

ADMINISTRACIÓN *de las*
RESERVAS
INTERNACIONALES

GESTIÓN 2016

Banco Central de Bolivia

Administración de las Reservas Internacionales
Gestión 2016

400 copias impresas

Fecha de publicación: marzo 2017

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 Impresiones Quality S.R.L.

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 2016

Banco Central de Bolivia
Gerencia de Operaciones Internacionales

Contenido

1. RESUMEN EJECUTIVO	7
2. EVOLUCION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCB.....	8
2.1. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales	9
2.2. Variación de las Reservas Internacionales Netas	10
2.3. Flujo de ingresos y egresos 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	13
4. GESTION Y RESULTADOS DE LA INVERSION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	15
4.1. Entorno internacional	15
4.2. Reservas Monetarias y de Oro: estrategias de inversión	24
4.2.1. Tramo Precautorio.....	24
4.2.1.1. Capital de Trabajo.....	24
4.2.1.2. Portafolios de Liquidez, Portafolio de mediano plazo 0-3 años administración externa y Portafolio de mediano plazo 0-3 años administración interna	26
4.2.2. Tramo de Inversión	27
4.2.3. Fondo de promoción para la inversión en exploración y explotación hidrocarburífera (FPIEEH).....	28
4.2.4. Portafolio Oro.....	29
4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales	29
5. GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSION DE LAS RESERVAS	33
5.1. Riesgo crediticio	34
5.1.1. VaR crediticio.....	34
5.1.2. Composición por calificación de riesgo crediticio	34
5.1.3. Cambios en la calificación crediticia	35

5.1.4.	Composición por sector	36
5.1.5.	Composición por país	36
5.2.	Riesgo de mercado	37
6.	ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE TERCEROS	39
7.	PERSPECTIVAS PARA EL 2017	40

ANEXOS

ANEXO 1:	ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LOS PORTAFOLIOS DEL TRAMO PRECAUTORIO	41
1.	Portafolio de Liquidez	41
2.	Portafolio de mediano plazo 0-3 años (externo)	44
3.	Portafolio 0-3 años	45
ANEXO 2:	ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LOS PORTAFOLIOS DEL TRAMO DE INVERSIÓN	48
1.	Portafolio de mediano plazo 0 - 5 años	48
2.	Portafolio TIPS	50
3.	Portafolio Global	53
3.1.	Inversiones en euros	53
3.2.	Inversión de Dólares Australianos	55
3.3.	Inversión en Dólares Canadienses	57
3.4.	Inversión en Renminbis Chinos	59
ANEXO 3:	ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LOS PORTAFOLIOS DEL FPIEEH	62
ANEXO 4:	ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LA ADMINISTRACIÓN DEL PORTAFOLIO ORO	64
ANEXO 5:	ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LOS FONDOS DE TERCEROS	66
1.	Fondo RAL-ME	66
2.	Portafolio FINPRO	69
3.	Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH)	71
4.	Portafolio Fondo de Protección al Asegurado (FPA)	74
	Glosario de términos	75
	Abreviaciones	80

1. Resumen Ejecutivo

Al 31 de diciembre de 2016 las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzan USD 10.081,0 millones, menor al registrado en diciembre de 2015. Esta disminución fue contemplada en el Programa Fiscal – Financiero 2016 firmado entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) a inicios de gestión.

Bolivia continúa teniendo el ratio más alto de toda Sudamérica si se compara las Reservas Internacionales respecto al PIB, que para finales de 2016 alcanzó a 30%.

Durante la gestión 2016, las estrategias principales de inversión fueron las de incrementar la liquidez de las inversiones fortalecimiento el Tramo Precautorio y reducir parcialmente el Tramo de Inversión.

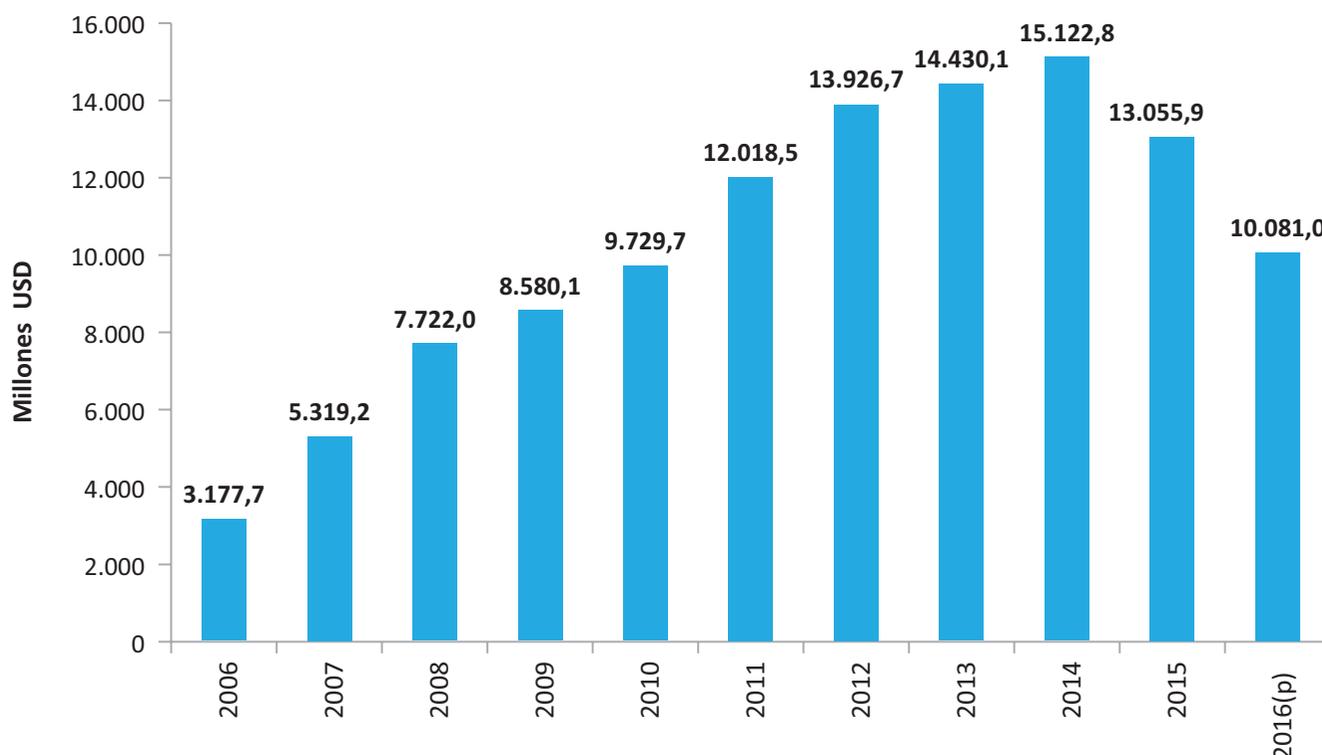
En la gestión 2016, las Reservas Internacionales generaron ingresos por USD 131,2 millones, equivalente a una tasa de retorno de 1,1%.

Los hechos más relevantes el 2016 para los mercados financieros internacionales fueron las elecciones presidenciales en EE.UU., el referéndum en el Reino Unido sobre la decisión de permanencia en la Unión Europea y la implementación de políticas monetarias divergentes por parte de las autoridades monetarias en el mundo.

2. Evolucion de las Reservas Internacionales netas del BCB

Al 31 de diciembre de 2016, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcanzan USD 10.081,0 millones, menor al registrado en diciembre de 2015 que se situó en USD 13.055,9 millones. Esta disminución fue contemplada en el Programa Fiscal – Financiero 2016 firmado entre el BCB y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) a inicios de gestión (Gráfico N° 1).

Gráfico N° 1
Evolución anual de las Reservas Internacionales Netas (RIN)



Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica (APEC)
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales
(p) Preliminar

La disminución de las reservas internacionales se originó principalmente por una Balanza Comercial negativa del país como resultado de un deterioro de los términos de intercambio; lo que se reflejó en los flujos de las RIN con menores ingresos por las exportaciones de gas de YPFB y mayores egresos por transferencias de fondos al exterior que las entidades financieras solicitaron al BCB para atender los requerimientos de sus clientes principalmente por importaciones. Adicionalmente, la demanda de dólares estadounidenses en efectivo de los clientes del sistema financiero nacional se mantuvo en niveles similares a los del 2015.

2.1. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales

Debido a la disminución de las reservas, los ratios de cobertura de las RIN respecto al PIB y a las importaciones son menores que los de las gestiones anteriores; sin embargo, continúan siendo indicadores que muestran niveles muy importantes que brindan un adecuado respaldo a la economía del país.

Cuadro N° 1
Ratios de Cobertura de las RIN

Variable	2005	2008	2011	2012	2013	2014	2015	2016 ⁽¹⁾
Reservas Internacionales Netas (Millones de USD)	1.714	7.722	12.019	13.927	14.430	15.123	13.056	10.081
Importaciones (CIF) (Millones USD) ⁽²⁾	2.431	5.081	7.927	8.578	9.684	10.518	9.686	8.462
RIN en porcentajes de:								
Producto Interno Bruto (PIB)	18	46	50	51	47	45	39	30
Importaciones	71	152	152	162	149	144	135	119

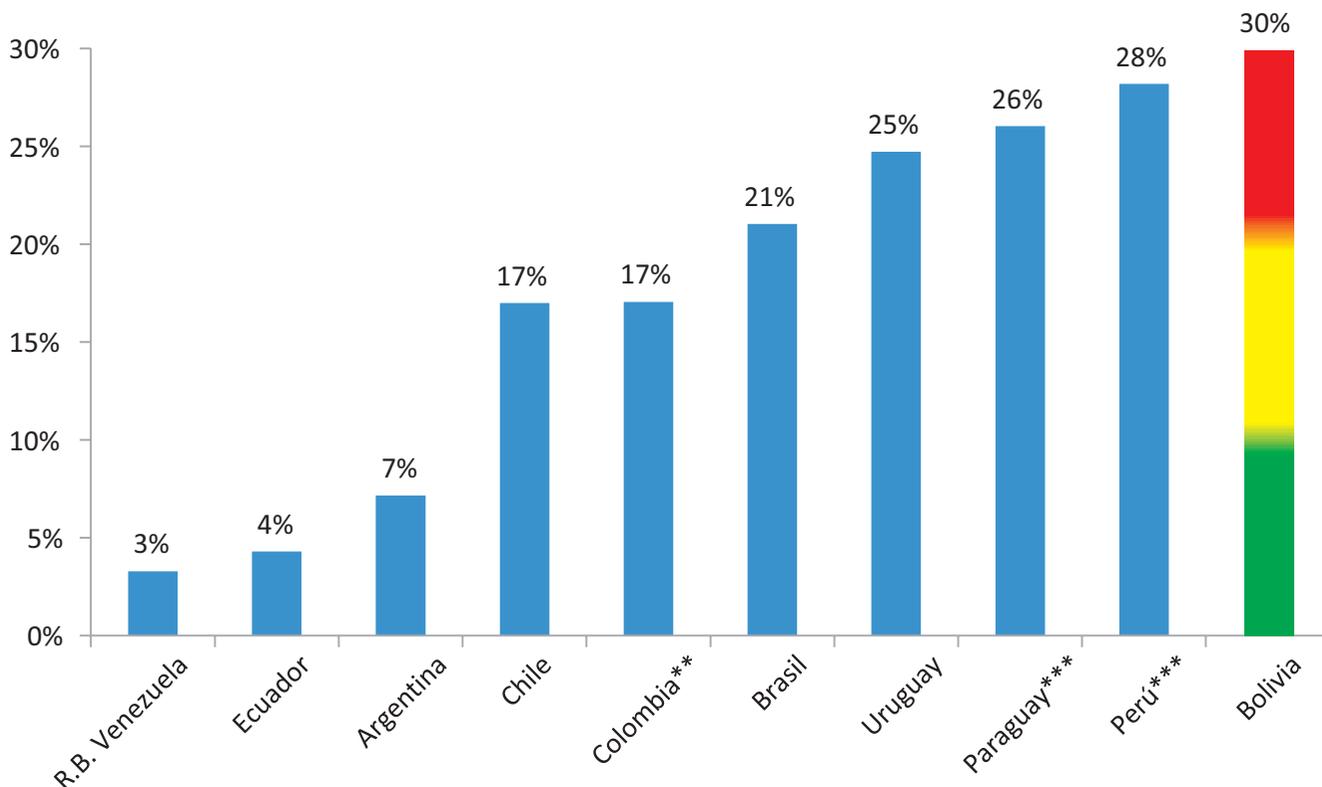
Fuente: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística.

1 Dato proyectado al 31-12-2016 para las importaciones

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

El ratio RIN/PIB para la gestión 2016 alcanza a 30%, y se constituye en el indicar más alto comparando con todos los países de Sudamérica (Gráfico N° 2).

Gráfico N° 2
Ratio RIN/PIB en % – Comparación con otros países*



Fuente: Bancos Centrales, Fondo Monetario Internacional (FMI)

* Para las reservas, la información corresponde al 31 de diciembre de 2016. Para el PIB, se considera la información de proyecciones del Fondo Monetario Internacional para 2016 (WEO – Octubre); excepto para Bolivia que corresponde a una proyección interna para la misma gestión.

** Último dato disponible para las reservas corresponde al mes de noviembre.

*** Perú último dato disponible para las reservas corresponde al mes de noviembre excluyendo encaje legal y Paraguay al 23 de diciembre.

2.2. Variación de las Reservas Internacionales Netas

Al 31 de diciembre de 2016, las Reservas Internacionales Netas disminuyeron en USD 2.974,9 millones, por el flujo de fondos negativo por USD 1.794 millones y el retiro de efectivo en USD por USD 1.370,2 millones. Los ingresos obtenidos por la inversión de reservas internacionales de USD 131,1 millones y la variación cambiaria positiva por USD 58,1 millones atenuaron la variación negativa de las reservas (Cuadro N°2).

Cuadro N° 2
VARIACIÓN DE LAS RIN
(En millones de USD)

	31-dic-12	31-dic-13	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16
RIN Fin de Periodo	13.926,7	14.430,1	15.122,8	13.055,9	10.081,0
Variación RIN	1.908,2	503,4	692,7	-2.066,9	-2.974,9
1. Flujo de Fondos	2.541,8	2.846,0	2.611,0	-255,2	-1.794,0
2. Variación Cambiaria (Oro, EUR, CAD, AUD, CNY, DEG)	204,9	-606,8	-283,4	-440,7	58,1
3. Variación Bóveda	-972,5	-618,6	-1.736,8	-1.473,9	-1.370,2
4. Ingresos por Rendimientos BCB	134,0	82,8	101,9	102,9	131,1
5. FINPRO	0,0	-1.200,0	0,0	0,0	0,0

2.3. Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales

Durante la gestión 2016, el flujo neto de ingresos de las Reservas Internacionales fue negativo en USD 1.794 millones, debido a que los ingresos por USD 2.921,4 millones fueron menores a los egresos por USD 4.715,4 millones.

Los principales rubros de ingresos de divisas fueron los pagos por exportaciones de gas de YPFB por USD 1.503,6 millones, menores en 48% a los ingresos recibidos en la gestión 2015, desembolsos de créditos externos por USD 899,1 millones, exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto por USD 229,0 millones, donaciones de Organismos Internacionales por USD 83,0 millones y convenio SUCRE por USD 26,5 millones.

En los egresos de divisas se destacan las transferencias de fondos del Sistema Financiero al exterior por USD 2.554,6 millones, mayores en 71% a las efectuadas en la gestión anterior; los pagos de YPFB por USD 1.060,7 millones, el pago del servicio de deuda externa de mediano y largo plazo por USD 470,4 millones y los gastos fiscales por USD 383,4 millones (Cuadro N°3).

Cuadro N° 3
Flujo de Fondos Periodo 2015 - 2016
(En millones de USD)

	2015			2016		
	1er - Sem.	2do - Sem.	Total	1er - Sem.	2do - Sem.	Total
<u>Ingresos</u>	<u>2.271,4</u>	<u>2.063,5</u>	<u>4.334,9</u>	<u>1.565,9</u>	<u>1.355,5</u>	<u>2.921,4</u>
Exportaciones de YPFB	1.601,5	1.262,9	2.864,4	929,2	574,4	1.503,6
Desembolsos de créditos externos	404,2	529,5	933,7	343,8	555,3	899,1
Exportaciones de Empresa Metalúrgica Vinto	101,3	97,7	199,0	112,3	116,7	229,0
Donaciones de Organismos Internacionales	18,9	28,1	47,0	44,8	38,2	83,0
Convenio SUCRE	27,8	12,1	39,9	24,6	1,9	26,5
Remesas de Ayuda Familiar	0,0	0,0	0,0	3,6	12,1	15,7
Embajadas y Organismos Internacionales	5,9	16,5	22,4	4,8	4,4	9,2
Otros	111,8	116,7	228,5	102,8	52,5	155,3
<u>Egresos</u>	<u>1.867,0</u>	<u>2.723,1</u>	<u>4.590,1</u>	<u>2.655,0</u>	<u>2.060,4</u>	<u>4.715,4</u>
Transferencias del Sistema Financiero (Neto)	378,1	1.117,3	1.495,4	1.672,6	882,0	2.554,6
Pagos de YPFB	610,8	791,7	1.402,5	381,0	679,7	1.060,7
Servicio de Deuda Externa Pagos M y LP	228,7	205,8	434,5	233,3	237,1	470,4
Gastos Fiscales	258,9	309,1	568,0	173,3	210,1	383,4
Transferencias del Fondo RAL M/E (Neto)	241,8	224,7	466,5	72,8	-28,9	43,9
Convenio ALADI (Neto)	-2,7	15,2	12,5	5,8	5,4	11,2
Otros	151,4	59,3	210,7	116,2	75,0	191,2
Entrada Neta	404,4	-659,6	-255,2	-1.089,1	-704,9	-1.794,0

3. Estructura de las Reservas Internacionales

3.1. Estructura por portafolio

En el marco de la Estructura Estratégica de Activos (EEA) aprobada mediante Acta de Directorio No. 054/2015 del 15 de diciembre de 2015, en la gestión 2016 se fortaleció el Tramo Precautorio y se redujo el Tramo de Inversión, habiéndose efectuado las siguientes operaciones:

- a. Venta total del Portafolio de Mediano Plazo Externo 0-3 años por USD 509 millones y su transferencia al Portafolio de Liquidez.¹
- b. Venta total del Portafolio TIPS del Tramo de Inversión por USD 502 millones y su transferencia al Portafolio de Liquidez.
- c. Reducción de la exposición al Euro mediante venta parcial del Portafolio Euro y su transferencia al Portafolio de Liquidez por el equivalente de USD 109,2 millones.

Al 31 de diciembre de 2016 el Tramo Precautorio representa un 55,5% de las reservas totales mientras que el Tramo de Inversión alcanza 27,7%. La reducción de la participación del Tramo Precautorio de 7,2 puntos porcentuales con relación a la gestión 2015 se origina en la utilización de estos recursos para atender los requerimientos de los sectores público y privado (Cuadro N° 4).

¹ La liquidación del Portafolio coincide con la conclusión del Programa RAMP del Banco Mundial; la liquidación del portafolio fue realizada el 3 de febrero de 2016 y los recursos fueron traspasados al Portafolio de Liquidez.

Cuadro N° 4
Estructura de las Reservas Internacionales*

Componente	31-dic-15		31-dic-16	
	Millones USD	Porcentaje %	Millones USD	Porcentaje %
1. Tramo Precautorio (A+B+C+D)	8.176,0	62,7%	5.588,1	55,5%
A) <i>Capital de Trabajo (A1+A2)</i>	424,6	3,3%	558,2	5,5%
A1) Billetes y Monedas	277,9	2,1%	341,9	3,4%
A2) Depósitos Vista	146,7	1,1%	216,3	2,1%
B) Portafolio de Liquidez	6.743,6	51,7%	4.524,6	44,9%
C) Portafolio Mediano Plazo Externo (0-3 Años) ^(**)	507,3	3,9%	0,0	0,0%
D) Portafolio Mediano Plazo (0-3 Años)	500,5	3,8%	505,3	5,0%
2. Tramo de Inversión (E+F+G+H)	3.408,3	26,1%	2.788,3	27,7%
E) Portafolio Mediano Plazo (0-5 Años)	504,6	3,9%	512,1	5,1%
F) <i>Portafolio Global (F1+F2+F3+F4)</i>	2.190,4	16,8%	2.052,1	20,4%
F1) <i>Dólares Canadienses (CAD)</i>	262,2	2,0%	274,0	2,7%
F2) <i>Dólares Australianos (AUD)</i>	276,8	2,1%	281,7	2,8%
F3) <i>Renmimbi Chino (CNY/CNH)</i>	641,4	4,9%	619,4	6,1%
F4) <i>Euros (EUR)</i>	1.009,9	7,7%	877,0	8,7%
G) Portafolio TIPS	482,2	3,7%	0,0	0,0%
H) Derechos Especiales de Giro (DEG's)	231,0	1,8%	224,1	2,2%
3. Fondo FPIEEH	0,0	0,0%	108,2	1,1%
4. Reservas Monetarias Internacionales (1+2+3)	11.584,2	88,8%	8.484,5	84,2%
5. Reservas de Oro	1.454,7	11,2%	1.588,0	15,8%
6. Total Reservas Internacionales (4+5)	13.038,9	100,0%	10.072,5	100,0%

(*) La diferencia de USD 8.5 millones con las RIN del 31 de diciembre 2016, se origina principalmente por el Tramo de Reservas del FMI.

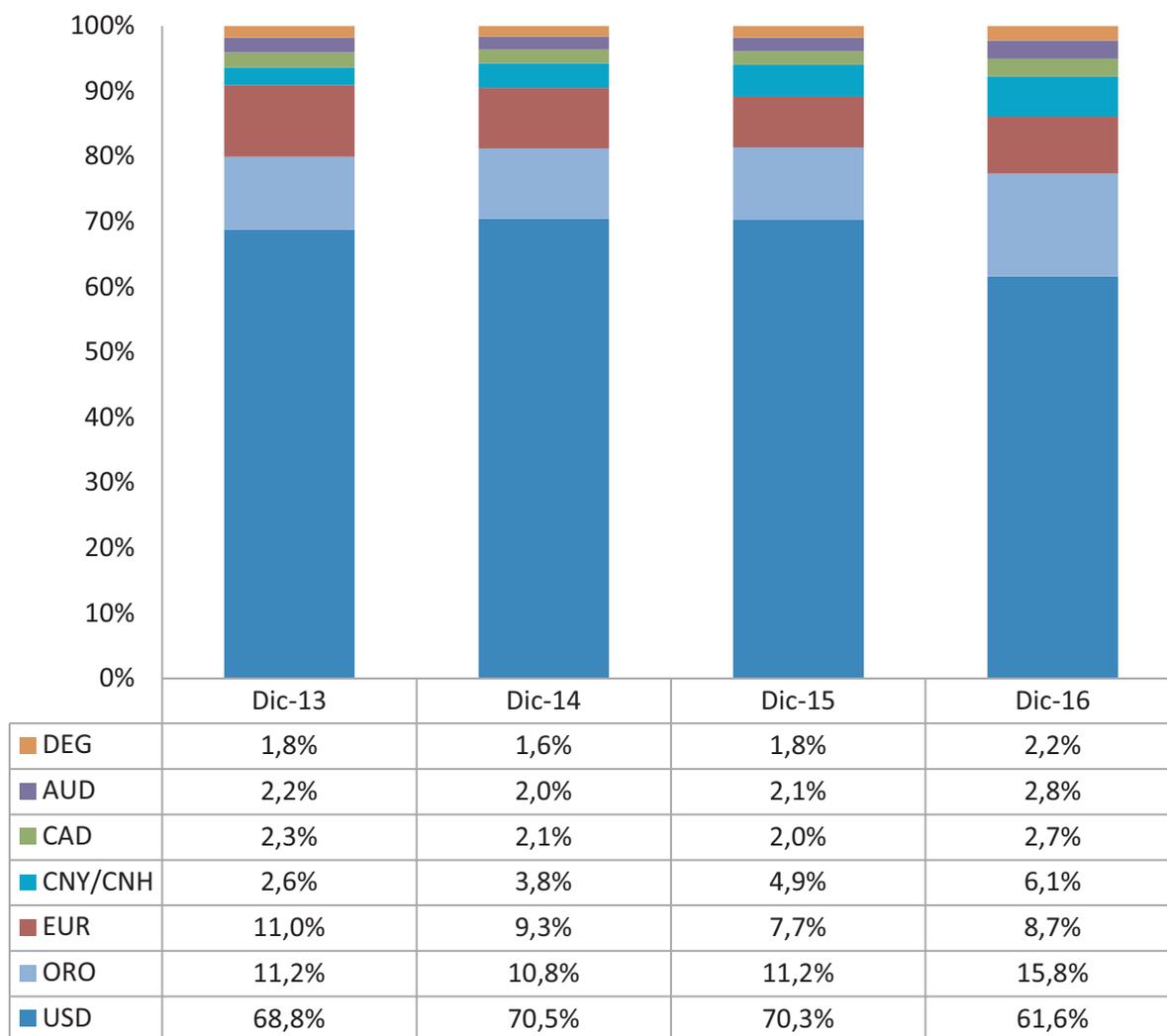
(**) Anteriormente denominado portafolio RAMP (Reserve Advisory and Management Program).

Por otro lado, según lo dispuesto por la Ley 767 y el D.S. 2830, el 17 de agosto de 2016 se conformó el Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH) con un monto inicial de USD 69,2 millones, administrado bajo criterios similares a los de las Reservas Internacionales. Al 31 de diciembre de 2016 el portafolio FPIEEH alcanzó a USD 108,2 millones, equivalente al 1,1% de las reservas.

3.2. Estructura por monedas y oro

Al 31 de diciembre de 2016, la participación del dólar estadounidense (USD) alcanza 61,6%, seguido por el oro con 15,8% y el Euro (EUR) con 8,7%. Las demás monedas tuvieron participaciones menores: 6,1% en Renminbis Chinos (CNY/CNH), 2,8% en Dólares Australianos (AUD), 2,7% en Dólares Canadienses (CAD) y los Derechos Especiales de Giro (DEG) alcanzaron a 2,2% del total (Gráfico N° 3).

Gráfico N° 3
Estructura por monedas de las Reservas Internacionales



Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

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

4.1. Entorno internacional

Durante la gestión 2016, los hechos más relevantes en los mercados financieros internacionales fueron las elecciones presidenciales en EE.UU., el referéndum en el Reino Unido y la implementación de políticas monetarias divergentes por las autoridades monetarias en el mundo.

En el segundo semestre del año, los mercados enfocaron su atención en la elección presidencial en EE.UU., que se llevó a cabo el 8 de noviembre de 2016, en la que el candidato republicano Donald Trump ganó con 306 electores frente a 232 obtenidos por Hillary Clinton. En sus primeras declaraciones, en línea con su campaña electoral, Trump propuso un incremento de inversiones públicas en infraestructura, cambios en la política migratoria y una regulación más flexible para las corporaciones, lo que tuvo un impacto positivo en las expectativas de crecimiento de la economía estadounidense en el corto plazo. La posesión presidencial se llevó a cabo el 20 de enero de 2017.

Recuadro N° 1: Elecciones presidenciales en EE.UU.

El 8 de noviembre de 2016 se llevaron a cabo las elecciones presidenciales en EE.UU., con la victoria del candidato republicano Donald Trump con 306 electores frente a los 232 alcanzados por la candidata demócrata Hillary Clinton.

Debido a que la candidatura de Donald Trump representaba para los analistas un cambio en la política de EE.UU. por sus intenciones de renegociar los tratados de libre comercio, endurecer las políticas de migración y efectuar cambios en la regulación impositiva corporativa, entre otras medidas, se esperaba que su victoria implique un incremento de la volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros, provocando importantes caídas.

Sin embargo, tras la victoria en la votación, el discurso conciliador del Presidente electo Donald Trump y la confirmación de su intención de aplicar políticas de estímulo fiscal como reducción de impuestos e inversión en infraestructura, han generado un optimismo en las perspectivas económicas de EE.UU. en el corto plazo, con una reducción de la aversión al riesgo por parte de los inversionistas.

En línea con esta perspectiva y los fundamentos positivos de la economía de los últimos meses del año, la Reserva Federal de EE.UU. en su reunión de política monetaria del 14 de diciembre de 2016 reconoció que la posible aplicación de políticas de estímulo fiscal por parte de la administración Trump podría tener un impacto en las perspectivas inflacionarias lo que generó expectativas de una mayor velocidad en la normalización de la política monetaria de EE.UU. El FED en su reunión del 14 de diciembre de 2016, incrementó el rango de su tasa de referencia en 25 p.b., alcanzando 0,50% a 0,75%.

El cuadro R1.1 muestra las variaciones de las monedas, índices bursátiles y del oro desde la fecha de las elecciones hasta el cierre de la gestión 2016, reflejando la apreciación del dólar en los mercados internacionales, así como el mayor optimismo en las bolsas de valores y perspectivas de mayores tasas de interés en EE.UU.

Cuadro R1.1
Variaciones de tipo de cambio, índices bursátiles y oro

		08-nov-16	31-dic-16	Variación
Euro	USD/EUR	1,10	1,05	-4,6%
Dólar Canadiense	USD/CAD	0,75	0,74	-1,1%
Dólar Australiano	USD/AUD	0,78	0,72	-7,1%
Renminbi	USD/CNH	0,15	0,14	-2,6%
Oro	USD/OTF	1.276	1.152	-9,7%
Nota de EE.UU. 2 años		0,85%	1,19%	+34pb
Nota de EE.UU. 10 años		1,85%	2,44%	+59pb
Bolsa de EE.UU.	S&P 500	2.140	2.239	+4,6%
Bolsa de Alemania	DAX	10.482	11.481	+9,5%
Bolsa de Londres	FTSE 100	6.843	7.143	+4,4%
Bolsa de China	CSI 300	3.371	3.310	-1,8%

Fuente: Bloomberg

Si bien el optimismo sobre el crecimiento económico en EE.UU. de corto plazo continúa tras la victoria de Trump, existe aún incertidumbre sobre la concreción efectiva de las medidas propuestas y su impacto real, una vez asuma la presidencia el 20 de enero de 2017, por lo que el BCB continuará invirtiendo las reservas internacionales de manera prudente, priorizando la liquidez, seguridad y preservación de capital de las inversiones.

En Europa, el 23 de junio de 2016 se llevó a cabo el referéndum en el Reino Unido, en el cual se definía su permanencia en la Unión Europea, acontecimiento llamado por los mercados como “Brexit”, ganando la opción de salida de la unión, con una votación de 51,9%. Las repercusiones inmediatas fueron fuertes caídas en los índices bursátiles, depreciación de las monedas, incremento de la volatilidad en los mercados e incremento de la demanda de activos de refugio.

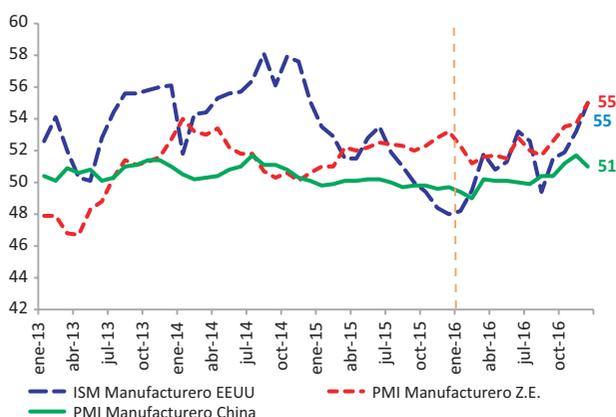
Como consecuencia, el Banco de Inglaterra, en su reunión de política monetaria de agosto, implementó un paquete de medidas expansivas para impulsar la actividad económica, frenar la depreciación de su moneda y lograr el retorno sostenible de la inflación a su meta del 2%, por lo que, durante el segundo semestre de la gestión, la expectativa sobre los efectos negativos en la economía global a corto plazo de la decisión del Reino Unido de salir de la Unión Europea fue atenuándose.

Respecto a los fundamentos en las economías, en EE.UU. el crecimiento económico del tercer trimestre de 2016 alcanzó un incremento trimestral anualizado de 3,5%, luego del 0,8% y 1,4% de los trimestres anteriores, por un incremento del consumo privado y un mejor desempeño en los sectores de inversión y gasto del gobierno. En la Zona Euro, la tasa de crecimiento se mantuvo estable alrededor de 1,7% durante los primeros trimestres del año, reflejando la dificultad en alcanzar una recuperación mayor a pesar de las diferentes medidas expansivas implementadas. En China el crecimiento económico fue estable durante la gestión, alcanzando 6,7% del primer al tercer trimestre del año.

Los índices de compra de gerentes del sector manufacturero (PMI, por sus iniciales en inglés) en EE.UU. y la Zona Euro se mantuvieron en niveles de expansión, mayores a 50, durante gran parte del año por una mayor demanda externa. En China el indicador también mostró expansión por un incremento de la demanda doméstica (Gráfico 4).

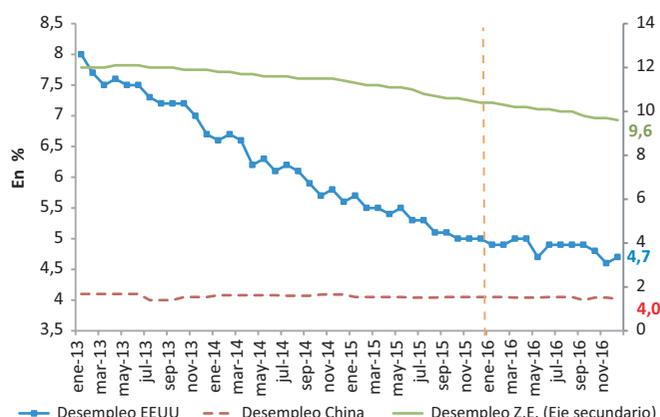
En relación al desempleo, en EE.UU. se observó una disminución de la tasa de desempleo por el crecimiento de su economía e incremento de las inversiones, alcanzando 4,7% en diciembre. En la Zona Euro se observó el mismo comportamiento descendente de la tasa pero más atenuada, alcanzando 9,6% en diciembre, por el incremento en la creación de empleos en países como Alemania y la República Checa principalmente (Gráfico 5).

Gráfico N° 4
PMI e ISM: Principales economías
Enero 2013 – Diciembre 2016



Fuente: Bloomberg

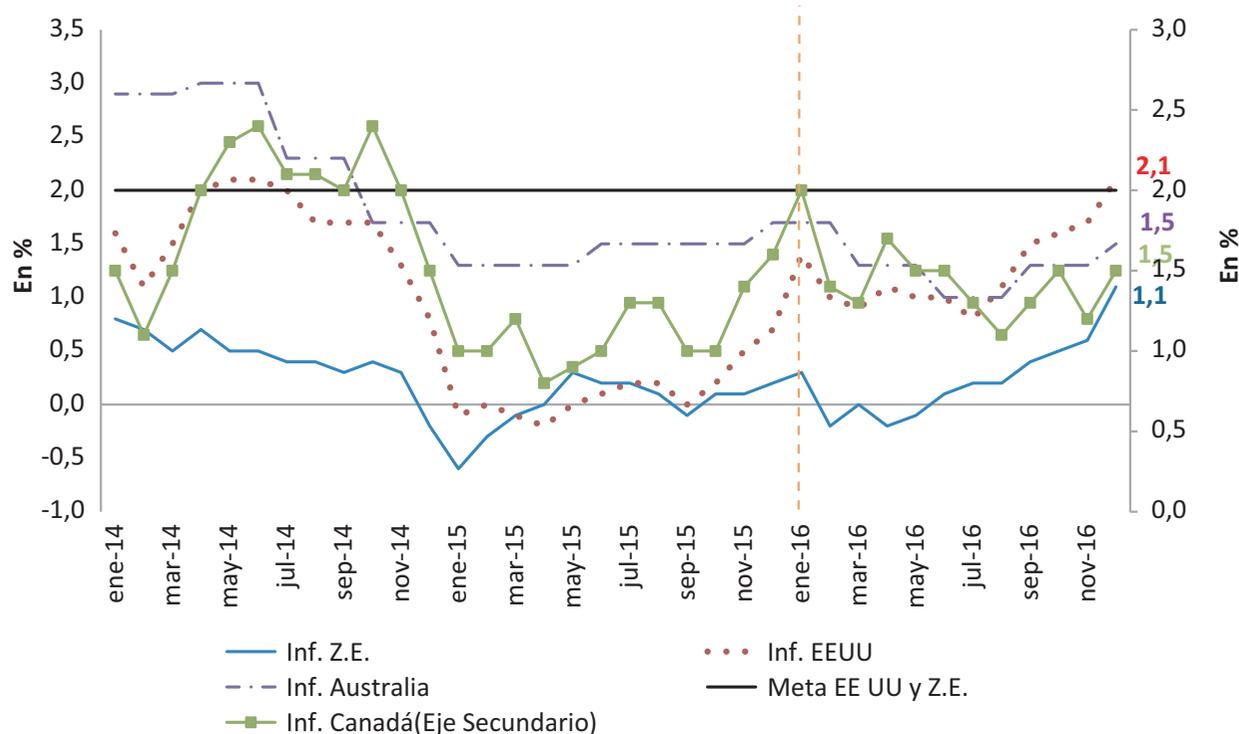
Gráfico N° 5
Desempleo: Principales economías
Enero 2013 – Diciembre 2016



Fuente: Bloomberg

Durante el primer semestre de 2016, la inflación en las principales economías continuó en niveles bajos debido a los bajos costos de la energía. Este comportamiento se revirtió a mediados de la gestión impulsado por el incremento en el precio de las materias primas y del petróleo. En EE.UU. la inflación a 12 meses en diciembre alcanzó 2,1% y en la Zona Euro 1,1% (Gráfico N° 6).

Gráfico N° 6
Inflación
Enero 2014 – Diciembre 2016



Fuente: Bloomberg

En política monetaria, a excepción de EE.UU., durante la gestión las principales economías del mundo permanecieron en general en una tendencia expansiva.

En la reunión del 14 de diciembre de 2016 el Comité de Política Monetaria (*FOMC*, por sus iniciales en inglés) de la Reserva Federal de EE.UU. decidió el incremento de su tasa de referencia en 25 p.b. situándose en el rango entre 0,50% a 0,75%, argumentando que el mercado laboral continúa fortaleciéndose y el dato de inflación se ha incrementado desde inicio de gestión.

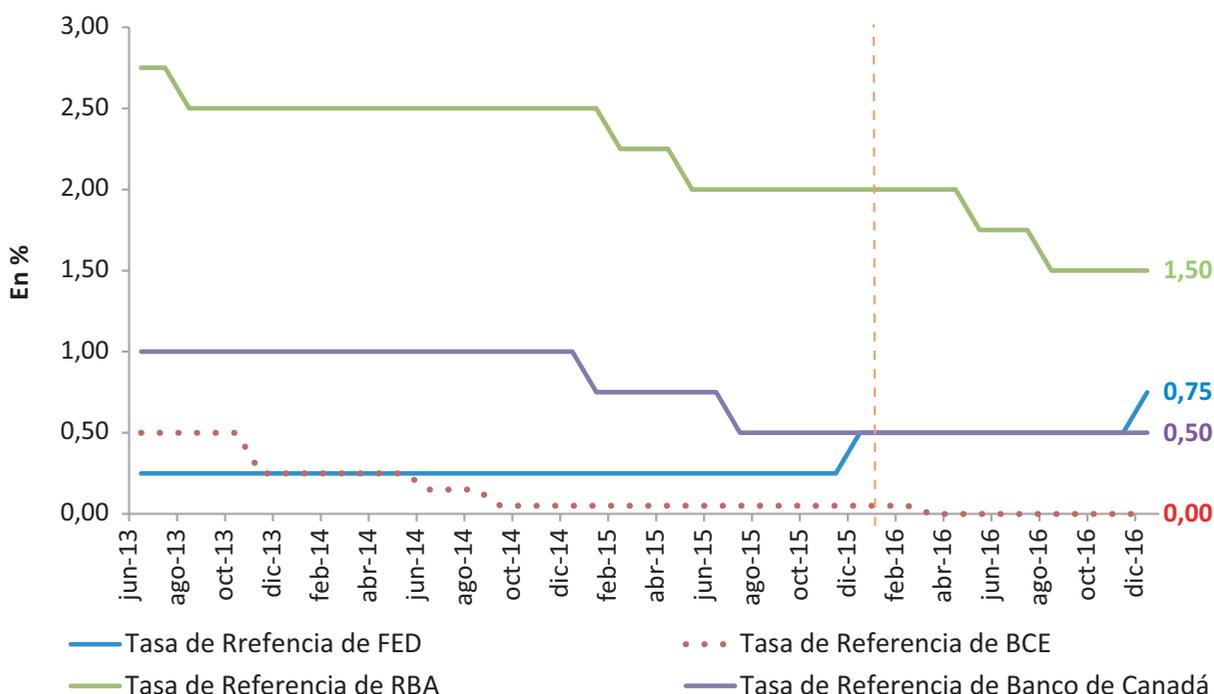
Durante el año, el Banco Central Europeo (BCE) decidió continuar con su política monetaria expansiva en razón que el crecimiento económico fue menor al esperado, al igual que las expectativas de inflación que se situaron por debajo de la meta de 2%. Entre las medidas más importantes implementadas durante la gestión se destacan:

- i. La reducción de la tasa de referencia en 5 p.b, situándola en 0%.
- ii. La expansión del programa de compra de activos de EUR 60 mil millones a EUR 80 mil millones al mes, con efectividad desde abril de 2016.
- iii. La extensión del programa de compra de activos de marzo 2017 hasta diciembre 2017 con una reducción en el monto de compras de EUR 80 mil millones mensuales a EUR 60 mil millones a partir de abril de 2017.

El Banco de Canadá mantuvo sin cambio su tasa de referencia en 0,50%, mientras que el Banco de Reserva de Australia redujo su tasa de referencia en 50 p.b durante la gestión, alcanzando 1,50% (Gráfico N° 7), para impulsar los niveles de inflación que se encuentran por debajo de su rango meta de 2% a 3%.

En China durante el primer trimestre de la gestión, el Banco Popular de China aplicó la reducción del encaje legal de su sistema financiero de 17,5% a 17,0% para estimular el crecimiento de su economía.

Gráfico N° 7
Tasa referencial de política monetaria
Junio 2013 – Diciembre 2016



Fuente: Bloomberg

La tasa LIBOR en USD a 6 meses tuvo una tendencia alcista durante la gestión, alcanzando 1,32% a fines de 2016, por la expectativa de subida de la tasa de referencia del FED y la implementación de nuevas reformas en los fondos de renta fija de corto plazo que incrementó la prima de riesgo en este tramo. En la Zona Euro se mantuvieron niveles elevados de liquidez por las políticas monetarias expansivas implementadas. La tasa LIBOR en EUR a 6 meses se mantuvo en niveles bajos, alcanzando -0,23% a fin de 2016 (Gráfico N° 8).

Las tasas FIXBIS en dólares australianos se mantuvieron estables hasta abril, mostrando posteriormente una caída importante en línea con la política expansiva del Banco de la Reserva de Australia. Las tasas FIXBIS en dólares canadienses mostraron un comportamiento volátil impulsado por menores perspectivas de crecimiento de su economía (Gráfico N° 9).

Gráfico N° 8
Tasa LIBOR a 6 meses en USD y EUR



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 9
Tasa FIXBIS a 6 meses en CAD y AUD



Fuente: Bloomberg

Las notas del tesoro de 2 y 10 años de EE.UU. mostraron una tendencia relativamente estable durante el primer semestre de la gestión, a la espera de mayor información de fundamentos en su economía. A partir de julio hasta fines de 2016, las tasas subieron por mayores expectativas de incrementos de tasas en EE.UU., efectivizada en el mes de diciembre (Gráfico N° 10). En la Zona Euro, las tasas de rendimiento de las notas de Alemania y Francia a 2 años mostraron una tendencia negativa durante toda la gestión, debido a la ejecución y modificación del programa de compras de activos llevados a cabo por el BCE (Gráfico N° 11).

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



Fuente: Bloomberg

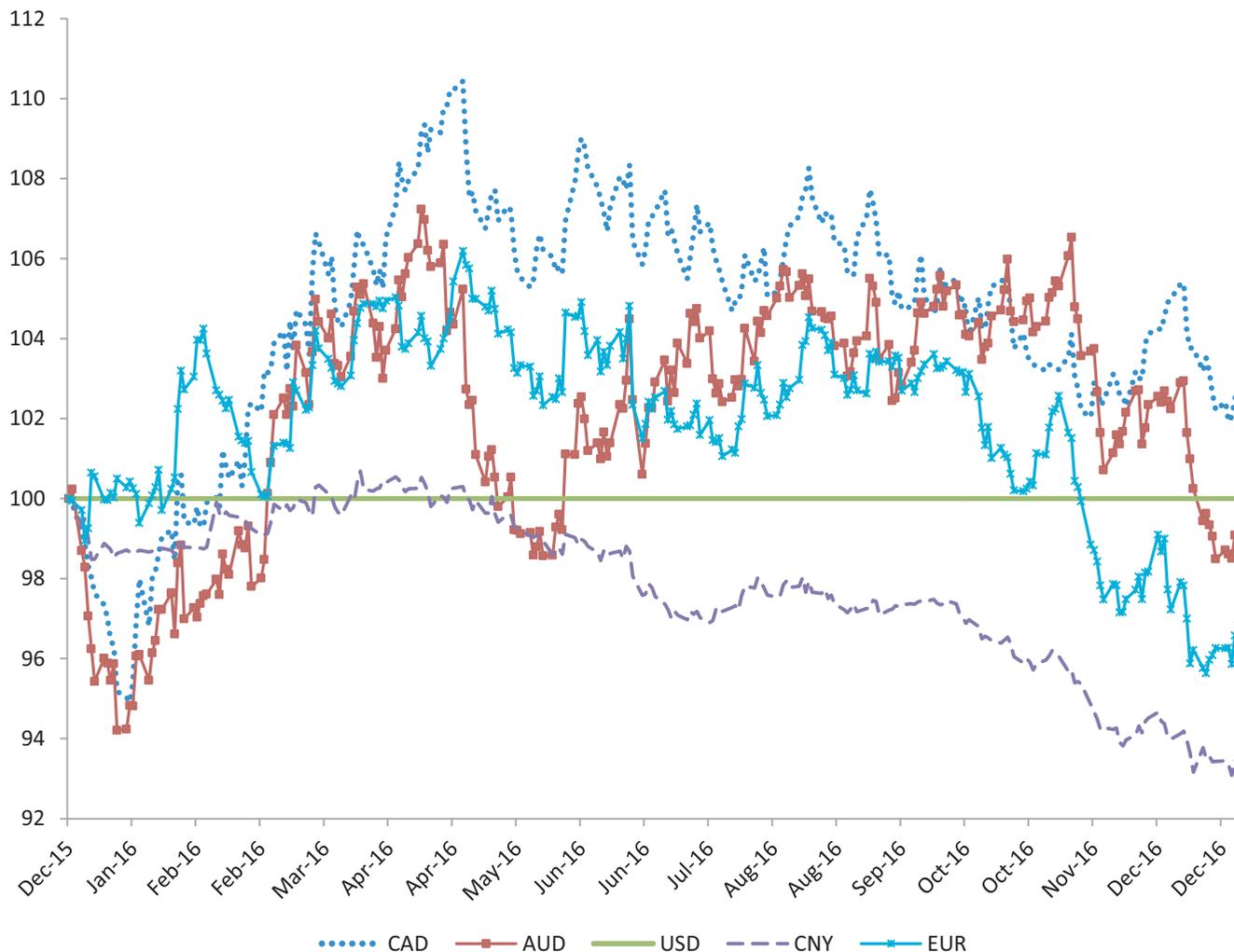
Gráfico N° 11
Rendimientos de las Notas del Tesoro de Alemania y Francia a 2 años



Fuente: Bloomberg

Respecto a los tipos de cambio, el USD se apreció en relación a la mayor parte de las principales monedas por el incremento de tasas por parte del FED en diciembre. En ese sentido, el euro (EUR) se depreció 3,2% durante la gestión, además como resultado de la política monetaria expansiva del BCE. El dólar australiano (AUD) se depreció 1,1% por la desaceleración de su crecimiento económico y el Renminbi (CNH/CNY) se depreció 6,6%, afectado negativamente por el deterioro de su balanza comercial. Contrariamente, el dólar canadiense (CAD) se apreció 3% por el incremento de la cotización del precio del petróleo a finales de gestión, que representa su principal producto de exportación (Gráfico N°12).

Gráfico N° 12
Variaciones cambiarias de las monedas
Enero – Diciembre 2016
(Índice normalizado)



Fuente: Bloomberg

El precio del oro mostró en general una tendencia alcista hasta octubre, alcanzando un máximo de 1.366 USD/OTF el 8 de julio, por el incremento del metal como activo de refugio dada la incertidumbre en los mercados por eventos como los resultados inesperados del Brexit y elecciones en EE.UU. A partir de noviembre la tendencia se revirtió, finalizando el año en 1.152 USD/OTF por la reducción de la demanda como activo refugio y de inversión debido al fortalecimiento del dólar estadounidense con la subida de la tasa de referencia por parte del FED.

Por otra parte, el precio del petróleo luego de haber alcanzado un mínimo de 26 USD/barril el 11 de febrero de 2016, mostró una tendencia positiva con la renovación de las expectativas de una mayor demanda y una estabilización de la oferta del crudo en los mercados. La recuperación se acentuó en diciembre por la intención de los miembros de la OPEP así como de otros países productores de reducir la producción de petróleo, con lo que precio terminó la gestión en 54 USD/barril (Gráfico N° 13).

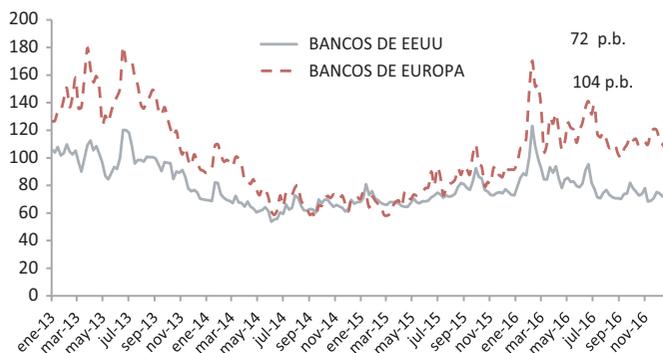
Gráfico N° 13
Precios del oro y petróleo
(En USD/OTF y USD/barril)



Fuente: Bloomberg

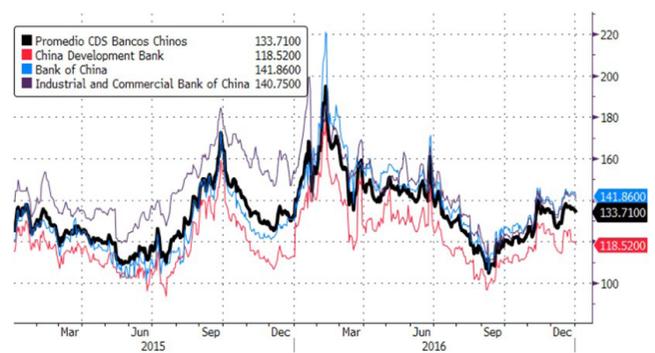
Durante la gestión 2016, el riesgo crediticio del sector bancario medido por los Swaps de Riesgo de Crédito (CDS por sus siglas en inglés) de bancos de EE.UU. disminuyó ligeramente, reflejando el optimismo en las perspectivas económicas de EE.UU. y el impacto positivo en su sector corporativo-financiero que generaría la aplicación de políticas del presidente electo Trump. El riesgo crediticio de bancos de Europa se incrementó a partir de fines del segundo trimestre del año por la incertidumbre que generó la decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea (Gráfico N° 14).

Gráfico N° 14
CDS promedio de bancos de EE.UU. y Europa



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 15
CDS promedio de bancos Chinos



Fuente: Bloomberg

Por otra parte, los CDS de los principales bancos chinos a inicios de año mostraron incrementos debido a la incertidumbre generada por las expectativas de desaceleración en su economía. Sin embargo, se fueron estabilizando a medida que sus fundamentos mostraban que la desaceleración sería a un paso

atenuado. A finales de la gestión los CDS promedio de los principales bancos Chinos alcanzaron un nivel de 134 p.b., superior a los CDS promedio de las instituciones bancarias Europeas y de EE.UU (Gráfico N°15).

4.2. Reservas Monetarias y de Oro: estrategias de inversión

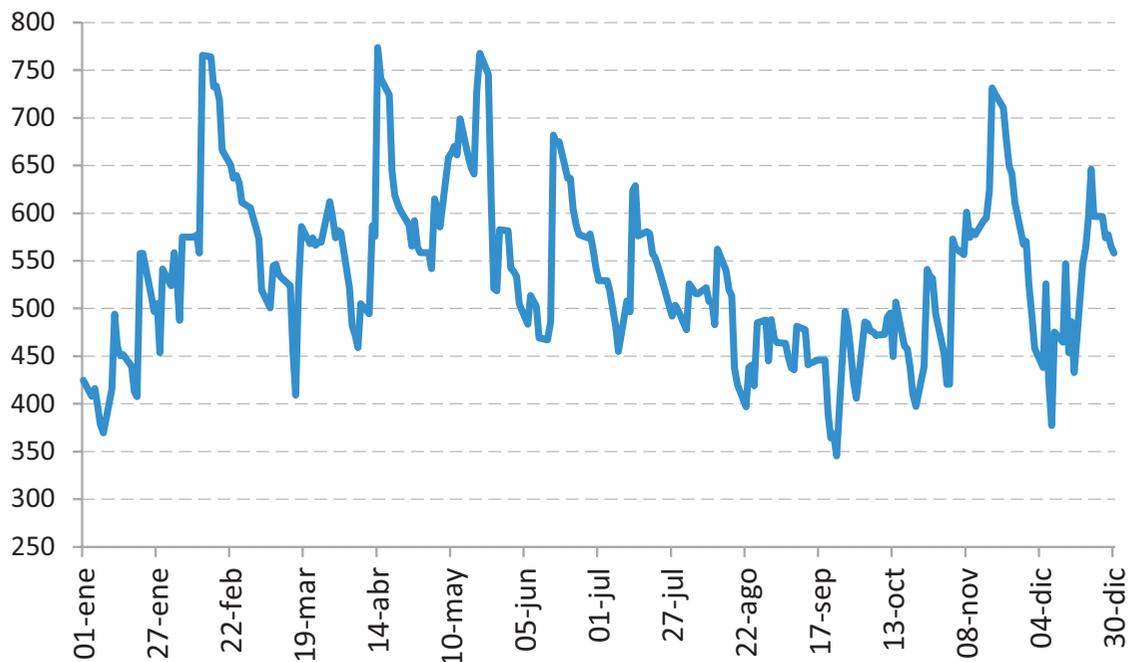
4.2.1. Tramo Precautorio

El Tramo Precautorio tiene el objetivo de cubrir las necesidades de liquidez para atender los requerimientos de pagos internacionales y aquellos provenientes de eventos extraordinarios. Está conformado por el Capital de Trabajo, el Portafolio de Liquidez, Portafolio de mediano plazo 0-3 años de administración externa y el Portafolio 0-3 años.

4.2.1.1. Capital de Trabajo

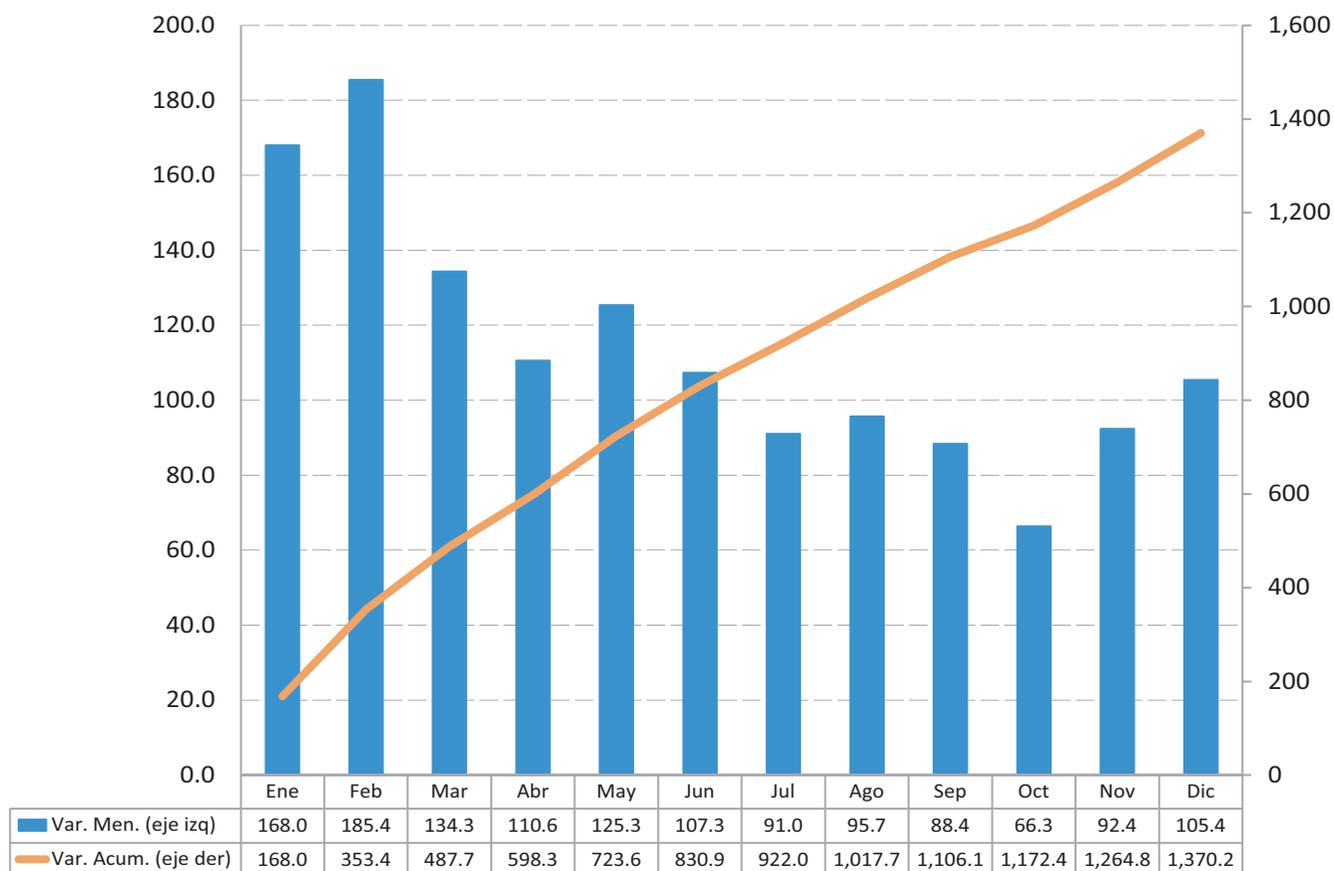
Durante el 2016, el saldo diario del Capital de Trabajo tuvo un promedio de USD 537 millones, con un mínimo de USD 346 millones y un máximo de USD 774 millones (Gráfico N° 16).

Gráfico N° 16
Saldos diarios del Capital de Trabajo 2016
(En millones de USD)



Durante la gestión 2016, el retiro de dólares estadounidenses en efectivo por parte del sistema financiero para atender los requerimientos de sus clientes fue de USD 1.370,2 millones. (Gráfico N° 17 y Cuadro N° 5).

Gráfico N° 17
Retiro de USD en efectivo
Enero – Diciembre 2016
(En millones de USD)



Cuadro N° 5
Movimiento Neto de Bóveda
2010-2016
(En millones de USD)

Movimiento Trimestral de Bóveda							
Periodo	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1er Trimestre	-128,1	-18,5	-14,4	-232,8	-533,5	-372,8	-487,7
2do Trimestre	-162,1	-138,2	-316,0	-151,5	-424,2	-345,5	-343,2
3er Trimestre	-133,8	96,1	-275,5	-85,8	-368,4	-328,3	-275,1
4to Trimestre	-214,7	-5,8	-366,7	-148,6	-410,7	-427,4	-264,1
Total	-638,8	-66,4	-972,5	-618,6	-1.736,8	-1.473,9	-1.370,2

Durante la gestión 2016 se realizaron 15 importaciones de USD desde Estados Unidos por un total de USD 1.488,0 millones y 5 exportaciones por USD 53,8 millones (Cuadro N° 6).

Cuadro N° 6
Importación y exportación de remesas de billetes en USD
Gestión 2016
(En millones de USD)

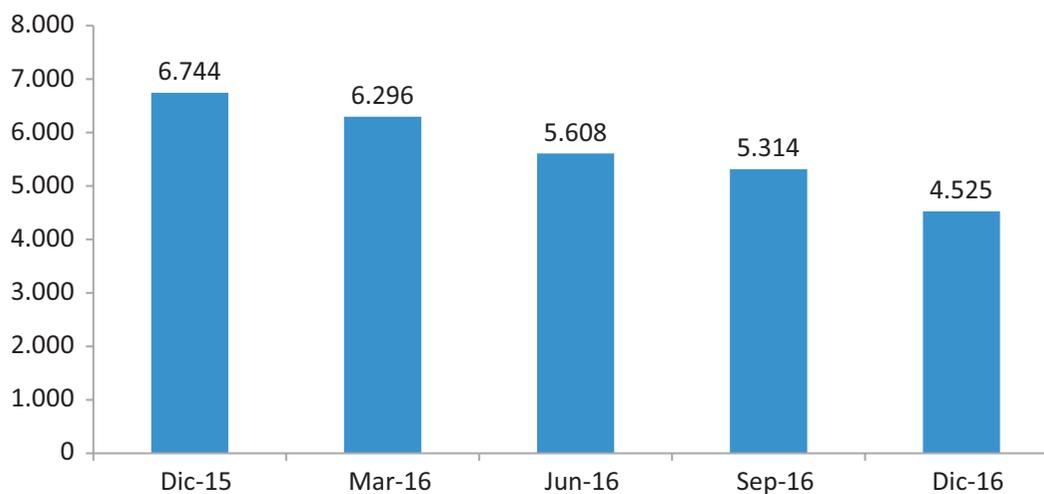
Mes	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	198,4	0,0	198,4
Febrero	198,4	0,0	198,4
Marzo	99,2	8,5	90,7
Total 1er Trim.	496,0	8,5	487,5
Abril	99,2	0,0	99,2
Mayo	99,2	10,4	88,8
Junio	198,4	0,0	198,4
Total 2do Trim.	396,8	10,4	386,4
Julio	99,2	9,5	89,7
Agosto	99,2	0,0	99,2
Septiembre	99,2	0,0	99,2
Total 3er Trim.	297,6	9,5	288,1
Octubre	99,2	12,4	86,8
Noviembre	99,2	0,0	99,2
Diciembre	99,2	13,0	86,2
Total 4to Trim.	297,6	25,5	272,1
Total 2016	1.488,0	53,8	1.434,2

4.2.1.2. Portafolios de Liquidez, Portafolio de mediano plazo 0-3 años administración externa y Portafolio de mediano plazo 0-3 años administración interna

Portafolio de Liquidez

Durante la gestión 2016, el Portafolio de Liquidez se redujo en USD 2.219 millones por las transferencias hacia el Capital de Trabajo para atender las necesidades de liquidez, alcanzando USD 4.525 millones al 31 de diciembre de 2016 (Gráfico N° 18).

Gráfico N° 18
Evolución del Portafolio de Liquidez
(En millones de USD)



En el Portafolio de Liquidez, la estrategia principal de inversión durante la gestión fue la de incrementar la liquidez y calidad crediticia de las inversiones, dados los mayores requerimientos de fondos.

El Portafolio de mediano Plazo 0-3 años administrado por el Banco Mundial y el Portafolio de Mediano Plazo 0-3 años de administración interna, fueron transferidos el 23 de diciembre de 2015, del Tramo de Inversión al Tramo Precautorio, a fin de fortalecer este tramo. Adicionalmente se efectuó la venta de USD 500 millones de estos Portafolios para su transferencia al Portafolio de Liquidez, de acuerdo al Acta de Directorio N° 054/2015 de 15 de diciembre de 2015.

Dicha venta de USD 500 millones fue ejecutada el 3 de febrero de 2016 a través de la liquidación del Portafolio de Mediano Plazo 0-3 años de administración externa. Asimismo, ya no se renovó el contrato del RAMP con el Banco Mundial que vencía en el mes de marzo con lo que finalizó la administración delegada con dicho organismo internacional.

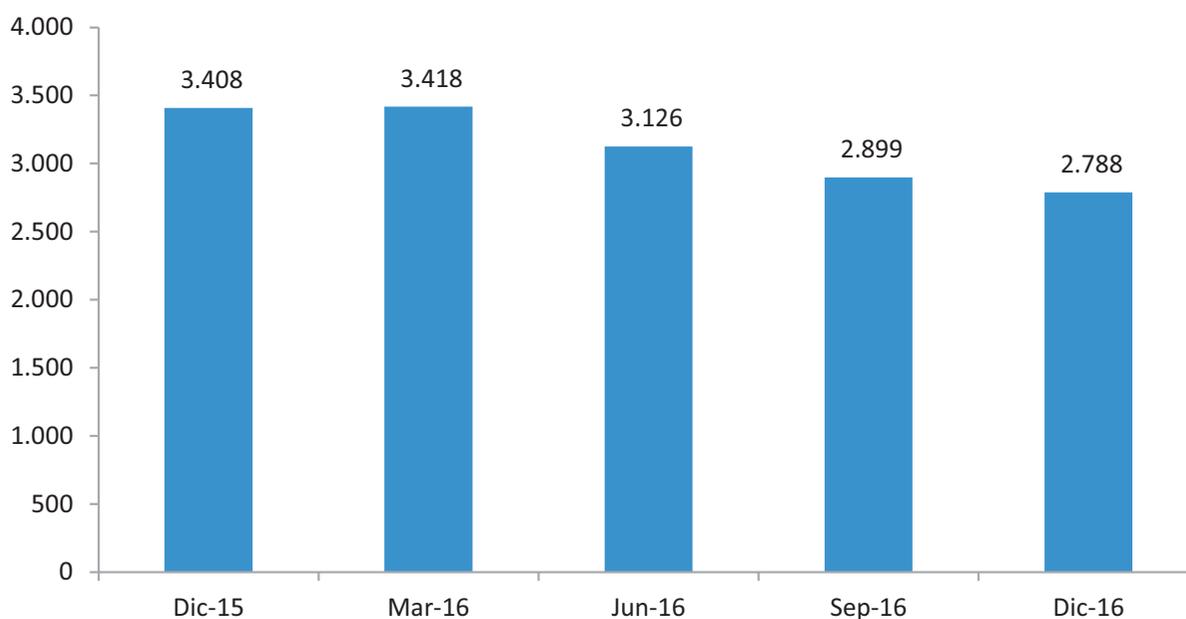
El Portafolio 0-3 años, previamente llamado Portafolio de mediano plazo 0-3 años de administración interna, es administrado internamente por el BCB y también fue transferido el 23 de diciembre de 2015 del Tramo de Inversión al Tramo Precautorio como parte de la EEA aprobada por Directorio. Durante la gestión 2016, las inversiones del portafolio estuvieron orientadas a reducir su riesgo crediticio y aprovechar las volatilidades de los mercados con estrategias de curva y de spread; se mantuvieron estrategias de spread coberturadas mediante posiciones cortas en Eurodólares, y lograr capturar los atractivos niveles de tasas de los instrumentos de spread respecto a los tesoros de EE.UU.

En el Anexo 1 se detallan las estrategias y resultados de los Portafolios que componen el Tramo Precautorio.

4.2.2. Tramo de Inversión

El Tramo de Inversión busca diversificar la inversión de las reservas internacionales e incrementar su valor en un horizonte de largo plazo y está conformado por el Portafolio Global compuesto por inversiones en EUR, CAD, AUD y CNH/CNY, el Portafolio 0-5 años y el Portafolio TIPS.

Gráfico N° 19
Evolución del Tramo de Inversión
(En millones de USD)



El valor del tramo disminuyó en la gestión 2016 de USD 3.408 millones a USD 2.788 millones, por la venta del Portafolio TIPS y la disminución de la exposición en las inversiones en EUR principalmente.

De acuerdo a lo establecido en la EEA para el 2016, se fortaleció el Tramo Precautorio y se redujo el Tramo de Inversión mediante ventas en el Portafolio TIPS y en el Portafolio Global Euro.

En el Portafolio TIPS, constituido por Notas Indexadas a la Inflación (TIPS por sus siglas en inglés), se realizó la venta total del portafolio en dos fechas, el 17 de junio por USD 251,7 millones y el 19 de julio por USD 252,6 millones, con la transferencia de dichos fondos al Portafolio de Liquidez.

El mercado de TIPS se vio favorecido en los primeros trimestres de 2016, mostrando importantes ganancias, por las caídas de las tasas nominales y un incremento en las expectativas de inflación medidas por las tasas BreakEven, debido al incremento de la demanda de activos refugio por la incertidumbre generada por la desaceleración económica de China y el Brexit en junio, generando en esos meses, un retraso en las expectativas de subidas de tasas por parte del FED.

Posteriormente, las tasas nominales se incrementaron de manera importante por el aumento en las expectativas de subidas de tasas por parte del FED dados los buenos datos económicos en EE.UU. y más aún los dos últimos meses del año por la victoria de Trump en las elecciones presidenciales, por lo que las ventas del portafolio se dieron en un contexto de mercado muy favorable. El rendimiento alcanzado en el año fue de 4,76%, el mayor retorno de todos los portafolios que conforman las reservas internacionales.

En el Portafolio Global Euro se procedió a la reducción de la exposición a esta divisa, mediante venta parcial del portafolio y su transferencia al Portafolio de Liquidez llevado a cabo el 14 de enero de 2016 por el equivalente de USD 109,2 millones. Durante el 2016, la estrategia principal de inversión del portafolio fue el de incrementar la maduración de las inversiones con el objetivo de obtener tasas positivas en un entorno de mercado en el que gran parte de las alternativas de inversión ofrecen tasas negativas.

La estrategia principal de inversión de los Portafolios Global CAD, AUD y CNH/CNY fue la de mantener exposiciones en instrumentos de spread, a través de inversiones en emisiones de agencias de gobierno, supranacionales y bancarias, diversificando los portafolios de manera adecuada en diferentes países, plazos y emisores.

En el Anexo 2 se detallan las estrategias y resultados de los portafolios que conforman el Tramo de Inversión.

4.2.3. Fondo de promoción para la inversión en exploración y explotación hidrocarburífera (FPIEEH)

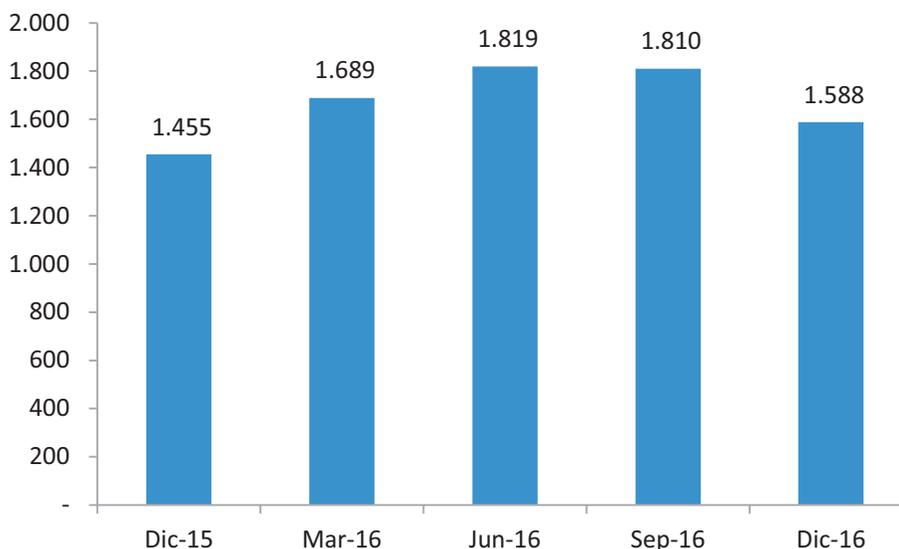
El artículo 13 de la Ley N° 767 y el artículo 16 del D.S. 2830, establecen que los recursos del Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (PIEEH), serán transferidos en custodia al Banco Central de Bolivia (BCB), el cual los invertirá considerando la normativa para la inversión de las Reservas Internacionales bajo los criterios de liquidez, preservación de capital, diversificación y rentabilidad.

El 17 de agosto de 2016 se conformó el FPIEEH con un aporte inicial de USD 69,2 millones. Al final de la gestión 2016, el valor del portafolio alcanza USD 108,2 millones, como resultado de los aportes realizados mensualmente y los ingresos generados por las inversiones. Las inversiones del portafolio se enfocaron en alcanzar una diversificación adecuada en cuanto a sectores, países y tramos así como otorgarle una adecuada liquidez al portafolio, manteniendo retornos atractivos, como se detalla en el Anexo 3.

4.2.4. Portafolio Oro

Durante la gestión de 2016, el valor del Portafolio de oro se incrementó de USD 1.455 millones a USD 1.588 millones, un incremento de USD 133 millones (Gráfico N° 20), por la subida en el precio internacional del oro debido a la mayor demanda de activos refugio por eventos como el Brexit y la desaceleración económica en China. Las inversiones se realizan en depósitos hasta 12 meses plazo. Mayores detalles se encuentran en el Anexo 4.

Gráfico N° 20
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

En la gestión 2016 se generaron ingresos de USD 131,2 millones por la inversión de las reservas internacionales, equivalente a una tasa de retorno de 1,10% (Cuadro N° 7).

Las Reservas Monetarias Internacionales generaron ingresos por USD 120,7 millones, equivalente a una tasa de retorno de 1,18%.

Las inversiones de oro obtuvieron un retorno de 0,63% equivalente a USD 10,4 millones.

Cuadro N° 7
Rendimientos e ingresos
por la inversión de las Reservas Internacionales*

	Gestión 2015		Gestión 2016	
	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
CAPITAL DE TRABAJO	495	0,33%	950	0,47%
PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ	53.338	0,67%	54.865	0,97%
PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Externo) ⁽¹⁾	2.087	0,41%	2.058	0,41%
PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Interno)	544	0,14%	4.766	0,95%
TOTAL TRAMO PRECAUTORIO	56.465	0,63%	62.639	0,95%
PORTAFOLIO 0-5 AÑOS	4.937	1,30%	7.483	1,48%
PORTAFOLIO TIPS ⁽²⁾	(2.957)	-0,61%	22.048	4,77%
PORTAFOLIO GLOBAL	37.059	1,59%	28.576	1,40%
TOTAL TRAMO DE INVERSIÓN	39.038	1,23%	58.106	1,71%
TOTAL RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES	95.503	0,79%	120.746	1,18%
PORTAFOLIO ORO	7.417	0,44%	10.418	0,63%
TOTAL RESERVAS INTERNACIONALES	102.920	0,75%	131.163	1,10%

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

⁽¹⁾ El portafolio 0-3 años (externo) estuvo vigente hasta el 3 de febrero de 2016.

⁽²⁾ El portafolio TIPS estuvo vigente al 19 de julio de 2016.

Si se consideran las fuentes de los ingresos de las inversiones de las reservas internacionales, tanto los intereses acumulados y ganados en el período como el incremento en el valor total de los portafolios, éstos explican USD 65,6 millones (Cuadro N° 8).

Cuadro N° 8
Retorno por fuente de ingresos*
(En miles de USD)

	Gestión 2015			Gestión 2016		
	Intereses	Rev. de títulos	Total	Intereses	Rev. de títulos	Total
CAPITAL DE TRABAJO	495	-	495	950	-	950
PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ	28.393	24.946	53.338	31.662	23.203	54.865
PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Externo) ⁽¹⁾	2.580	(493)	2.087	438	1.620	2.058
PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Interno)	4.726	(4.182)	544	4.655	111	4.766
TOTAL TRAMO PRECAUTORIO	36.194	20.271	56.465	37.705	24.934	62.639
PORTAFOLIO 0-5 AÑOS	4.672	265	4.937	7.207	276	7.483
PORTAFOLIO TIPS ⁽²⁾	-	(2.957)	(2.957)	-	22.048	22.048
PORTAFOLIO GLOBAL	13.828	23.231	37.059	10.226	18.351	28.576
TOTAL TRAMO DE INVERSIÓN	18.500	20.538	39.038	17.433	40.674	58.106
TOTAL RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES	54.693	40.809	95.503	55.138	65.608	120.746
PORTAFOLIO ORO	7.417		7.417	10.418	-	10.418
TOTAL RESERVAS INTERNACIONALES	62.110	40.809	102.920	65.555	65.608	131.163

(*) No incluyen las variaciones cambiarias del oro, euro, dólar canadiense, dólar australiano y yuán renminbi.

⁽¹⁾ El portafolio 0-3 años (externo) estuvo vigente hasta el 3 de febrero de 2016.

⁽²⁾ El portafolio TIPS estuvo vigente hasta el 19 de julio de 2016.

El retorno a 12 meses, sin considerar las variaciones cambiarias del euro, dólar canadiense, dólar australiano, Renminbi y oro de las reservas internacionales, se ha incrementado respecto a la gestión anterior, debido al incremento en el valor de las inversiones de mediano plazo como consecuencia de la mayor demanda de activos seguros en respuesta a la mayor incertidumbre generada por los resultados del Brexit y por las elecciones presidenciales de EE.UU. así como la subida de la tasa de interés del FED en Diciembre de 2016.

Respecto a los rendimientos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales comparados con sus comparadores referenciales (benchmarks), en la gestión 2016 el BCB generó exceso de retornos en todos los portafolios con excepción del Portafolio 0-3 años (externo) y TIPS. Los portafolios 0-5 años, Global, Liquidez y 0-3 años (interno) superaron al benchmark en 34, 27, 18 y 17 puntos básicos respectivamente (Cuadro N° 9).

Cuadro N° 9
Rendimiento de los portafolios en comparación con sus benchmarks(*)

	Gestión 2015			Gestión 2016		
	Portafolio	Benchmark	Diferencia (En pb)	Portafolio	Benchmark	Diferencia (En pb)
Capital de Trabajo	0,33%	0,06%	26	0,47%	0,29%	18
Portafolio de Liquidez	0,67%	0,29%	38	0,97%	0,79%	18
Portafolio 0-3 años (externo) ⁽¹⁾	0,41%	0,43%	-2	0,41%	0,43%	-2
Portafolio 0-3 años (interno)	0,14%	0,14%	0	0,95%	0,78%	17
Portafolio 0-5 años	1,30%	0,80%	50	1,48%	1,14%	34
Portafolio TIPS ⁽²⁾	-0,61%	-0,53%	-8	4,77%	4,97%	-20
Portafolio Global	1,59%	1,33%	26	1,40%	1,13%	27
Total Reservas Monetarias Internacionales	0,79%	0,48%	31	1,18%	0,98%	20

(*)Rendimiento no anualizado. No incluye las variaciones cambiarias del euro, dólar canadiense, dólar australiano o Renminbi.

⁽¹⁾El portafolio 0-3 años (externo) estuvo vigente hasta el 3 de febrero de 2016.

⁽²⁾El portafolio TIPS estuvo vigente hasta el 19 de julio de 2016.

5. Gestión de riesgos en la inversión de las reservas

En la gestión 2016, se realizaron dos revisiones al Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales: la primera se aprobó mediante Resolución de Directorio N° 16/2016 de fecha 26 de enero de 2016 y la segunda se aprobó el 5 de julio de 2016 mediante Resolución de Directorio N° 122/2016.

En fecha 9 de marzo de 2016, el Directorio del BCB mediante Acta de Directorio N° 054/2016, aprobó el rango de límites mínimo y máximo para el portafolio Euro de 800 a 825 millones de euros en el Tramo de Inversión, con un periodo de adecuación hasta el 31 de marzo de 2016 considerando una posible venta de la posición en euros; sin embargo, estas ventas no se ejecutaron, por lo que entre el 1° de abril y el 15 de diciembre de 2016, se registró un incumplimiento en el portafolio Euro debido a que el total de las inversiones estuvo por encima del límite superior en alrededor de EUR 6 millones. Este incumplimiento fue corregido con la aprobación en fecha 16 de diciembre de 2016, por parte del Directorio del BCB, de los nuevos límites de inversión en divisas para las inversiones en euros de EUR 820 millones como límite mínimo y EUR 850 millones como límite máximo.

En lo que respecta a los lineamientos de Inversión del Fondo RAL – ME, se registraron los siguientes incumplimientos:

- El 16 de junio de 2016, el Administrador delegado AMUNDI realizó 2 operaciones a través de un intermediario no autorizado, Credit Mutuel-CIC Banques Paris. Dicho incumplimiento se subsanó en fecha 30 de junio de 2016.
- El 1° de julio de 2016, Blackrock realizó 2 compras de títulos emitidos por Victory Receivables Corp. y Antalis SA, entidades con calificación de riesgo crediticio menor a la requerida. En fecha 6 de julio de 2016, Blackrock vendió ambas posiciones.
- En fecha 18 de agosto de 2016, Blackrock realizó una inversión en Westpac Securities de Nueva Zelanda, país no autorizado, por lo que se solicitó al administrador delegado la venta de esta posición que se efectivizó en fecha 23 de agosto.
- En fechas 12 y 19 de octubre de 2016, AMUNDI compró títulos emitidos por Mizuho Bank LTD y European Investment Bank, a través de los brokers Daiwa Securities SMBC Europe Limited London y Mitsubishi UFJ Trust International London, brokers no autorizados por lo que se solicitó al administrador delegado la venta de los dos títulos. El 25 y 27 de octubre de 2016 vendieron ambas posiciones.

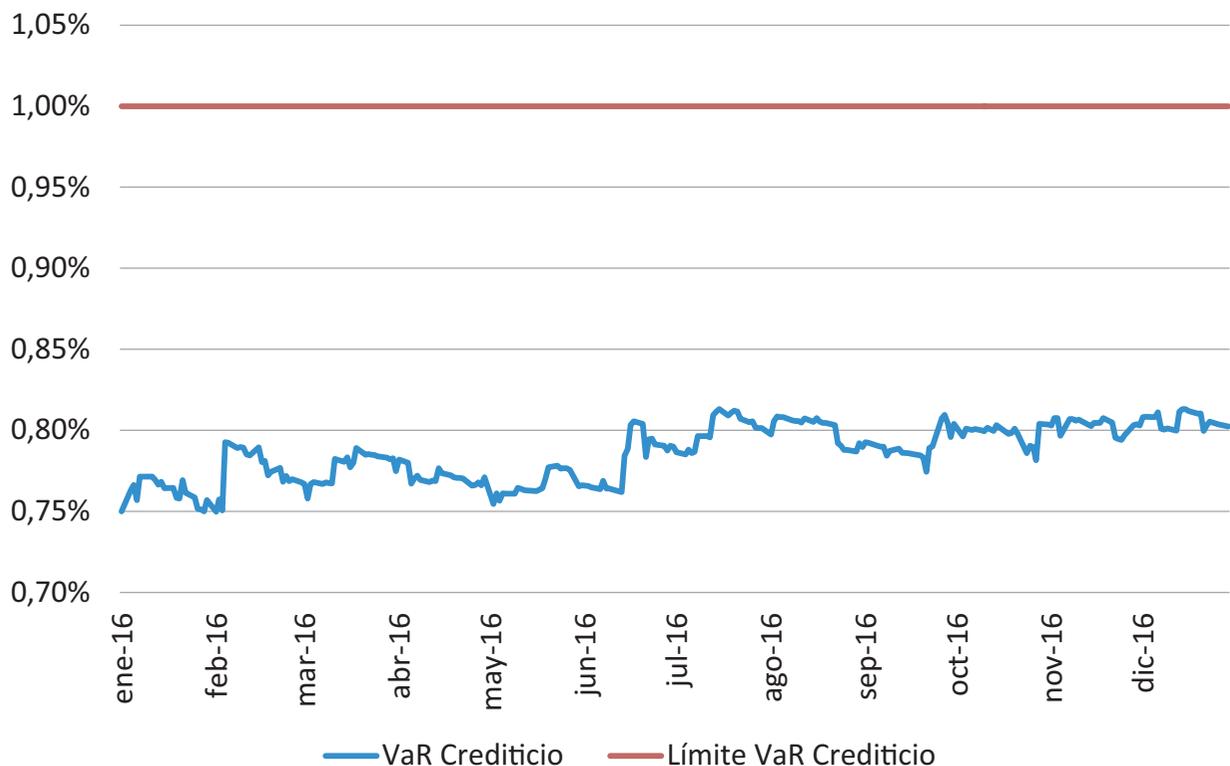
5.1. Riesgo crediticio

5.1.1. VaR crediticio

La máxima pérdida estimada por un evento de riesgo crediticio (default) con un nivel de confianza de 99,9% para el total de las reservas monetarias internacionales se ha mantenido por debajo de 1%, acorde con lo establecido en el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.

Durante la gestión 2016, el riesgo crediticio medido por el VaR crediticio presentó una tendencia levemente creciente debido a la venta del portafolio 0-3 años externo, que a fines de 2015 estaba constituido por 85% de inversiones con calificación AAA. Asimismo, se liquidó la participación en el Fondo del BIS (portafolio TIPS) también con calificación AAA. Estos fondos pasaron a formar parte del portafolio Liquidez, que está conformado principalmente por inversiones en los sectores bancario y supranacional con calificaciones crediticias menores (Gráfico N° 21).

Gráfico N° 21
VaR Crediticio de las Reservas Monetarias

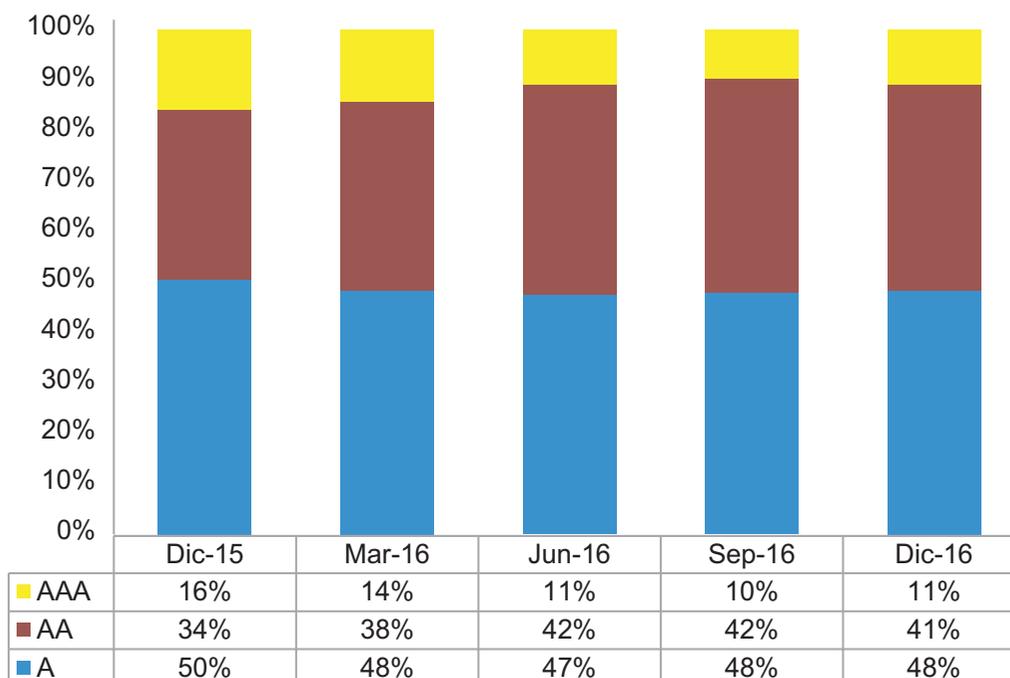


5.1.2. Composición por calificación de riesgo crediticio

Durante la gestión 2016 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 2015, las inversiones AA se incrementaron en 7%, mientras que las inversiones AAA y A se redujeron en 5% y 2 %, respectivamente. La disminución en AAA se debió a las liquidaciones de los portafolios 0-3 años externo y TIPS (Gráfico N° 22).

Gráfico N° 22
Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia



5.1.3. Cambios en la calificación crediticia

En la gestión 2016 se reportó la baja de calificación del Reino Unido según la agencia calificador de riesgo Fitch como se detalla en el siguiente cuadro:

Cuadro N° 10
Disminución de calificación crediticia de las contrapartes de inversión

Entidad /País	País	Calificación de Largo Plazo		Fecha de último cambio
		DE	A	
Países				
Reino Unido		AA+	AA	27-Jun-16

Por otra parte, en la gestión se reportaron incrementos de calificación crediticia de 5 contrapartes bancarias de acuerdo a la agencia calificador de riesgo Fitch (Cuadro N° 11).

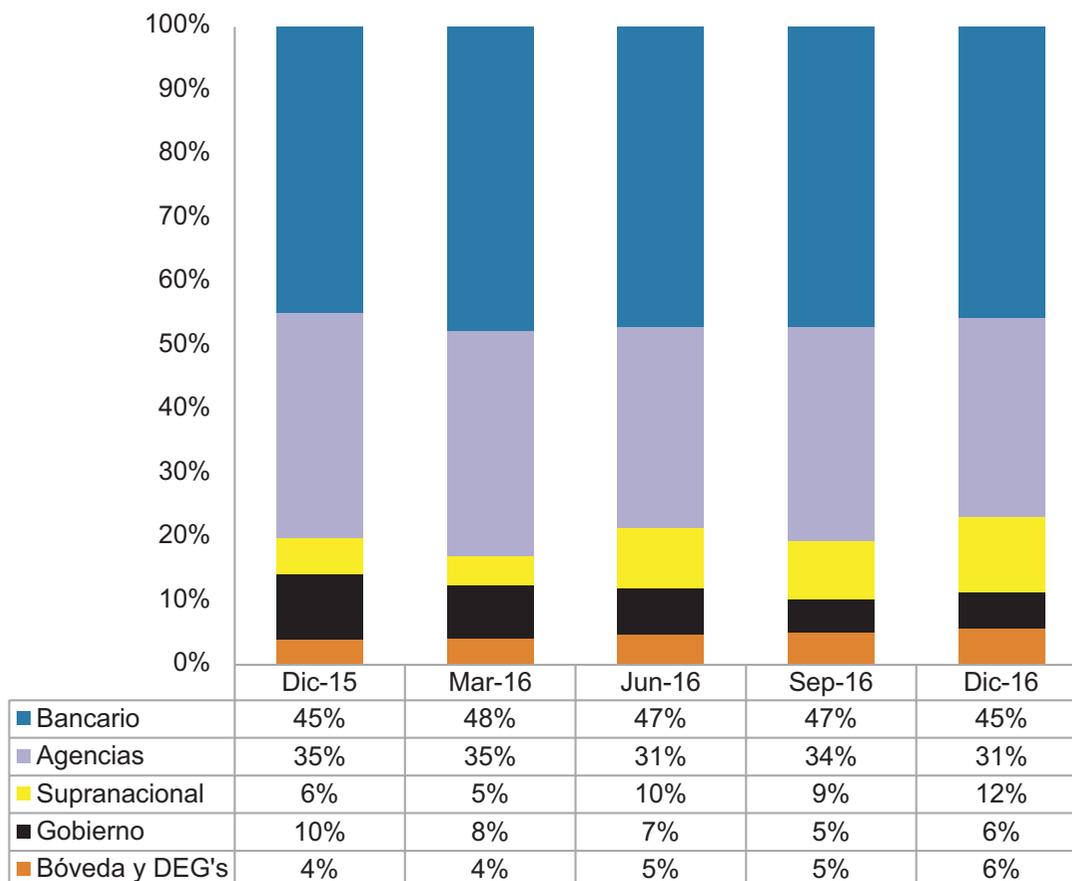
Cuadro N° 11
Incremento de calificación crediticia de las contrapartes de inversión

Entidad /País	País	Calificación de Largo Plazo		Fecha de último cambio
		DE	A	
Bancos				
ABN AMRO BANK N.V.	Holanda	A	A+	14-Apr-16
ING Bank N.V.	Holanda	A	A+	14-Apr-16
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Suecia	A+	AA-	26-May-16
Swedbank AB	Suecia	A+	AA-	26-May-16
UBS AG	Suiza	A	A+	14-Jun-16

5.1.4. Composición por sector

Con relación a la gestión anterior, en 2016 tanto las inversiones en emisiones de gobierno como las realizadas en agencias soberanas disminuyeron en 4%; en tanto que las inversiones en entidades supranacionales se incrementaron en 6% y las inversiones en instituciones bancarias mantuvieron su participación porcentual constante (Gráfico N° 23).

Gráfico N° 23
Composición del total de Reservas Internacionales por sector de inversión



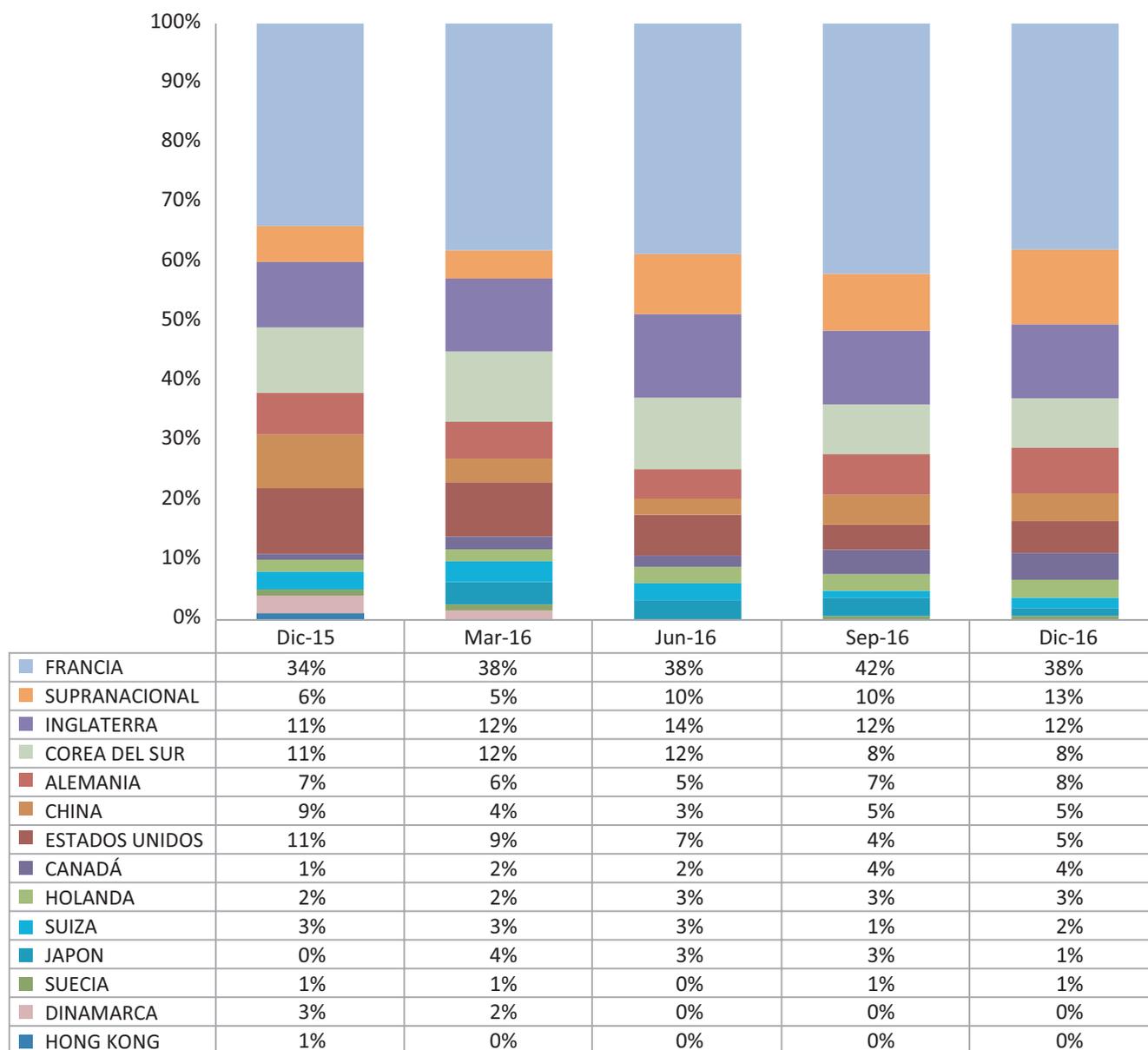
Por otra parte, dentro de cada sector se mantuvieron niveles adecuados de diversificación.

A diciembre de 2016, 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.

5.1.5. Composición por país

Al 31 de diciembre de 2016, el 38% de las Reservas Internacionales se encuentran invertidas en Francia, el 13% en entidades supranacionales y el 12% en Inglaterra. Durante la gestión se incrementaron las inversiones en Francia, Canadá, Inglaterra, Japón y Holanda (Gráfico N° 24).

Gráfico N° 24
Composición del total de Reservas Internacionales por país (*)



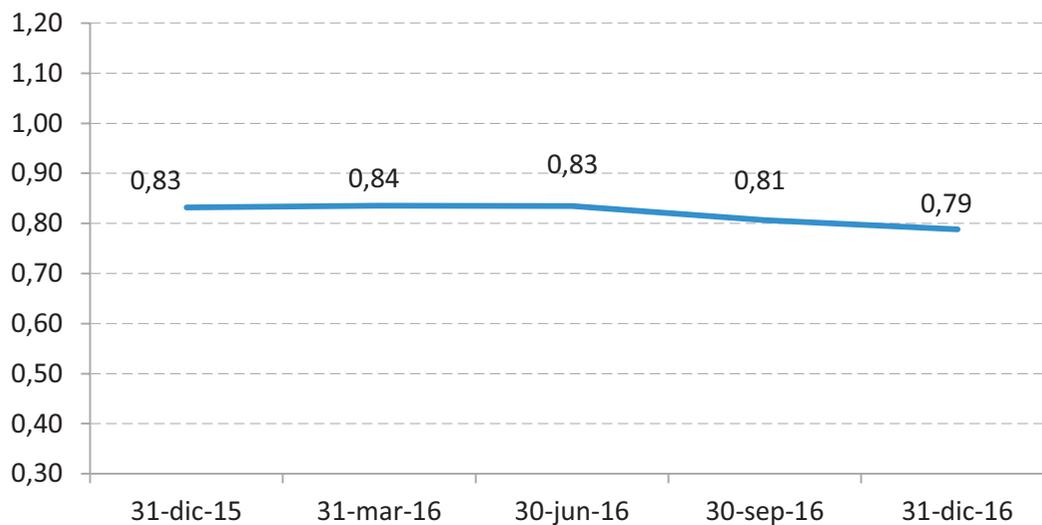
(*) No incluye Bóveda y DEG's.

5.2. Riesgo de mercado

A finales de la gestión 2016, la duración de las reservas internacionales alcanzó 0,79 años, equivalente a 9 meses. Con relación a la gestión anterior, la duración disminuyó debido, por una parte, a la venta de los títulos del tesoro americano indexados a la inflación TIPs, con plazos de inversión entre 1 y 10 años y por otra parte, a la liquidación del Portafolio de Mediano Plazo 0-3 años de administración externa conformado por títulos con plazos entre 0 y 5 años. Estos fondos se transfirieron al Portafolio Liquidez, conformado por inversiones en instrumentos de menor plazo.

En total, las inversiones en promedio continúan siendo de corto plazo con vencimiento promedio menor a 1 año, por lo que el riesgo de perder por un movimiento adverso en las tasas de interés es bajo (Gráfico N° 25).

Gráfico N° 25
Duración de las Reservas Internacionales
(En años)



6. Administración de fondos de terceros

Además de las reservas internacionales, el BCB tiene a su cargo la administración e inversión de fondos de terceros: el Fondo RAL-ME, el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO), el Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) y el Fondo de Protección al Asegurado (FPA), los cuales son administrados de manera análoga a las reservas internacionales, priorizando los criterios de liquidez, seguridad y preservación de capital.

Las estrategias y resultados de la inversión se estos fondos se detallan en el Anexo 5.

7. Perspectivas para el 2017

Para la gestión 2017, se espera que los fundamentos económicos de EE.UU. continúen evolucionando positivamente con una mejora en el sector manufacturero y de servicios, alcanzando niveles cercanos al pleno empleo y mayores presiones inflacionarias. El mercado está a la espera de las acciones concretas que vaya a tomar el gobierno de Donald Trump, que de acuerdo a lo anunciado podrían influir en la aceleración de la inflación a través de la implementación de medidas de política fiscal más expansivas y otras herramientas relacionadas con la política de comercio exterior y control migratorio.

En este escenario, el FED continuaría con el proceso de normalización de su tasa de referencia. El mercado está esperando 3 subidas de tasas, de 25 p.b. cada una, para la gestión 2017.

En la Zona Euro, se espera que el programa de compra de activos financieros del BCE continúe en la gestión 2017, con la reducción de los volúmenes de compras mensuales a partir de abril de acuerdo a lo anunciado. El mercado estará atento a la efectividad de estas medidas y su impacto directo en la inflación. En relación al crecimiento económico, se espera que se mantenga en niveles similares a los registrados en 2016.

En China, se espera que el crecimiento se mantenga en niveles similares a los observados durante el 2016, en la medida que se siga ajustando la flotación del tipo de cambio favoreciendo a su sector exportador, lo que podría generar presiones inflacionarias. Sin embargo, el incremento de los niveles de apalancamiento de su sector financiero podría constituir un factor de riesgo importante en el período

Respecto a los tipos de cambio, para el 2017 se esperan ligeras apreciaciones de las monedas principales respecto al USD, debido a que el mercado ya habría descontado las futuras subidas de tasas en EE.UU. haciendo que el USD alcance su nivel máximo en 13 años en diciembre pasado. Los movimientos futuros dependerán en gran medida de la concreción de las medidas anunciadas por el nuevo gobierno en EE.UU. y la efectividad de las políticas monetarias en Europa y Asia.

En este contexto, el BCB continuará invirtiendo las reservas internacionales bajo lineamientos de inversión prudentes, priorizando los criterios de liquidez, seguridad y preservación de capital.

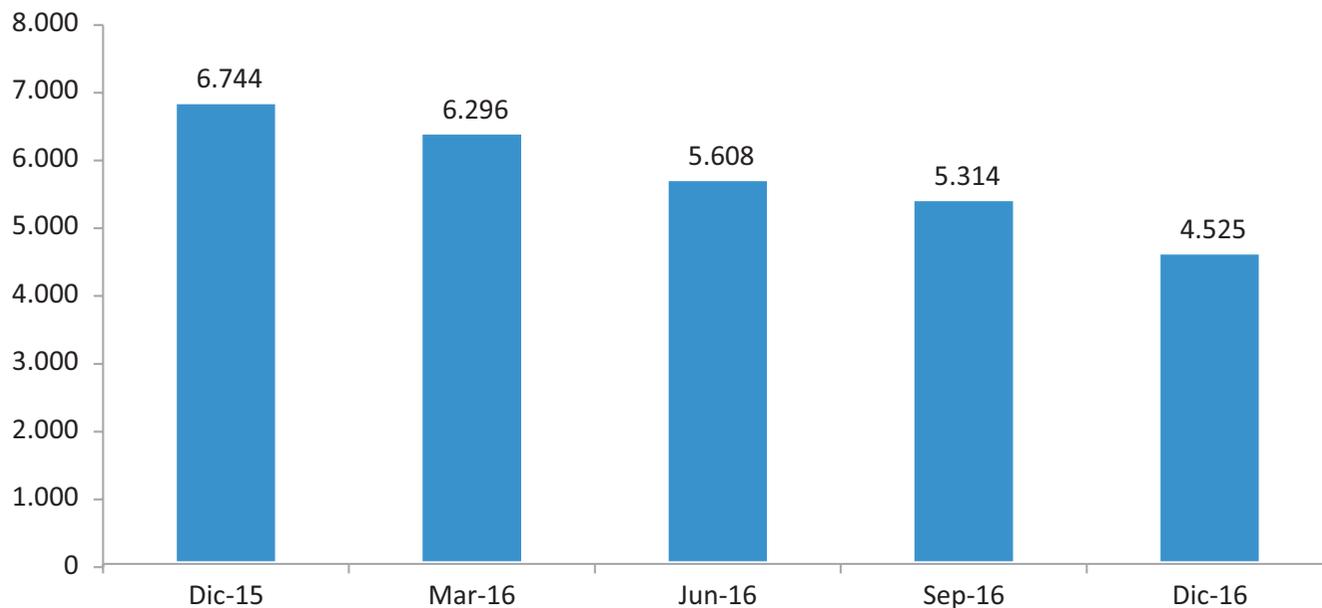
Anexo 1

Estrategias de inversión y resultados de la administración de los portafolios del Tramo Precautorio

1. Portafolio de Liquidez

Durante la gestión 2016, el Portafolio de Liquidez se redujo en USD 2.219 millones por las transferencias hacia el Capital de Trabajo para atender las necesidades de liquidez, alcanzando USD 4.525 millones al 31 de diciembre de 2016 (Gráfico A1.1).

Gráfico A1.1
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



La estrategia principal de inversión del portafolio durante la gestión fue la de incrementar la liquidez y calidad crediticia de las inversiones, dados los mayores requerimientos de fondos de las instituciones financieras del sistema financiero nacional.

La exposición por sector se mantuvo relativamente estable durante el año, manteniendo a fines de 2016 la mayor exposición en el sector bancario, con 50%, dadas las atractivas tasas de interés de este sector además de la importante liquidez de estas inversiones. La exposición a agencias alcanza 36% y en el sector supranacional suma el 14%. (Gráfico A1.2).

La calidad crediticia del portafolio mejoró durante la gestión por el incremento de la exposición a emisores con calificación crediticia AAA de 3% a 6%, de AA de 40% a 48% y reducción de las inversiones en emisores de calidad crediticia A de 57% a 46% (Gráfico A1.3).

Gráfico A1.2
Estructura por sector

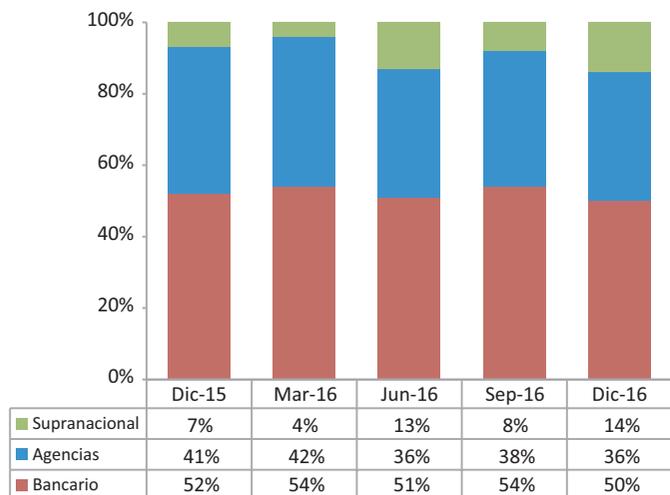
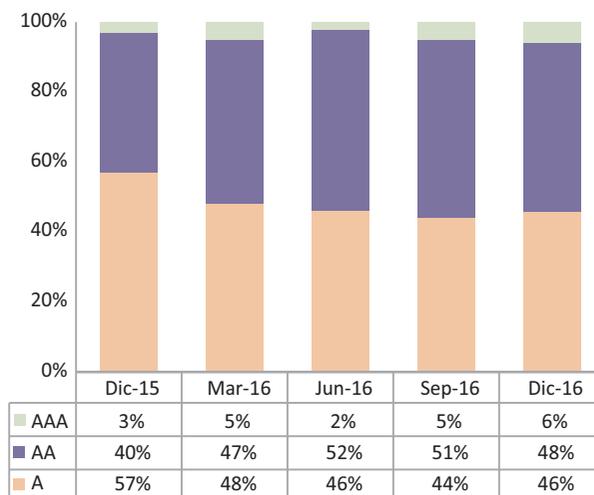
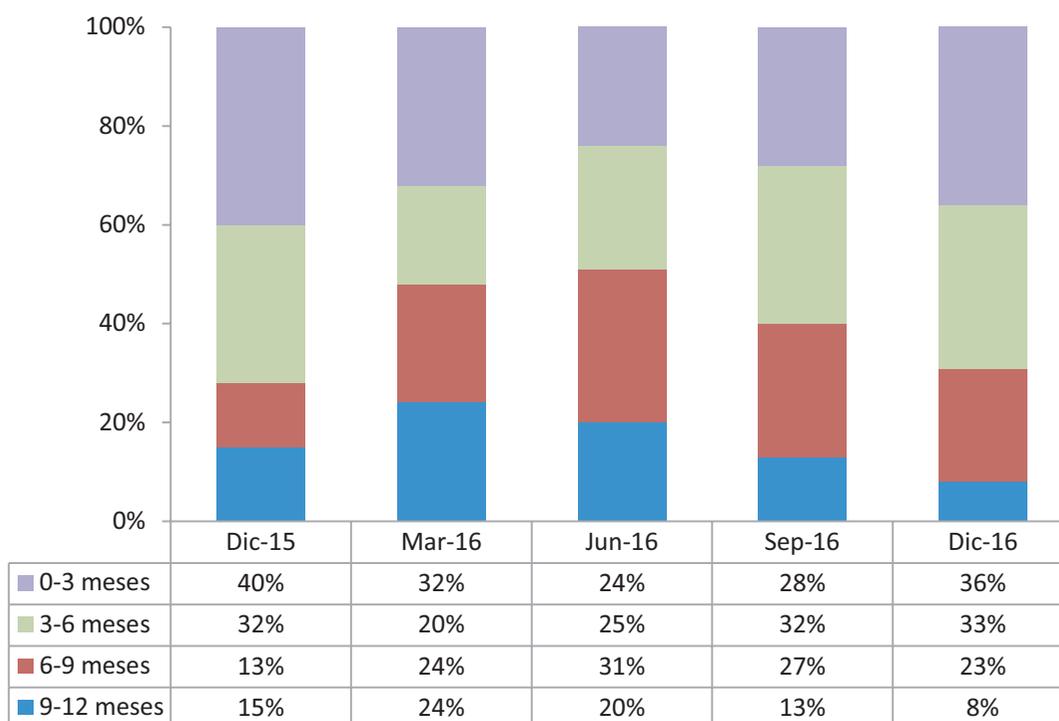


Gráfico A1.3
Estructura por calificación crediticia



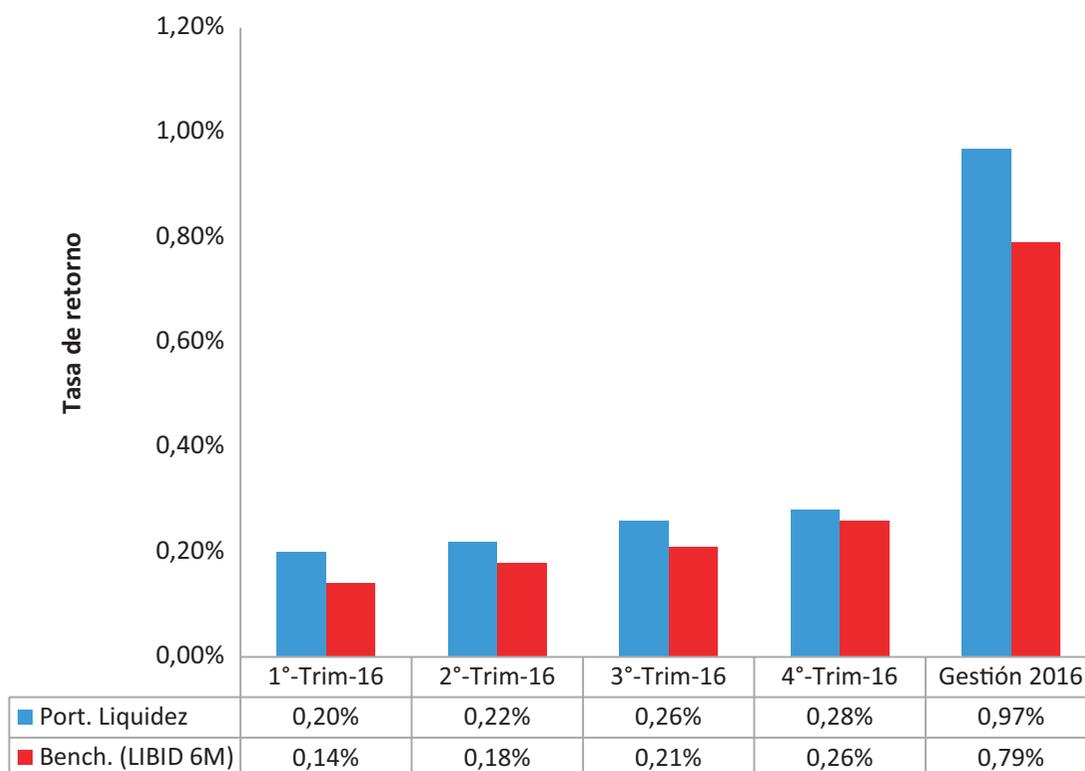
Respecto al plazo de inversión, el portafolio finalizó la gestión 2016 con una exposición similar a la del 2015, con 36% de inversiones en el tramo de 0 a 3 meses, 33% en el tramo de 3 a 6 meses y una exposición de 31% en el tramo de 6 a 12 meses (Gráfico A1.4). Esta estructura refleja la característica de corto plazo del portafolio y permite aprovechar el empinamiento de la curva del mercado monetario dado el incremento de las expectativas de subidas de tasas por parte del FED.

Gráfico A1.4
Estructura por plazo



Las estrategias de inversión empleadas durante la gestión 2016 permitieron generar un retorno de 0,97%, 18 p.b. por encima del comparador referencial (Gráfico A1.5).

Gráfico N° A1.5
Retorno del portafolio



2. Portafolio de mediano plazo 0-3 años (externo)

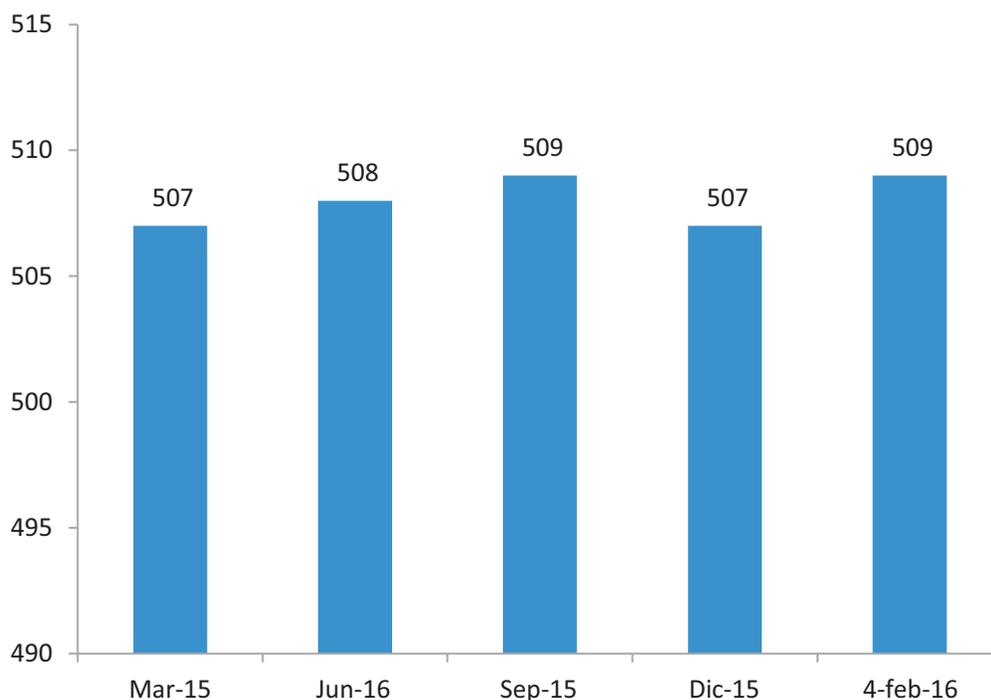
El Portafolio de Mediano Plazo 0-3 años administrado por el Banco Mundial se constituyó el 14 de marzo 2013, con un monto inicial de USD 500 millones, una duración promedio de 1,4 años y un comparador referencial constituido por títulos del Tesoro de EE.UU con vencimiento de 0 a 3 años.

El 23 de diciembre de 2015 este portafolio, así como el Portafolio de Mediano Plazo 0-3 años de administración interna, fueron transferidos del Tramo de Inversión al Tramo Precautorio a fin de fortalecer este tramo, además de realizar la venta de USD 500 millones de estos portafolios para su transferencia al Portafolio de Liquidez, de acuerdo al Acta de Directorio N° 054/2015 de 15 de diciembre de 2015.

Dicha venta de USD 500 millones fue ejecutada el 3 de febrero de 2016 a través de la liquidación del Portafolio de Mediano Plazo 0-3 años de administración externa. Asimismo, ya no se renovó el contrato del RAMP con el Banco Mundial que vencía en el mes de marzo con lo que finalizó la administración delegada con dicho organismo internacional.

El valor del portafolio al 3 de febrero de 2016 fue USD 509,3 millones (Gráfico N° A1.6) con un retorno de 0,41%, 2 p.b. por debajo del comparador referencia. Desde inicio del programa el 21 de febrero de 2013 al 3 de febrero de 2016 el retorno acumulado del portafolio alcanza 1,94%, generando ingresos por USD 9,3 millones.

Gráfico N° A1.6
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



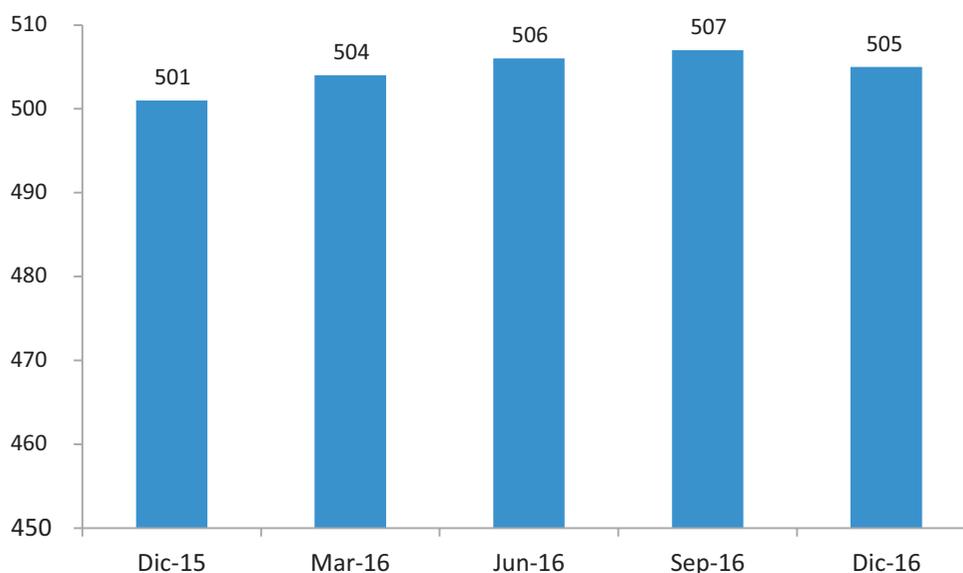
La participación del BCB en el Programa RAMP fue muy beneficiosa por la importante transferencia de conocimientos y apoyo técnico del Banco Mundial, con lo que se logró el fortalecimiento del proceso para la definición de la Estructura Estratégica de Activos, se fortaleció el enfoque de administración integral de riesgos de las reservas internacionales y se logró la implementación de un portafolio de administración activa con el uso de futuros de tasas de interés para una mejor administración del riesgo de las inversiones.

3. Portafolio 0-3 años

El Portafolio 0-3 años, bajo la administración interna del BCB, con duración promedio de 1,4 años y un comparador referencial constituido por Títulos del Tesoro de EE.UU. con vencimientos de 0 a 3 años, también fue transferido el 23 de diciembre de 2015 del Tramo de Inversión al Tramo Precautorio como parte de la EEA aprobada por Directorio.

El valor del portafolio al 31 de diciembre de 2016 alcanza USD 505 millones, USD 4 millones mayor en relación a diciembre 2015, debido a las ganancias generadas por las inversiones (Gráfico N° A1.7).

Gráfico N° A1.7
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



Durante la gestión 2016, las inversiones del portafolio estuvieron orientadas a reducir su riesgo crediticio y aprovechar las volatilidades de los mercados con estrategias de curva y de spread. Se redujo la exposición del portafolio a agencias de gobierno de 43% a 38% y se incrementó la exposición a títulos de gobierno de 53% a 55% y a supranacionales de 4% a 7% (Gráfico N° A1.8).

Gráfico N° A1.8
Estructura por sector

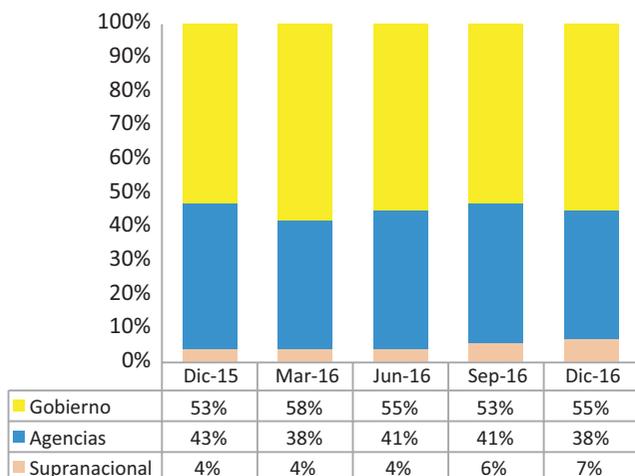
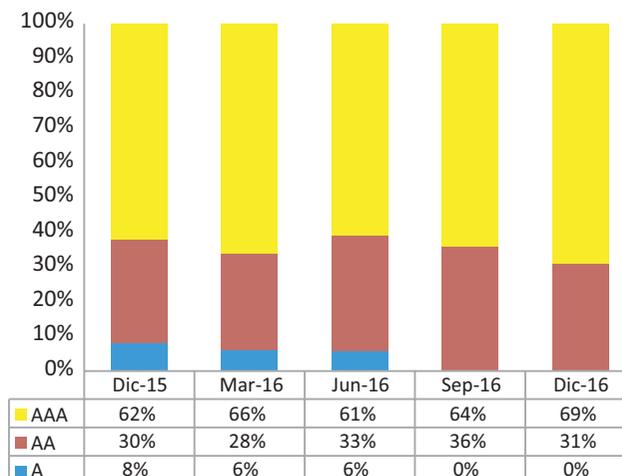


Gráfico N° A1.9

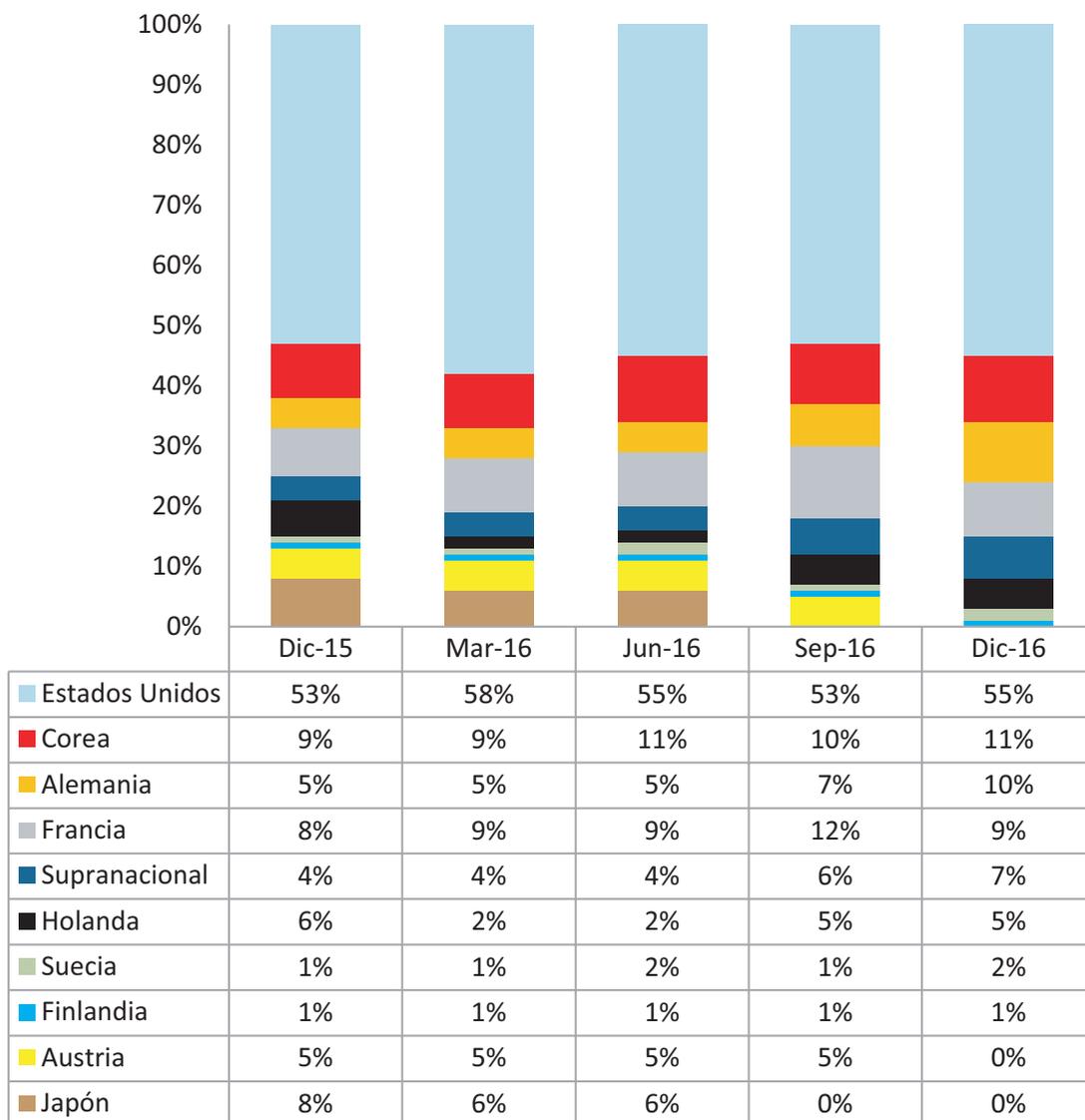
Estructura por calificación crediticia



De esta manera, el portafolio mostró una mejora en la calidad crediticia por el incremento de inversiones en títulos soberanos, además la participación en títulos con calificación A disminuyó de 8% a 0%, mientras que se incrementaron las inversiones AAA de 62% a 69% y las AA de 30% a 31% (Gráfico N° A1.9).

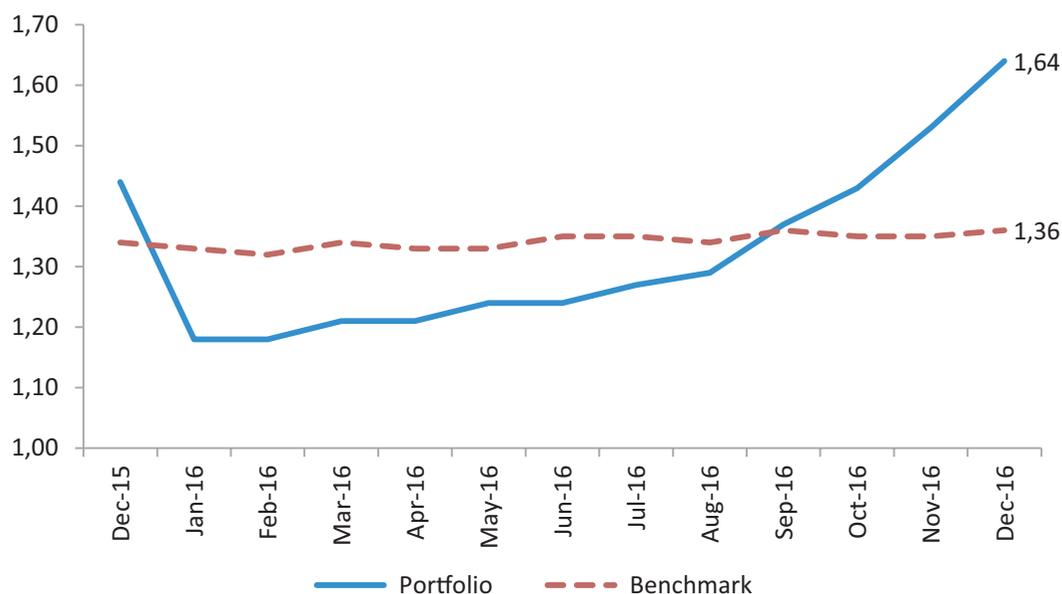
La diversificación por país es adecuada, con inversiones en 7 países diferentes y organismos supranacionales, con la mayor exposición, de 55%, a títulos de EE.UU. seguida de Corea del Sur con 11%, Alemania con 10% y Francia 9% (Gráfico N° A1.10).

Gráfico N° A1.10
Estructura por país



Durante la gestión, se implementaron diferentes estrategias de duración con el fin de aprovechar la volatilidad de las tasa de interés en el mercado de renta fija. En el primer semestre, debido a las expectativas de subida de tasas por parte del FED de EE.UU. el portafolio en general se posicionó con una duración menor a la del benchmark. Posteriormente, debido a las elecciones de EE.UU. y declaraciones optimistas del FED, el incremento en las tasas parecían indicar una sobre-reacción del mercado, por lo que se posicionó al portafolio con una duración mayor a la del benchmark a fin de aprovechar los potenciales ajustes del nivel de tasas en el mercado (Gráfico N° A1.11).

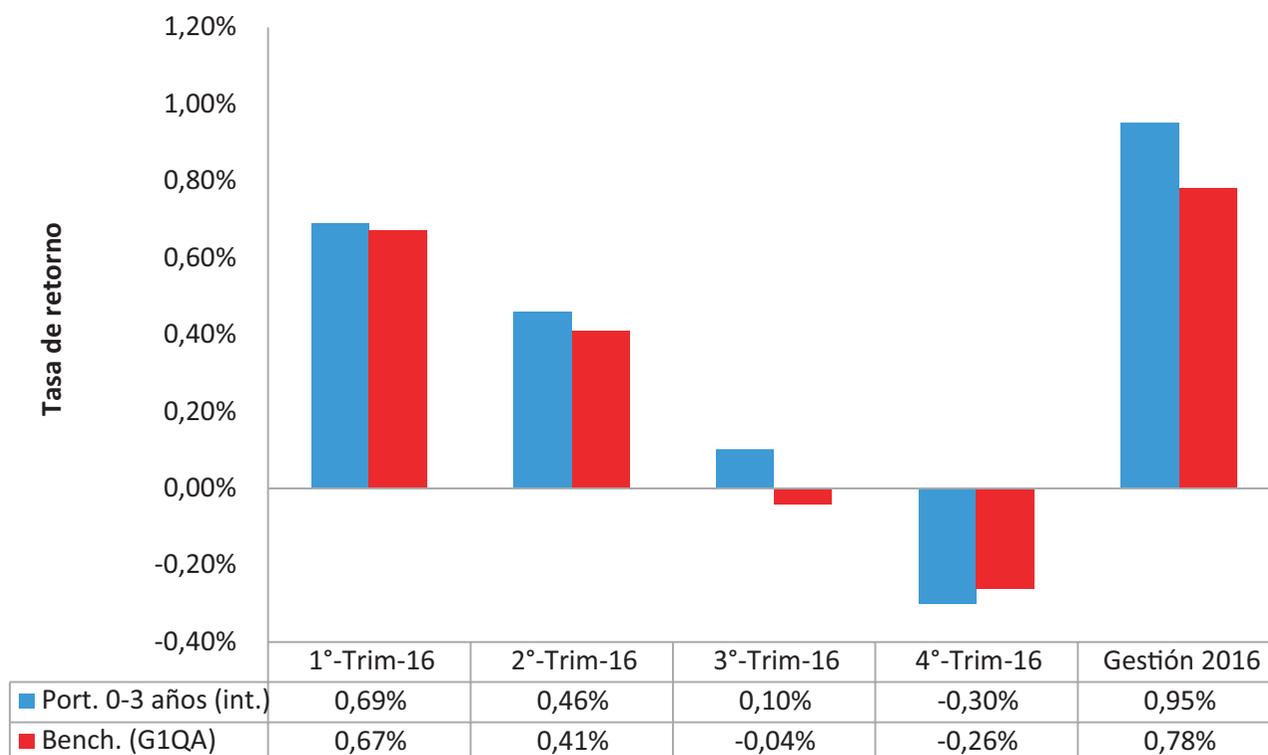
Gráfico N° A1.11
Duración del portafolio



Además, durante toda la gestión se mantuvieron estrategias de spread coberturas mediante posiciones cortas en Eurodólares, a fin de aprovechar los atractivos niveles de tasas de los instrumentos de spread respecto a los tesoros de EE.UU.

Estas estrategias permitieron generar un rendimiento en el año de 0,95%, 17 p.b. por encima de su comprador referencial, reflejando la adecuada administración del portafolio (Gráfico N° A1.12).

Gráfico N° A1.12
Retorno del portafolio



Anexo 2

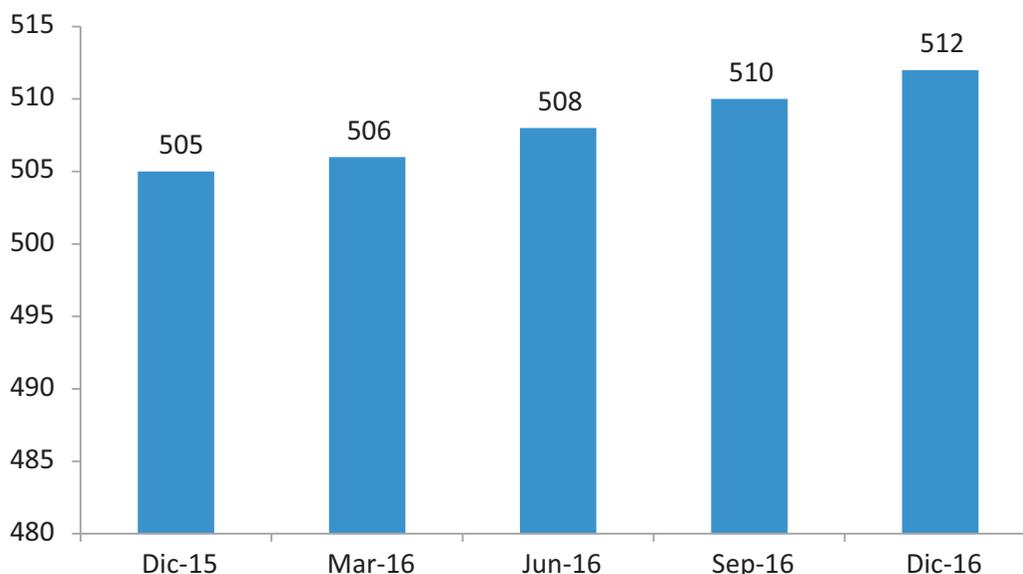
Estrategias de inversión y resultados de la administración de los portafolios del Tramo de Inversión

1. Portafolio de mediano plazo 0 - 5 años

El Portafolio de mediano plazo 0-5 años está constituido por inversiones hasta un plazo de 5 años. Tiene como objetivo el de reducir la exposición bancaria de las reservas internacionales e incrementar el retorno potencial de las reservas a través de inversiones en agencias de gobierno a mayor plazo, con un enfoque de mantener las inversiones a maduración.

Al 31 de diciembre de 2016, el valor del portafolio alcanzó a USD 512 millones, superior en USD 7 millones a la gestión 2015, por las ganancias por tasa de interés generadas por las inversiones (Gráfico N° A2.1).

Gráfico N° A2.1
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



Por el enfoque de mantener las inversiones de este Portafolio hasta su vencimiento, la estrategia de inversión se centra en la selección de emisiones con tasas atractivas en plazos mayores, pero con riesgo acotado, que agreguen mayor valor al portafolio.

A fines de 2016, el portafolio mantiene inversiones en cuatro países y entidades supranacionales, mostrando una adecuada diversificación, con las mayores exposiciones en Alemania con 26% y Francia 21% (Gráfico N° A2.2). Los títulos que conforman el portafolio son de muy alta calidad crediticia, con el 29% de las inversiones en emisores AAA, 61% en emisores AA y 10% en emisores A (Gráfico N° A2.3).

Gráfico N° A2.2
Estructura por país

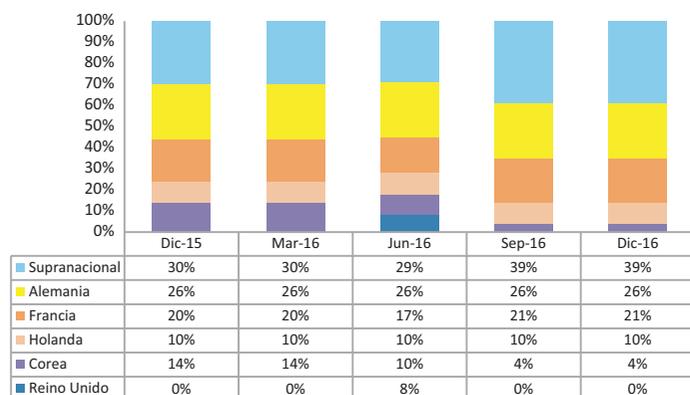
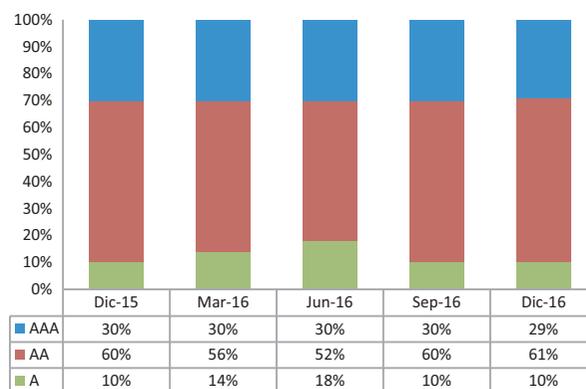
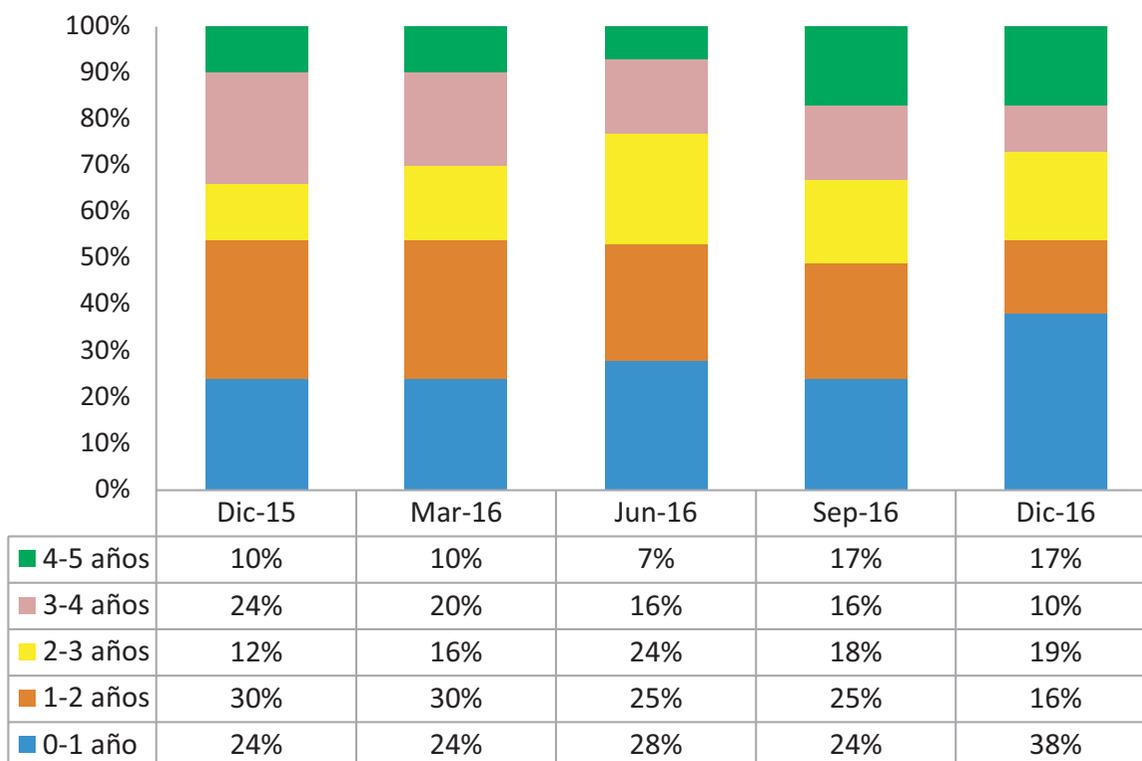


Gráfico N° A2.3
Estructura por calificación crediticia



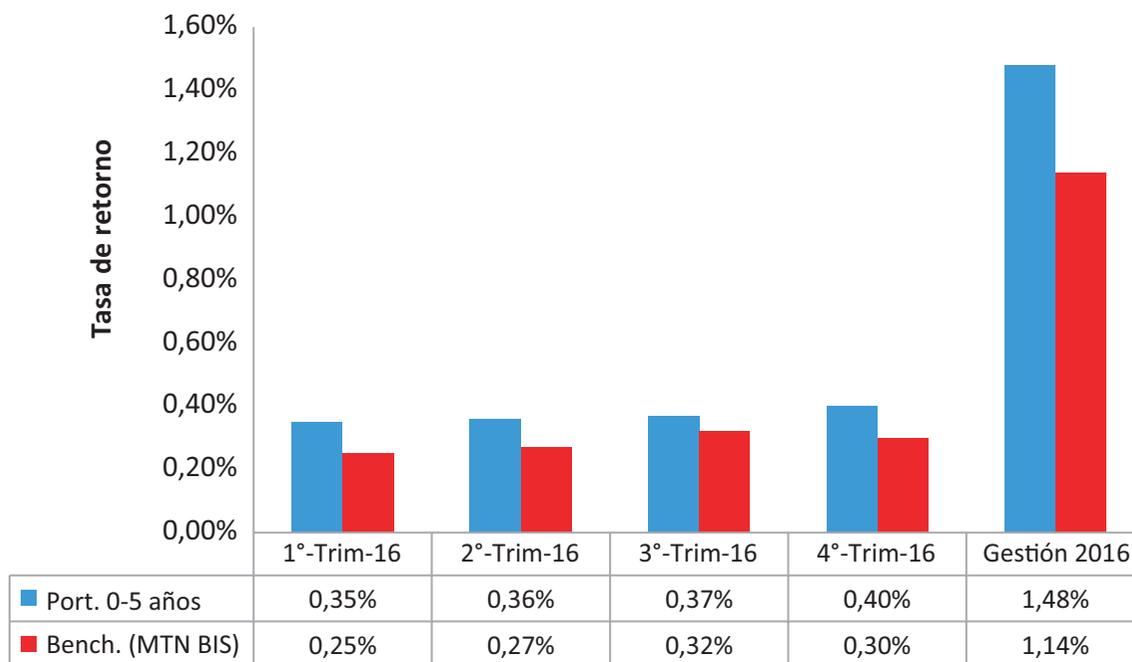
Respecto al plazo de inversión, 54% del portafolio está invertido en el tramo de 0 a 2 años, 29% en el tramo de 2 a 4 años y los restantes 17% en el tramo de 4 a 5 años, estructura que permite aprovechar la curva empinada hasta los tramos medios de la curva (Gráfico N° A2.4).

Gráfico N° A2.4
Estructura por plazo



Las estrategia de inversión empleada durante la gestión 2016 permitió generar un retorno de 1,48%, 34 p.b. por encima del comparador referencial. (Gráfico N° A2.5).

Gráfico N°A2.5
Retorno del Portafolio



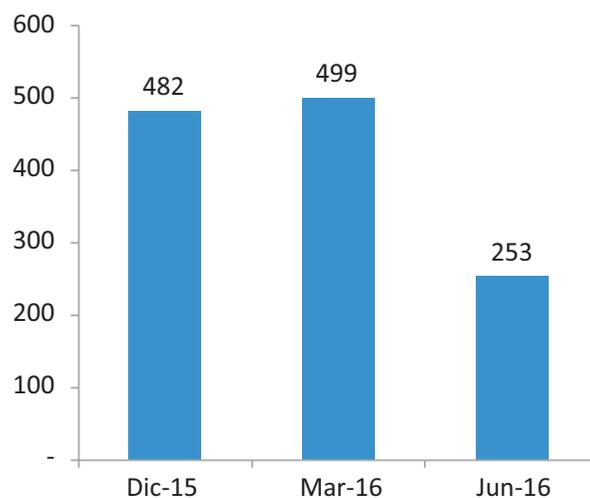
2. Portafolio TIPS

El Portafolio TIPS, constituido por Notas Indexadas a la Inflación (TIPS por sus siglas en inglés), fue vendido en su totalidad durante la gestión 2016.

Mediante Acta de Directorio N° 054/2015 de 15 de diciembre de 2015, como parte de la EEA para el 2016, se aprobó la venta de un nominal de USD 250 millones del portafolio y la transferencia de dichos recursos al Portafolio de Liquidez, a fin de fortalecer el Tramo Precautorio de las reservas. Esta operación se ejecutó el 17 de junio de 2016 por un valor de USD 251,7 millones.

El 28 de junio de 2016, el Directorio del BCB mediante Acta N° 031/2016, aprobó la venta del saldo del portafolio, habiéndose efectuado la misma el 19 de julio de 2016 por un valor de USD 252,6 millones (Gráfico N° A2.6).

Gráfico N° A2.6
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



El mercado de TIPS se vio favorecido en los primeros trimestres de 2016, mostrando importantes ganancias por las caídas de las tasas nominales y un incremento en las expectativas de inflación medidas por las tasas BreakEven, debido al incremento de la demanda de activos refugio por la incertidumbre generada por la desaceleración económica de China y el Brexit en junio, generando un retraso en las expectativas de subidas de tasas por parte del FED durante esos meses.

A inicios del tercer trimestre, las perspectivas de crecimiento de la economía de EE.UU. mejoraron, con una mejora en el empleo y mayores expectativas de un traspaso de salarios a los precios, por lo que se esperaba que se incrementen las expectativas de subidas de tasas por parte del FED, con el consecuente incremento de las tasas nominales, lo que afectaría negativamente a los retornos de este mercado, en especial a portafolios con duraciones de mediano y largo plazo como es el caso del Portafolio TIPS, situación que efectivamente se materializó hasta fin de 2016, por lo que la venta total del portafolio el 19 de julio se dio en un contexto de mercado muy favorable (Gráfico N° A2.7).

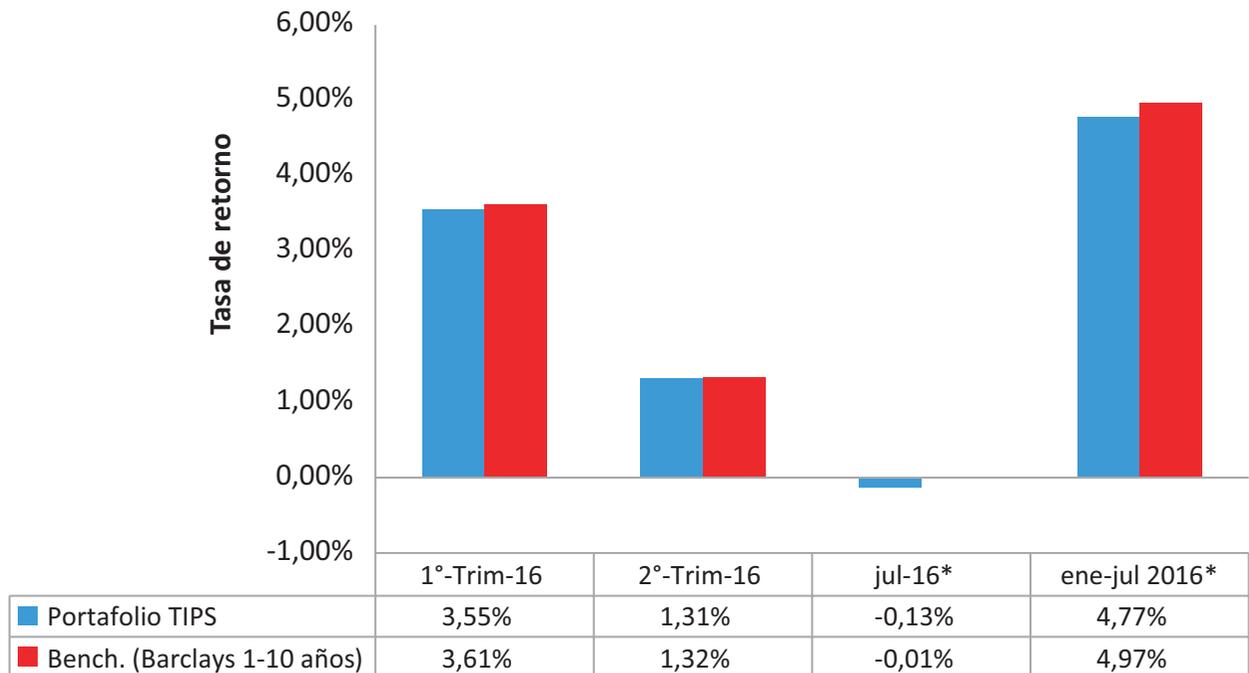
Gráfico N° A2.7
Tasa Nominal de tesoros y Tasa BreakEven Inflation a 10 años
(En %)



Fuente: Bloomberg

Con la venta del portafolio, el rendimiento alcanzado en el año fue de 4,77%, el mayor retorno de todos los portafolios que conforman las reservas internacionales (Gráfico N° A2.8).

Gráfico N° A2.8
Retorno del portafolio



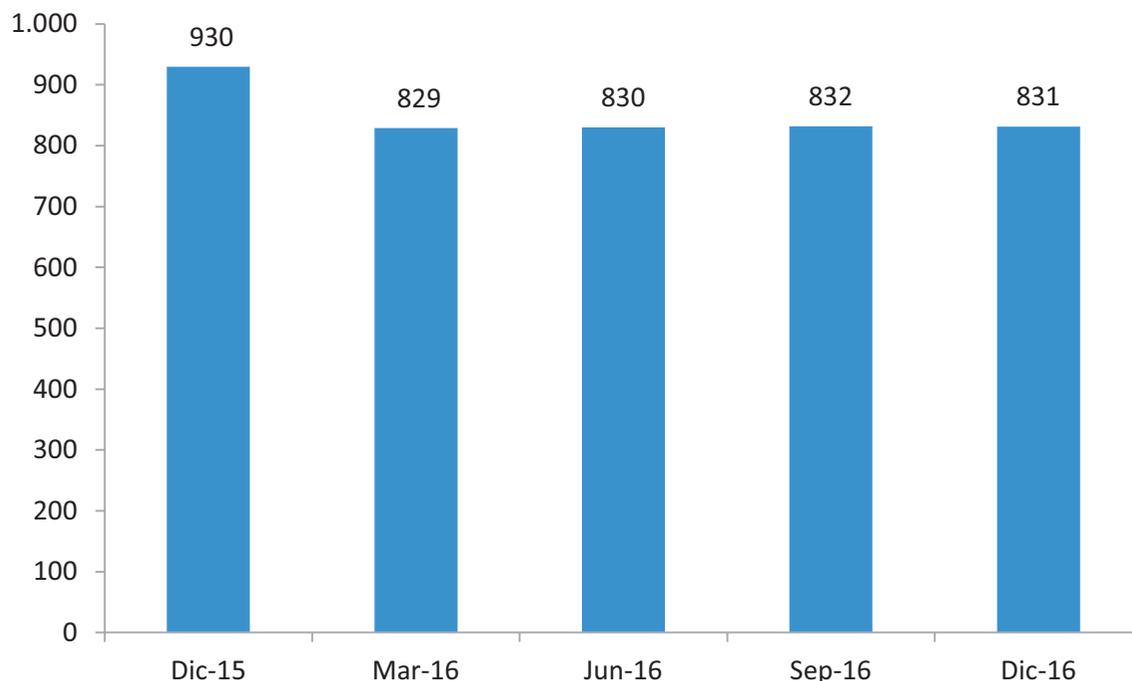
*Al 19 jul 2016

3. Portafolio Global

3.1. Inversiones en euros

Al 31 de diciembre de 2016, el portafolio alcanzó un valor de EUR 831 millones, EUR 99 millones menos al registrado al final de la gestión 2015, debido a la venta de EUR 100 millones en enero y cuyos recursos fueron transferidos al Portafolio de liquidez cumpliendo con la determinación de EEA establecida para el 2016 (Gráfico N° A2.9).

Gráfico N° A2.9
Evolución del valor del portafolio
(En millones de EUR)



Durante el 2016, la estrategia principal de inversión del portafolio fue el de incrementar la maduración de las inversiones con el objetivo de obtener tasas positivas en un entorno de mercado en el que gran parte de las alternativas de inversión ofrecen tasas negativas.

La exposición al sector supranacional se incrementó de 0% a 26% en relación a la gestión anterior, por los atractivos niveles de este sector en los tramos de 3 a 5 años principalmente, mientras que la exposición al sector de agencias se incrementó de 49% a 55% y el sector bancario se redujo de 51% a 19%, este último por los niveles poco atractivos de estas inversiones, con tasas igual o cercanas a cero durante el 2016 (Gráfico N° A2.10).

Con relación a la estructura por país, el portafolio mostró una disminución de la participación a Corea del Sur de 49% a 36%, Suiza de 31% a 19% y Reino Unido de 9% a 0%, incrementando la exposición a entidades supranacionales de 0% a 26% y en China de 11% a 19% en relación a 2015 (Gráfico N° A2.11).

Gráfico N° A2.10
Estructura del Portafolio por Sector

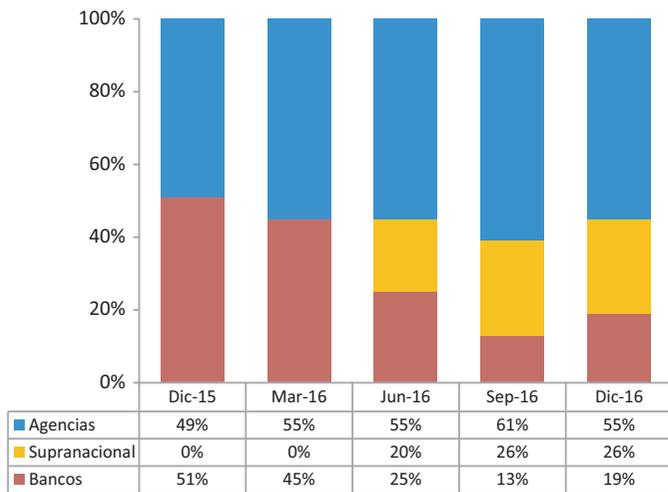
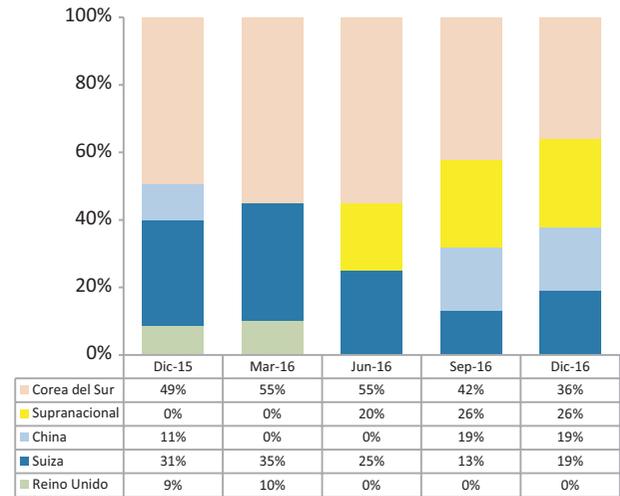


Gráfico N° A2.11
Estructura del Portafolio por País y Supranacional



Debido a las tasas cercanas a 0% o negativas durante el 2016, la estructura por plazo del portafolio refleja un incremento importante en el tramo mayor a 12 meses, pasando de 21% a 57% durante la gestión (Gráfico N° A2.12).

El riesgo crediticio del portafolio durante el 2016 no mostró variaciones importantes, con 56% de las inversiones en emisiones AA y 44% en A (Gráfico N° A2.13).

Gráfico N° A2.12
Estructura del portafolio por plazo

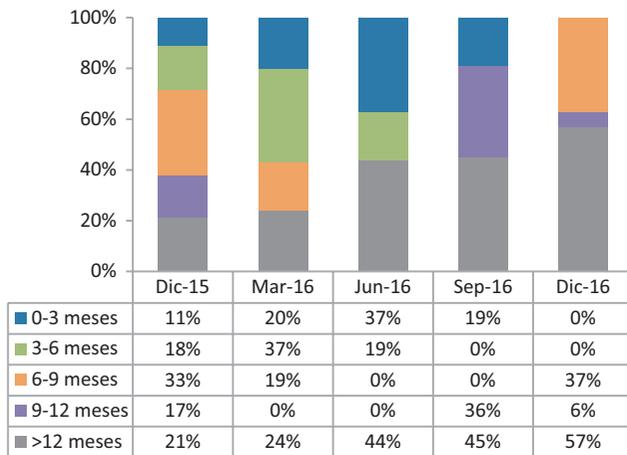
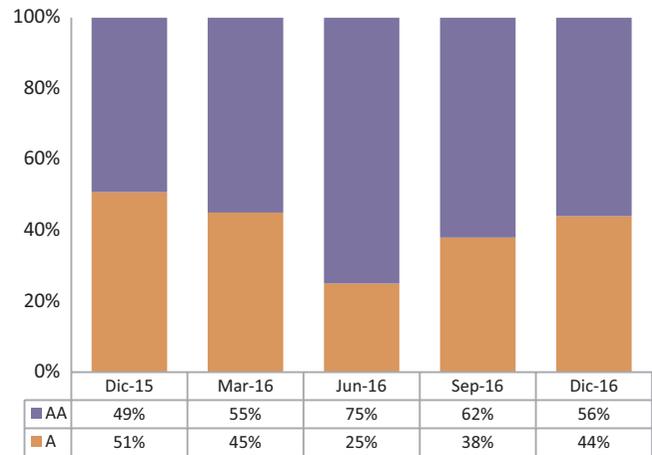
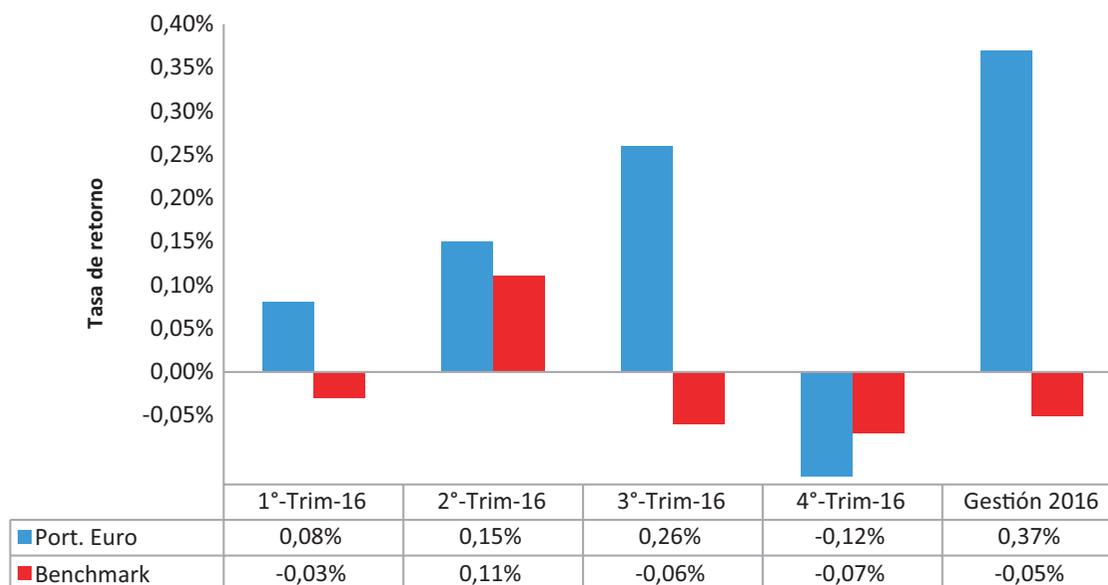


Gráfico N° A2.13
Estructura por calificación crediticia



Las estrategias implementadas durante la gestión, permitieron obtener un retorno de 0,37% 42 p.b. por encima de su comparador referencial que fue negativo (Gráfico N° A2.14).

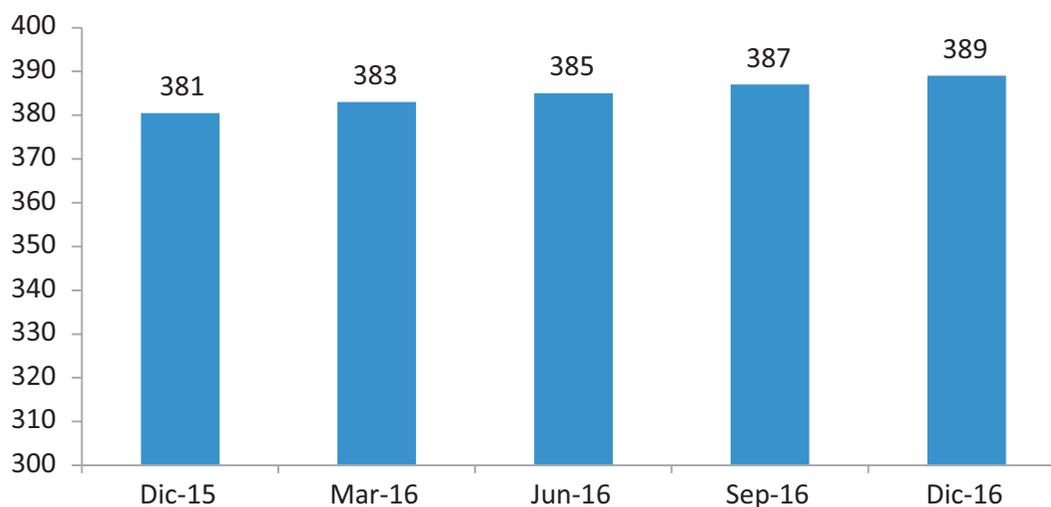
Gráfico N° A2.14
Retorno del portafolio²



3.2. Inversión de Dólares Australianos

En la gestión 2016, el valor de mercado del portafolio australiano se incrementó en AUD 8 millones, alcanzando un total de AUD 389 millones al 31 de diciembre de 2016, por las ganancias generadas por las inversiones (Gráfico N° A2.15).

Gráfico N° A2.15
Evolución del valor del portafolio
(En millones de AUD)



La principal estrategia en el portafolio fue la de realizar inversiones a 12 meses plazo aprovechando los rendimientos más altos en este tramo en relación a los tramos cortos.

² El benchmark del portafolio fue modificado en dos oportunidades en la gestión 2016 a fin de reflejar adecuadamente el perfil riesgo - retorno del portafolio, por lo que los retornos del benchmark hasta el 26 de enero de 2016 corresponden al del Índice Bank of América Merrill Lynch 0-1 tesoros franceses; del 26 de enero de 2016 al 5 de julio corresponden al Índice de 0-3 años con emisiones de gobierno de Alemania, Francia, Países Bajos, Austria, Luxemburgo y Finlandia; y del 5 de julio en adelante al Índice de 0-5 años con títulos de gobierno en euros con madurez de 0 a 5 años y calificación AAA.

El portafolio se encuentra compuesto por títulos de agencias del gobierno francés y del gobierno de Corea del Sur, con una participación de 88% y 12% respectivamente. La exposición a Holanda fue reducida a 0% en los dos últimos trimestres del año por tasas poco atractivas (Gráfico N° A2.16).

De acuerdo al plazo de las inversiones, éstas se encuentran concentradas en el tramo de 3 a 6 meses con un 51% de las inversiones, seguida del tramo de 0 a 3 meses con 25% y el tramo de 6 a 9 meses con un 24% (Gráfico N° A2.17).

Gráfico N° A2.16
Estructura por país y supranacional

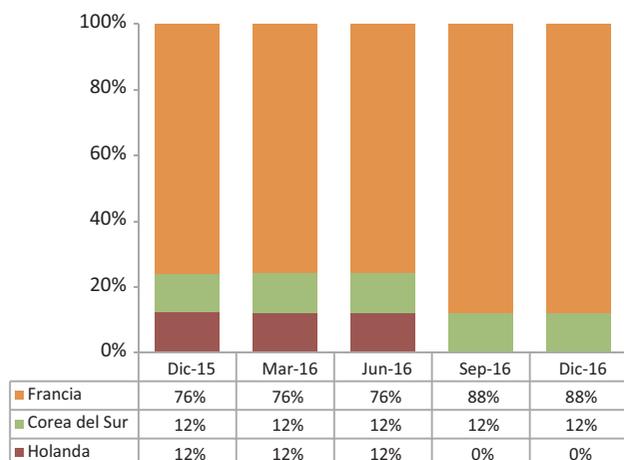
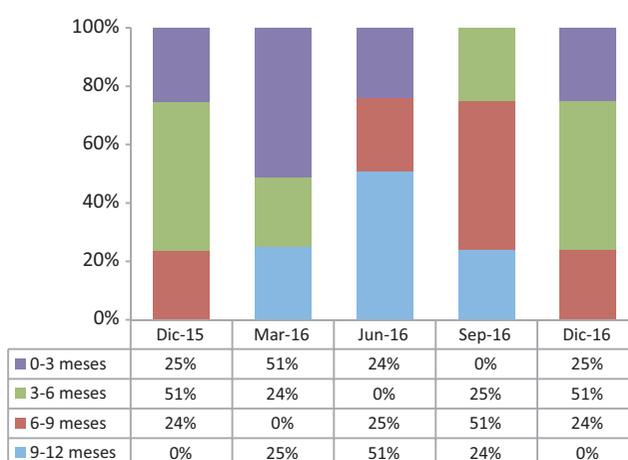
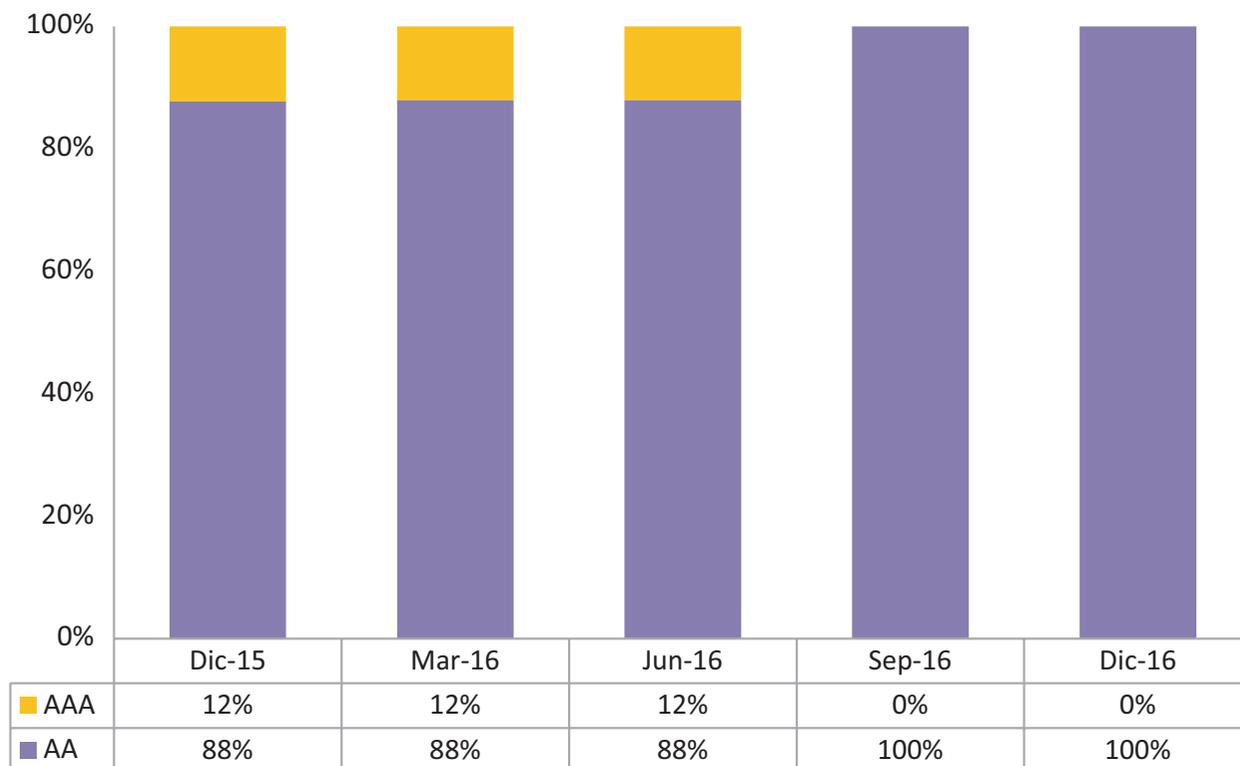


Gráfico N° A2.17
Estructura por plazo



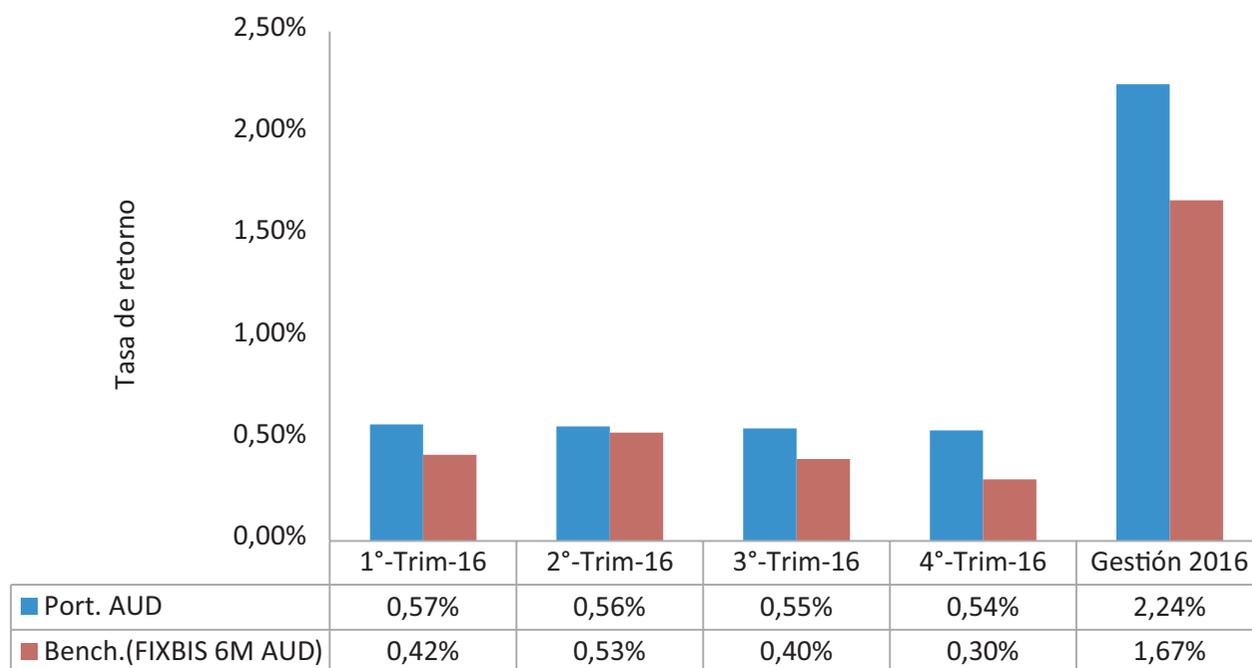
El portafolio mantiene una elevada calidad crediticia, con el total de las inversiones realizadas en emisiones AA (Gráfico N° A2.18).

Gráfico N° A2.18
Estructura por calificación crediticia del portafolio



El rendimiento de la gestión 2016 alcanza 2,24%, 57 p.b. sobre su comparador referencial (Gráfico N° A2.19).

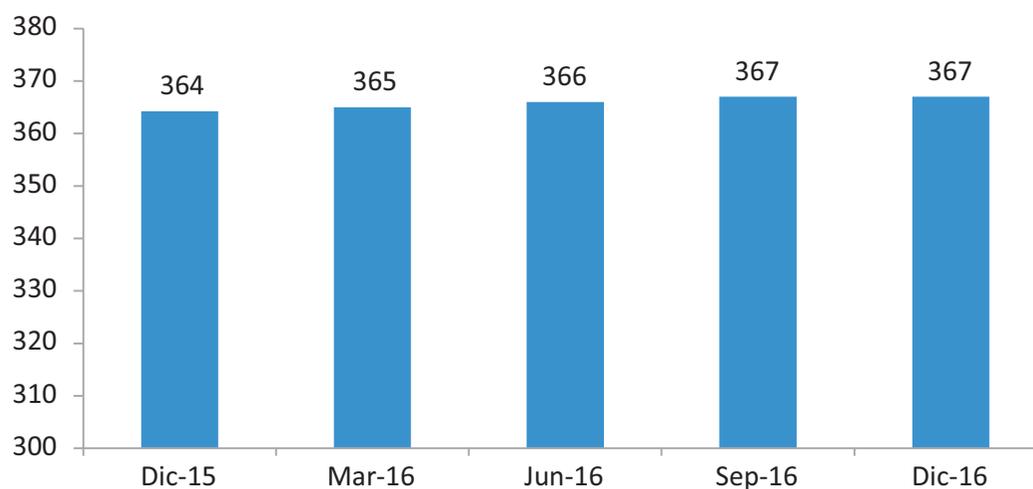
Gráfico N° A2.19
Retorno del portafolio



3.3. Inversión en Dólares Canadienses

Al 31 de diciembre de 2016, el portafolio en Dólares Canadienses alcanza CAD 367 millones, mayor en CAD 3 millones en relación al 2015, por los ingresos generados por las inversiones realizadas en el portafolio (Gráfico N° A2.20).

Gráfico N° A2.20
Evolución del valor del portafolio
(En millones de CAD)



Durante el 2016, la principal estrategia de inversión fue incrementar la diversificación de las inversiones por sector, aprovechando mayores rendimientos en el sector bancario, manteniendo la calidad crediticia

del portafolio. Se iniciaron inversiones en el sector bancario, alcanzando una participación de 15% al fin de gestión. La exposición en agencias y supranacionales alcanza 71% y 14% respectivamente (Gráfico N° A2.21).

La exposición por país muestra un incremento de la concentración en emisores franceses de 43% a 57% y reducción de la exposición a emisores de Corea del Sur de 28% a 15%. Las exposiciones a Holanda y a Supranacionales no presentaron cambios significativos (Gráfico N° A2.22).

Gráfico N° A2.21
Estructura del portafolio por sector

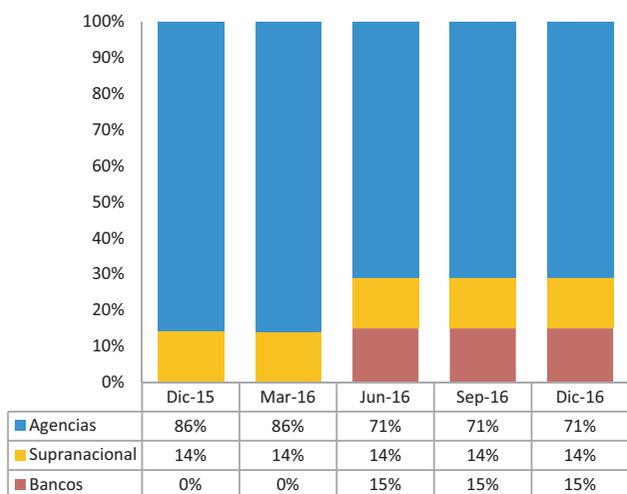
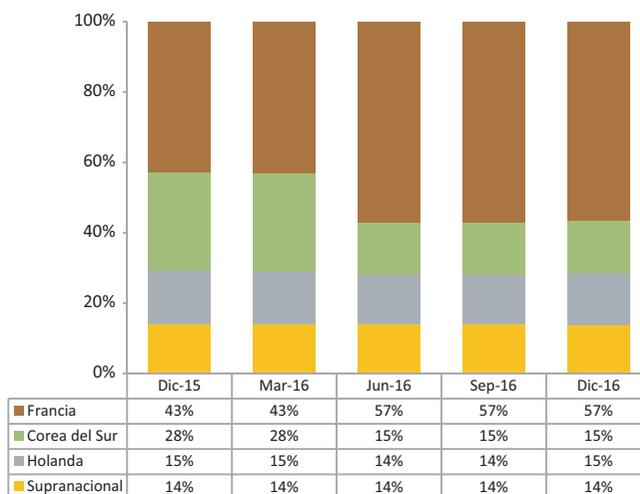


Gráfico N° A2.22
Estructura del portafolio por país y supranacional



La mayor concentración de las inversiones por plazo se sitúa en el tramo de 3 a 6 meses con 85% y el restante 15% se encuentra en el tramo de 9 a 12 meses, por las reinversiones a 12 meses plazo de los vencimientos en el trimestre (Gráfico N° A2.23). La composición según la calidad crediticia del portafolio se mantuvo en 86% en AA y 14% en emisores AAA, mostrando una elevada calidad del portafolio (Gráfico N° A2.24).

Gráfico N° A2.23
Estructura del portafolio por plazo

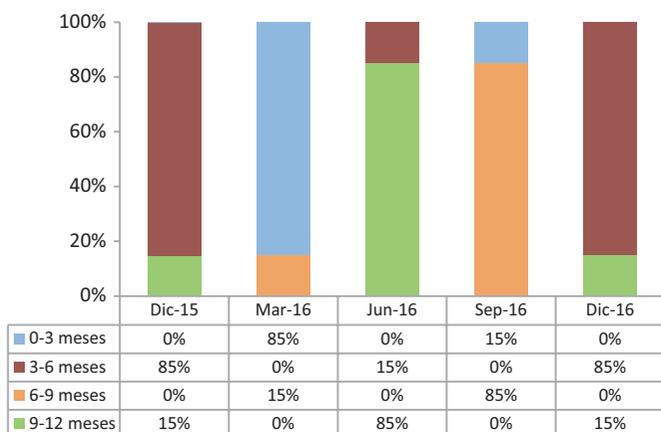
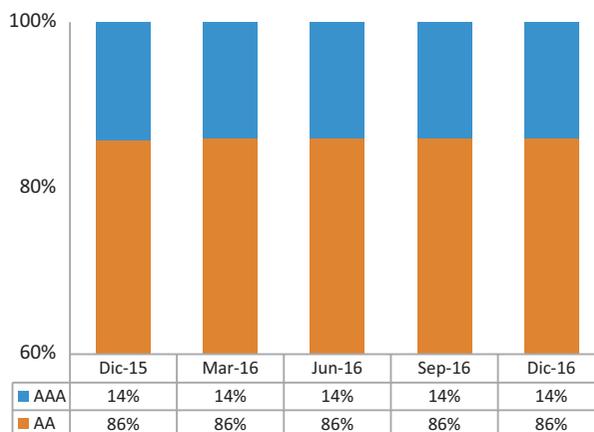
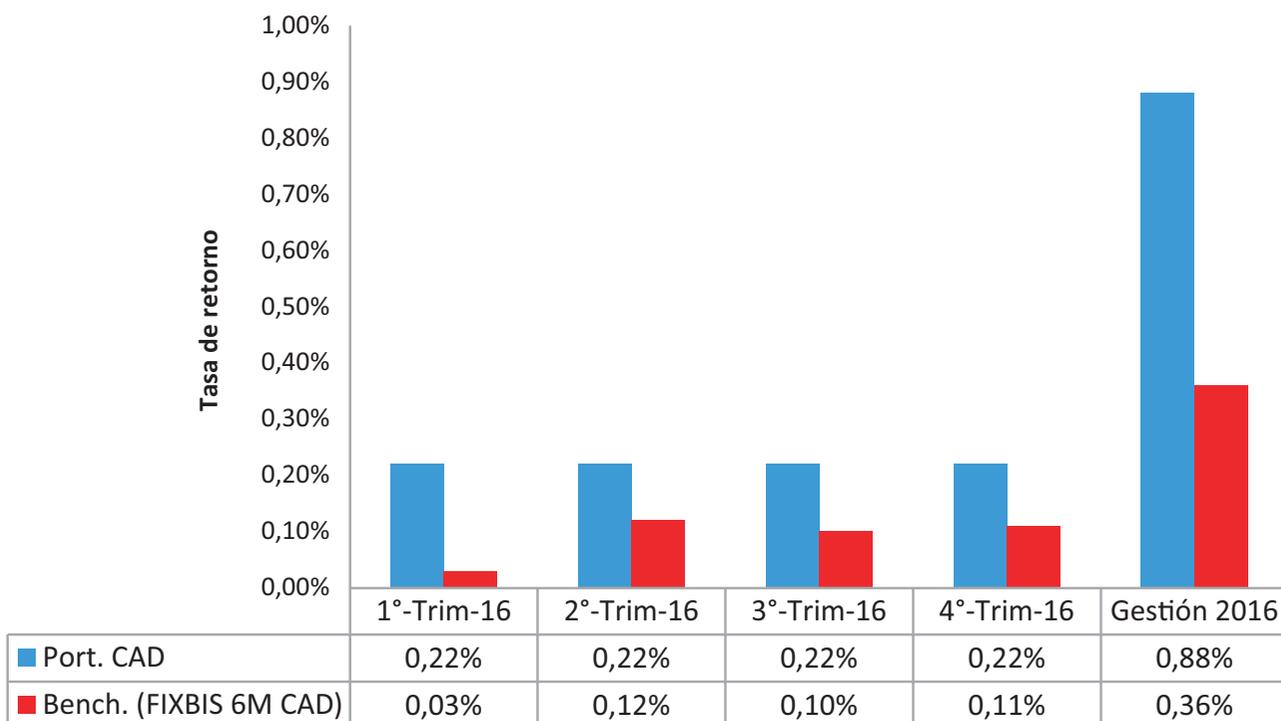


Gráfico N° A2.24
Estructura por calificación crediticia



El rendimiento alcanzado en el año alcanza 0,88%, 52 p.b. sobre su comparador referencial (Gráfico N° A2.25).

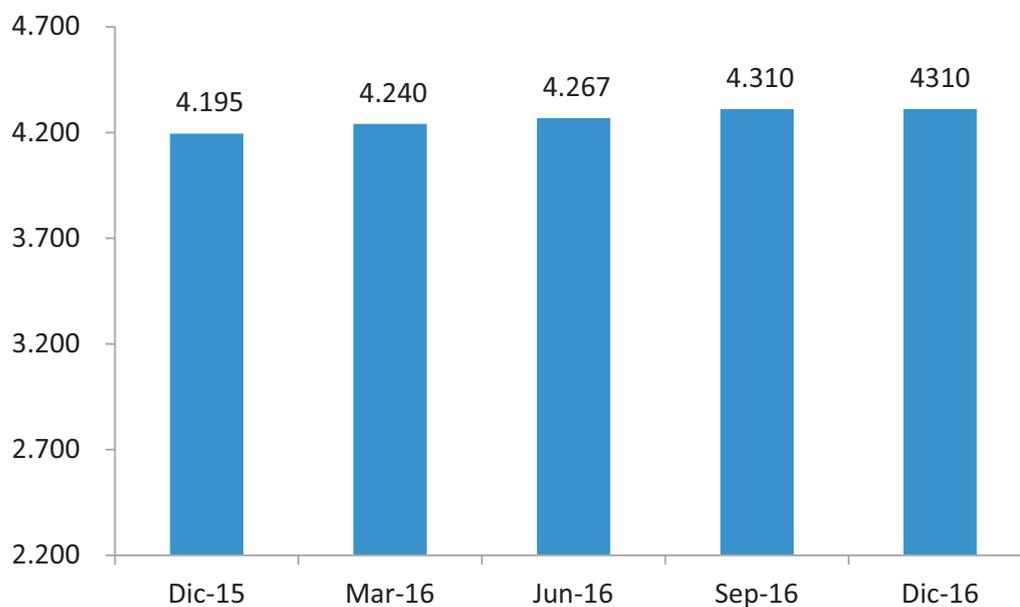
Gráfico N° A2.25
Retorno del portafolio



3.4. Inversión en Renminbis Chinos

Al finalizar la gestión 2016, el valor del portafolio en Renminbis alcanza CNH/CNY 4.310 millones, mayor en CNH/CNY 115 millones en relación a la gestión anterior por los intereses generados por las inversiones (Gráfico N° A2.26).

Gráfico N° A2.26
Evolución del valor del portafolio
(En millones de Renminbis)



La estructura por plazo del portafolio muestra una concentración de 53% en el tramo mayor a 12 meses, 33% en el tramo de 3 a 6 meses y 14% en el tramo de 6 a 9 meses (Gráfico N° A2.27), una estructura con maduraciones ligeramente mayores a las de la gestión anterior por el incremento de tasas y empinamiento de la curva en los mercados offshore.

En cuanto a la calificación crediticia, se incrementó la exposición a emisores con calificación A de 64% a 75% y a emisores con calificación AA de 15% a 24%, mientras se redujo la exposición a emisores con calificación AAA de 21% a 1%, manteniendo una elevada calidad de las inversiones del portafolio y aprovechando mejores niveles de tasas de interés (Gráfico N° A2.28).

Gráfico N° A2.27
Estructura por plazo

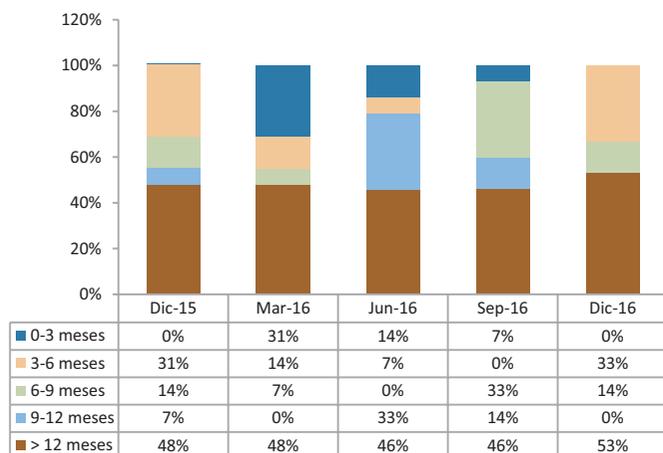
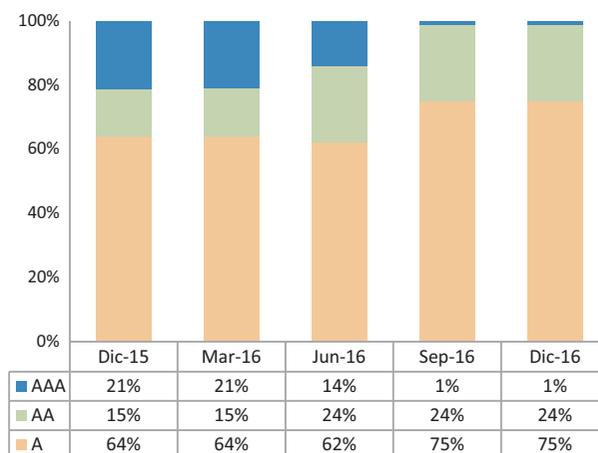


Gráfico N° A2.28
Estructura por calificación crediticia



En relación a la gestión anterior, en la exposición por sector se incrementó la participación de las emisiones de gobierno de 39% a 46%, con el fin de incrementar la calidad crediticia del portafolio así como su liquidez. La participación en los sectores bancario, agencias y supranacionales alcanzan 38%, 15% y 1% respectivamente (Gráfico N° A2.29).

Por otro lado, la estructura por país presentó una reducción a China de 63% a 46% y a Suiza de 13% a 0%, con incrementos a Holanda de 0% a 22% y Reino Unido de 0% a 16% entre los cambios más significativos, dados los niveles atractivos de estas emisiones (Gráfico N° A2.30).

Gráfico N° A2.29
Estructura por Sector

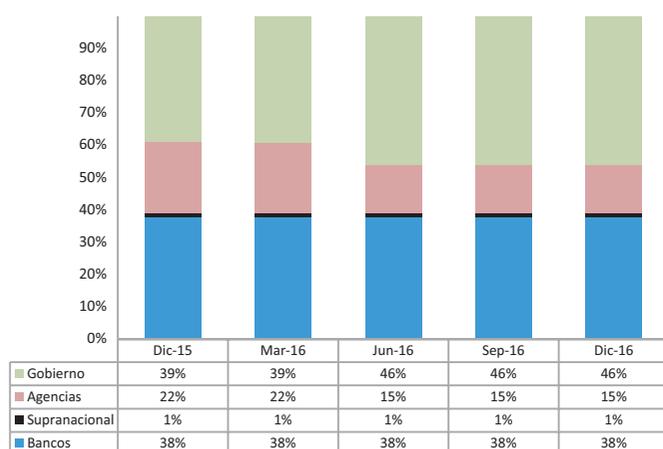
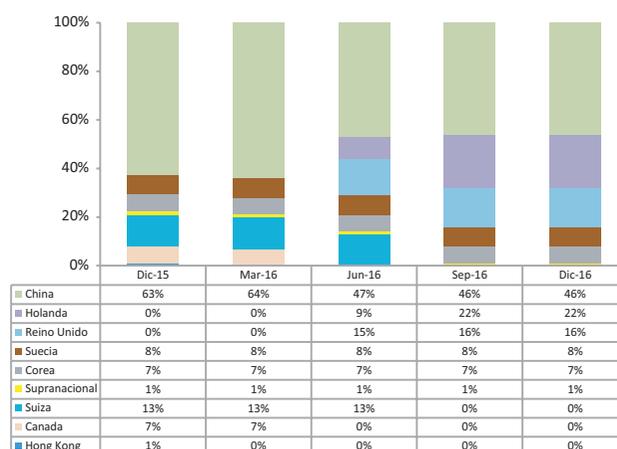
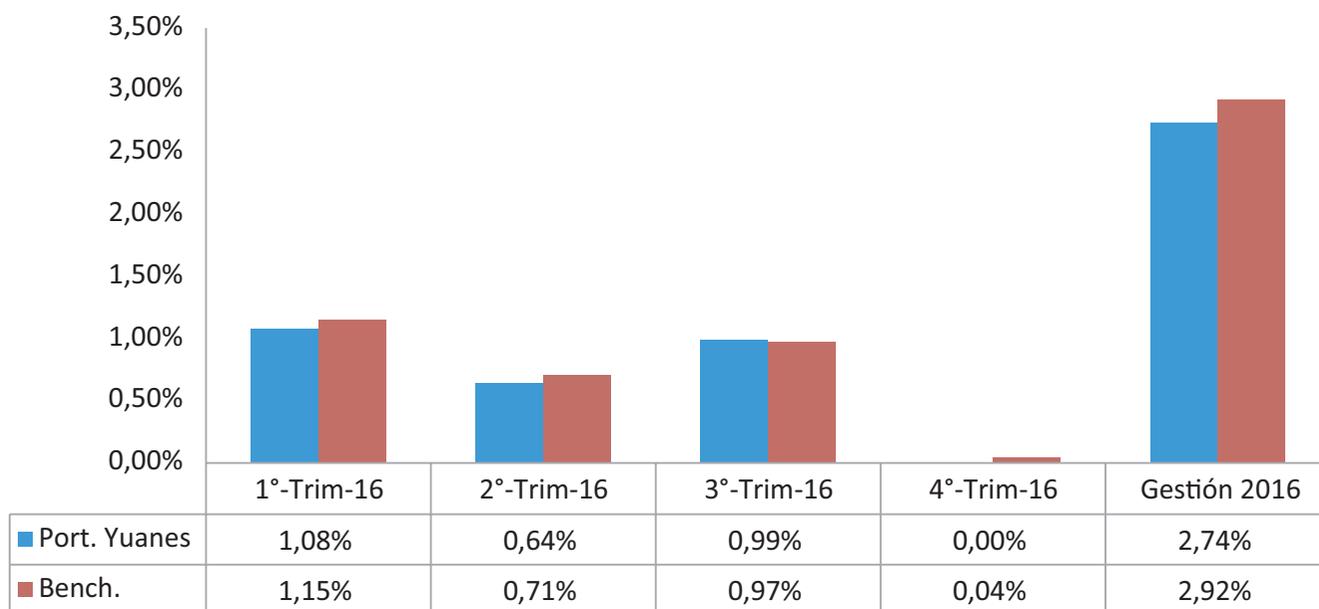


Gráfico N° A2.30
Estructura por país



El rendimiento del portafolio en la gestión alcanza 2,74%, 18 p.b. por debajo del comparador referencial, diferencia generada por el mayor retorno del benchmark en el mercado onshore y su duración mayor, que benefició en mayor medida al benchmark respecto a la participación del BCB en el fondo del BIS en un escenario de caídas de tasas (Gráfico N° A2.31).

Gráfico N° A2.31
Retorno del portafolio



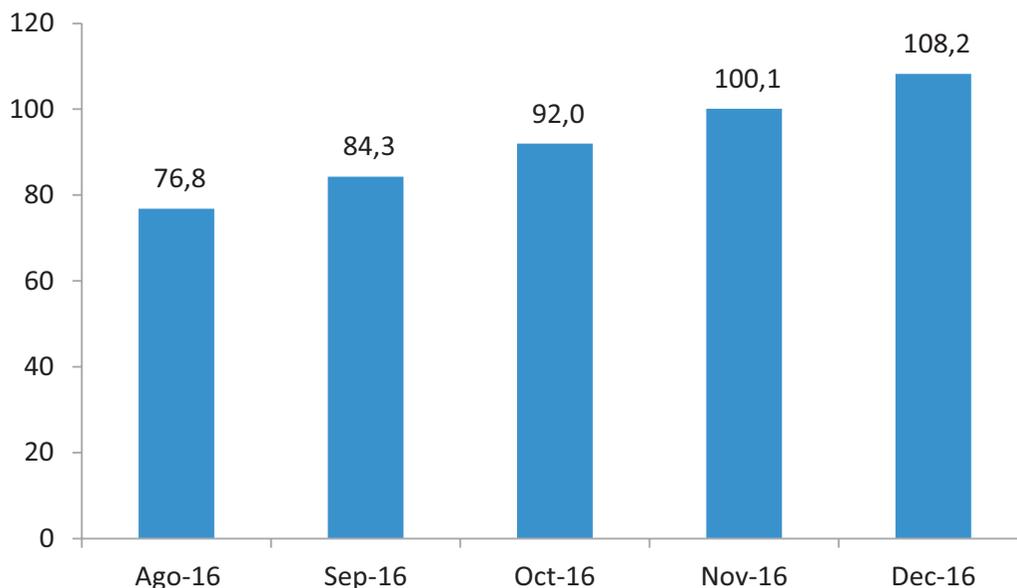
Anexo 3

Estrategias de inversión y resultados de los portafolios del FPIEEH

El artículo 13 de la Ley N° 767 y el artículo 16 del D.S. 2830, establecen que los recursos del Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (PIEEH), serán transferidos en custodia al Banco Central de Bolivia (BCB), el cual los invertirá considerando la normativa para la inversión de las Reservas Internacionales bajo los criterios de liquidez, preservación de capital, diversificación y rentabilidad.

El 17 de agosto de 2016 se conformó el FPIEEH con un aporte inicial de USD 69,2 millones. Al final de la gestión 2016, el valor del portafolio alcanza USD 108,2 millones, como resultado de los aportes realizados mensualmente y los ingresos generados por las inversiones (Gráfico N° A3.1).

Gráfico N° A3.1
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



Las inversiones del portafolio se enfocaron en alcanzar una diversificación adecuada en cuanto a sectores, países y tramos así como liquidez del portafolio, manteniendo retornos atractivos en el período.

Al 31 de diciembre de 2016, la estructura por sector del portafolio está conformada por 46% en bancarios, 31% en supranacionales y 23% en agencias (Gráfico N° A3.2). Con relación a la estructura por países, el 36% se concentró en Francia, 31% en supranacionales y 12% en Corea del Sur. Las participaciones en Canadá y Reino Unido alcanzaron una participación de 11% respectivamente (Gráfico N° A3.3).

Gráfico N° A3.2
Estructura por sector

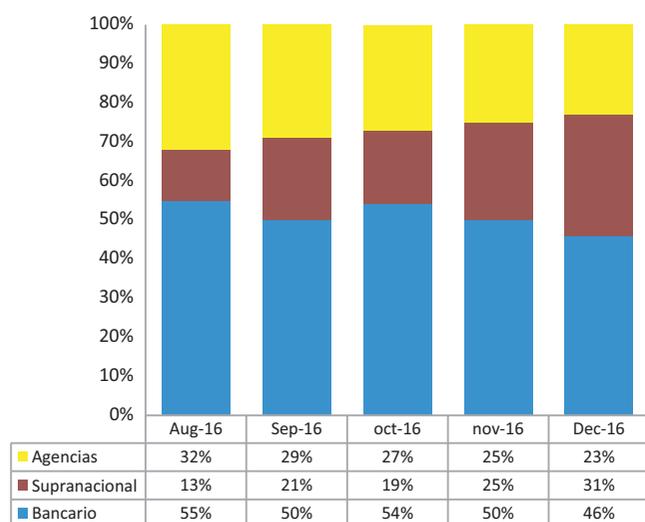
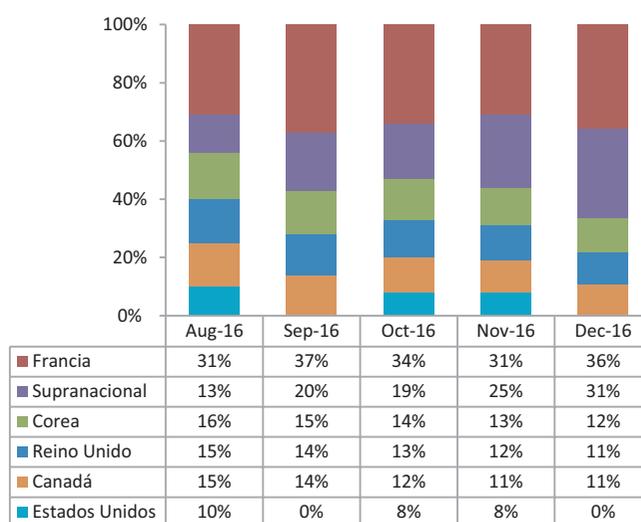


Gráfico N° A3.3
Estructura por país



La estructura por plazo muestra una diversificación a lo largo de la curva hasta 12 meses plazo, con una mayor concentración en el tramo más corto de 0 a 3 meses de 38% del portafolio, reflejando la corta duración del portafolio y así el bajo riesgo de tasas de interés de las inversiones (Gráfico N° A3.4). Con relación a la calidad crediticia, se tienen inversiones en emisiones AA por 64% y en A por 36%, una muy elevada calidad crediticia del portafolio (Gráfico N° A3.5).

Gráfico N° A3.4
Estructura por plazo

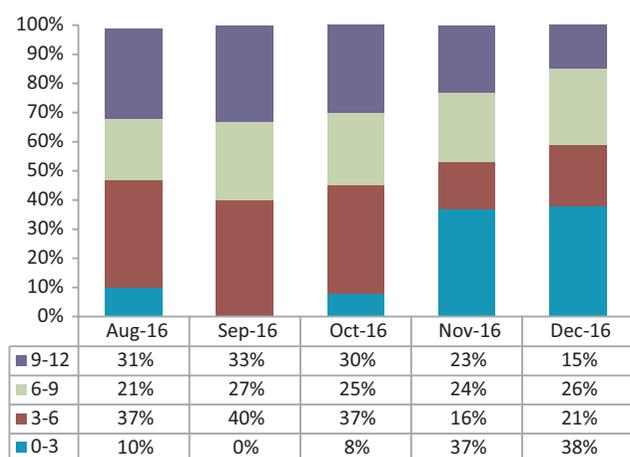
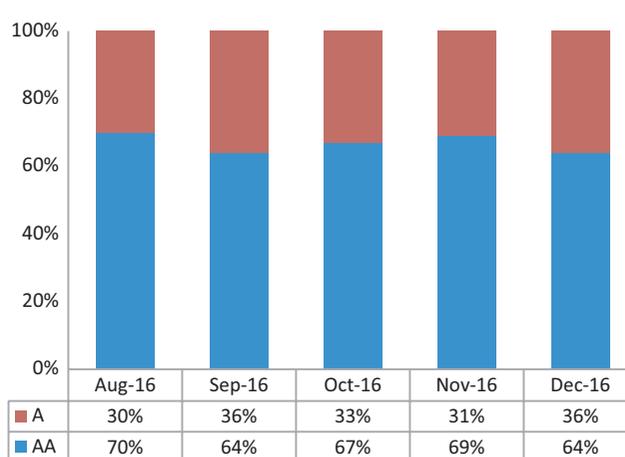


Gráfico N° A3.5
Estructura por calificación crediticia



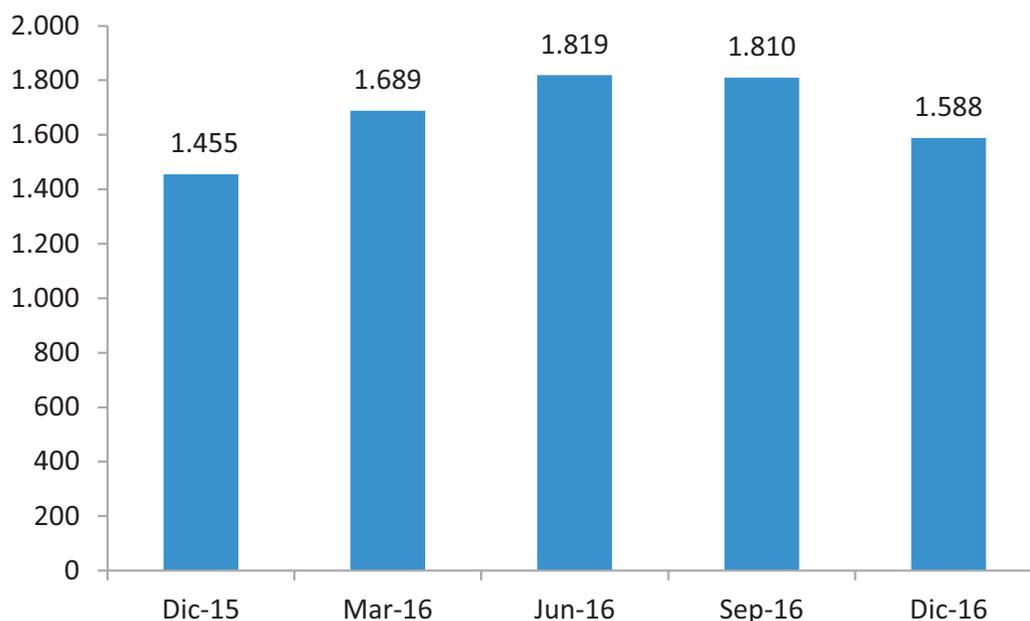
Desde la apertura del portafolio en agosto hasta fines de 2016, el rendimiento alcanzado por el portafolio fue de 0,47%, generando un ingreso de USD 403.700.-.

Anexo 4

Estrategias de inversión y resultados de la administración del Portafolio Oro

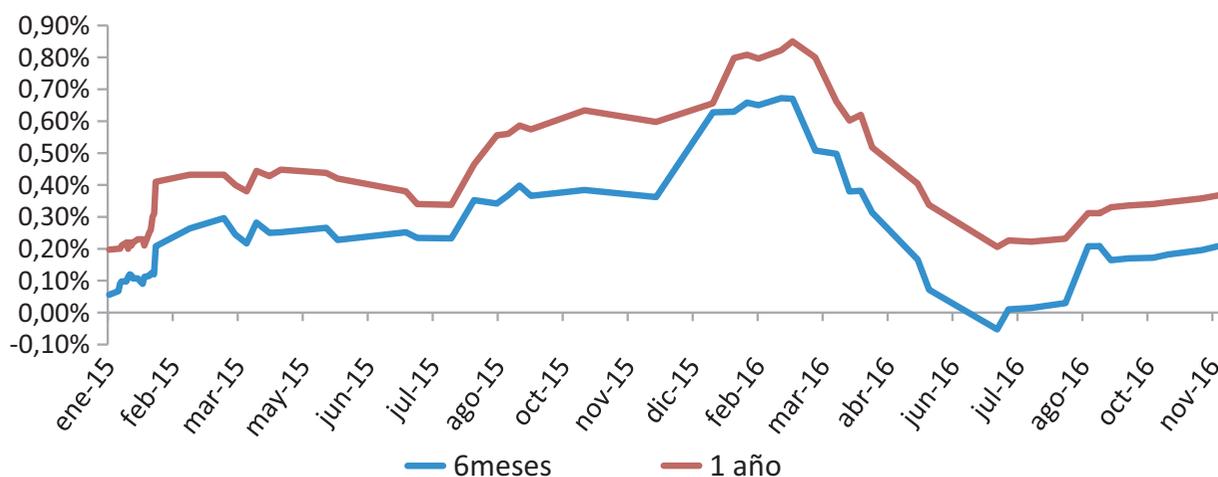
Durante la gestión de 2016, el valor del portafolio se incrementó de USD 1.455 millones a USD 1.588 millones, un incremento de USD 133 millones, por la subida en el precio internacional del oro debido a la mayor demanda de activos refugio por eventos como el Brexit y la desaceleración económica en China (Gráfico N° A4.1).

Gráfico N° A4.1
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



Durante los primeros meses de la gestión 2016, la mayor oferta de depósitos de oro en el mercado afectó negativamente a las tasas promedio para depósitos de oro, que mostraron tendencia a la baja. Sin embargo, para el segundo semestre las tasas para depósitos en oro se recuperaron influenciadas por un incremento en las tasas nominales de mercado y la decisión de la Reserva Federal de EE.UU. de elevar la tasa referencial en diciembre, con lo que la tasa a 6 meses finalizó la gestión en 0,21% y la de 12 meses en 0,37% (Gráfico N° A4.2).

Gráfico N° A4.2
Tasas de interés de depósitos en oro



Fuente: Tasas de contrapartes en los que están invertidas las reservas de oro

El portafolio de oro está invertido en su totalidad en el sector bancario. Al finalizar la gestión 2016, la exposición a bancos franceses alcanzó el 46% y el 54% restante a bancos del Reino Unido (Gráfico N° A4.3).

Gráfico N° A4.3
Estructura por país

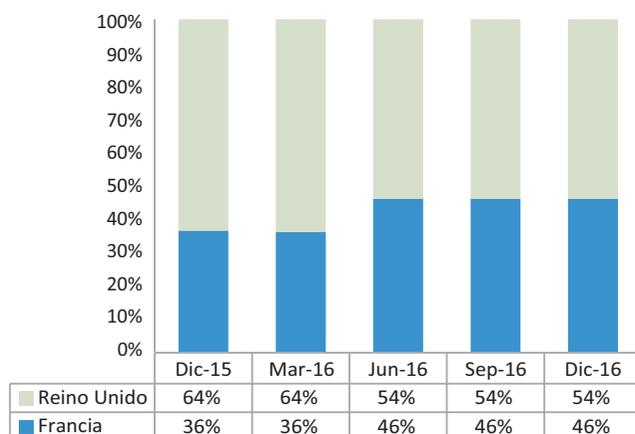
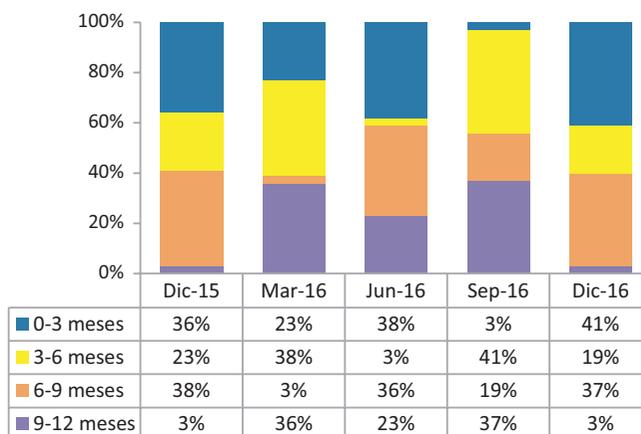


Gráfico N° A4.4
Estructura por plazo



De acuerdo a la estructura del portafolio por plazo, no se presentaron cambios relevantes en comparación a la gestión anterior y los cambios trimestrales responden a los vencimientos y reinversión de los depósitos hasta un plazo de 12 meses, con lo que a finales de la gestión el tramo de 0 a 3 meses alcanzó 41%, el tramo de 3 a 6 meses 19%, el tramo de 6 a 9 meses 37% y el tramo de 9 a 12 meses 3% (Gráfico N° A4.4).

En la gestión 2016, las inversiones de las reservas de oro generaron un ingreso de USD 10,4 millones con una tasa de rendimiento de 0,63% (Cuadro N° A4.1).

Cuadro N° A4.1
Rendimiento del portafolio

	1°-Trim-16	2°-Trim-16	3°-Trim-16	4°-Trim-16	Gestión 2016
Rend. Port. Oro	0,14%	0,17%	0,16%	0,16%	0,63%
Ingresos (En mill. USD)	2,2	2,7	2,8	2,7	10,4

Anexo 5

Estrategias de inversión y resultados de la administración de los fondos de terceros

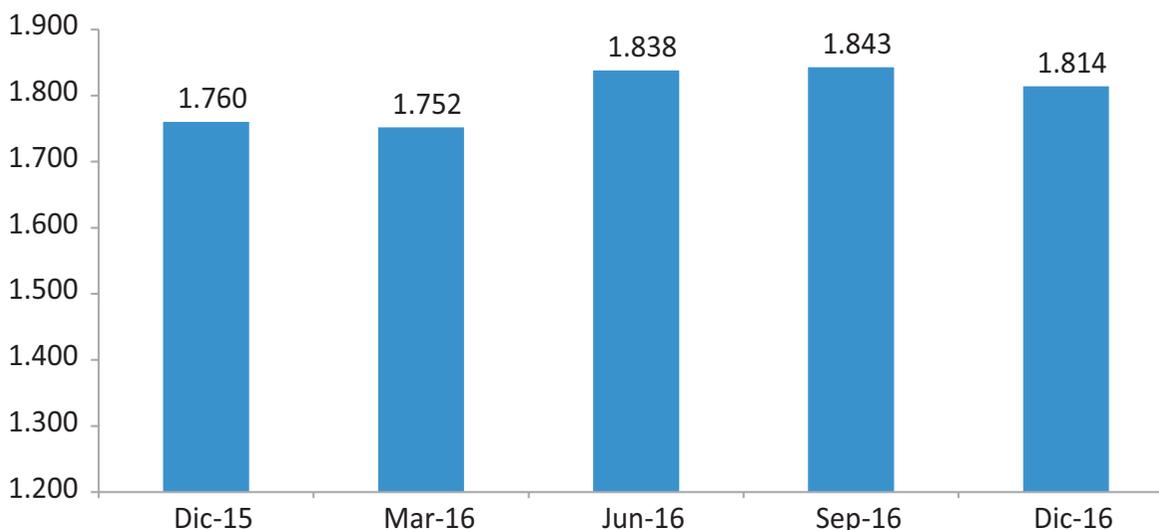
1. Fondo RAL-ME

El Fondo RAL-ME está constituido por el encaje legal en moneda extranjera de las entidades financieras del país, cuyas inversiones las realizan administradores delegados contratados por el BCB.

Hasta el 30 de junio de 2016 el fondo estuvo administrado por Amundi Asset Management (Francia) y Allianz Global Investors (Alemania), cuyos contratos finalizaron luego de 6 años de servicio. A partir del 1° de julio 2016, la administración del fondo fue delegada a 3 entidades financieras especializadas en administración de portafolios luego de un riguroso proceso de contratación llevado a cabo durante el primer semestre del año, resultando ganadores: Amundi Asset Management (Francia), BlackRock Financial Management, Inc. (EE.UU.) y UBS Asset Management (Americas) Inc. (EE.UU.), a quienes se les asignó por igual una tercera parte del fondo.

Al 31 de diciembre de 2016, el valor del portafolio alcanzó USD 1.814 millones, un incremento de USD 54 millones en el año (Gráfico N° A5.1).

Gráfico N° A5.1
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



Durante el primer semestre de 2016³, ambos administradores, Allianz y Amundi, diversificaron sus inversiones en los diferentes sectores con un mayor peso en el sector bancario, por los niveles atractivos de tasas de éste sector, con 31% de inversiones por parte de Allianz y 29% de Amundi (Gráfico N° A5.2).

Gráfico N° A5.2
Estructura por sector
(Al 30 de mayo de 2016)

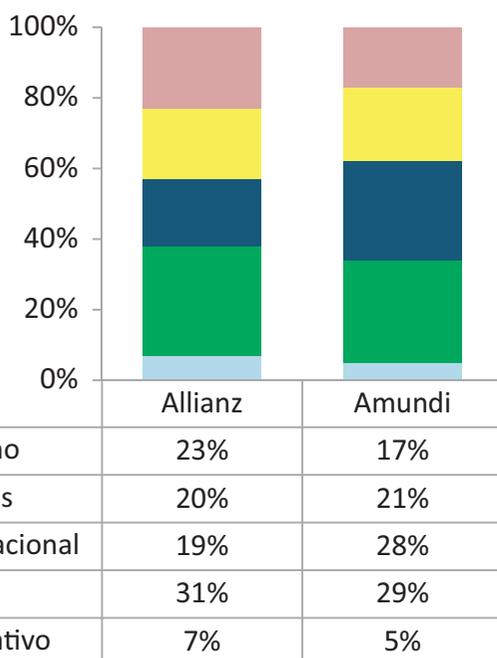
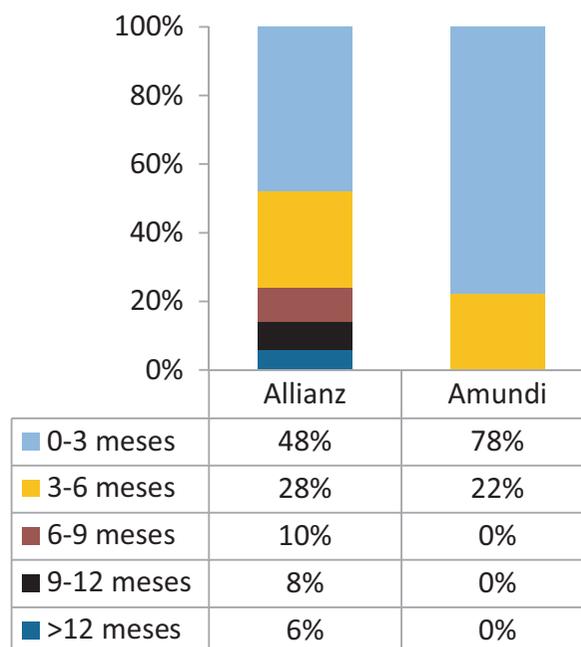


Gráfico N° A5.3
Estructura por tramo
(Al 30 de mayo de 2016)



En cuanto al plazo de las inversiones, Allianz y Amundi invirtieron principalmente a plazos hasta 6 meses durante el primer semestre de 2016, siendo Amundi más conservador con 78% de sus inversiones en el plazo de 0 a 3 meses en comparación al 48% de Allianz; Amundi con la expectativa de beneficiarse de la subida de tasas por parte del FED en caso de que las presiones inflacionarias se incrementen y Allianz anticipándose a una caída de tasas en caso de un retraso en las expectativas de subida de tasas por parte del FED (Gráficos N° A5.3).

El 1° de julio de 2016 se iniciaron los servicios de los 3 administradores delegados: Amundi, BlackRock y UBS con estrategias de inversión en cuanto a sectores y duración principalmente.

Respecto a los sectores, Amundi implementó una estrategia más agresiva de spreads, con mayores participaciones en instrumentos de spread: agencias, bancos y supranacionales; BlackRock evidenció una participación similar en los sectores supranacional y bancario y superior en gobierno; y por otro UBS realizó inversiones más conservadoras, concentrando sus inversiones en los sectores de gobierno y bancario (Gráficos N° A5.4).

³ Se muestra información a mayo debido a que durante el mes de junio de 2016, los administradores delegados liquidaron sus inversiones para mantenerlas en efectivo por la finalización de sus contratos.

Gráfico N° A5.4
Estructura por sector
(Al 31 de diciembre de 2016)

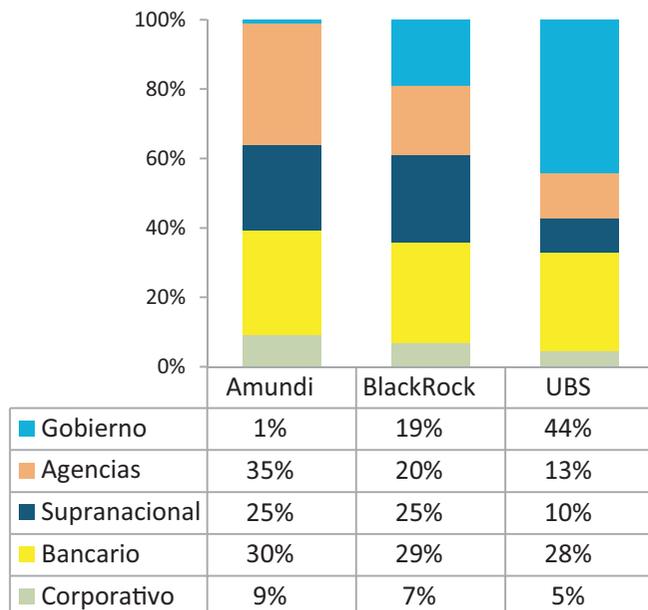
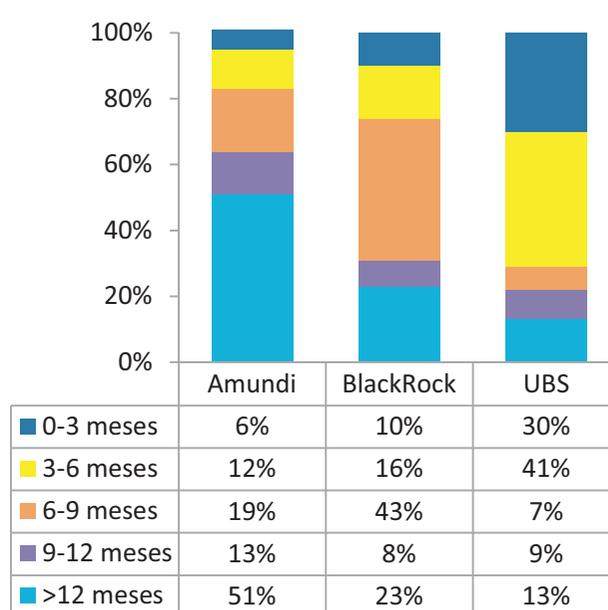


Gráfico N° A5.5
Estructura por tramo
(Al 31 de diciembre de 2016)



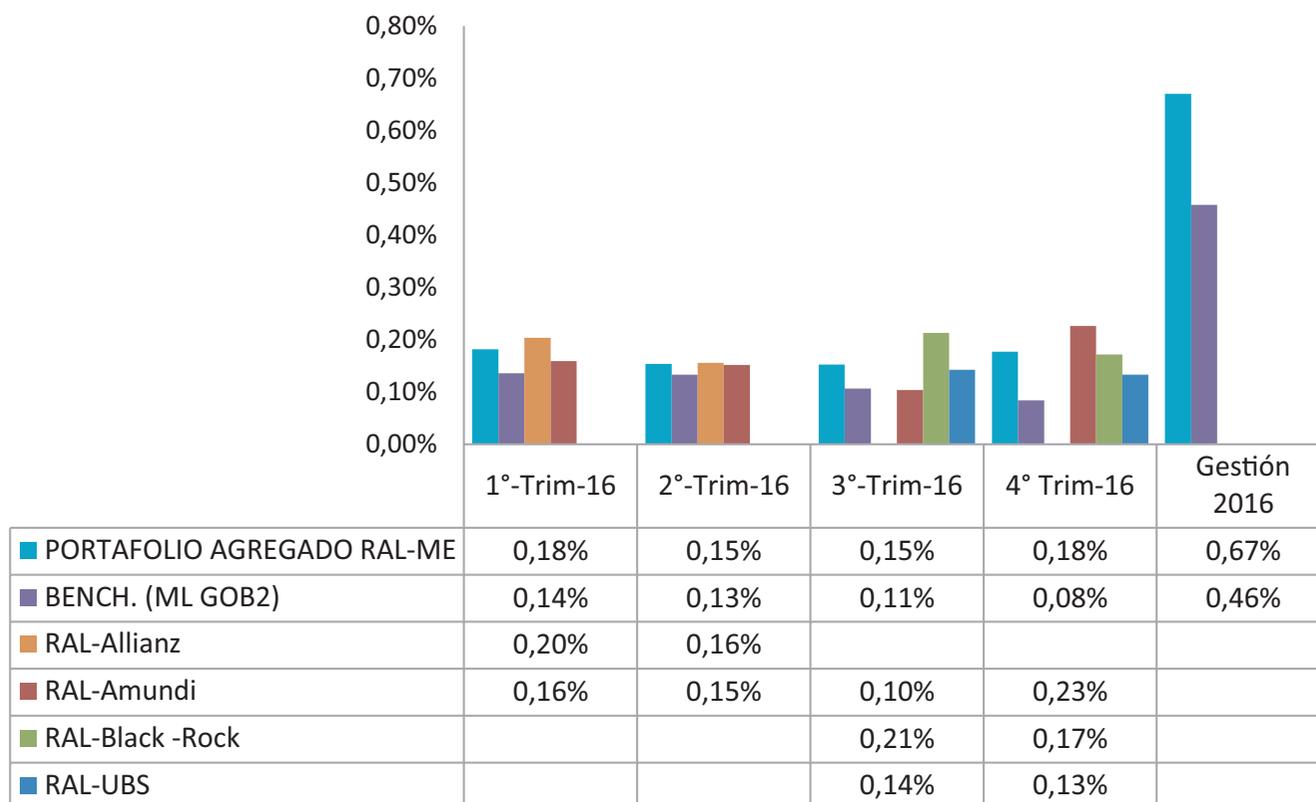
En cuanto al plazo de las inversiones, Amundi favoreció los tramos mayores a un año en el segundo semestre de 2016, mientras BlackRock mantuvo la mayoría de sus inversiones en el tramo de 6 a 9 meses y UBS se concentró en tramos más cortos de la curva, con la mayor parte de sus inversiones en plazos hasta 6 meses (Gráfico N° A5.5).

Durante el primer semestre de 2016, Allianz obtuvo un rendimiento de 0,36%, mayor al 0,31% alcanzado por Amundi y 9 p.b. mayor al benchmark, favorecido por la maduración promedio mayor de sus inversiones en un escenario de caída de tasas debido a la disminución de expectativas de subidas de tasas por parte del FED luego del Brexit.

En el segundo semestre, el administrador que obtuvo el mayor rendimiento fue BlackRock, alcanzando 0,39%, mayor al 0,33% alcanzado por Amundi y al 0,28% de UBS, por las estrategias más agresivas por sector y maduración de BlackRock.

En la gestión 2016, el retorno agregado del fondo alcanzó 0,67%, 21 p.b. más alto que su comprador referencial, generando un ingreso de USD 12 millones (Gráfico N° A5.6).

Gráfico N° A5.6
Rendimiento del Fondo RAL-ME



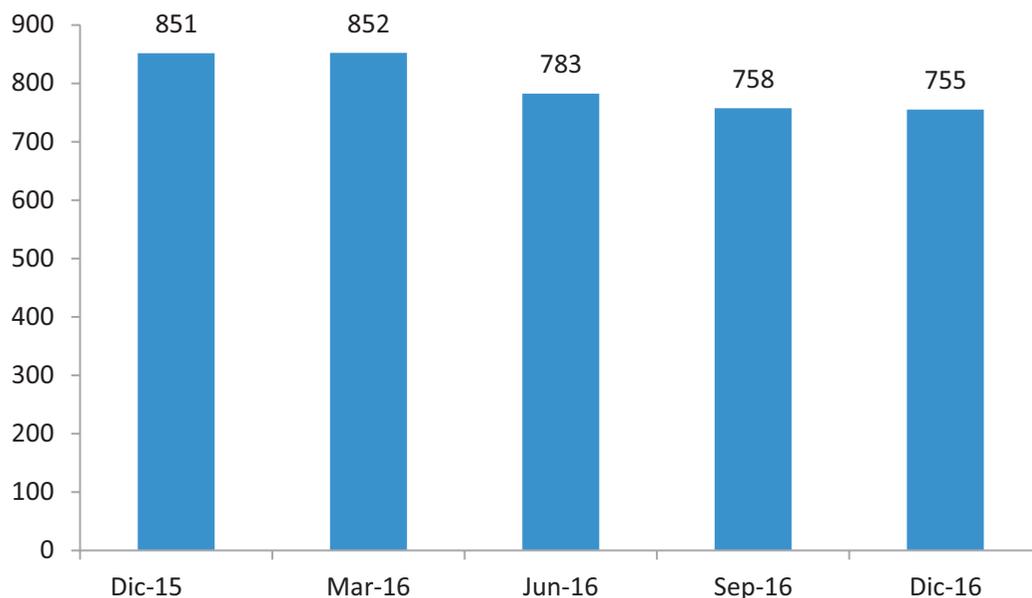
2. Portafolio FINPRO

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.

Durante la gestión 2016, el valor de mercado del portafolio se redujo en USD 96 millones, por los desembolsos realizados durante el periodo, alcanzando un valor de mercado de USD 755 millones al 31 de diciembre de 2016 (Gráfico N° A5.7).

Gráfico N° A5.7
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de mantener una exposición significativa a emisiones de spread, como agencias, bancarios y supranacionales, con el objetivo de aprovechar las mayores tasas de rendimiento de estos sectores. Para finales de 2016, la composición del portafolio fue de 49% en el sector bancario, 37% en agencias y 14% en supranacionales (Gráfico N° A5.8).

Con relación a la estructura por país, las inversiones del portafolio están diversificadas en 3 países y una entidad supranacional. En comparación al inicio de la gestión, las inversiones en Francia se incrementaron, así como en supranacionales y Canadá; reduciendo por otro lado las inversiones en Corea del Sur, manteniendo una alta calidad crediticia de los emisores (Gráfico N° A5.9).

Gráfico N° A5.8
Estructura por sector

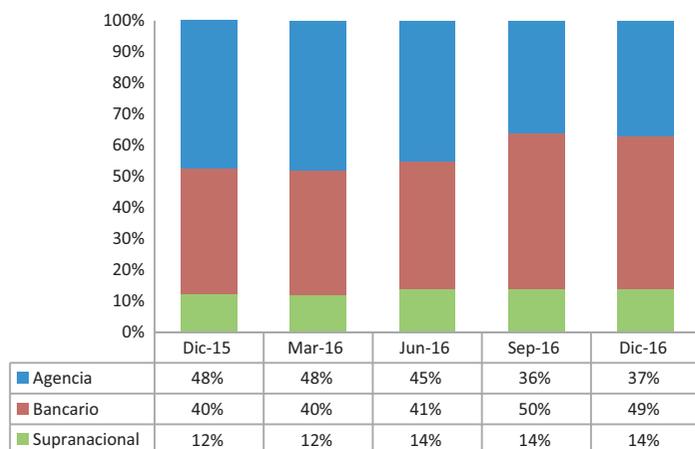
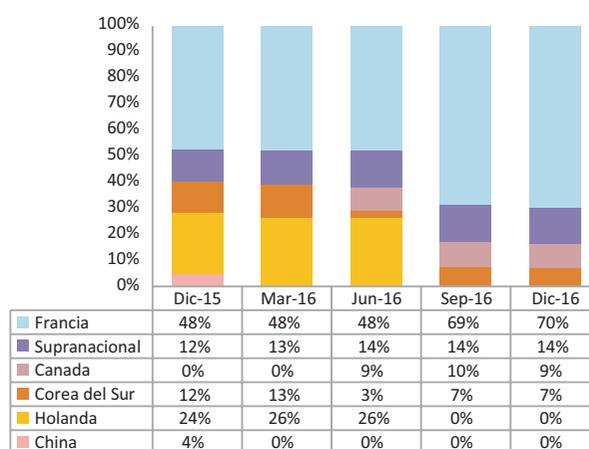


Gráfico N° A5.9
Estructura por país



La estructura por plazo muestra un incremento en la concentración en el tramo 0 a 3 meses de 13% a 29% como resultado de las ventas de títulos cortos para atender los requerimientos de fondos, manteniendo además una importante participación en el tramo de 3 a 9 meses (Gráfico N° A5.10).

Se mantuvo una alta calidad crediticia incrementando las inversiones en emisiones AA de 36% a 60% y manteniendo el porcentaje en emisiones A. Se redujeron las inversiones en emisiones AAA a fin de obtener mayores retornos en emisiones con una mejor prima de riesgo (Gráfico N° A5.11).

Gráfico N° A5.10
Estructura por plazo

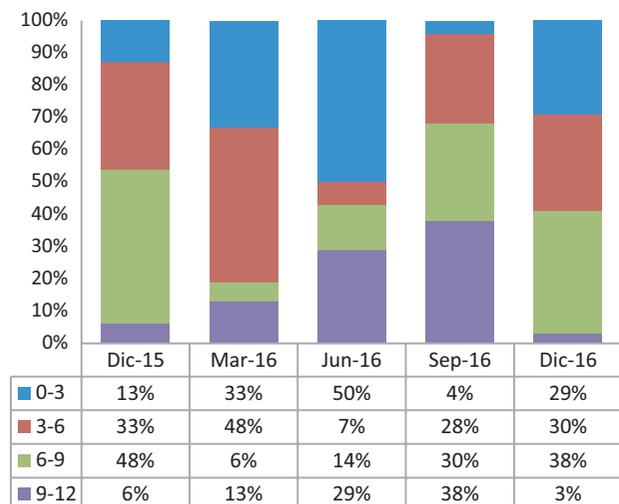
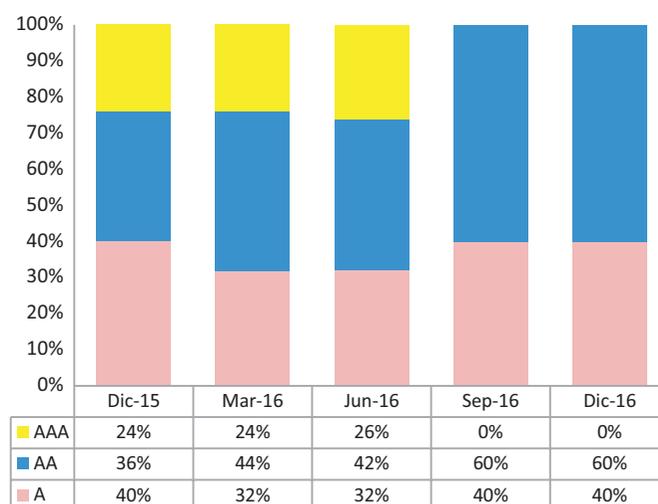


Gráfico N° A5.11
Estructura por calificación crediticia



Durante la gestión 2016, el portafolio generó un retorno de 0,93% y un ingreso de USD 7,2 millones (Cuadro N° A5.1).

Cuadro N° A5.1
Rendimiento del Portafolio

	1er. Trimestre	2do. Trimestre	3er. Trimestre	4to. Trimestre	Gestión 2016
Rendimiento Port. FINPRO	0,18%	0,18%	0,26%	0,30%	0,93%
Ingresos (En millones USD)	1,6	1,5	2,0	2,3	7,2

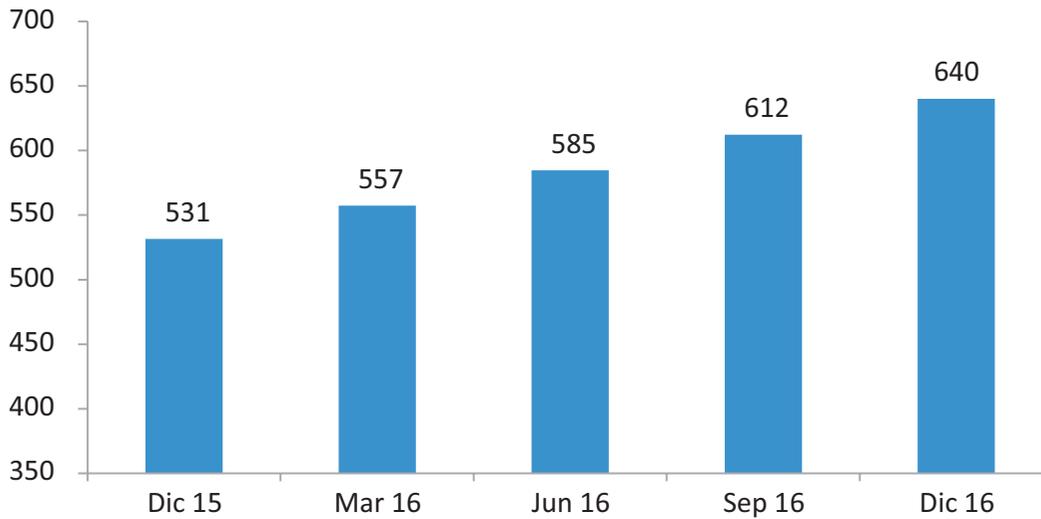
3. Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH)

La Ley 393 de Servicios Financieros del 5 de agosto de 2013 establece la creación del Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) que se constituye a través de la transferencia de recursos del ex Fondo de Reestructuración Financiera y se delega al BCB como administrador de estos fondos.

El objetivo del FPAH es el de proteger los ahorros de las personas naturales y jurídicas depositados en las entidades de intermediación financiera, a través del apoyo a procedimientos de solución y mediante la devolución de depósitos asegurados de entidades sometidas a procesos de liquidación con seguro de depósitos.

Durante la gestión 2016, el valor de mercado del Portafolio FPAH se incrementó en USD 109 millones con relación al 31 de diciembre de 2015, pasando de USD 531 millones a USD 640 millones, como resultado de los aportes trimestrales de las entidades financieras y los ingresos generados por las inversiones (Gráfico N° A5.12).

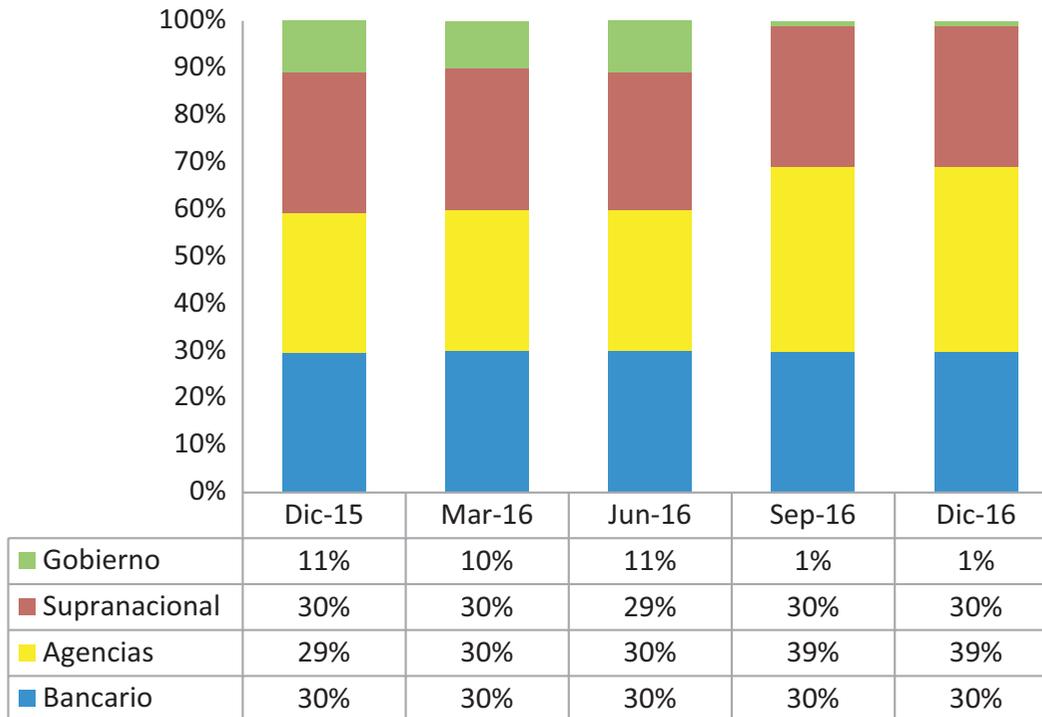
Gráfico N° A5.12
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de posicionarse en emisiones con spreads de alta calidad crediticia hasta un plazo de 12 meses, a fin de aprovechar el empinamiento de la curva de rendimientos en especial después de los resultados de las elecciones presidenciales en EE.UU. que incrementó las expectativas de mayores subidas de tasas.

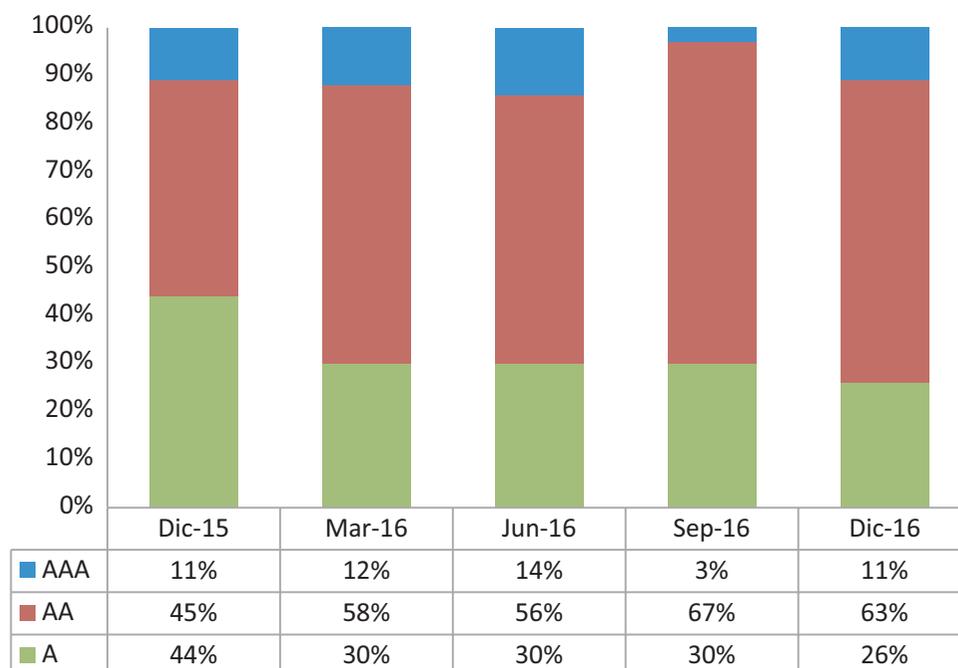
La estructura del portafolio por sector al 31 de diciembre de 2016 se mantuvo igual al trimestre anterior, con una exposición de 30% en emisiones bancarias, 39% en agencias de gobierno, 30% en supranacionales y 1% en emisiones de gobierno (Gráfico N° A5.13).

Gráfico N° A5.13
Estructura por sector



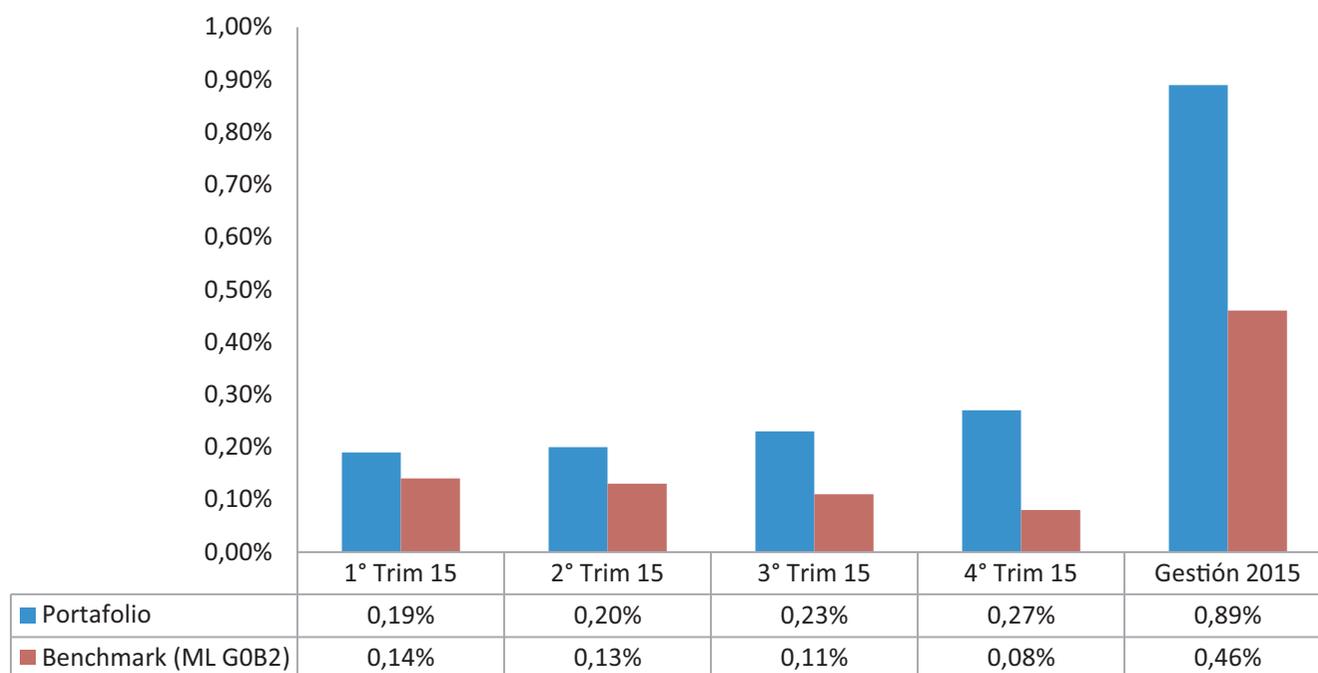
Las inversiones del portafolio se realizaron en países y contrapartes autorizadas con una alta calidad crediticia. La exposición a finales de la gestión 2016 del portafolio a emisiones AAA alcanza 11%, 63% a emisiones AA y 26% a emisiones A (Gráfico N° A5.14).

Gráfico N° A5.14
Exposición por calificación crediticia FPAH



El rendimiento del portafolio en la gestión 2016 alcanza 0,89%, 43 p.b. por encima de su comprador referencial, generando un ingreso de USD 5,3 millones (Gráfico N° A5.15).

Gráfico N° A5.15
Rendimiento del portafolio

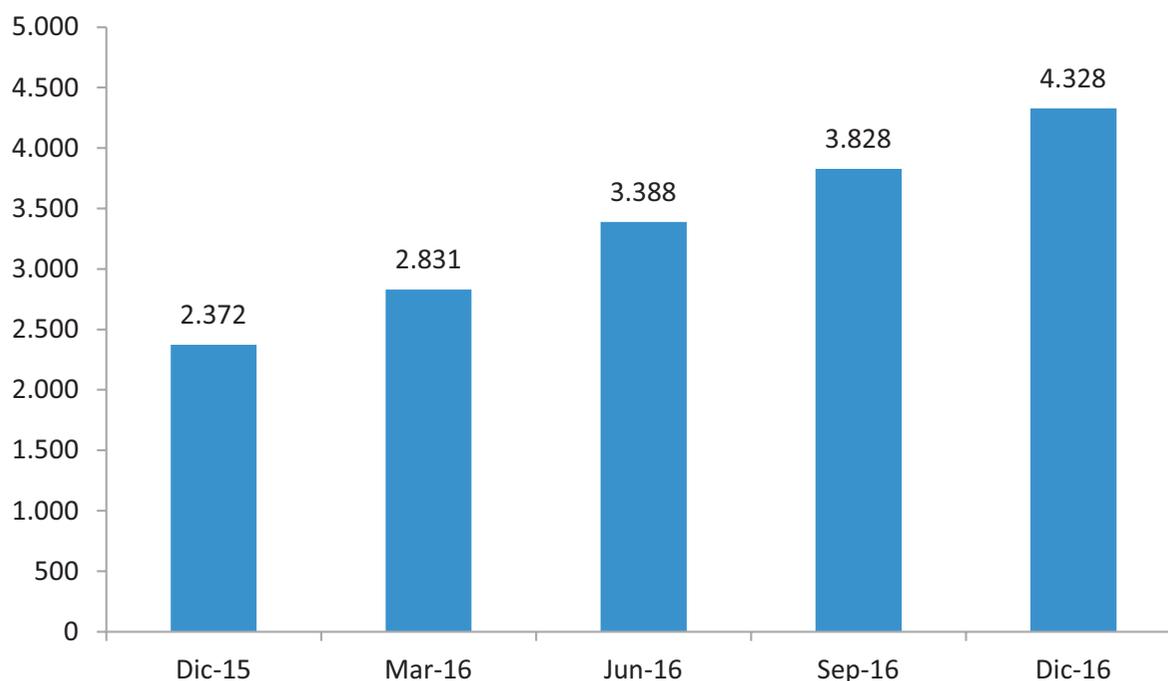


4. Portafolio Fondo de Protección al Asegurado (FPA)

La Ley 365 de Seguro de fianzas para entidades y empresas públicas y Fondo de Protección del Asegurado del 23 de abril de 2013, establece en su artículo 9° la creación del Fondo de Protección del Asegurado (FPA) y delega al Banco Central de Bolivia (BCB) su administración.

Durante 2016, el valor del portafolio se incrementó de USD 2,37 millones a USD 4,33 millones, un incremento de USD 1,96 millones debido a los aportes realizados y los ingresos generados por las inversiones en el período (Gráfico N° A5.16).

Gráfico N° A5.16
Evolución del valor del portafolio
(En miles USD)



Estos fondos se encuentran invertidos en cinco depósitos a plazo fijo en dos entidades bancarias y una entidad supranacional, con vencimientos hasta 10 meses plazo, reflejando un bajo riesgo de mercado.

El rendimiento del portafolio desde inicio de la gestión alcanza 0,99%, que representa un ingreso de USD 35.292 en el año (Cuadro N° A5.2).

Cuadro N° A5.2
Rendimiento del portafolio

	1° Trimestre 2016	2° Trimestre 2016	3° Trimestre 2016	4° Trimestre 2016	2016
Rend. Port. FPA	0,20%	0,24%	0,27%	0,28%	0,99%
Benchmark (LIBID 6M)	0,14%	0,18%	0,21%	0,26%	0,79%
Ingresos (en USD)	5.540	7.823	9.929	12.000	35.292

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.

BreakEven

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 pago y transferencias de fondos al exterior. Está compuesto por inversiones de hasta 7 días, saldos en cuentas corrientes en el exterior y dólares estadounidenses en billetes.

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.

e) Rendimiento

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

Cupón

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

Depósitos a plazo fijo

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

Depósitos overnight

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

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 con inversiones de corto plazo con el objetivo de atender los requerimientos de liquidez que no sean cubiertos por el Capital de Trabajo.

Portafolios de Mediano plazo 0-3 años

Portafolio con inversiones de corto y mediano plazo, con el objetivo de obtener un retorno cercano al del Portafolio Liquidez con un menor riesgo crediticio y una administración activa.

Portafolios de Mediano Plazo 0-5 años

Portafolio con inversiones hasta un plazo de 5 años, que tiene como objetivo reducir la exposición bancaria de las reservas internacionales e incrementar el retorno potencial de las reservas a través de inversiones en agencias de gobierno a mayor plazo.

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 Global

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

Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO)

Fondo creado a través de la Ley N° 232 del 9 de abril de 2012 con la finalidad de financiar la inversión de emprendimientos productivos del Estado que generan excedentes.

Fondo de Protección al Ahorrista

Fondo creado a través de la Ley N° 393 de Servicios Financieros del 21 de agosto de 2013, con el objeto de proteger los ahorros de las personas naturales y jurídicas depositados en las entidades de intermediación financiera.

Fondo de Protección al Asegurado (FPA)

Fondo creado a través de la Ley N° 365 de Seguro de finanzas para entidades y empresas públicas y Fondo de Protección del Asegurado del 23 de abril de 2013, con el objeto de apoyar financieramente operaciones de cesión de cartera directa y por pagar de entidades aseguradoras en proceso de intervención para su liquidación forzosa por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros.

Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL)

Fondo de activos que tiene un componente en moneda nacional (RAL-MN), en Unidades de Fomento de Vivienda (RAL-UFV) y otro en moneda extranjera (RAL-ME), en el cual las entidades financieras participan para cada moneda, en proporción a su encaje constituido en títulos.

Fondo de promoción para la inversión en exploración y explotación hidrocarburífera (FPIEEH)

Fondo creado a través de la Ley N° 767 del 11 de diciembre de 2015 y el D.S. 2830 del 6 de julio de 2016, con el objeto de incentivar la exploración y explotación de los hidrocarburos en el Estado Plurinacional de Bolivia.

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

Comprenden los activos sobre el exterior bajo el control del banco central, de los cuales pueden disponerse de inmediato para financiar desequilibrios de balanza de pagos, para regular indirectamente la magnitud de dichos desequilibrios y para otros fines, como el de preservar la confianza, cumplir disposiciones legales internas o ser utilizados como garantía de préstamos del exterior. Los activos de reserva comprenden el oro monetario, los derechos especiales de giro, los activos en divisas (moneda, depósitos y valores), etc.

Reservas Internacionales Netas

Son las reservas internacionales 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.

Tramo de Inversión

Tramo de las reservas internacionales con el objeto de diversificar la inversión de las reservas e incrementar su valor en un horizonte de largo plazo. Está constituido por los Portafolios: Mediano Plazo 0-5 años, Global(en las divisas autorizadas por el Directorio), TIPS (Treasury Inflation Protected Securities) y las tenencias de Derechos Especiales de Giro.

Tramo Precautorio

Tramo de las reservas internacionales constituido por el Capital de Trabajo, el Portafolio de Liquidez y el Portafolio de 0-3 años, con el objeto de cubrir las necesidades de liquidez para atender los requerimientos de pagos internacionales y aquellos provenientes de eventos extraordinarios.

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. Por ejemplo en Hong Kong, Londres, Singapur y otros.
CNY	Código de la moneda de China para operaciones en los mercados financieros internacionales que implican inversión en China Continental.
CRI	Comité de Reservas Internacionales
DCI	Departamento de Control de Inversiones
DEG	Derecho Especial de Giro
EAA	Estructura estratégica de activos
EBO	Empresa Boliviana del Oro
EEUU	Estados Unidos de Norteamérica
EFSF	Por sus siglas en inglés, Mecanismo de estabilidad financiera europea
EUR	Código del “euro” en los mercados financieros internacionales
FED	Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (Banco Central de EEUU)
FIXBIS	Título de renta fija negociable en el mercado secundario emitido por el BIS

FINPRO	Fondo para la Inversión Industrial Productiva
FPIEEH	Fondo de promoción para la inversión en exploración y explotación hidrocarburífera
FMI	Fondo Monetario Internacional
FMS	Agencia alemana FMS Wertmanagement
FPA	Fondo de Protección al Asegurado
FPAH	Fondo de Protección al Ahorrista
LIBOR	London Interbank Offered Rate (Tasa interbancaria ofrecida en Londres)
p.b.	Puntos básicos
PIB	Producto Interno Bruto
POM	Portafolio optimo
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