embargo éstas introducen distorsiones que influyen en los movimientos del mercado y, por consiguiente, podría afectar el riesgo crediticio de este país.

Las inversiones de las reservas internacionales en China y Corea del Sur son beneficiosas por la diversificación y los retornos positivos, sin embargo es necesario monitorear de cerca el riesgo soberano de estos países en particular en lo relativo al riesgo político.

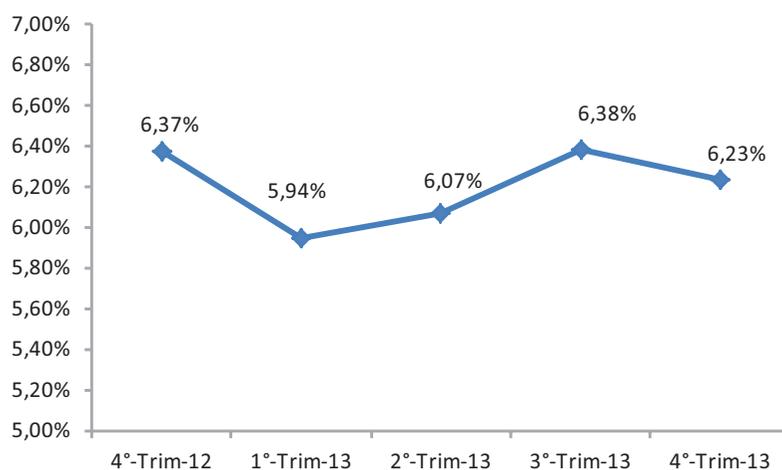
5.2 Riesgo de mercado

Considerando la actual estructura de las reservas internacionales, se estimó la probabilidad de generar pérdidas para el total de las reservas en 1 año tomando en cuenta las variaciones, a inicio de cada trimestre, de los precios de mercado de los títulos, de las cotizaciones de las monedas y del oro, instrumentos en los cuales se mantienen inversiones.

Realizadas 10.000 simulaciones con los datos históricos de los comparadores referenciales, se obtuvo que, para el cuarto trimestre, la probabilidad ex-ante de obtener pérdidas en 1 año es de 6,23% es decir existe una probabilidad de 93.8% de no generar pérdidas en 1 año.

Como se puede observar durante la gestión, el riesgo global de las inversiones de las reservas internacionales mostró una tendencia al alza hasta el 3er trimestre debido a una mayor volatilidad de la cotización del oro y del euro, esta volatilidad experimentó una disminución en el último trimestre del año.

Gráfico N°58
Probabilidad ex ante de obtener retornos negativos



A diciembre de 2013, la duración de las reservas internacionales ascendió a 0.58 años equivalente a 7 meses. Durante la gestión, la duración se redujo paulatinamente alcanzando niveles similares a la gestión pasada. Las inversiones en promedio continúan siendo de corto plazo –vencimiento promedio menor a 1 año–, por lo que el riesgo de perder por un movimiento adverso en las tasas de interés es mínimo (Gráfico N°59).

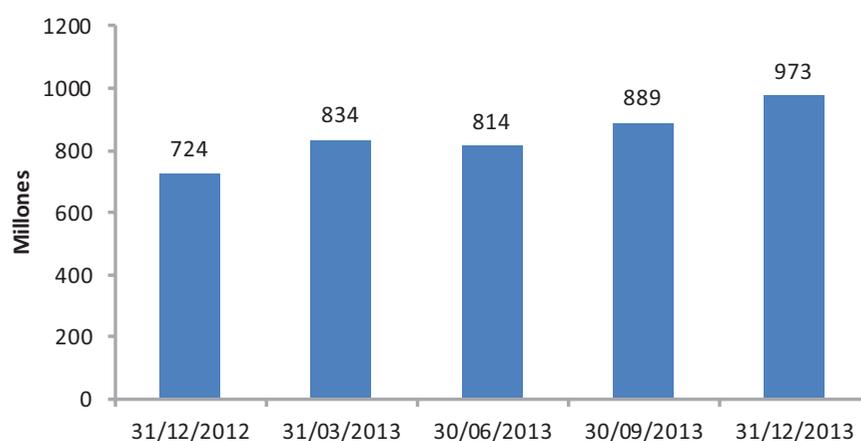
Gráfico N°59
Duración de las Reservas Internacionales



6. Portafolio RAL-ME

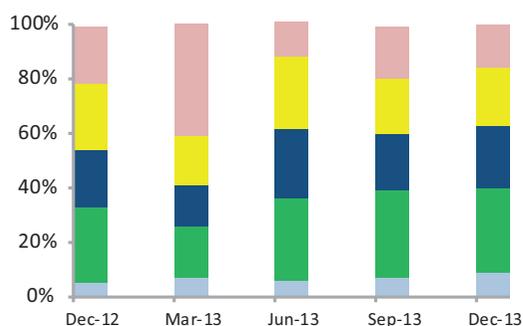
El valor del portafolio del Fondo RAL-ME, administrado por Amundi Asset Management (Francia) y Allianz Global Investors (Alemania) alcanzó un valor de mercado de USD 973 millones, con un incremento de USD 249 millones desde inicio de año, por los ingresos de las inversiones y el incremento de la tasa de encaje legal en moneda extranjera (Gráfico N°60).

Gráfico N°60
Evolución del Portafolio RAL ME



El Administrador Delegado Amundi, durante la gestión 2013, disminuyó sus posiciones en títulos de gobierno de 21% a 16% y en agencias de 24% a 21% debido a la desaceleración de la economía en EE.UU. e incrementó su exposición en el sector bancario (Gráfico N°61). De igual forma, el administrador delegado Allianz tuvo una estrategia similar disminuyendo su posición en títulos de gobierno y agencias e incrementando su exposición en el sector bancario y supranacional (Gráfico N°62).

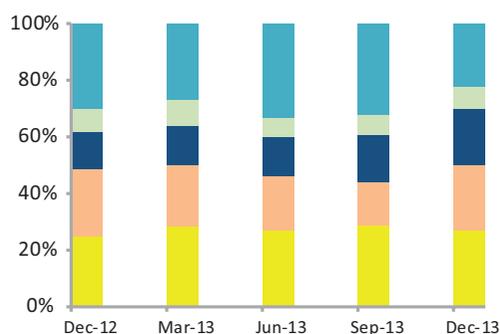
Gráfico N°61
Estructura por sector - RAL-Amundi



	31/12/12	31/03/13	30/06/13	30/09/13	31/12/13
Gobierno	21%	41%	13%	19%	16%
Agencia	24%	18%	26%	20%	21%
Supranacional	21%	15%	26%	21%	23%
Bancos	28%	19%	30%	32%	31%
Corporativo	5%	7%	6%	7%	9%

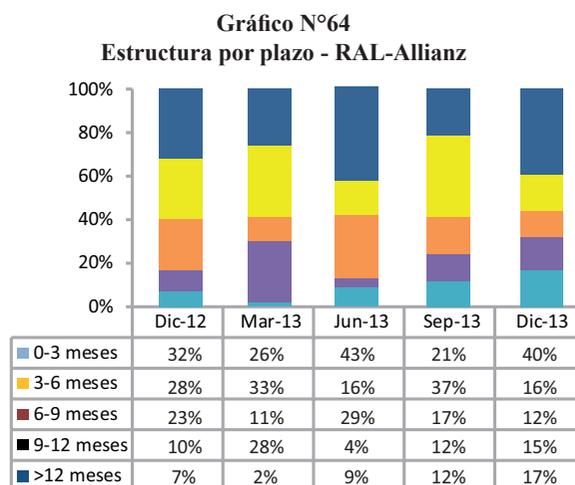
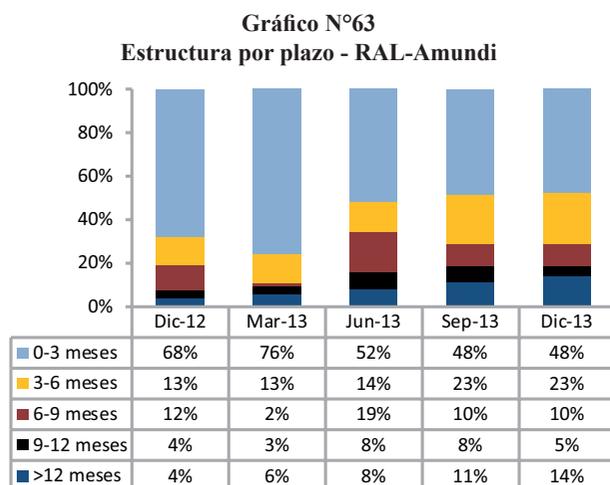
Gráfico N°62

Estructura por sector - RAL-Allianz

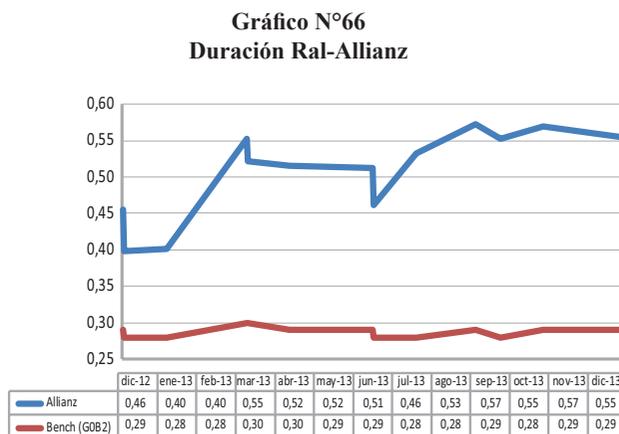
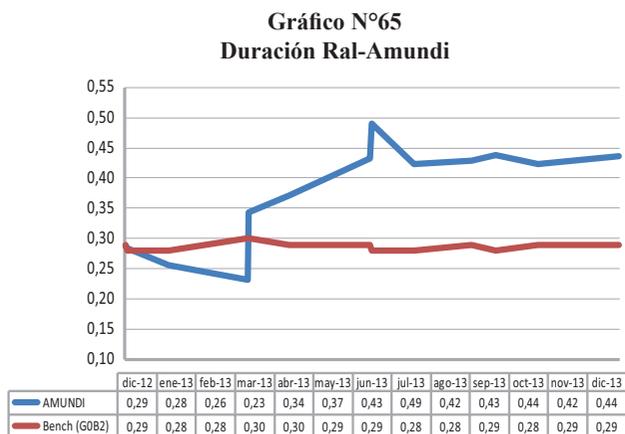


	31/12/12	31/03/13	30/06/13	30/09/13	31/12/13
Gobierno	30%	27%	33%	32%	22%
Corporativo	8%	9%	7%	7%	8%
Supranacional	13%	14%	14%	17%	20%
Agencias	24%	21%	19%	15%	23%
Bancario	25%	29%	27%	29%	27%

En relación a los plazos de inversión, durante la gestión 2013 el Administrador Delegado Amundi mantuvo las inversiones de los portafolios en los tramos cortos con vencimientos de hasta 3 meses llegando a una participación del 48% (Gráfico N°63). De igual forma, el administrador delegado Allianz incrementó los vencimientos en el tramo con vencimiento de hasta 3 meses especialmente durante el tercer trimestre llegando a un 40% del portafolio (Gráfico N°64).

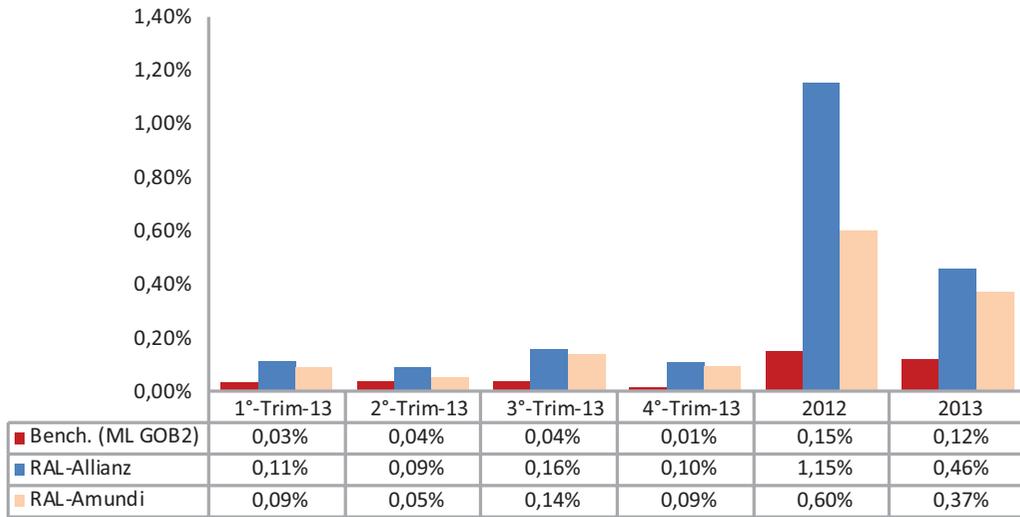


El 2013, Amundi tuvo una duración de 0,44 por encima de la duración del benchmark, mientras que el administrador delegado Allianz tuvo una duración mayor del portafolio de 0,55 por encima de la duración del comparador referencial.



Durante la gestión, Amundi obtuvo un retorno de 0,37%, 25p.b. por encima del benchmark generando ingresos por USD 1,5 millones mientras que Allianz rindió 0,46%, 34p.b. por encima del benchmark con un ingreso de USD 1,9 millones. Los retornos durante la gestión de Allianz y Amundi fueron superiores al benchmark por las estrategias aplicadas por ambos delegados, a pesar del panorama de bajas tasas de interés y la desaceleración de la economía en EE.UU (Gráfico N°67).

Gráfico N°67
Rendimiento del Fondo RAL-ME por Administrador Delegado



7. Portafolio FINPRO

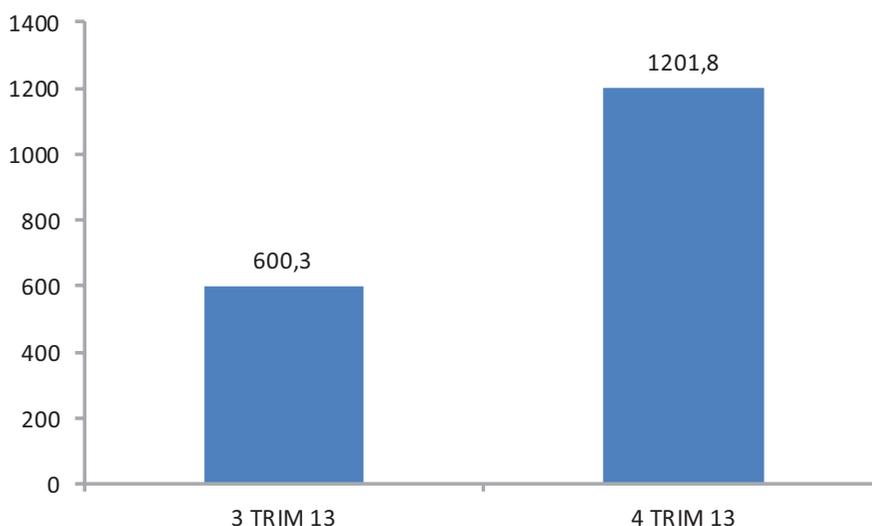
De acuerdo a la Ley 232 de fecha 9 de abril de 2012, se aprobó la creación del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) y se definieron los mecanismos de financiamiento y asignación de sus recursos a través del Decreto Supremo N° 1367 del 3 de octubre de 2012, estableciéndose una transferencia no reembolsable del BCB con recursos de las reservas internacionales de USD 600 millones y un préstamo del BCB por USD 600 millones a un plazo de 30 años.

De acuerdo al Contrato de Administración e inversión de recursos del fideicomiso del FINPRO, se establece que los recursos del Fideicomiso FINPRO serán invertidos por el BCB de manera análoga a las inversiones de las Reservas Internacionales.

En fecha 23 de agosto de 2013, se transfirieron USD 600 millones al portafolio FINPRO autorizado mediante Resolución de Directorio N° 103/2013 de fecha 30 de julio de 2013 y en fecha 25 de octubre de 2013, se transfirieron USD 600 millones, mediante Resolución de Directorio N° 121/2013 de fecha 3 de septiembre de 2013, correspondiente al préstamo.

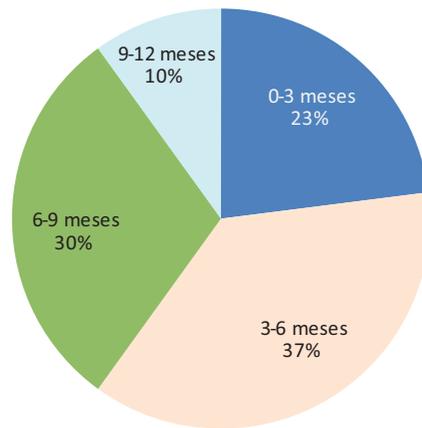
Al 31 de diciembre de 2013, el valor de mercado del portafolio FINPRO alcanzó USD 1.201,8 millones, mostrando un incremento de USD 1,8 millones por los ingresos generados por las inversiones (Gráfico N°68).

Gráfico N°68
Evolución del portafolio FINPRO
(Valor de mercado en millones de USD)



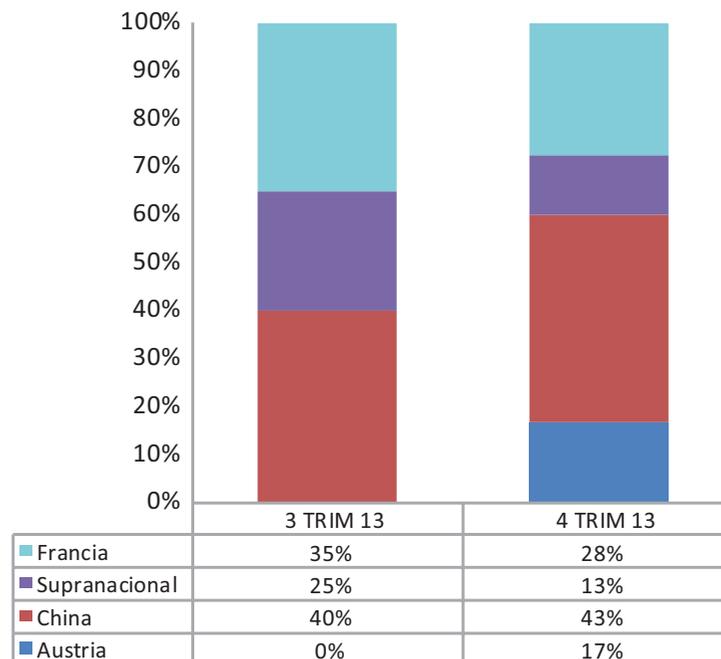
La composición del portafolio al 31 de diciembre de 2013, muestra que un 60% de las inversiones se encuentran en el tramo de 0 a 6 meses, lo que permite mantener una adecuada liquidez con un bajo nivel de riesgo crediticio (Gráfico N°69).

Gráfico N°69
Estructura por plazo de vencimiento



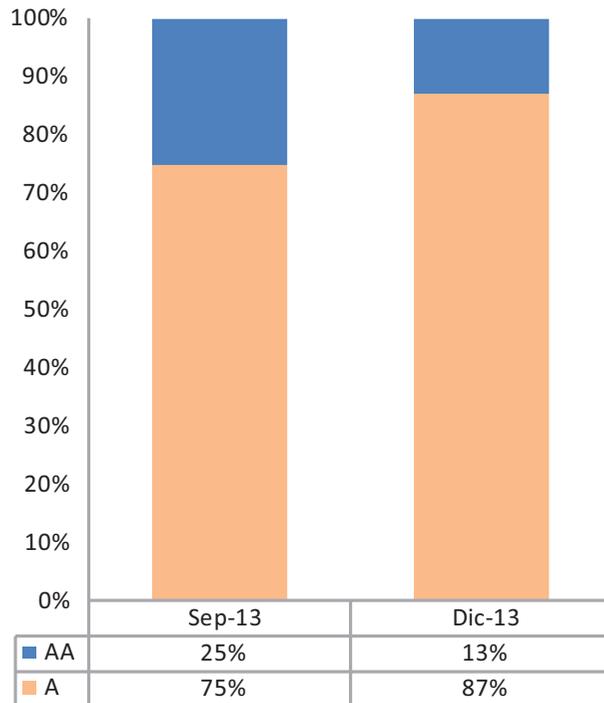
Las inversiones se efectuaron en tres países y la CAF (Gráfico N°70).

Gráfico N°70
Estructura por país de emisión



El Portafolio FINPRO mantuvo una alta calidad crediticia con un 87% del portafolio en A y un 13% del total en AA correspondientes a las inversiones en la CAF y la agencia China Development Bank (Gráfico N°71).

Gráfico N°71
Estructura por calificación crediticia



Desde su creación hasta el 31 de diciembre de 2013, el portafolio generó un retorno de 0,21% y un ingreso de USD 1,9 millones (Gráfico N°72).

Gráfico N°72
Rendimiento del Portafolio FINPRO



8. Perspectivas para la gestión 2014

Para la gestión 2014, se espera que la economía estadounidense muestre mayor crecimiento que el 2013, con un incremento de la inflación dentro de la meta del FED y un mercado laboral más sólido y estable, lo cual respaldaría la continuidad en la reducción moderada del programa de compra de bonos del FED.

En este contexto, se espera que los rendimientos de las Notas del Tesoro de EE.UU. en los tramos largos de la curva se incrementen si los resultados económicos el 2014 son positivos.

En cuanto a la Zona Euro, se proyecta una recuperación moderada de la economía y una inflación por debajo de la meta del BCE que mantendría su estímulo con bajas tasas de interés.

En este escenario de bajas tasas de interés, el BCB invertirá las reservas internacionales bajo lineamientos de inversión prudentes, y continuará optimizando la gestión de las reservas internacionales, fortaleciendo la gestión integral de riesgos y la estructura estratégica de activos.

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.

Break Even

Diferencial entre la tasa de interés nominal y la tasa de interés real, permite ver el efecto de la inflación en las tasas de interés.

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 inversiones de hasta 7 días, saldos en cuentas corrientes en el exterior y billetes en bóveda.

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 Bank of América 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.

d) 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.

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 Reservas, 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 Liquidez

Portafolio que forma parte del Capital de Inversión, en el cual se realizan inversiones en emisiones de gobierno, agencias de gobierno, emisiones bancarias 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.

Portafolio Global

Portafolio que forma parte del Capital de Inversión, sus inversiones están denominadas en dólares canadienses, australianos y renminbis chinos.

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.

Treasury Inflation Protected Securities (TIPS)**Títulos Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación**

Instrumento de deuda de largo plazo, mayor a un año, emitido por el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica cuyo principal se indexa a la inflación y los intereses son calculados en base a este dato ajustado.

Abreviaciones

AUD	Dólar australiano
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BIS	Por sus siglas en inglés, Bank for International Settlement
BL	Black-Litterman
CAD	Dólar canadiense
CADES	Agencia francesa Caisse D’amortissement De La Dette Sociale
CAF	Corporación Andina de Fomento
CDC	Agencia francesa Caisse Des Depots Et Consignations
CNH	Código de la moneda de China para operaciones en los mercados financieros internacionales que no implican inversión en China Continental, si no en Hong Kong.
COMIBOL	Corporación Minera de Bolivia
CRI	Comité de Reservas Internacionales
DCI	Departamento de Control de Inversiones
DEG	Derecho Especial de Giro
FMS	Agencia alemana FMS Wertmanagement
ICO	Agencias española Instituto de crédito oficial
EEUU	Estados Unidos de Norteamérica
EAA	Estructura estratégica de activos
EBO	Empresa Boliviana del Oro
EFSF	Por sus siglas en inglés, Mecanismo de estabilidad financiera europea
EUR	Código del “euro” en los mercados financieros internacionales
FIXBIS	Título de renta fija negociable en el mercado secundario emitido por el BIS
FINPRO	Fondo para la Inversión Industrial Productiva

FED	Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (Banco Central de EEUU)
FMI	Fondo Monetario Internacional
LIBOR	London Interbank Offered Rate (Tasa interbancaria ofrecida en Londres)
p.b.	Puntos básicos
PIB	Producto Interno Bruto
POM	Portafolio optimo
RAMP	Programa de administración delegada del Banco Mundial (Reserves Advisory & Management Program)
RAL-ME	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en moneda extranjera
RIN	Reservas Internacionales Netas
TIPS	Treasury Inflation Protected Securities, títulos de renta fija indexados a la inflación.
TBill	Letras del tesoro
UFV	Unidad de fomento a la vivienda
USD	Dólares estadounidenses (por sus siglas en inglés United States Dollar)
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos