

ADMINISTRACIÓN *de las*
RESERVAS
INTERNACIONALES

GESTIÓN 2018

Banco Central de Bolivia

El BCB contribuye al desarrollo económico y social del país

Administración de las Reservas Internacionales
Gestión 2018

100 copias impresas

Fecha de publicación: febrero 2019

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

Contenidos Banco Central de Bolivia
Edición: Gerencia de Operaciones Internacionales
Diseño de Impresión: Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional
Impreso en Imprenta del Banco Central de Bolivia

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

ADMINISTRACIÓN *de las*
RESERVAS
INTERNACIONALES

GESTIÓN 2018

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	8
2.2. Variación de las Reservas Internacionales Netas	9
2.3. Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales	10
3. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	11
3.1. Estructura por portafolio	11
3.2. Estructura por monedas y oro	12
4. GESTIÓN Y RESULTADOS DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	13
4.1. Entorno internacional.....	13
4.2. Reservas Monetarias y de Oro: estrategias de inversión	21
4.2.1. Tramo Precautorio.....	21
4.2.1.1. Capital de Trabajo.....	21
4.2.1.2. Portafolios de Liquidez y de 0-3 años.....	23
4.2.2. Tramo de Inversión	24
4.2.3. Portafolio Oro.....	25
4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales	26
5. GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS	28
5.1. Cumplimiento de normas y límites.....	28
5.2. Riesgo crediticio	28
5.2.1. VaR crediticio.....	28
5.2.2. Composición por calificación de riesgo crediticio	29
5.2.3. Cambios en la calificación crediticia	30
5.2.4. Composición por sector	30
5.2.5. Composición por país	31

5.3. Riesgo de mercado	32
6. ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE TERCEROS	34
7. PERSPECTIVAS GESTIÓN 2019.....	35

ANEXOS

ANEXO 1: ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LOS PORTAFOLIOS DEL TRAMO PRECAUTORIO	36
1. Portafolio de Liquidez.....	36
2. Portafolio 0-3 Años	38
ANEXO 2: ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LOS PORTAFOLIOS DEL TRAMO DE INVERSIÓN	41
1. Portafolio de Mediano Plazo 0 - 5 Años	41
2. Portafolio Global.....	43
2.1. Inversiones en Euros.....	43
2.2. Inversión de Dólares Australianos.....	45
2.3. Inversión en Dólares Canadienses	47
2.4. Inversión en Renminbis Chinos.....	49
ANEXO 3: ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DEL PORTAFOLIO ORO	52
ANEXO 4: ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LOS FONDOS DE TERCEROS	54
1. Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH)	54
2. Fondo RAL-ME	56
3. Portafolio FINPRO	60
4. Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) en Moneda Extranjera (ME)	62
5. Portafolio Fondo de Protección al Asegurado (FPA)	64

1. Resumen Ejecutivo

Al 31 de diciembre de 2018 las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzaron USD 8.946,3 millones, una reducción de USD 1.314,3 millones con relación a diciembre de 2017.

El ratio de Reservas Internacionales respecto al PIB para la gestión 2018 alcanza 22% y continúa siendo uno de los más altos de la región.

En la estructura de las reservas al 31 de diciembre de 2018, la participación del dólar estadounidense (USD) alcanza a 53%, seguido por el oro con 19,9% y el Euro (EUR) con 10,7%. Las demás monedas tuvieron participaciones menores: 7,6% en Renminbis Chinos (CNY/CNH), 3,2% en Dólares Australianos (AUD), 3,1% en Dólares Canadienses (CAD) y 2,6% en Derechos Especiales de Giro (DEG).

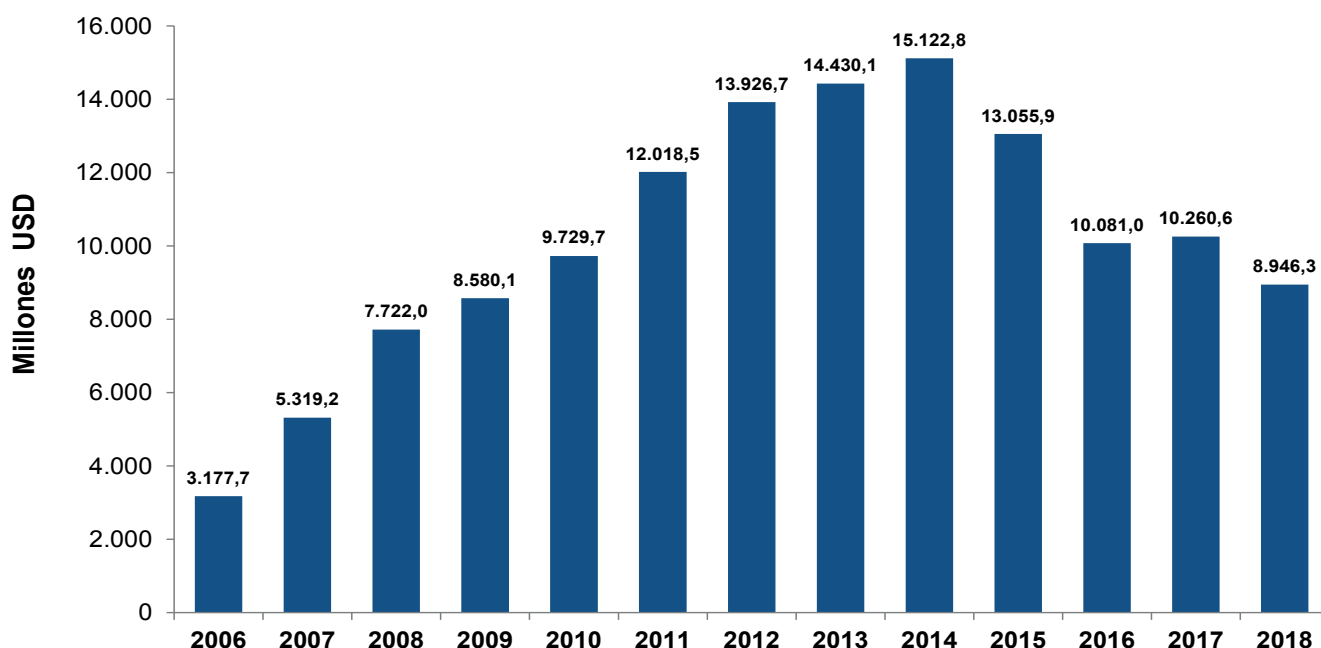
La estrategia de inversión empleada en los portafolios de las reservas fue la de mantener niveles elevados de liquidez y una alta calidad crediticia de las contrapartes en las cuales se invierten las RIN. Asimismo, considerando el ciclo de subida de tasas de interés en EE.UU. se efectuaron inversiones en instrumentos con tasa flotante y estrategias de desviaciones tácticas en duración.

La inversión de las reservas internacionales generó ingresos por USD 149,6 millones en 2018, equivalente a un retorno de 1,76%. Con parte de estos ingresos, el BCB efectúa el pago del Bono Juana Azurduy, que hasta el 2018 ha beneficiado a más de 2,1 millones de madres y niños, como una contribución a la reducción de los niveles de mortalidad materna e infantil.

2. Evolucion de las Reservas Internacionales Netas del BCB

Al 31 de diciembre de 2018, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcanzaron a USD 8.946,3 millones, una reducción de USD 1.314,3 millones con relación al 31 de diciembre de 2017 (Gráfico N° 1).

Gráfico N° 1
Evolución de las RIN



Fuente: Banco Central de Bolivia.

2.1. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales

Al 31 de diciembre de 2018, las RIN continúan siendo un importante sustento a la economía boliviana, considerando los ratios RIN/PIB y RIN/Importaciones (Cuadro N° 1).

Cuadro N° 1
Ratios de Cobertura de las RIN

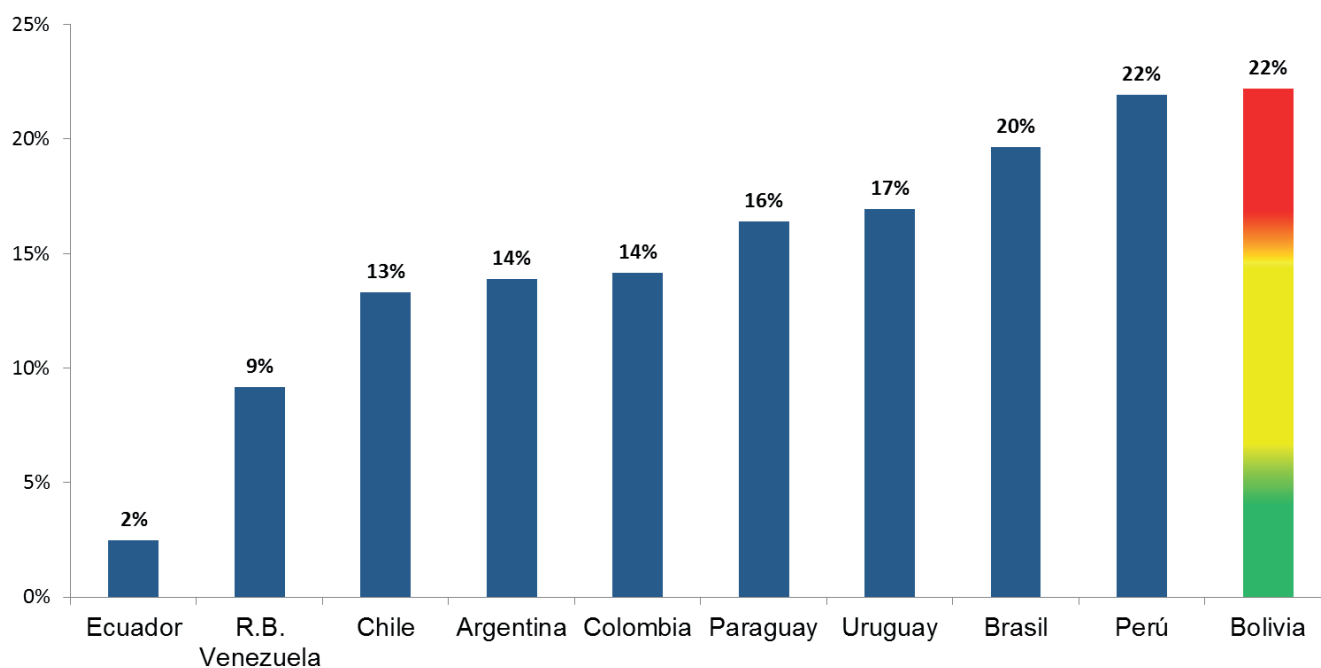
	2014	2015	2016	2017	2018 ⁽¹⁾
RIN en porcentajes de Producto Interno Bruto (PIB)	46	39	29	27	22
RIN en meses de Importación de Bienes y Servicios	14	13	11	11	9

Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica (APEC) - Instituto Nacional de Estadística.
1 Datos proyectados al 31 de diciembre de 2018 para PIB e Importaciones en base a información preliminar disponible.

Al 31 de diciembre de 2018, las RIN permiten cubrir 9 meses de importaciones de bienes y servicios, por encima de la métrica tradicional para evaluar el nivel mínimo de reservas con relación a importaciones, establecido en 3 meses.

En la comparación del ratio RIN/PIB, Bolivia mantiene un ratio elevado de RIN/PIB, situándose en primer lugar conjuntamente con Perú. (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 2018. Para el PIB se considera la información de proyecciones del Fondo Monetario Internacional para 2018 (World Economic Outlook, octubre 2018), excepto para Bolivia que corresponde a una proyección interna para la misma gestión.

Nota: No incluye encaje legal

2.2. Variación de las Reservas Internacionales Netas

Al 31 de diciembre de 2018, las RIN disminuyeron en USD 1.314,3 millones debido al retiro de USD en efectivo demandado por la población a través del sistema financiero por USD 1.599,4 millones y una variación cambiaria negativa de USD 153,4 millones, contrarrestado por un flujo de fondos positivo de USD 288,9 millones y los ingresos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales que alcanzaron USD 149,6 millones (Cuadro N°2).

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

	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-18
RIN Fin de Periodo	13.055,9	10.081,0	10.260,6	8.946,3
Variación RIN	-2.066,9	-2.974,9	179,7	-1.314,3
1. Flujo de Fondos	-255,2	-1.794,0	741,4	288,9
2. Variación Cambiaria (Oro, EUR, CAD, AUD, CNY, DEG)	-440,7	58,1	439,0	-153,4
3. Variación Bóveda	-1.473,9	-1.370,2	-1.112,2	-1.599,4
4. Ingresos por Rendimientos BCB	102,9	131,1	111,4	149,6

2.3. Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales

Durante la gestión 2018, el flujo de fondos de las Reservas Internacionales fue positivo en USD 288,9 millones, como resultado de ingresos de flujos por USD 4.575,8 millones y egresos por USD 4.286,9 millones.

Los principales rubros de ingresos fueron los pagos por exportaciones de gas de YPFB por USD 1.987,6 millones, desembolsos de créditos externos por USD 916,5 millones, las transferencias netas del Fondo RAL M/E por USD 401 millones y exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto por USD 147,4 millones.

En los egresos se destacan los pagos de YPFB por USD 1.731,4 millones, las transferencias netas al exterior del Sistema Financiero por USD 1.073,5 millones, el pago del servicio de deuda externa por USD 680,3 millones y gastos fiscales por USD 617,8 millones (Cuadro N°3).

Cuadro N° 3
Flujo de Fondos
(En millones de USD)

	2017			2018		
	1er - Sem.	2do - Sem.	Total	1er - Sem.	2do - Sem.	Total
Ingresos	2.919,4	2.615,4	5.534,8	1.770,8	2.805,0	4.575,8
Exportaciones de YPFB	614,6	851,2	1.465,8	783,5	1.204,1	1.987,6
Desembolsos de créditos externos	488,9	733,0	1.221,9	381,4	535,1	916,5
Transferencias del Fondo RAL M/E (Neto)	374,3	24,3	398,6	358,8	42,2	401,0
Exportaciones de Empresa Metalúrgica Vinto	131,4	118,4	249,8	62,7	84,7	147,4
Emisión Bonos Soberanos	991,0	0,0	991,0	0,0	0,0	0,0
Otros	319,2	888,5	1.207,7	184,4	938,9	1.123,3
Egresos	2.476,4	2.317,0	4.793,4	1.847,1	2.439,8	4.286,9
Pagos de YPFB	714,4	683,8	1.398,2	632,5	1.098,9	1.731,4
Transferencias del Sistema Financiero (Neto)	1.141,3	621,1	1.762,4	525,9	547,6	1.073,5
Servicio de Deuda Externa Pagos M y LP	265,8	311,1	576,9	329,2	351,1	680,3
Gastos Fiscales	260,6	402,9	663,5	277,6	340,2	617,8
Otros	94,3	298,1	392,4	81,9	102,0	183,9
Entrada Neta	443,0	298,4	741,4	-76,3	365,2	288,9

3. Estructura de las Reservas Internacionales

3.1. Estructura por portafolio

Las Reservas Monetarias constituyen el 80,1% del total de las reservas. El Tramo Precautorio disminuyó de 54,3% a 49,7% a consecuencia de la reducción del Portafolio de Liquidez, con cuyos fondos se atienden los requerimientos del sistema financiero y del sector público. El Tramo de Inversión se elevó de 28,2% a 30,4%. (Cuadro N° 4)

Durante la gestión 2018, se continuó con el fortalecimiento del Tramo Precautorio mediante el traspaso de los vencimientos del Portafolio 0-5 años del Tramo de Inversión por USD 85,9 millones.

Por otro lado, se observa un incremento en la participación de las Reservas de Oro de 17,6% a 19,9%.

Cuadro N° 4
Estructura de las Reservas Internacionales*

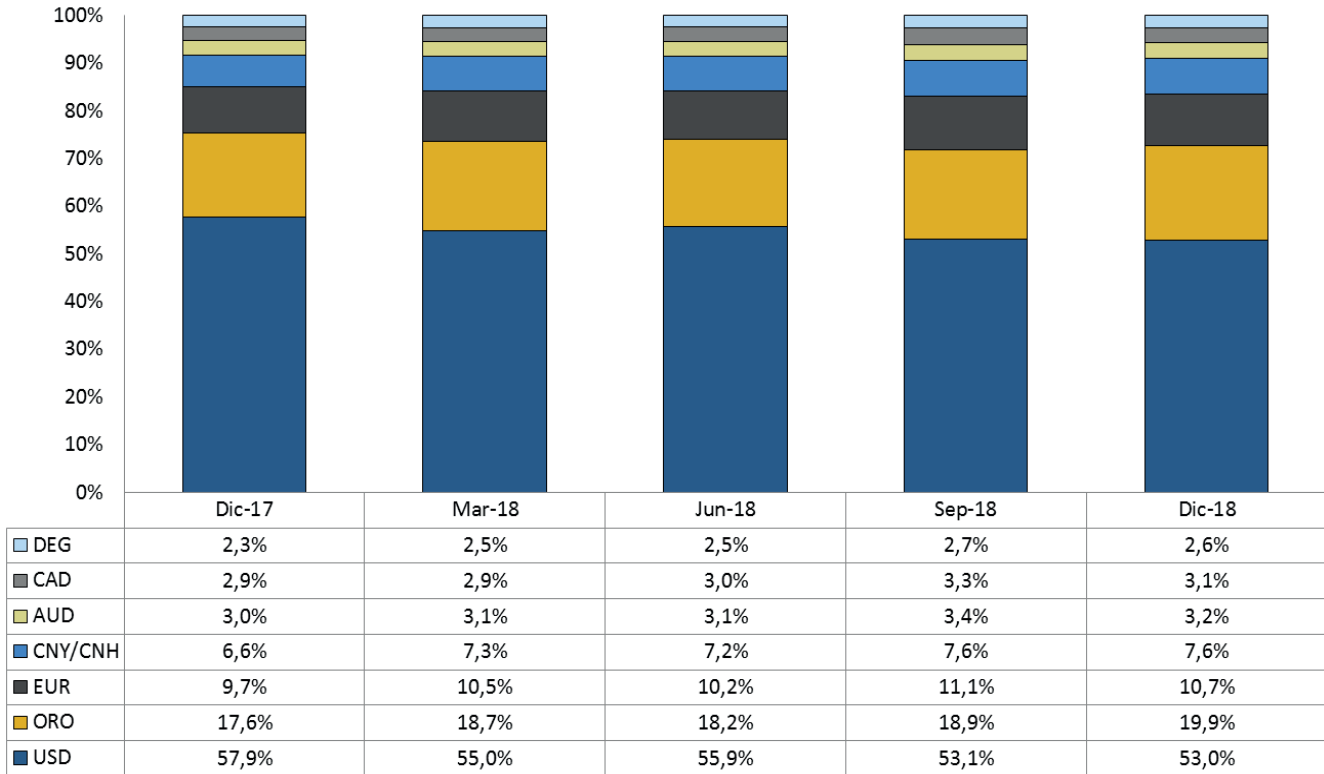
Componente	31-dic-17		31-dic-18	
	Millones USD	Porcentaje %	Millones USD	Porcentaje %
1. Tramo Precautorio (A+B+C)	5.560,7	54,3%	4.433,5	49,7%
A) Capital de Trabajo (A1+A2)	499,6	4,9%	575,6	6,5%
A1) Billetes y Monedas	247,7	2,4%	288,2	3,2%
A2) Depósitos Vista	252,0	2,5%	287,4	3,2%
B) Portafolio de Liquidez	4.550,3	44,4%	3.336,8	37,4%
C) Portafolio de 0-3 años	510,7	5,0%	521,1	5,8%
2. Tramo de Inversión (D+E+F)	2.886,7	28,2%	2.708,3	30,4%
D) Portafolio Mediano Plazo 0-5 Años	366,9	3,6%	286,6	3,2%
E) Portafolio Global (E1+E2+E3+E4)	2.282,3	22,3%	2.189,5	24,6%
E1) Dólares Canadienses (CAD)	295,8	2,9%	275,5	3,1%
E2) Dólares Australianos (AUD)	310,7	3,0%	285,8	3,2%
E3) Renmimbi Chino (CNY/CNH)	677,3	6,6%	674,9	7,6%
E4) Euros (EUR)	998,5	9,7%	953,4	10,7%
F) Derechos Especiales de Giro (DEG's)	237,5	2,3%	232,2	2,6%
3. Reservas Monetarias Internacionales (1+2)	8.447,4	82,4%	7.141,8	80,1%
4. Reservas de Oro	1.798,3	17,6%	1.771,0	19,9%
5. Total Reservas Internacionales (3+4)	10.245,6	100,0%	8.912,9	100,0%

(*) La diferencia de 33,4 millones con las RIN del 31 de diciembre de 2018, se origina principalmente en el tramo de reservas del FMI.

3.2. Estructura por monedas y oro

Al 31 de diciembre de 2018, la participación del dólar estadounidense (USD) fue de 53%, seguido por el oro con 19,9% y el Euro (EUR) con 10,7%. Las demás monedas tuvieron participaciones menores: 7,6% en Renminbis Chinos (CNY/CNH), 3,2% en Dólares Australianos (AUD), 3,1% en Dólares Canadienses (CAD) y 2,6% en Derechos Especiales de Giro (DEG) (Gráfico N° 3).

Gráfico N° 3
Estructura por monedas de las Reservas Internacionales



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

4.1. Entorno internacional

La expansión de la economía global continuó durante la gestión 2018. Sin embargo, diferentes organismos internacionales han reconocido que esta expansión se debilitó en relación al crecimiento alcanzado en 2017.

En la primera mitad del año, la falta de acuerdo en el Senado de EE.UU. para el incremento del límite de endeudamiento originó el cierre parcial del gobierno. Por otro lado, las elecciones parlamentarias en Italia dieron como resultado la conformación de un gobierno populista y con cierta resistencia a los lineamientos establecidos por la Unión Europea. En Alemania la Canciller Ángela Merkel fue re elegida para un nuevo mandato, aunque con menor apoyo político. En España el Presidente Mariano Rajoy fue destituido mediante una moción de censura, asumiendo la Presidencia Pedro Sánchez de línea izquierdista.

Durante la segunda mitad del año, el mercado se concentró en la implementación de políticas proteccionistas por parte del gobierno de EE.UU. El Presidente Trump, estableció un incremento de aranceles a la importación de productos chinos por USD 250.000 millones, que tuvo como respuesta del gobierno chino un incremento de aranceles a productos importados de EE.UU. por USD 110.000 millones, incrementando la tensión en el comercio internacional que ha sido atenuada parcialmente después de la reunión del G-20 en diciembre en Buenos Aires, donde se estableció una tregua de 90 días hasta el 1° de marzo de 2019 para llegar a un acuerdo.

Asimismo, EE.UU, logró concretar un nuevo acuerdo comercial con Canadá y México que sustituirá al Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), ampliando los beneficios para la producción estadounidense. Este acuerdo se encuentra en instancias de aprobación en los respectivos Congresos.

Por otra parte, el Reino Unido llegó a un acuerdo preliminar con la Unión Europea para su salida de la Unión (Brexit). Sin embargo, este acuerdo aún no fue ratificado por el parlamento británico, lo que incrementa la incertidumbre en los mercados financieros con el plazo para la salida venciendo en marzo de 2019.

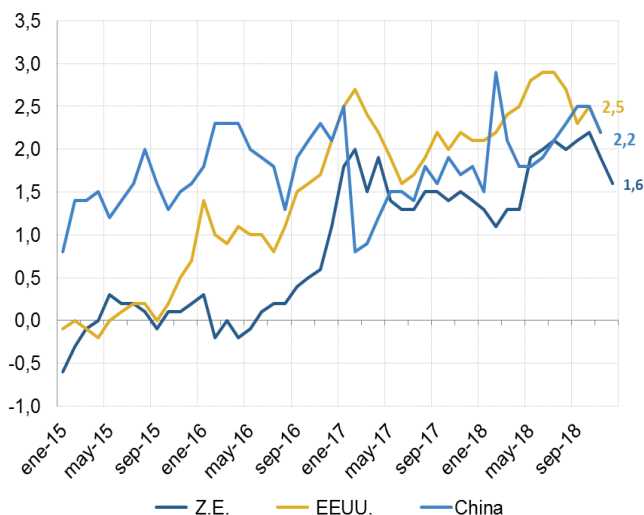
En la Zona Euro, Italia generó incertidumbre en los mercados financieros al presentar un presupuesto que contemplaba un déficit fiscal de 2,4% del PIB para la gestión 2019, por encima del límite de 2% establecido por la Comisión Europea. Al finalizar la gestión esta propuesta fue modificada respetando los límites de la Comisión.

En este contexto, el comportamiento de las economías en las que se efectúan las inversiones de las reservas se resumen en:

- EE.UU. continuó mostrando expansión durante la gestión 2018, pasando de un crecimiento de 2,2% en el primer trimestre a 3,4% anualizado al tercer trimestre de 2018, por un mayor consumo personal e inversiones del sector privado, pese a un descenso de las exportaciones netas.
- La Zona Euro mostró una ligera desaceleración en 2018, pasando de un crecimiento interanual de 2,4% en el primer trimestre a 1,6% en el tercer trimestre¹, por un debilitamiento del sector exportador afectado por las políticas proteccionistas.
- La economía China se desaceleró de 6,8% en el primer trimestre a 6,5% en el tercer trimestre debido a las tensiones comerciales y la mayor regulación ambiental, impactando negativamente en el sector manufacturero.
- En Australia, la alta dependencia de las exportaciones hacia China fueron un factor de incertidumbre que provocó que el crecimiento presente una desaceleración moderada, pasando de un crecimiento anual de 3% en el primer trimestre a 2,8% a finales del tercer trimestre.
- En Canadá, el crecimiento económico de EE.UU. y el nuevo acuerdo comercial alcanzando permitieron una recuperación del producto. Sin embargo, el efecto fue atenuado por los bajos precios de petróleo registrados en el cuarto trimestre de 2018, a pesar que los mismos se mantuvieron por encima de USD 60 por barril por aproximadamente 10 meses de la gestión, alcanzando su máximo de USD 76,4 por barril a inicios de octubre. El petróleo representa el principal producto de exportación de este país. El crecimiento anual se incrementó de 2,6% en el primer trimestre a 3% en el tercer trimestre.

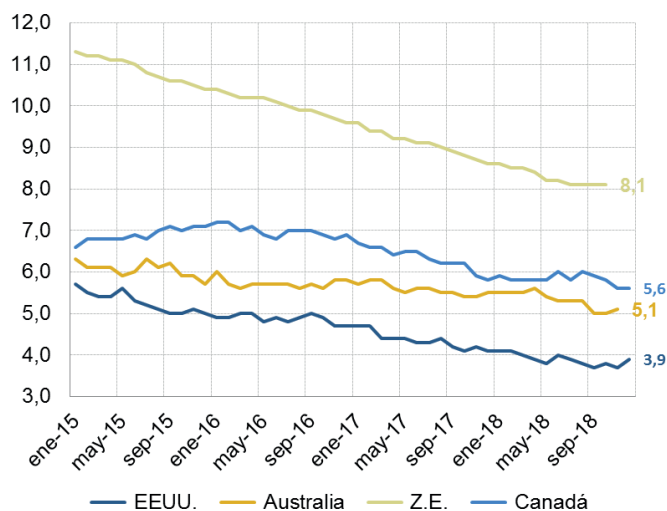
En este contexto, los niveles de inflación se incrementaron levemente situándose alrededor del 2% (Gráfico N° 4). En cuanto al mercado laboral, el crecimiento del empleo permaneció sólido, continuando con la tendencia descendente de la tasa de desempleo de la principales economías, en especial en EE.UU. (Gráfico N° 5).

Gráfico N° 4
Inflación a 12 meses: Enero 2015 – Diciembre 2018
(En %)



Fuente: Bloomberg
Nota: Datos a fines de octubre para EE.UU y China

Gráfico N° 5
Desempleo: Principales economías Enero 2015 – Diciembre 2018
(En %)



Fuente: Bloomberg
Nota: Datos para Australia a noviembre y a octubre para la Zona Euro.

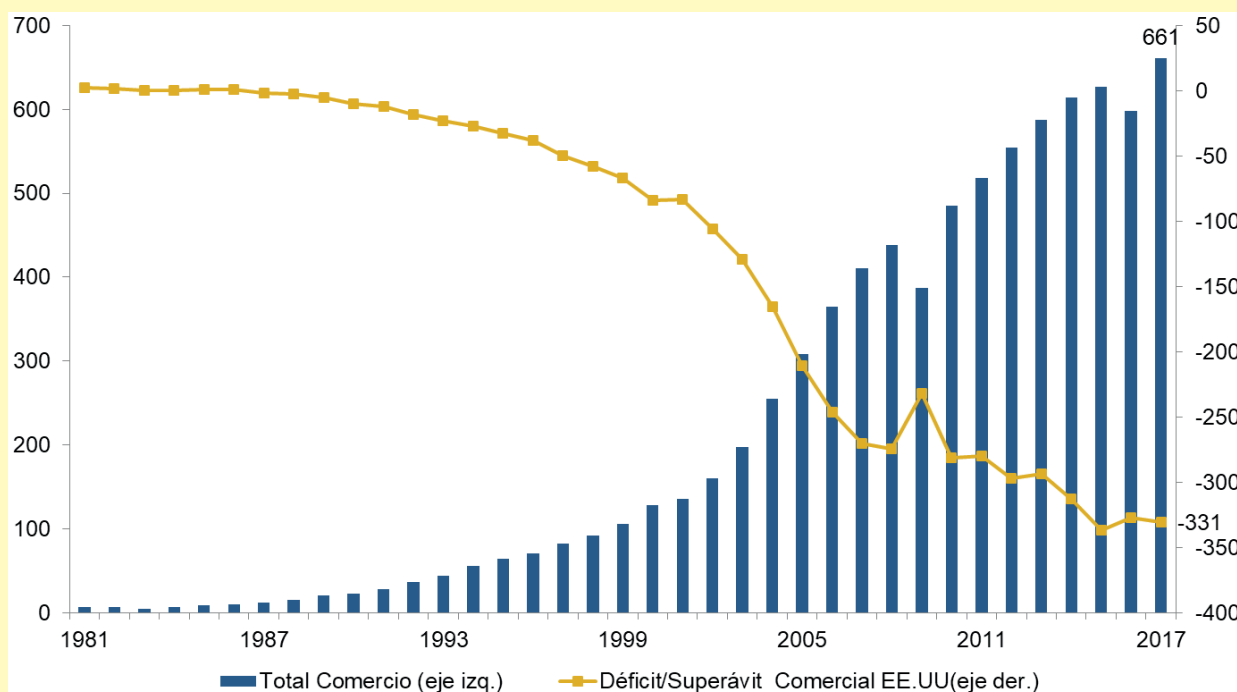
¹ El dato del PIB de la Zona Euro corresponde al crecimiento interanual del PIB encadenado de la región con año base 2010.

Recuadro N°1 : Tensión comercial entre EE.UU. y China

La relación comercial entre EE.UU. y China empieza a tener relevancia a partir de 1979, cuando se establecieron relaciones diplomáticas entre ambos países y se firmaron los primeros acuerdos bilaterales. Según la Organización Mundial de Comercio (OMC), a finales de 1980 el comercio entre ambas economías representaba alrededor de USD 5 mil millones.

A partir de 2001, con el ingreso de China como país miembro de la OMC, el intercambio comercial entre ambos países se incrementó exponencialmente hasta alcanzar USD 661 mil millones en 2017, lo que posicionó a China como el principal socio comercial de EE.UU. y la segunda economía más grande del mundo. Los bajos costos de producción de China han ocasionado que EE.UU. importe más productos de los que exporta, generando un déficit comercial considerable que hasta 2017 alcanzó a USD 331 mil millones (Gráfico N° R1).

Gráfico N° R1
Evolución Comercio y Balanza Comercial EE.UU y China
(Miles de Millones USD)



Fuente: Bloomberg

En este escenario, la nueva administración de EE.UU. a la cabeza de Donald Trump, tiene el objetivo de reducir su déficit comercial mediante la renegociación de sus acuerdos comerciales y la implementación de aranceles. En respuesta, el gobierno Chino ha aplicado las mismas medidas para los productos de EE.UU., incrementándose así las tensiones comerciales entre ambos países.

A continuación, se muestran las medidas adoptadas por ambos países.

Cuadro N° R1
Medidas adoptadas por EE.UU. y China en 2018

	EE.UU.	China
22 de enero 2018	Implementación de aranceles a lavadoras domésticas y paneles solares importados de China.	
9 de marzo 2018 2-4 de abril 2018	Implementación de aranceles a importaciones de aluminio y hierro de todo el mundo.	Implementación de aranceles por USD 3 mil millones a importación de bienes de EE.UU.
17 de abril 2018 15 de junio 2018	Anuncio de aranceles por USD 50 mil millones a bienes importados de China.	Implementación de aranceles anti dumping a importaciones de EE.UU. por USD 1 mil millones. Anuncio de aranceles por USD 50 mil millones a bienes importados de EE.UU.
6 de julio 2018 23 de agosto 2018	Implementación de aranceles por USD 34 mil millones en bienes importados de China. Implementación de aranceles por USD 16 mil millones en bienes importados de China.	Implementación de aranceles por USD 34 mil millones en bienes importados de EE.UU. Implementación de aranceles por USD 16 mil millones en bienes importados de EE.UU.
24 septiembre 2018	Aplicación del 10% de arancel a productos Chinos por un total USD USD 200 mil millones hasta fines del 2018, con un potencial incremento a 25% en 2019.	Aplicación de aranceles por USD 60 mil millones a bienes importados de EE.UU.

Fuente: <https://www.statista.com/chart/16280/china-us-trade/>

Estos eventos generaron incertidumbre en los mercados financieros internacionales y preocupaciones de que estas tensiones comerciales podrían afectar negativamente la confianza y los planes de inversión de los actores económicos y finalmente desacelerar el crecimiento económico global.

Al respecto, varias instituciones internacionales y multilaterales se han pronunciado en contra de la aplicación de políticas proteccionistas y han reducido sus pronósticos de crecimiento económico, argumentado que los efectos de una guerra comercial se verían reflejados en una menor actividad económica. El Fondo Monetario Internacional (FMI) ha reducido su pronóstico de crecimiento económico mundial para el año 2019 de 3,9% estimado en julio de 2018 a 3,5% estimado en enero 2019, y el Banco Mundial redujo su pronóstico de 3% en junio de 2018 a 2,9% en enero de 2019.

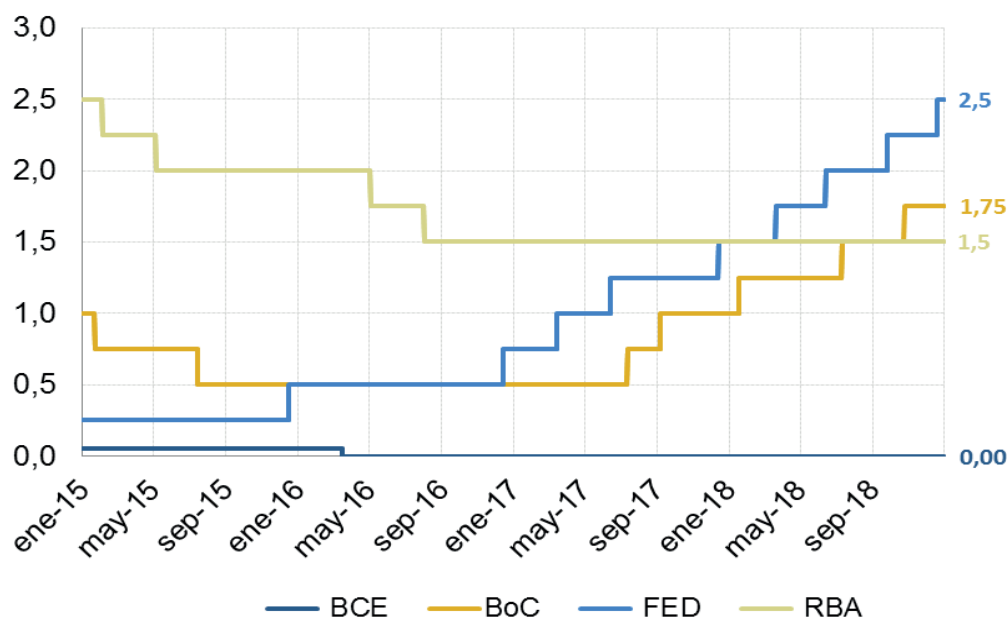
A fines de 2018, los gobiernos de EE.UU. y China llegaron a un acuerdo para no aplicar nuevos aranceles entre ambas naciones por un plazo de 90 días y empezaron las negociaciones sobre un acuerdo comercial integral.

En este contexto, el Banco Central de Bolivia continuará monitoreando la evolución de las negociaciones comerciales entre EE.UU. y China y su impacto en los mercados financieros internacionales, manteniendo las posiciones de los portafolios en inversiones altamente seguras y de elevada liquidez.

En este escenario, durante la gestión 2018 las tasas de interés de referencia de política monetaria de las diferentes economías tuvieron el siguiente comportamiento (Gráfico N° 6):

- El Comité de Política Monetaria (FOMC, por sus iniciales en inglés) de la Reserva Federal (FED) incrementó su tasa en 100 puntos básicos (p.b.) pasando del rango 1,25% - 1,50% al rango 2,25% - 2,50%.
- El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa interés de referencia en 0% y dio por concluido su programa de compra de activos.
- El Banco Central de Canadá (BOC) subió su tasa de referencia en tres ocasiones, pasando de 1,00% a 1,75%.
- El Banco de Reserva de Australia (RBA, por sus iniciales en inglés) mantuvo su tasa de referencia en 1,50%.

Gráfico N° 6
Tasa referencial de política monetaria Enero 2015 – Diciembre 2018
(En %)

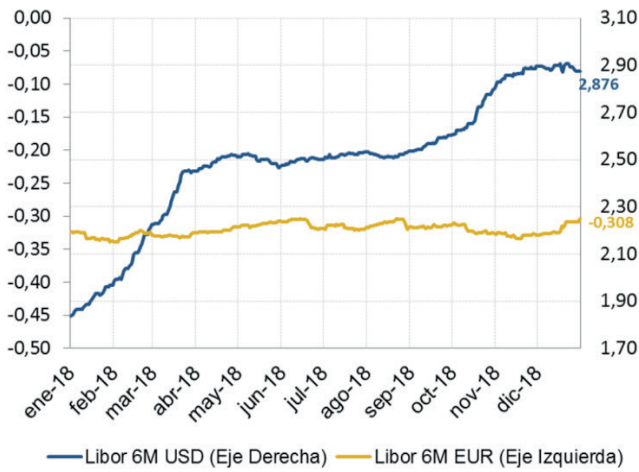


Fuente: Bloomberg

Durante la gestión 2018, la tasa LIBOR en USD a 6 meses tuvo una tendencia alcista influenciada por los incrementos de tasas del FED, alcanzando 2,88% al cierre del año. En cuanto a la tasa LIBOR en EUR a 6 meses, se mantuvo sin cambios relevantes en línea con su política monetaria. (Gráfico N° 7).

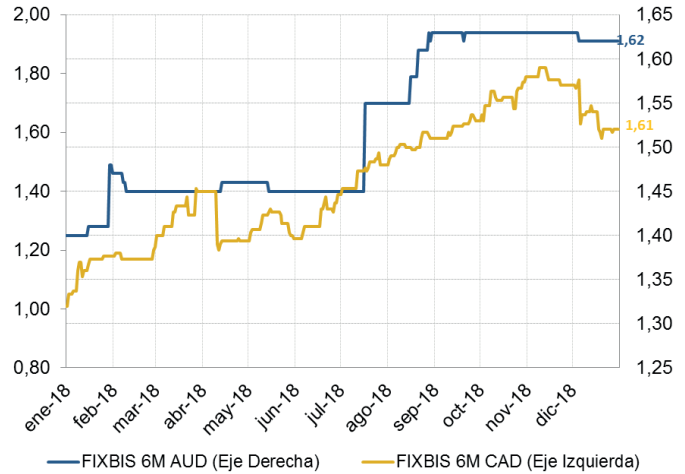
Las tasas FIXBIS en dólares australianos y canadienses, mostraron una tendencia alcista durante la gestión, reflejando la recuperación en el crecimiento de ambas economías y la política monetaria de estos países. A fines de 2018, se tuvo un leve descenso en ambas tasas, debido a la desaceleración de China, principal socio comercial de Australia y por un descenso en el precio del petróleo, principal producto de exportación de Canadá. Al 31 de diciembre de 2018, las tasas FIXBIS en dólares australianos y canadienses alcanzaron 1,62% y 1,61% respectivamente (Gráfico N° 8).

Gráfico N° 7
Tasa LIBOR a 6 meses en USD y EUR
(En %)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 8
Tasa FIXBIS a 6 meses en CAD y AUD
(En %)

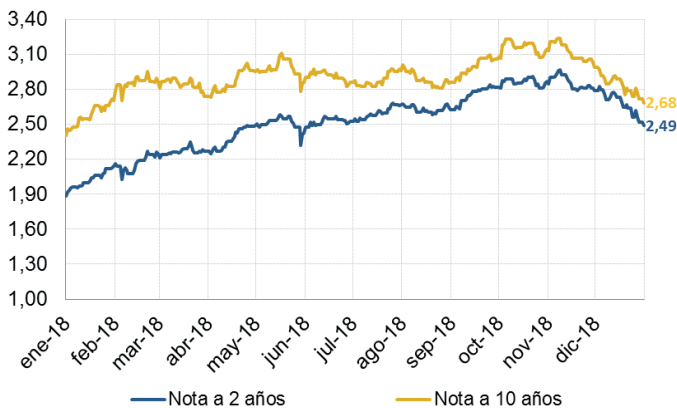


Fuente: Bloomberg

Las tasas de las notas del tesoro de EE.UU. de 2 años y 10 años plazo mostraron una tendencia alcista durante la mayor parte del año, influenciadas por los incrementos de tasas del FED y la evidencia de un crecimiento sostenido con bajos niveles de inflación. Sin embargo, a fines de la gestión, la tendencia se revirtió debido a un mayor riesgo de desaceleración de la economía global y de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, lo que derivó en un recorte de las proyecciones de crecimiento de 2019 y 2020 para EE.UU. y que afectó con mayor fuerza a la tasa a 10 años. (Gráfico N° 9).

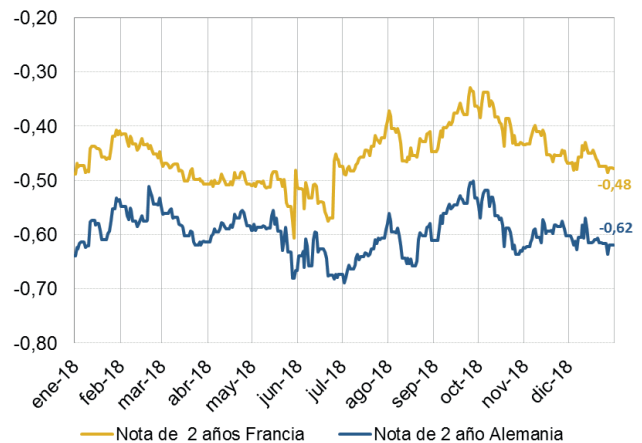
En la Zona Euro, las tasas de rendimiento de las notas de Alemania y Francia de 2 años mostraron volatilidad por las elecciones en ambos países, las negociaciones del Brexit, el déficit fiscal italiano y la finalización del programa de compra de activos del BCE, cerrando la gestión 2018 en niveles similares a los de inicios de año (Gráfico N° 10).

Gráfico N° 9
Rendimientos de las Notas del Tesoro EEUU
a 2 y 10 años
(En %)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 10
Rendimientos de las Notas del Tesoro de Alemania
y Francia a 2 años
(En %)

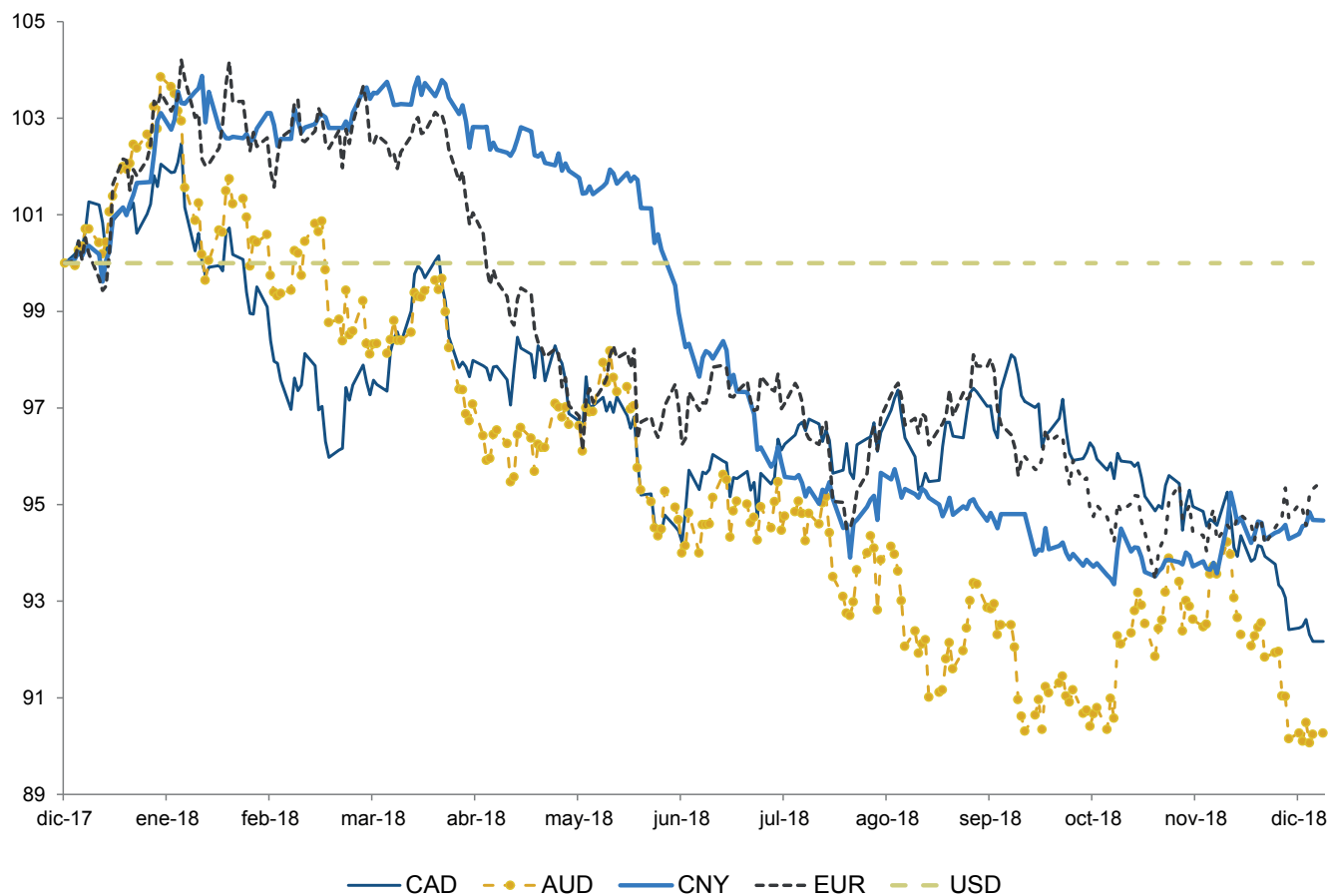


Fuente: Bloomberg

En relación al comportamiento de las monedas que componen las reservas internacionales, estas se vieron afectadas negativamente por la fortaleza del dólar de EE.UU., el buen desempeño de su

economía y el ciclo de incremento de tasas por parte de su banco central. Adicionalmente, las tensiones comerciales tuvieron un impacto negativo sobre la cotización de las monedas por la percepción de una desaceleración en el crecimiento económico global (Gráfico N°11).

Gráfico N° 11
Variaciones cambiarias de las monedas
Enero – Diciembre 2018
(Índice normalizado)

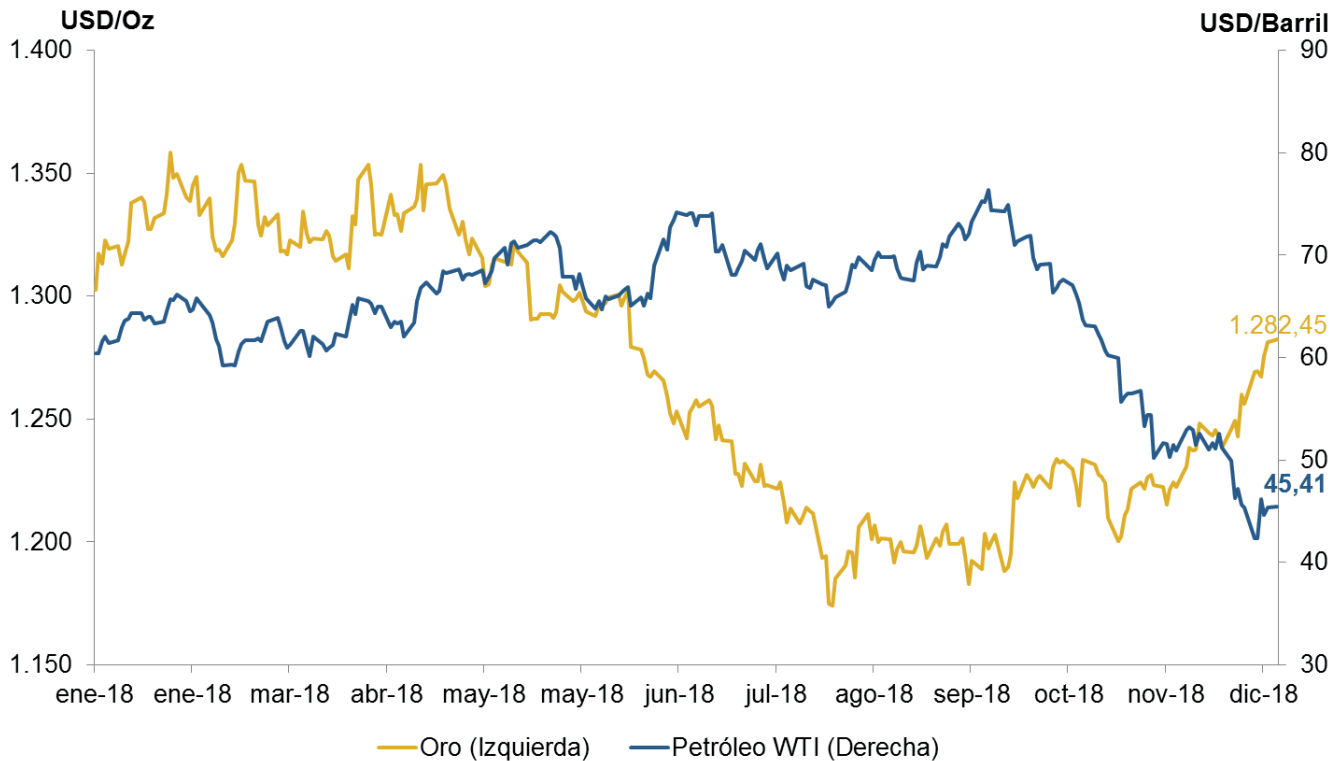


Fuente: Bloomberg

Durante la gestión 2018, el precio del petróleo tuvo una tendencia alcista hasta septiembre debido a una menor oferta de petróleo que fue ocasionada por la imposición de sanciones económicas por parte de EE.UU. a Irán. Sin embargo, a partir de octubre el precio del petróleo cayó debido a expectativas de mayor producción por parte de EE.UU. y de un menor crecimiento global.

El precio del oro tuvo una tendencia a la baja hasta septiembre, por una menor demanda de oro como activo de inversión dado los incrementos en la tasa de referencia del FED. Sin embargo, a finales de año la preocupación por una desaceleración en el crecimiento económico global y la incertidumbre por el cierre parcial del gobierno de EE.UU. incrementaron la demanda de oro como activo refugio. (Gráfico N° 12).

Gráfico N° 12
Precios del oro y petróleo
(En USD/OTF y USD/barril)

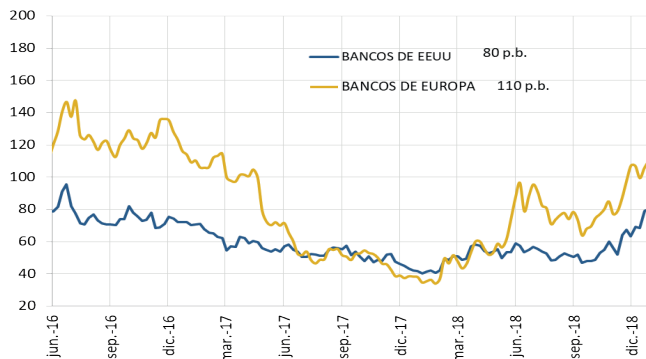


Fuente: Bloomberg

Durante la gestión 2018, 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., se elevó como resultado de las tensiones comerciales entre EE.UU. y sus principales socios comerciales, derivando en una reducción de las proyecciones de crecimiento económico global.

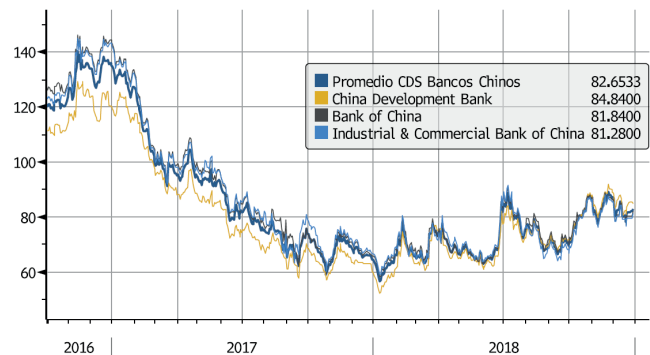
El riesgo crediticio de bancos europeos se elevó, por las tensiones comerciales entre EE.UU. y Europa así como por la incertidumbre que generó la falta de un acuerdo por el Brexit. (Gráfico N° 13).

Gráfico N° 13
CDS promedio de bancos de EE.UU. y Europa
(En p.b.)



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 14
CDS promedio de bancos chinos
(En p.b.)



Fuente: Bloomberg

Los CDS de los principales bancos chinos se elevaron levemente por menores perspectivas de crecimiento económico en China frente a los mayores aranceles entre el país asiático y EE.UU. (Gráfico N°14).

4.2. Reservas Monetarias y de Oro: estrategias de inversión

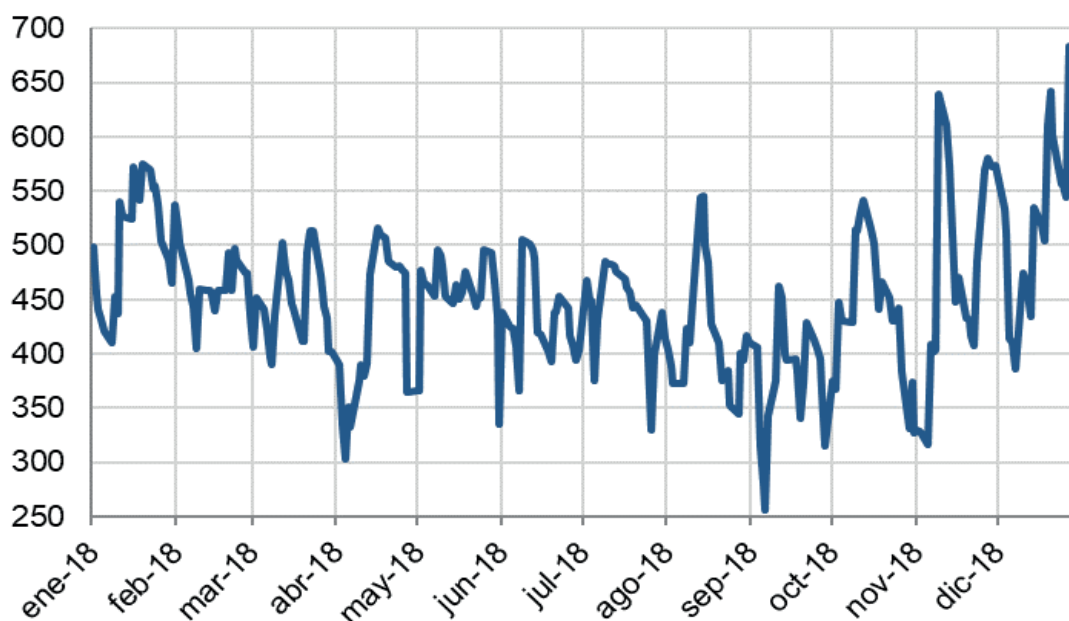
4.2.1. Tramo Precautorio

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

4.2.1.1. Capital de Trabajo

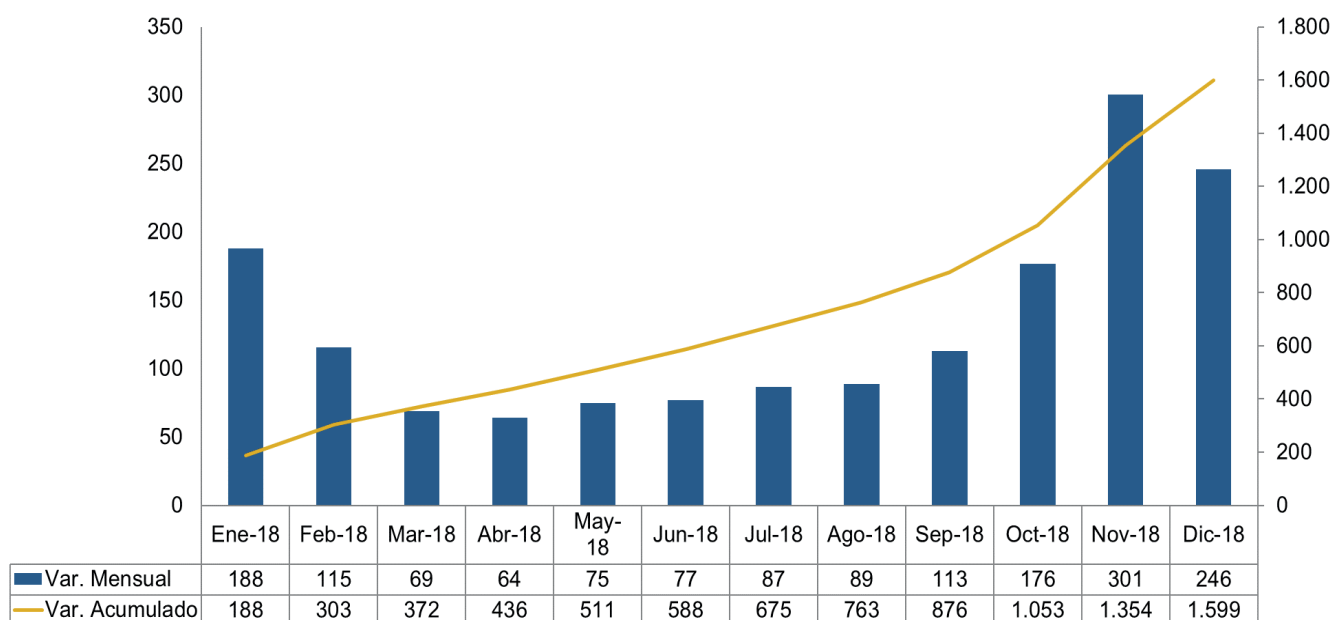
Durante la gestión 2018, el saldo diario del Capital de Trabajo tuvo un promedio de USD 450 millones, con un mínimo de USD 256 millones y un máximo de USD 684 millones (Gráfico N° 15).

Gráfico N° 15
Saldos Diarios del Capital de Trabajo
(En millones de USD)



La demanda de billetes en efectivo de dólares estadounidenses en bóveda fue de USD 1.599 millones. (Gráfico N° 16)

Gráfico N° 16
Retiro de USD en efectivo
(En millones de USD)



En la gestión 2018 se realizaron 17 remesas de importación por un total de USD 1.686,4 millones y se realizaron 3 remesas de exportación por USD 46,5 millones (Cuadro N° 5).

Cuadro N° 5
Importación y exportación de remesas de billetes en USD
Gestión 2018
(En millones de USD)

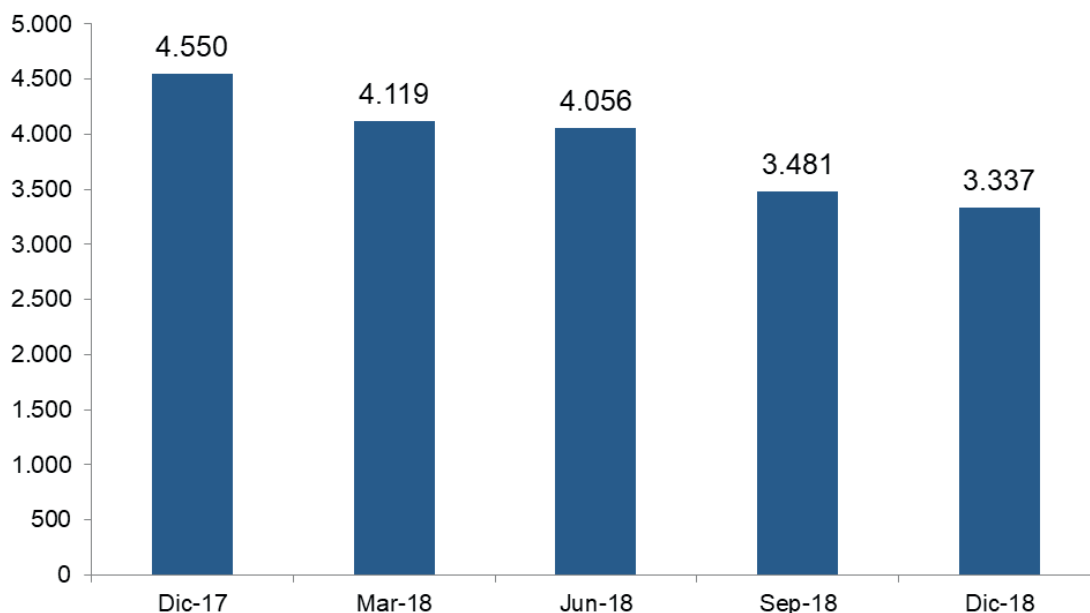
Mes	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	198,4	0,0	198,4
Febrero	198,4	0,0	198,4
Marzo	0,0	12,2	-12,2
Total 1er Trim.	396,8	12,2	384,6
Abril	99,2	0,0	99,2
Mayo	0,0	0,0	0,0
Junio	99,2	16,4	82,8
Total 2do Trim.	198,4	16,4	182,0
Julio	99,2	0,0	99,2
Agosto	99,2	0,0	99,2
Septiembre	99,2	0,0	99,2
Total 3er Trim.	297,6	0,0	297,6
Octubre	198,4	17,8	180,6
Noviembre	297,6	0,0	297,6
Diciembre	297,6	0,0	297,6
Total 4to Trim.	793,6	17,8	775,8
Total 2018	1.686,4	46,5	1.639,9

4.2.1.2. Portafolios de Liquidez y de 0-3 años

Portafolio de Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, el Portafolio de Liquidez alcanzó USD 3.337 millones, menor en USD 1.213 millones con relación a diciembre de 2017 debido a las transferencias hacia el Capital de Trabajo para atender las necesidades de liquidez del sistema financiero y del sector público (Gráfico N° 17).

Gráfico N° 17
Evolución del portafolio de liquidez
(En millones de USD)



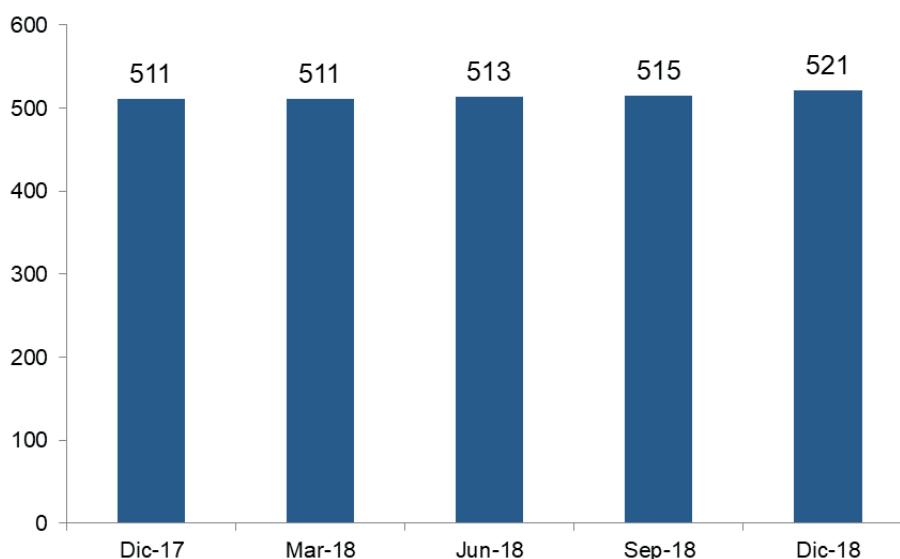
La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de mantener baja duración, niveles de liquidez elevados y alta calidad crediticia de las inversiones.

Portafolio 0-3 Años

El Portafolio de 0-3 años se incrementó de USD 511 millones a USD 521 millones en el 2018, un incremento de USD 10 millones debido a las ganancias de capital e intereses.

Durante la gestión 2018, las inversiones del portafolio se orientaron en incrementar el retorno a través de estrategias de spread con cobertura, inversiones en notas de tasa flotante y aprovechar las volatilidades de los mercados financieros con estrategias de duración y de curva con futuros de tasas de interés.

Gráfico N° 18
Evolución del Portafolio 0-3 años
(En millones de USD)

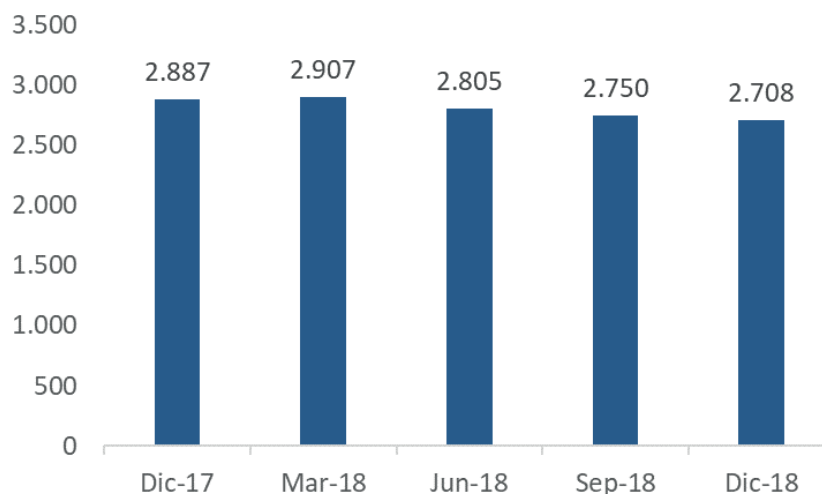


En el Anexo 1 se detallan las estrategias y resultados de los portafolios que componen el Tramo Precautorio.

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. Está conformado por el Portafolio Global, compuesto por inversiones en EUR, CAD, AUD y CNH/CNY, el Portafolio 0-5 años en USD y las tenencias de Derechos Especiales de Giro.

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



El valor del Tramo de Inversión disminuyó en USD 179 millones, alcanzando USD 2.708 millones al 31 de diciembre de 2018, debido a la depreciación de las monedas en relación al USD que componen el Portafolio Global. (Gráfico N° 19).

En los Portafolios Euro, CAD, AUD y CNH/CNY se mantuvieron las exposiciones a cada una de las monedas. Al 31 de diciembre de 2018, el valor de mercado de los portafolios fue de EUR 834 millones, CAD 376 millones, AUD 406 millones y CNH/CNY 4.635 millones respectivamente.

Durante el año las inversiones del Tramo de Inversión se realizaron en instrumentos de spread de los sectores bancario y agencia gubernamental a tasas altamente competitivas, manteniendo una diversificación apropiada por país y por emisor.

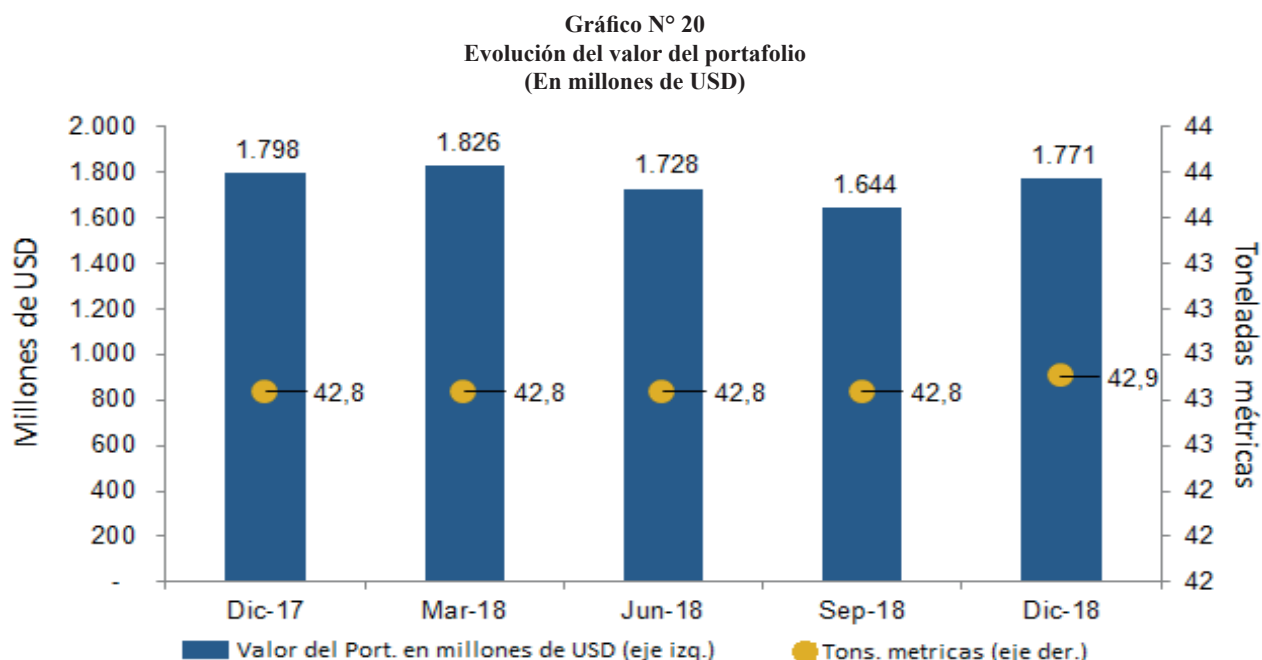
El Portafolio de Mediano Plazo 0-5 años mantuvo una estrategia de inversión a vencimiento de instrumentos de spread con tasas de interés competitivas y en emisores con elevadas calificaciones de riesgo. Durante el 2018 se transfirieron al Tramo Precautorio USD 80 millones por vencimientos de los títulos y USD 5,9 millones por concepto de pago de cupones, cumpliendo con la determinación del Directorio del BCB de fortalecer el Tramo Precautorio.

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

4.2.3. Portafolio Oro

Durante la gestión 2018, el stock de las reservas de oro se incrementó de 42,8 a 42,9 toneladas, por la compra de oro local a COMIBOL-EBO el 18 de diciembre por 70,1 kilogramos de oro fino, en el marco de la Ley 175 del 11 de octubre de 2011.

Sin embargo, la valoración del portafolio se redujo en USD 27 millones, pasando de USD 1.798 millones a USD 1.771 millones, por la disminución del precio internacional del oro, debido a una reducción en la demanda del metal como activo refugio y de inversión dado el ciclo de subidas de tasas en EE.UU. (Gráfico N° 20)



La estrategia de inversión durante el 2018 se orientó a efectuar depósitos a 12 meses plazo en instituciones bancarias internacionales de muy alta calidad crediticia, buscando tasas atractivas de inversión y una buena diversificación.

4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

En la gestión 2018 se generaron ingresos de USD 149,6 millones por la inversión de las reservas internacionales, equivalente a una tasa de retorno de 1,76% (Cuadro N° 7). Con una parte de estos ingresos, el BCB efectúa el pago del Bono Juana Azurduy, que hasta el 2018 ha beneficiado a más de 2,1 millones de madres y niños, como una contribución a la reducción de los niveles de mortalidad materna e infantil.

Sin considerar las Reservas de Oro, las Reservas Monetarias generaron ingresos por USD 145 millones, equivalente a una tasa de retorno de 2,13%. Las inversiones de oro obtuvieron un retorno de 0,26% equivalente a USD 4,6 millones.

Cuadro N° 6
Rendimiento e Ingresos
por la inversión de las Reservas Internacionales*

	Gestión 2017		Gestión 2018	
	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
Capital de Trabajo	1.788	0,96%	2.906	2,21%
Portafolio de Liquidez	63.547	1,47%	80.168	2,15%
Portafolio 0-3 años	5.375	1,06%	10.479	2,05%
Total Tramo Precautorio	70.710	1,41%	93.553	2,14%
Portafolio 0-5 años	7.932	1,67%	6.140	1,87%
Portafolio Global	25.498	1,10%	45.275	2,16%
Total Tramo de Inversión	33.430	1,21%	51.415	2,12%
Total Reservas Monetarias Internacionales	104.139	1,34%	144.968	2,13%
Portafolio Oro	7.296	0,42%	4.602	0,26%
Total Reservas Internacionales	111.436	1,17%	149.570	1,76%

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

Considerando las fuentes de los ingresos de las inversiones de las reservas internacionales, los intereses acumulados y ganados en el período ascienden a USD 72,3 millones. Por otro lado, el incremento en el valor total de los portafolios asciende a USD 77,3 millones.

Cuadro N° 7
Retorno por Fuente de Ingresos*
(En miles de USD)

	Gestión 2017			Gestión 2018		
	Intereses	Rev. de títulos	Total	Intereses	Rev. de títulos	Total
Capital de Trabajo	1.788	-	1.788	2.906	-	2.906
Portafolio de Liquidez	37.565	25.982	63.547	39.705	40.463	80.168
Portafolio 0-3 años	6.427	(1.052)	5.375	8.819	1.660	10.479
Total Tramo Precautorio	45.780	24.930	70.710	51.430	42.124	93.553
Portafolio 0-5 años	7.640	292	7.932	6.133	7	6.140
Portafolio Global	9.441	16.057	25.498	10.124	35.151	45.275
Total Tramo de Inversión	17.081	16.349	33.430	16.256	35.158	51.415
Total Reservas Monetarias Internacionales	62.860	41.279	104.139	67.686	77.282	144.968
Portafolio Oro	7.296	-	7.296	4.602	-	4.602
Total Reservas Internacionales	70.157	41.279	111.436	72.288	77.282	149.570

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

El retorno de la gestión 2018 de las reservas internacionales, se incrementó respecto a la gestión anterior como resultado del incremento de tasas de referencia en EE.UU., así como al aumento en el valor de las inversiones como consecuencia de la mayor demanda de activos seguros en respuesta a la mayor incertidumbre generada por las tensiones comerciales entre EE.UU., China y Europa, que amenazan con una desaceleración económica global.

Respecto a los rendimientos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales comparados con los portafolios de referencia (benchmarks), en la gestión 2018 el BCB generó un exceso de retornos en todos los portafolios. Los portafolios Capital de Trabajo, Liquidez, 0-3 años, 0-5 años y Global superaron al Benchmark en 46, 2, 35, 34 y 29 puntos básicos respectivamente, como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro N° 8
Rendimiento de los Portafolios en comparación con sus benchmarks (*)

	Gestión 2017			Gestión 2018		
	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pb)	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pb)
Capital de Trabajo	0,96%	0,92%	4	2,21%	1,75%	46
Portafolio de Liquidez	1,47%	1,29%	18	2,15%	2,13%	2
Portafolio 0-3 años	1,06%	0,55%	51	2,05%	1,70%	35
Portafolio 0-5 años	1,67%	1,32%	35	1,87%	1,53%	34
Portafolio Global	1,10%	0,54%	57	2,16%	1,87%	29
Total Reservas Monetarias Internacionales	1,34%	1,02%	32	2,13%	1,98%	15

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

5. Gestión de riesgos en la inversión de las reservas

5.1. Cumplimiento de normas y límites

En la gestión 2018, se realizó una revisión al Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales, que se aprobó mediante Resolución de Directorio N° 97/2018 de fecha 31 de julio de 2018. Entre las principales modificaciones al Reglamento destaca la autorización de nuevos instrumentos como los swaps de divisas y notas estructuradas.

El Departamento de Control de Inversiones certifica que durante la gestión 2018 en todas y cada una de las inversiones de las reservas internacionales se cumplieron las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales (CRI)

5.2. Riesgo crediticio

5.2.1. 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 2018, el riesgo crediticio medido por el VaR crediticio presentó una tendencia creciente durante los tres primeros trimestres y decreciente el último trimestre del año. La disminución en el último trimestre se explica por las mayores inversiones en emisiones de instituciones supranacionales, títulos del tesoro americano y agencias de gobierno con calificación AAA, reduciendo así el riesgo crediticio.

Gráfico N° 21
VaR Crediticio Reservas Monetarias Internacionales

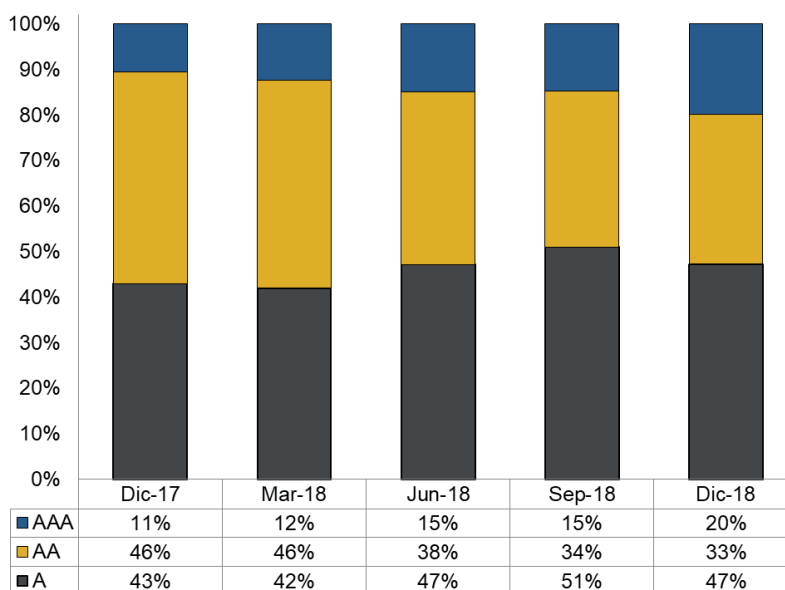


5.2.2. Composición por calificación de riesgo crediticio

Durante la gestión 2018 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 2017, las inversiones AAA y A se incrementaron en 9 y 4 puntos porcentuales respectivamente, mientras que las inversiones AA se redujeron en 13 puntos porcentuales. El incremento en inversiones AAA obedece a la mayor exposición a supranacionales y títulos del tesoro americano.

Gráfico N° 22
Total Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia



5.2.3. Cambios en la calificación crediticia

El 21 de junio de 2018, la agencia calificadora de riesgo crediticio Fitch, subió la calificación de emisor de largo plazo de dos contrapartes bancarias del BCB, el Bank of America y JPMorgan Chase Bank, reflejando una alta calidad crediticia de ambas entidades. La perspectiva en ambos casos es estable. Al 31 de diciembre de 2018 las inversiones del BCB en estas entidades alcanzan a USD 80,1 millones y USD 411,8 millones, respectivamente.

En diciembre de 2018, Fitch, subió la calificación de emisor de largo plazo de las contrapartes: Banque Populaire Caisse D'Epargne (BPCE), BRED Banque Populaire, Natixis y Barclays Bank PLC. En todos los casos la calificación pasó de A a A+, resultado de la mejora en la calidad crediticia de estas entidades. Al 31 de diciembre de 2018, el BCB tiene inversiones por USD 106,8 millones en BRED Banque Populaire, USD 422,5 millones en Natixis y USD 285,8 millones en Barclays Bank PLC.

Cuadro N° 9
Cambios en Calificación Crediticia

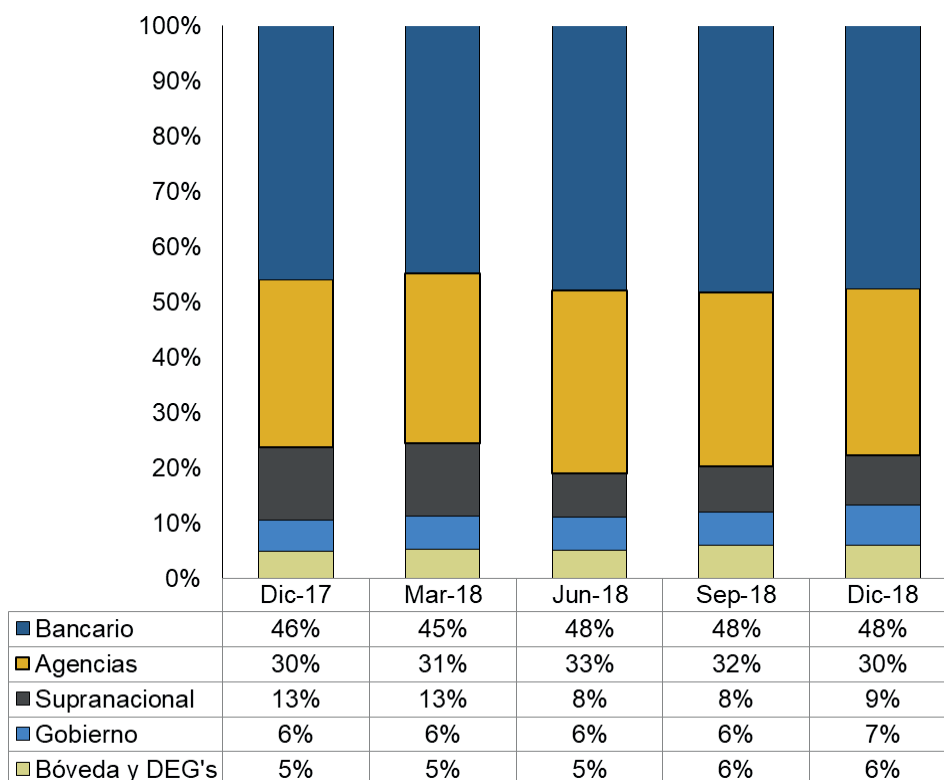
Entidad /País	País	Calificación de largo plazo		Fecha de último cambio
		De	A	
Bank of America NA	Estados Unidos	A+	AA-	21-Jun-18
JPMorgan Chase Bank NA	Estados Unidos	AA-	AA	21-Jun-18
Banque Populaire Caisse D'Epargne (BPCE)	Francia	A	A+	4-Dec-18
BRED Banque Populaire	Francia	A	A+	4-Dec-18
Natixis	Francia	A	A+	4-Dec-18
Barclays Bank PLC	Reino Unido	A	A+	20-Dec-18

Asimismo, el 31 de agosto de 2018 la agencia calificadora Fitch subió la perspectiva sobre la calificación crediticia del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) con calificación A+ de Estable a Positiva, institución en la que el BCB tiene una inversión equivalente a USD 60,3 millones al 31 de diciembre de 2018. Esta acción es resultado de la mayor capitalización que la entidad alcanzaría en el periodo 2018-2021.

5.2.4. Composición por sector

Con relación a la gestión anterior, en 2018 las inversiones en instituciones bancarias, se incrementaron en 2 puntos porcentuales, las inversiones en emisiones de gobierno se incrementaron en 1 punto porcentual, en tanto que las inversiones realizadas entidades supranacionales se redujeron de 13% a 9% y la exposición en agencias soberanas se mantuvieron sin variación. (Gráfico N° 23)

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

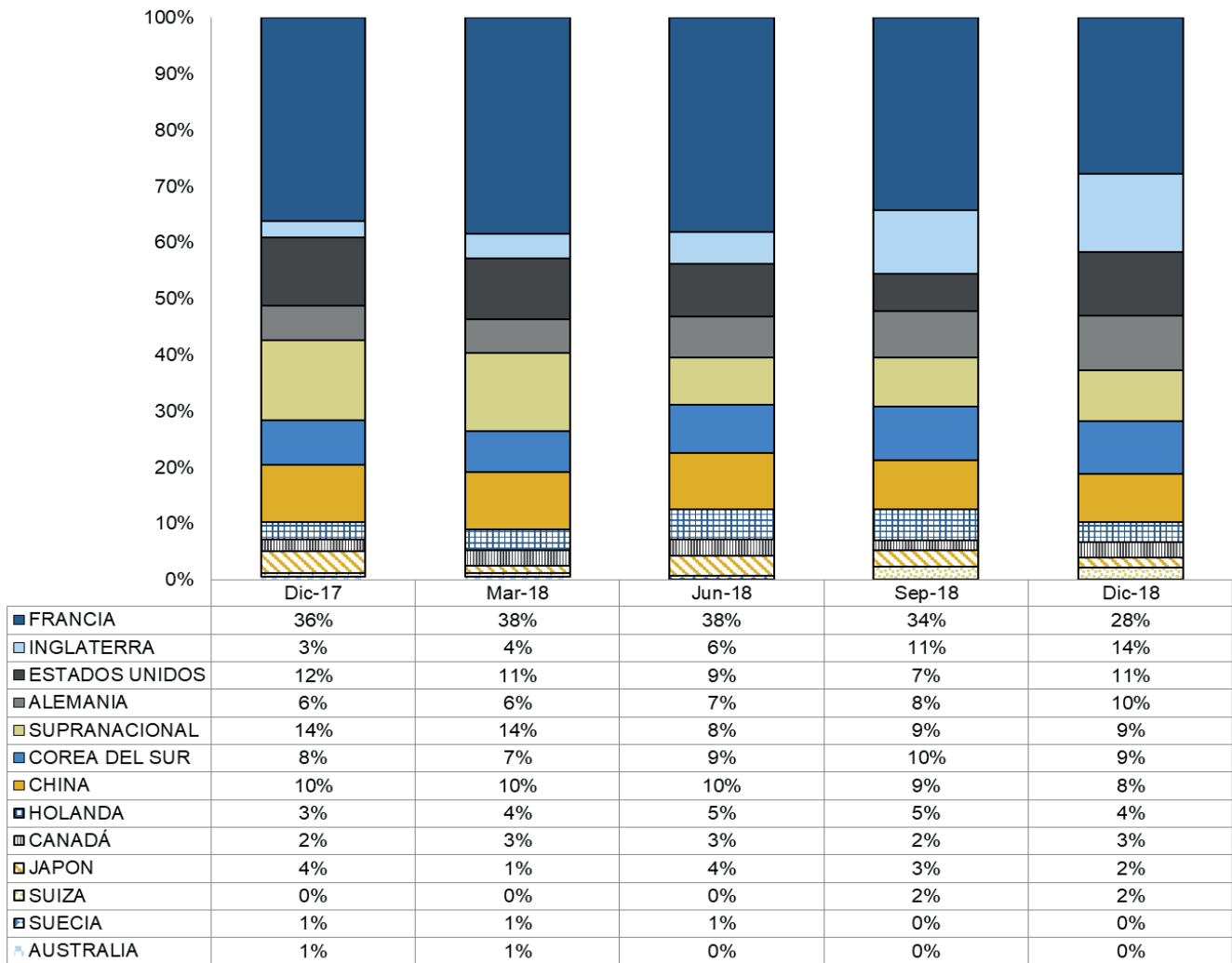


Por otra parte, dentro de cada sector se mantuvieron niveles adecuados de diversificación. A diciembre de 2018, la exposición por banco no superó el 5% y las inversiones por agencia y por entidad supranacional no superaron el 15% de las reservas monetarias internacionales.

5.2.5. Composición por país

Al 31 de diciembre de 2018, el 28% de las Reservas Internacionales se encuentran invertidas en Francia, el 14% en Inglaterra y el 11% en Estados Unidos. Durante la gestión se incrementaron las inversiones en Inglaterra, Alemania, Suiza, Corea del Sur, Holanda y Canadá (Gráfico N° 24).

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

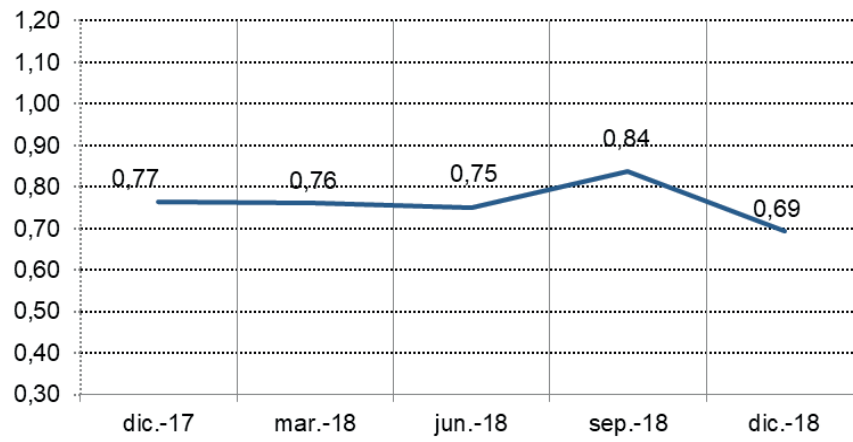


(*) No incluye Bóveda y DEG's

5.3. Riesgo de mercado

A diciembre de 2018, la duración de las reservas internacionales descendió a 0,69 años, equivalente a 8 meses. Con relación a la gestión anterior, la duración disminuyó debido a inversiones con menor duración en los Portafolios de Liquidez, Euro, 0-5 años y 0-3 años. De esta manera, las inversiones en promedio son de corto plazo con un 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



6. Administración de fondos de terceros

Además de las reservas internacionales, el BCB tiene a su cargo la administración de inversión de fondos de terceros, administrados de manera análoga a las reservas internacionales, priorizando los criterios de liquidez, seguridad y preservación de capital: el Fondo para la Revolución Industrial Productiva² (FINPRO), el Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH), el Fondo de Protección al Asegurado (FPA) y el Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación Hidrocarburífera³ (FPIEEH), así como se encarga de la gestión y control de los administradores delegados del el Fondo RAL-ME de la banca por un valor de USD 1.052 millones (Cuadro N° 10).

Cuadro N° 10
Fondos de terceros
Al 31 de diciembre de 2018

	Monto (En millones de USD)	Rendimiento Gestión 2018	Ingresos (En millones de USD) Gestión 2018
Administrados por el BCB			
FINPRO*	413,9	2,10%	9,8
FPIEEH**	335,1	1,88%	5,2
FPAH	130,7	2,05%	2,5
FPA	8,5	2,13%	0,1
TOTAL	888,2		17,6
Administración delegada			
Fondo RAL-ME	1.051,6	2,08%	23,8

* Al 24 de diciembre de 2018.

** Al 26 de noviembre de 2018.

Las estrategias y resultados de la inversión de estos fondos se detallan en el Anexo 4.

2 Administrado por el BCB hasta el 24 de diciembre de 2018, en cumplimiento a la determinación de la Ley del Presupuesto General del Estado del 20 de diciembre de 2018.

3 Administrado por el BCB hasta el 26 de noviembre de 2018, en cumplimiento al Decreto Supremo N° 3722 de 21 de noviembre de 2018.

7. Perspectivas gestión 2019

Se espera que la economía global para el 2019 muestre un menor ritmo de crecimiento registrado en 2018. Los efectos de los estímulos fiscales implementados en EE.UU en la gestión 2017 habrían alcanzado su mayor efecto el 2018 y continuarían aportando al crecimiento de la demanda interna en la gestión 2019, aunque con un impacto más reducido. Por otro lado, los riesgos al crecimiento global referidos a las tensiones comerciales originadas por las políticas proteccionistas de EE.UU., con la imposición de mayores aranceles, podrían tener un impacto negativo mayor en las economías de China y la Zona Euro.

En China, el gobierno ha tomado medidas para incentivar la demanda interna en la gestión 2018, que se espera contribuyan a atenuar menores niveles de comercio en 2019. Entre estas medidas se encuentran la reducción de niveles de aranceles para productos que son considerados importantes para su industria manufacturera, buscando la reducción de costos de producción y el recorte de los niveles de encaje legal en el sistema bancario para la inyección de mayor liquidez.

En referencia al precio del petróleo, se espera que el recorte de producción anunciado por la OPEP tenga un efecto levemente positivo sobre el nivel de precios en 2019, llevando al precio del barril cerca a los 60 USD y alcance en promedio niveles similares a los de la gestión anterior, lo que beneficiaría a economías como Canadá y Australia, reduciendo el impacto de un menor crecimiento global en esas economías.

En este escenario de expectativas de menor crecimiento económico global y sin expectativas de subidas importantes del precio de petróleo, se espera que los niveles de inflación de EE.UU. y la Zona Euro se encuentren cerca o levemente por encima de la meta del 2% de sus bancos centrales, y no se presenten mayores presiones en inflacionarias en el resto de las principales economías del mundo.

De esta manera, la política monetaria global permanecería mostrando divergencia entre EE.UU. y el resto del mundo, considerando que el FED mencionó su intención de mantenerse paciente y flexible monitoreando la evolución de la economía para incrementar nuevamente su tasa de referencia de política monetaria. No se esperan cambios importantes de política monetaria en la Zona Euro y de las otras economías en las que se invierten las reservas internacionales.

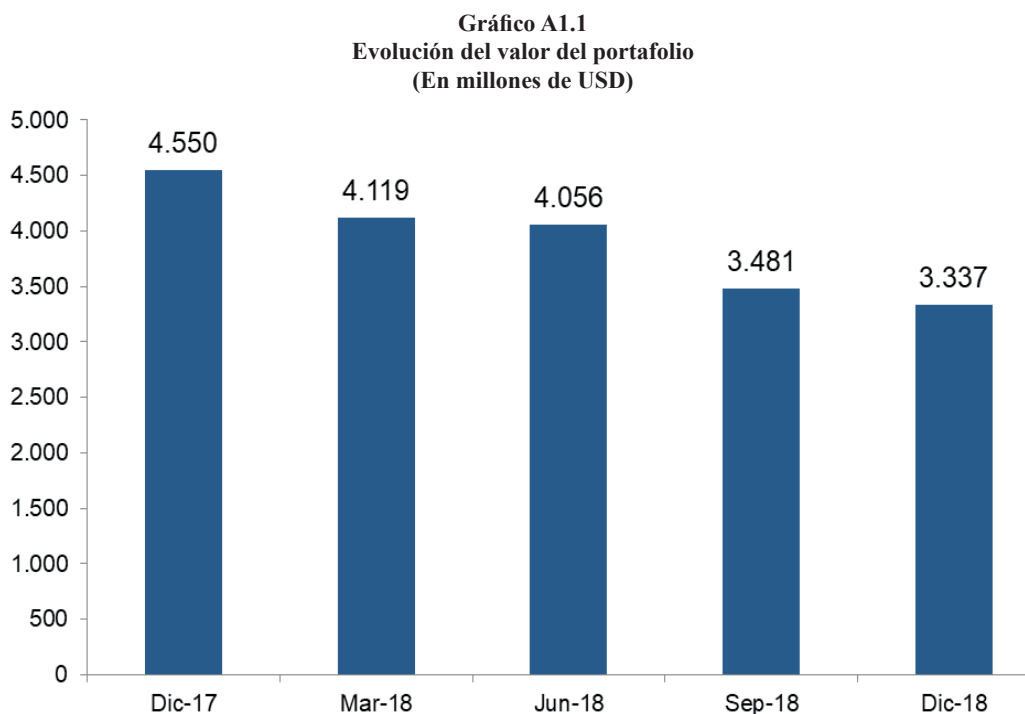
En este contexto, el BCB continuará administrando las reservas internacionales implementando estrategias de inversión conservadoras, buscando principalmente la seguridad, preservación de capital y liquidez de las inversiones.

Anexo 1

Estrategias de Inversión y Resultados de la Administración de los Portafolios del Tramo Precautorio

1. Portafolio de Liquidez

Al 31 de diciembre de 2018, el Portafolio de Liquidez alcanzó USD 3.337 millones, menor en USD 1.213 millones con relación a diciembre de 2017 debido a las transferencias hacia el Capital de Trabajo para atender las necesidades de liquidez (Gráfico A1.1).



La estrategia principal de inversión del portafolio fue mantener una duración baja, un elevado nivel de liquidez y una alta calidad crediticia de las inversiones.

La exposición por sector muestra una reducción en la exposición al sector bancario de 49% a 48% y un aumento al sector de agencias de gobierno de 35% a 40%, por los mayores rendimientos y liquidez de las emisiones, mientras que la exposición a supranacionales se redujo de 16% a 10% (Gráfico A1.2).

La calidad crediticia del portafolio continúa siendo elevada, mostrando un incremento en la exposición a emisores AAA de 6% a 27%. La exposición a emisores A y AA se redujo de 42% a 41% y de 52% a 31% respectivamente, además se incrementó la exposición a emisores BBB por inversiones en la entidad supranacional BLADDEX (Gráfico A1.3).

Gráfico A1.2
Estructura por sector

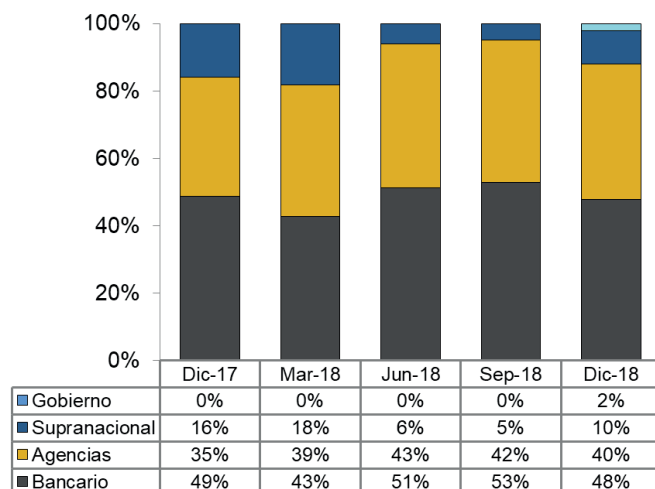
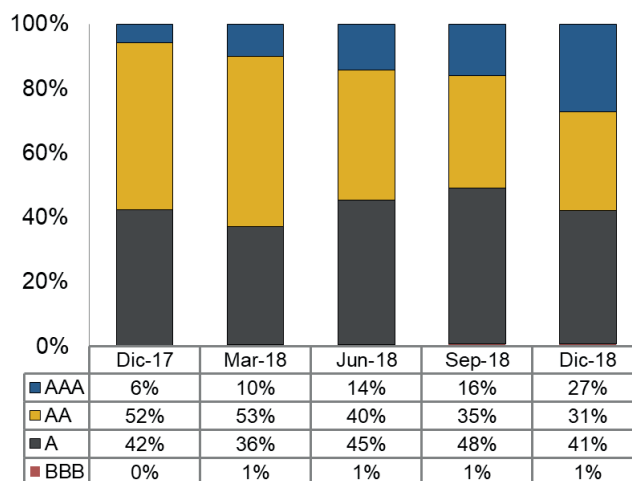


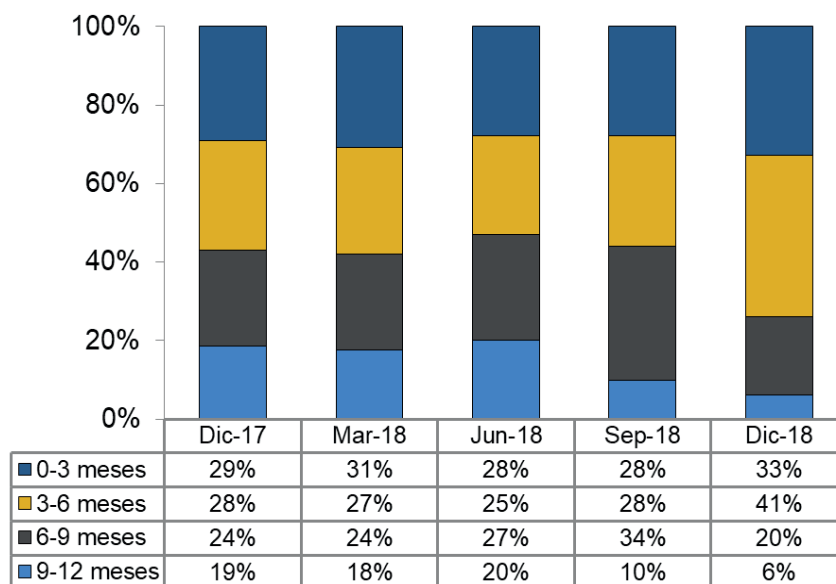
Gráfico A1.3
Estructura por calificación crediticia



Respecto al plazo de inversión, el portafolio finalizó la gestión 2018 con el 33% concentrado en el tramo más corto de 0 a 3 meses, 41% en el tramo entre 3 a 6 meses, 20% entre 6 a 9 meses y el restante 6% en el tramo de 9 meses a 1 año (Gráfico A1.4).

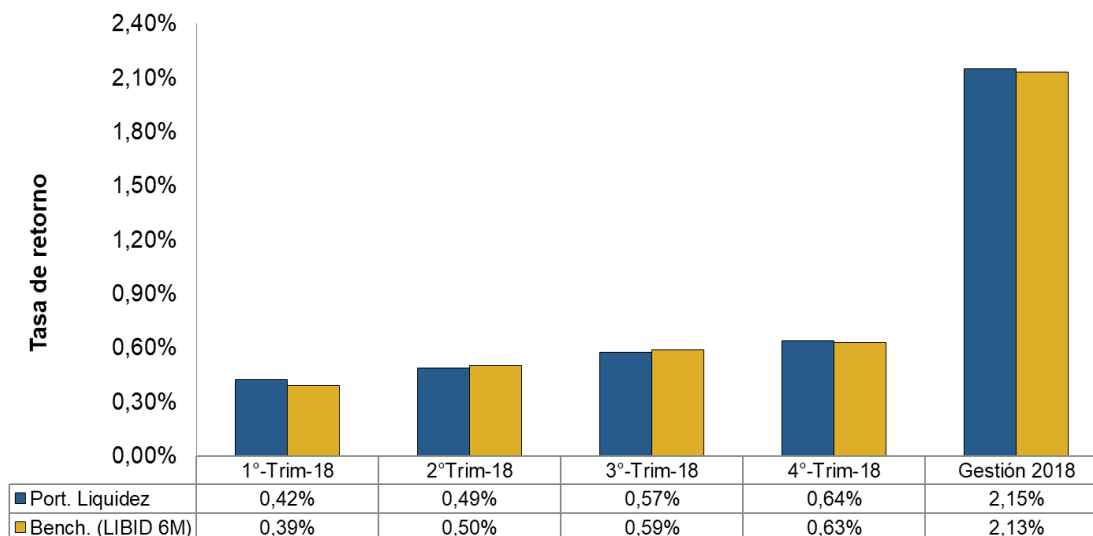
Esta estructura refleja una apropiada distribución de vencimientos que permite una eficiente atención de requerimientos de transferencias al Capital de Trabajo.

Gráfico A1.4
Estructura por plazo



Las estrategias de inversión empleadas en 2018 permitieron generar un retorno de 2,15%, 2 p.b. por encima del comparador referencial (Gráfico A1.5).

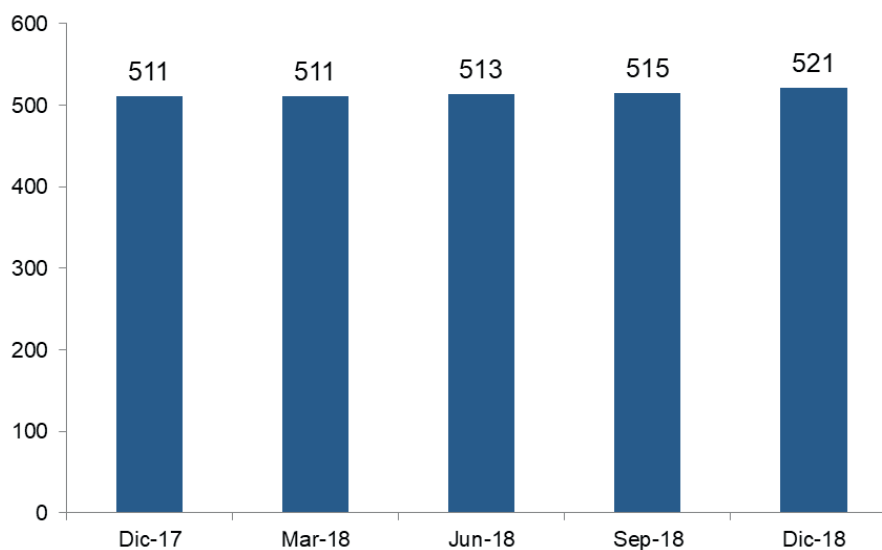
Gráfico N° A1.5
Retorno del portafolio



2. Portafolio 0-3 Años

El valor del portafolio al 31 de diciembre de 2018 alcanzó USD 521 millones, USD 10 millones mayor en relación a diciembre 2017 debido a las ganancias generadas por las inversiones (Gráfico N° A1.6).

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



Durante el primer semestre de 2018, las inversiones del portafolio se enfocaron en incrementar el retorno a través de estrategias de spread con coberturas, inversiones en notas de tasa flotante y aprovechar las volatilidades de los mercados financieros con estrategias de duración y de curva. Se incrementó la exposición del portafolio a títulos de gobierno de 52% a 53% y se redujo de agencias de gobierno de 35% a 31%. Por otro lado, se incrementó la exposición a entidades supranacionales de 13% a 16% (Gráfico N° A1.7).

Gráfico N° A1.7
Estructura por sector

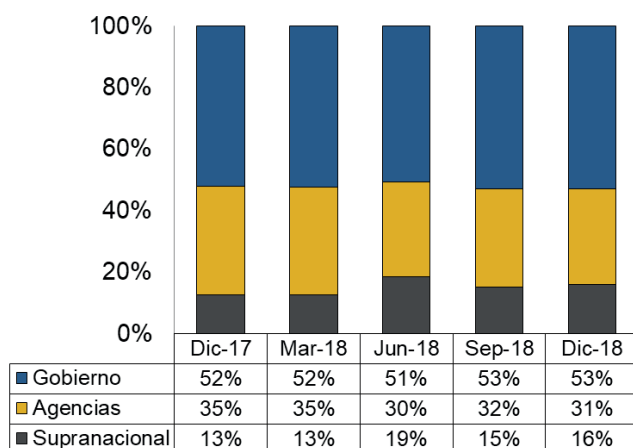
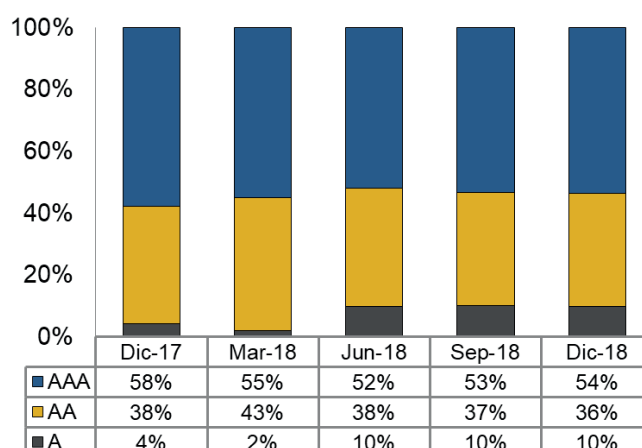


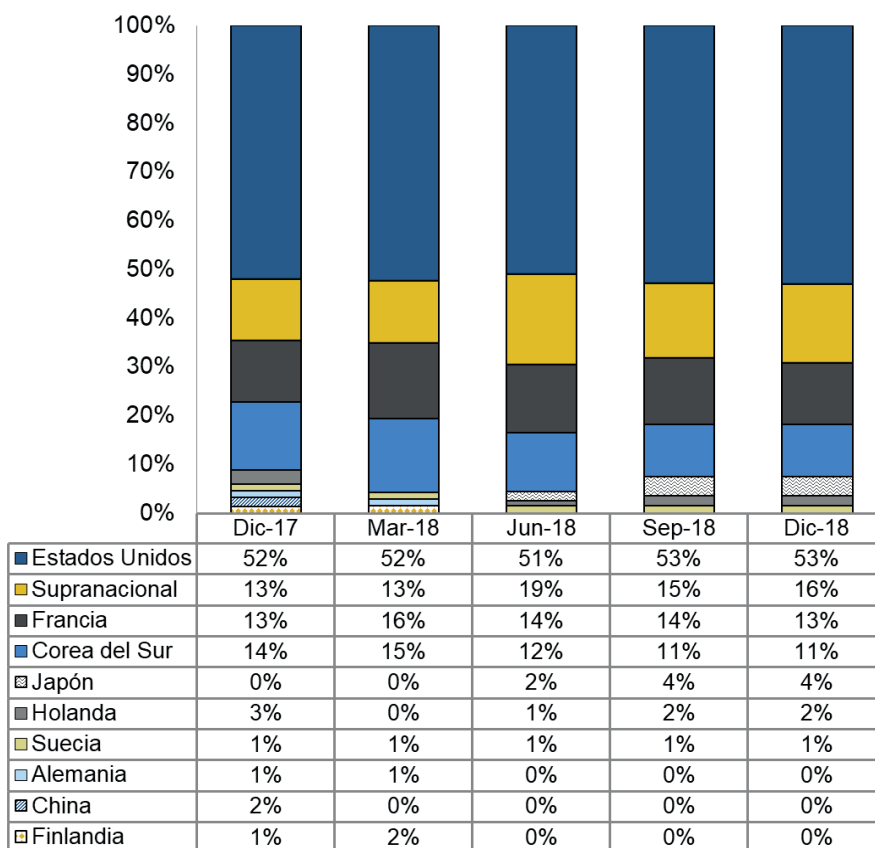
Gráfico N° A1.8
Estructura por calificación crediticia



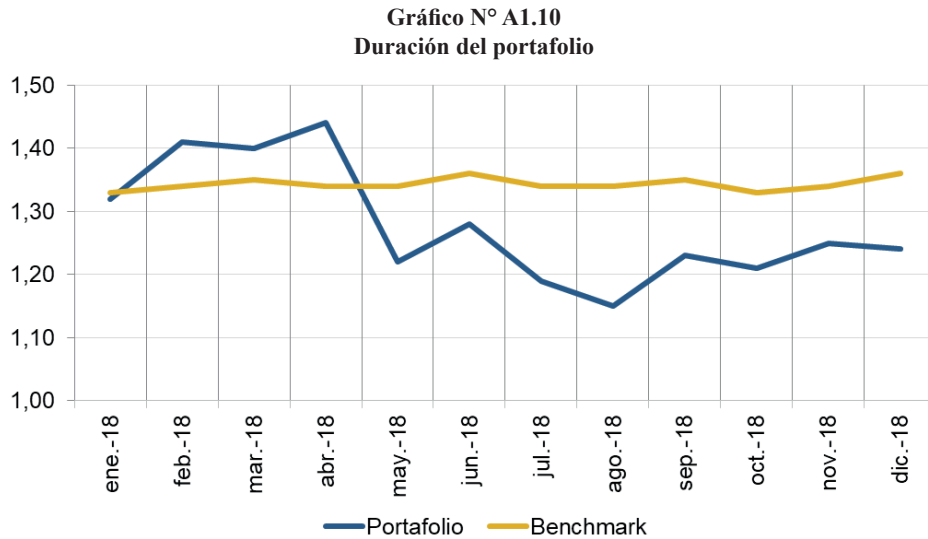
El portafolio redujo la exposición a títulos con calificación crediticia AAA de 58% a 54% y títulos con calificación crediticia de AA de 38% a 36%. Además, incrementó la exposición a emisiones con calificación crediticia A de 4% a 10%, lo que refleja que el portafolio mantiene inversiones en emisores de alta calidad crediticia (Gráfico N° A1.8).

La diversificación por país es adecuada, con inversiones en 6 países diferentes y en organismos supranacionales, con la mayor exposición a EE.UU. con el 53% seguida de Francia con 13%, Corea del Sur con 11%, Japón con 4%, Holanda con 2% y Suecia con 1% (Gráfico N° A1.9).

Gráfico N° A1.9
Estructura por país

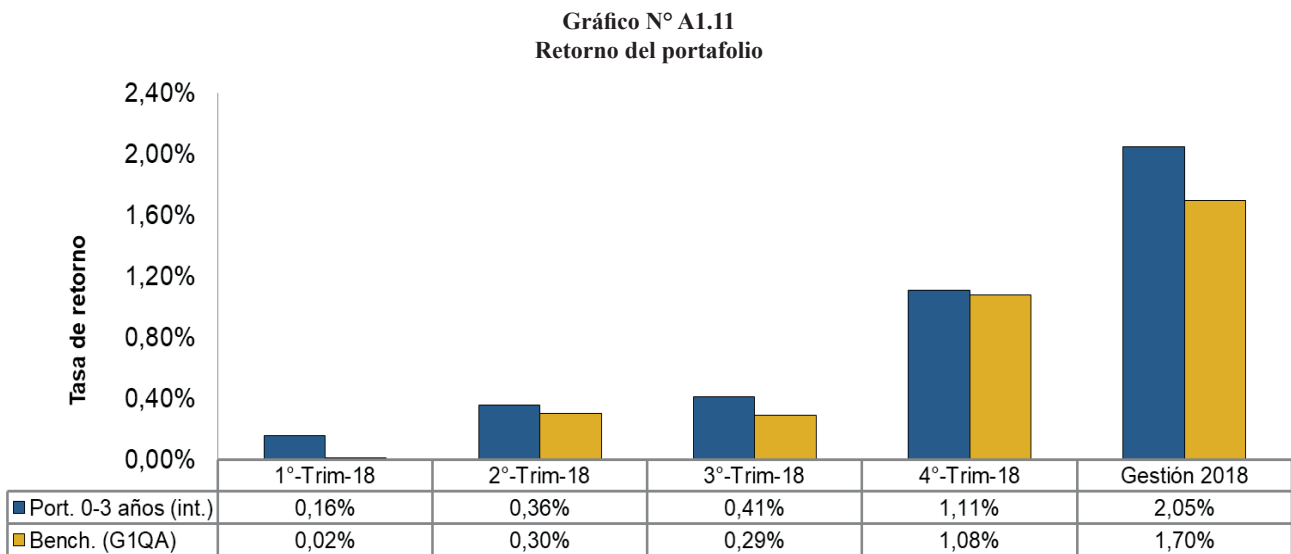


Durante el 2018, en un entorno de subidas de tasas por parte del FED, se tomaron desviaciones tácticas en la duración del portafolio para aprovechar movimientos de tasas de interés. (Gráfico N° A1.10).



Además, se realizaron estrategias de spread con 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 2,05%, 35 p.b. por encima de su comprador referencial, reflejando la adecuada administración del portafolio en un entorno de elevada volatilidad (Gráfico N° A1.11).



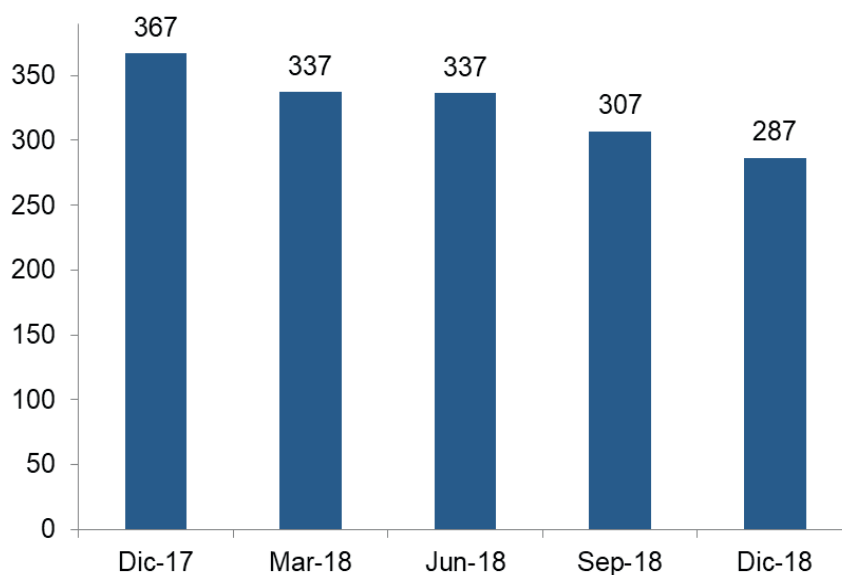
Anexo 2

Estrategias de Inversión y Resultados de la Administración de los Portafolios del Tramo de Inversión

1. Portafolio de Mediano Plazo 0 - 5 Años

Al 31 de diciembre de 2018 el valor del portafolio alcanzó USD 287 millones, menor en USD 80 millones con relación a diciembre de 2017 debido a las transferencias de recursos al Portafolio de Liquidez a fin de fortalecer el Tramo Precautorio (Gráfico N° A2.1).

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



Al 31 de diciembre de 2018, el portafolio mantiene inversiones en tres países y en entidades supranacionales, mostrando una adecuada diversificación. Las mayores exposiciones son Alemania con 35% y Francia 12% (Gráfico N° A2.2). Los títulos que conforman el portafolio son de alta calidad crediticia, con el 35% de las inversiones en emisores AAA y el restante 65% en emisores AA (Gráfico N° A2.3).

Gráfico N° A2.2
Estructura por país

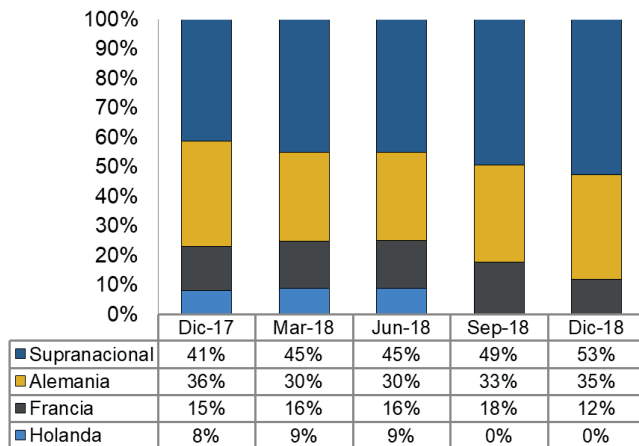
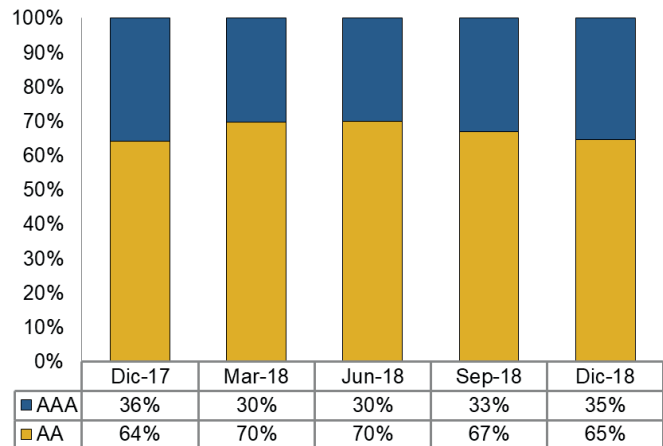
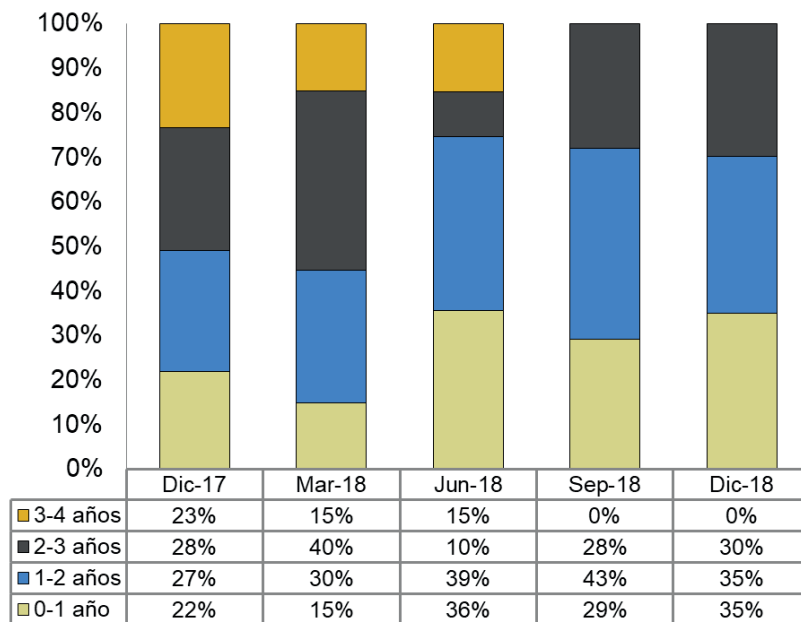


Gráfico N° A2.3
Estructura por calificación crediticia



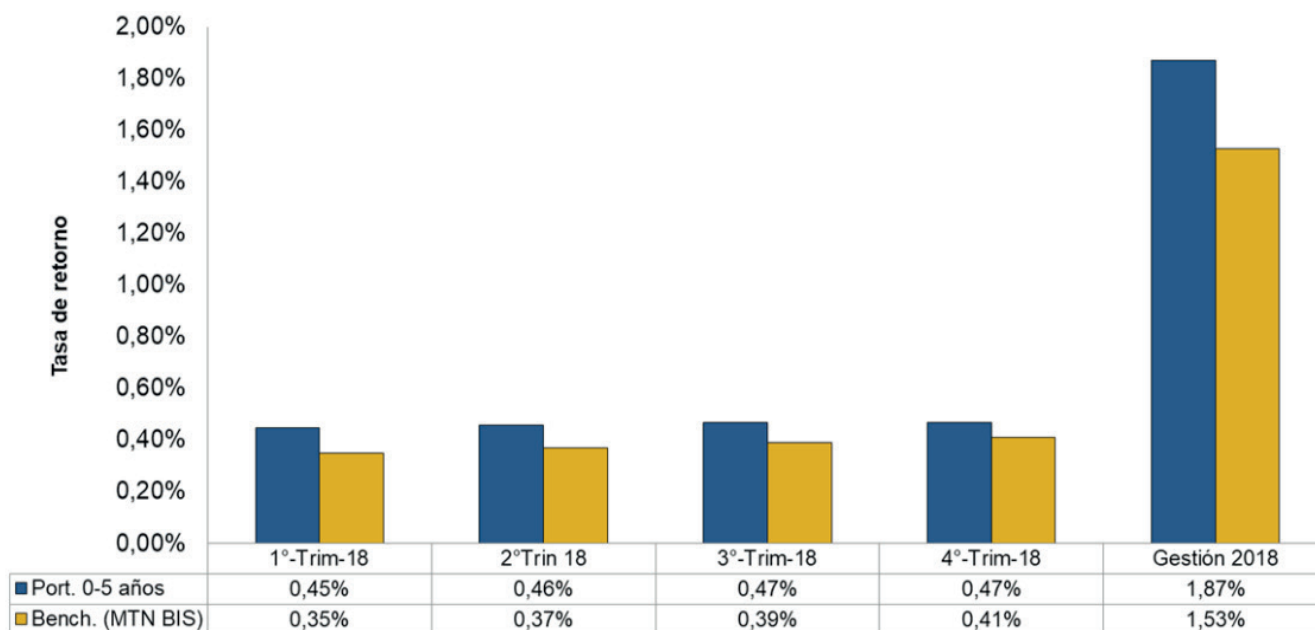
Respecto al plazo de inversión, 70% del portafolio está invertido en el tramo de 0 a 2 años y el restante 30% en el tramo de 2 a 3 años. (Gráfico N° A2.4).

Gráfico N° A2.4
Estructura por plazo



Las inversiones generaron un retorno de 1,87% en 2018, 34 p.b. por encima del comparador referencial (Gráfico N° A2.5).

Gráfico N°A2.5
Retorno del portafolio

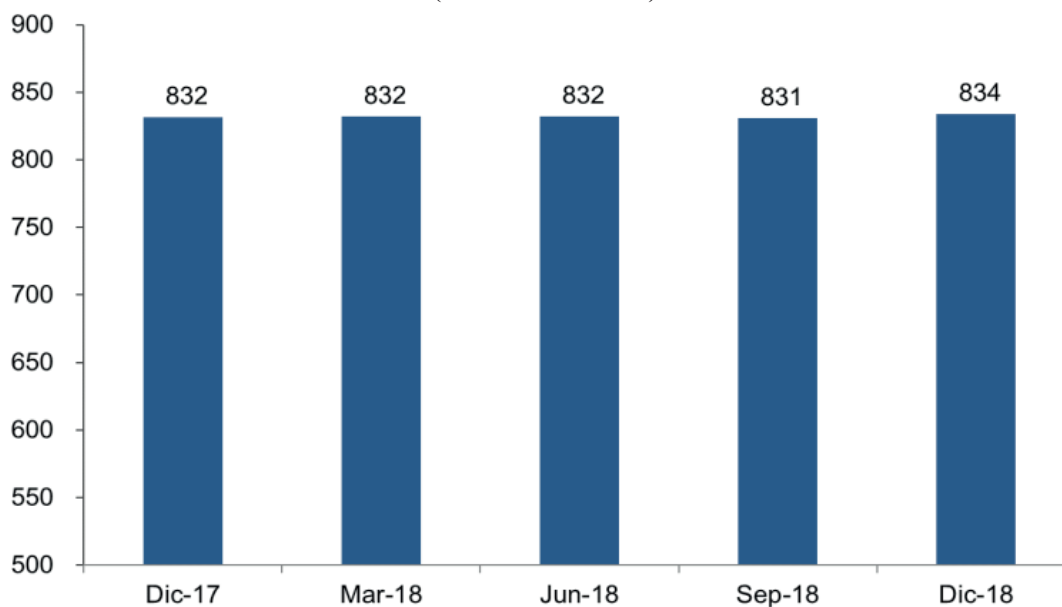


2. Portafolio Global

2.1. Inversiones en Euros

Al 31 de diciembre de 2018, el portafolio alcanzó un valor de EUR 834 millones, mayor al valor de cierre de la gestión 2017 que alcanzó EUR 832 millones. (Gráfico N° A2.6).

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



La estructura por sector muestra que durante el año se mantuvo 37% en el sector bancario, 37% en agencias de gobierno y 26% en supranacionales para mantener un equilibrio entre riesgo y rendimiento. (Gráfico N° A2.7)

Gráfico N° A2.7

Estructura del portafolio por sector

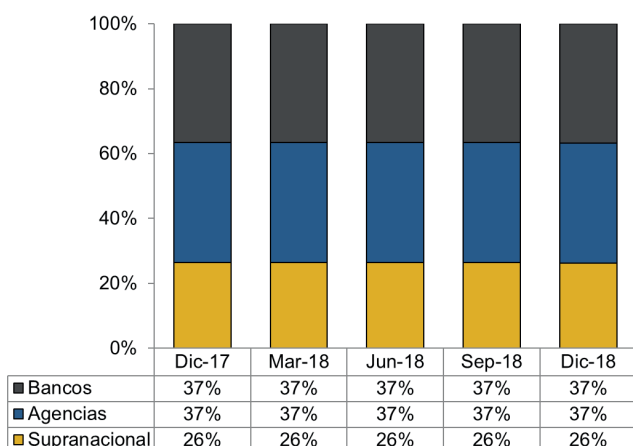
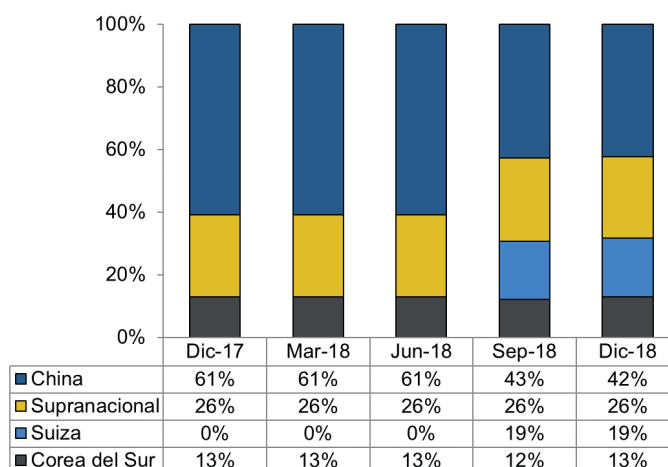


Gráfico N° A2.8

Estructura del portafolio por país y supranacional



Durante la gestión se redujo la exposición a China de 61% a 42% y se incrementó la exposición a Suiza a 19%. Por otro lado, no se tuvieron cambios en la exposición a Corea del Sur y las entidades Supranacionales.

La estructura por plazo muestra una concentración en el tramo 0-1 años y una diversificación en los tramos de 1 hasta 5 años. (Gráfico N° A2.9).

La estructura por calificaciones crediticia al finalizar la gestión muestra una exposición de 32% en emisiones AA y 68% en A, estructura que se mantuvo a lo largo del año. (Gráfico N° A2.10).

Gráfico N° A2.9

Estructura del portafolio por plazo

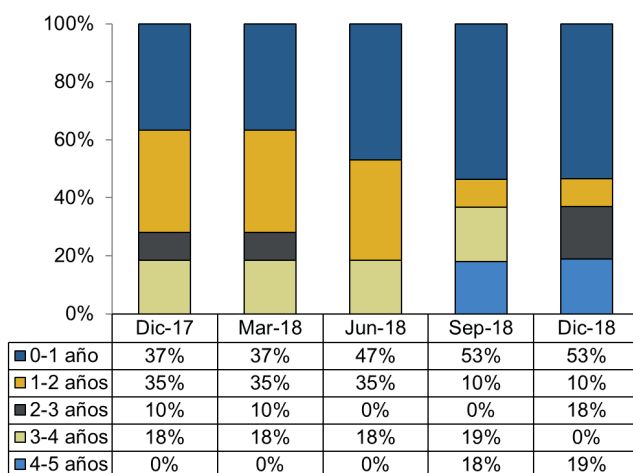
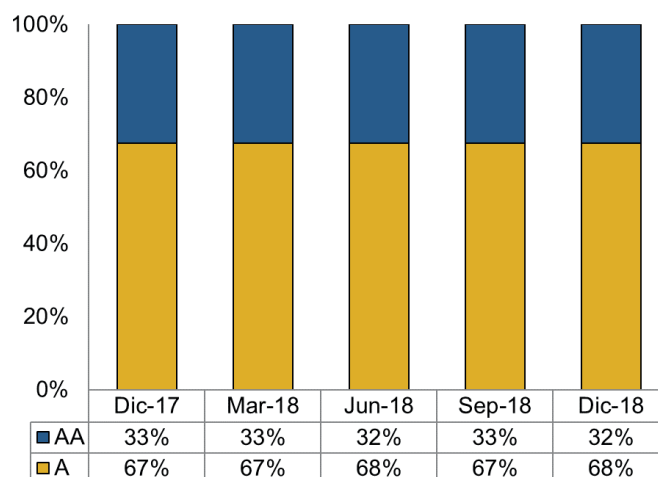


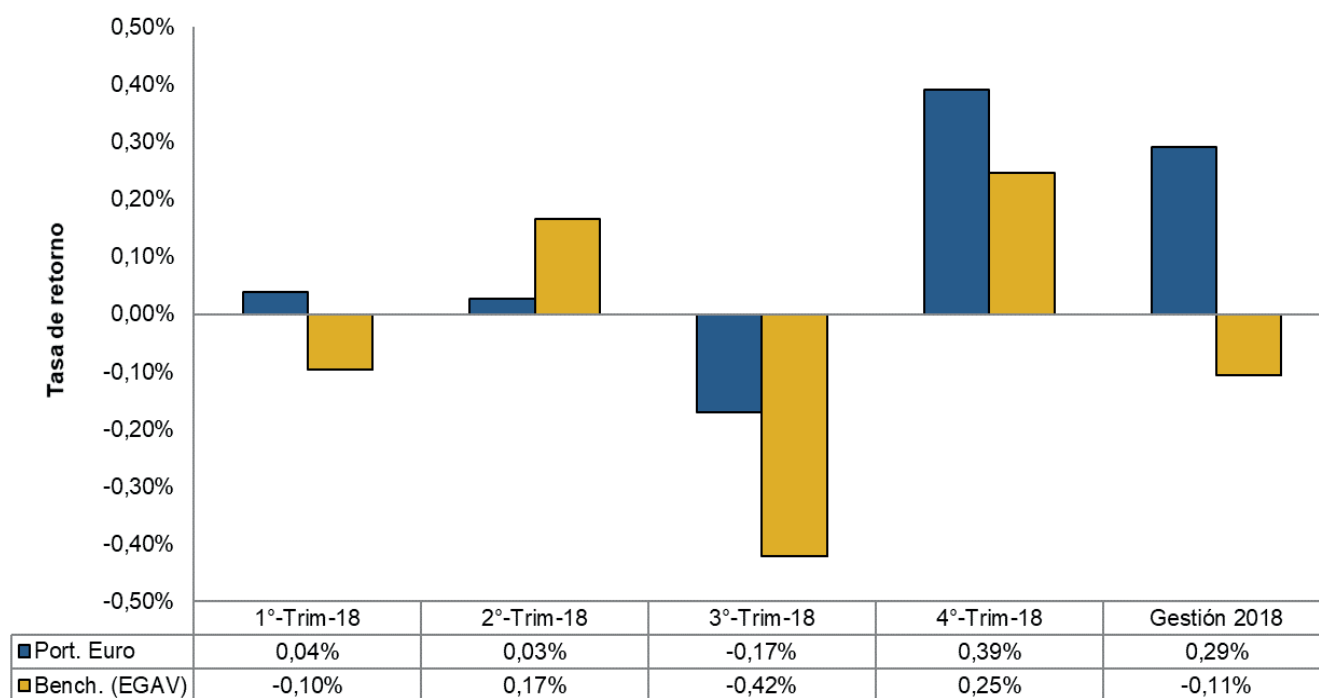
Gráfico N° A2.10

Estructura por calificación crediticia



Durante la gestión 2018, el portafolio generó un retorno de 0,29%, mayor en 40 p.b. al comparador referencial que rindió -0.11%. (Gráfico N° A2.11).

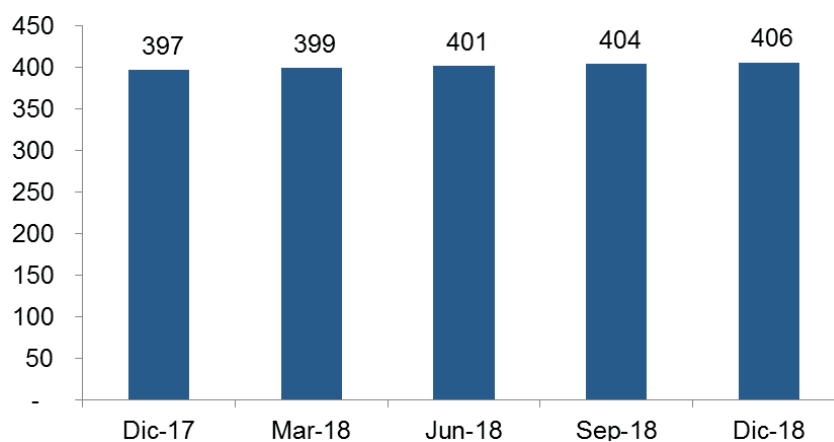
Gráfico N° A2.11
Retorno del portafolio



2.2. Inversión de Dólares Australianos

En la gestión 2018, el valor de mercado del portafolio australiano se incrementó en AUD 9 millones, alcanzando AUD 406 millones al 31 de diciembre de 2018, por las ganancias generadas por las inversiones (Gráfico N° A2.12).

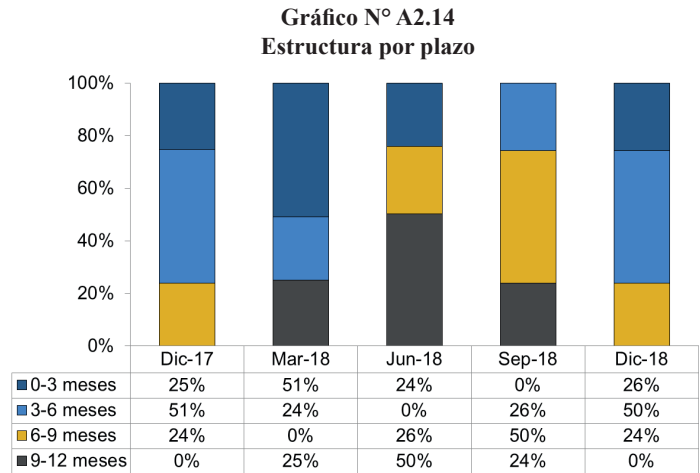
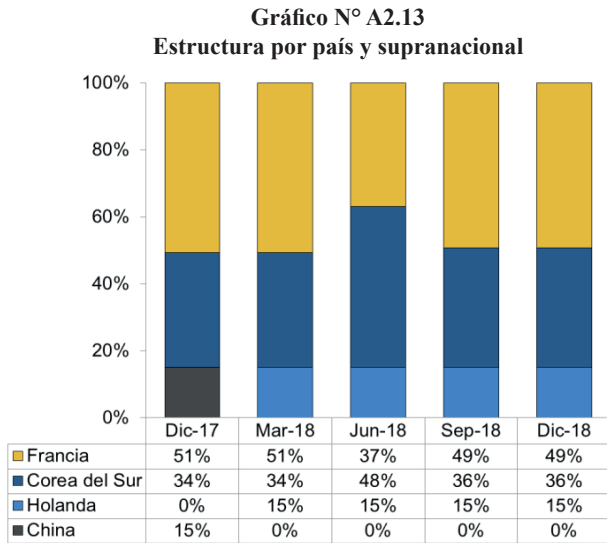
Gráfico N° A2.12
Evolución del valor del portafolio
(En millones de AUD)



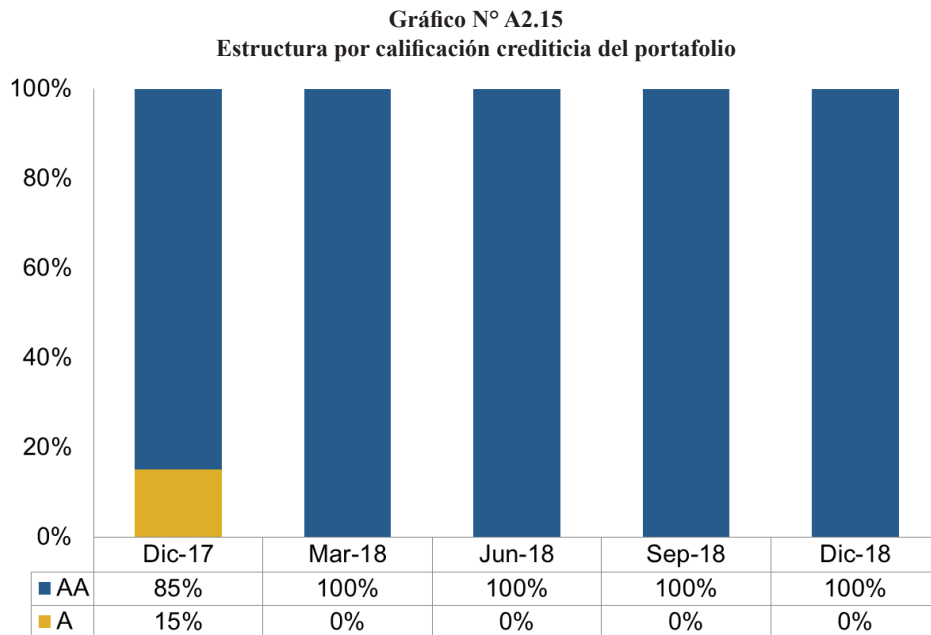
La principal estrategia en el portafolio fue la de realizar inversiones a 12 meses plazo aprovechando los rendimientos más altos en este tramo en relación a los tramos cortos y expectativas de estabilidad en la tasa de referencia del Banco Central de Australia.

El portafolio se encuentra compuesto por títulos de agencias del gobierno francés y del gobierno de Corea del Sur, con una participación de 49% y 36% respectivamente y con un emisor bancario Holandés con un 15% de participación (Gráfico N° A2.13).

De acuerdo a la estructura por plazo de las inversiones, éstas no registraron variaciones y se encuentran concentradas en el tramo de 3 a 6 meses con un 50% de las inversiones, seguida del tramo de 0 a 3 meses con 26% y el tramo de 6 a 9 meses con un 24% (Gráfico N° A2.14).

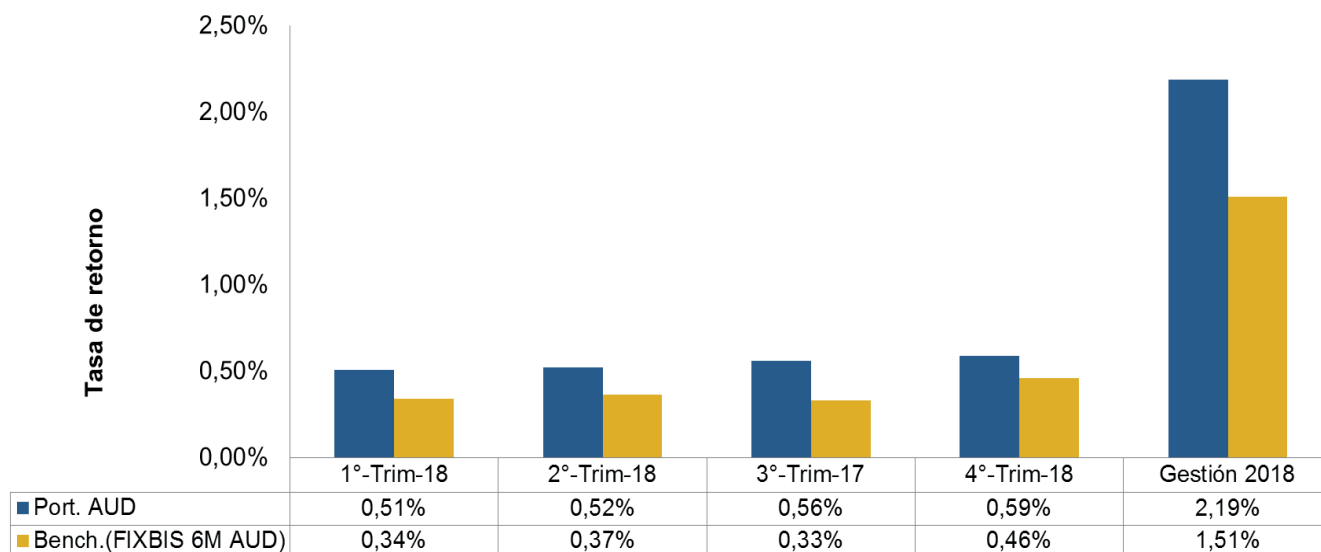


El portafolio mantiene una elevada calidad crediticia, con el 100% de las inversiones realizadas en emisiones AA (Gráfico N° A2.15).



El rendimiento de la gestión 2018 alcanza 2,19%, 68 p.b. sobre su comparador referencial (Gráfico N° A2.16).

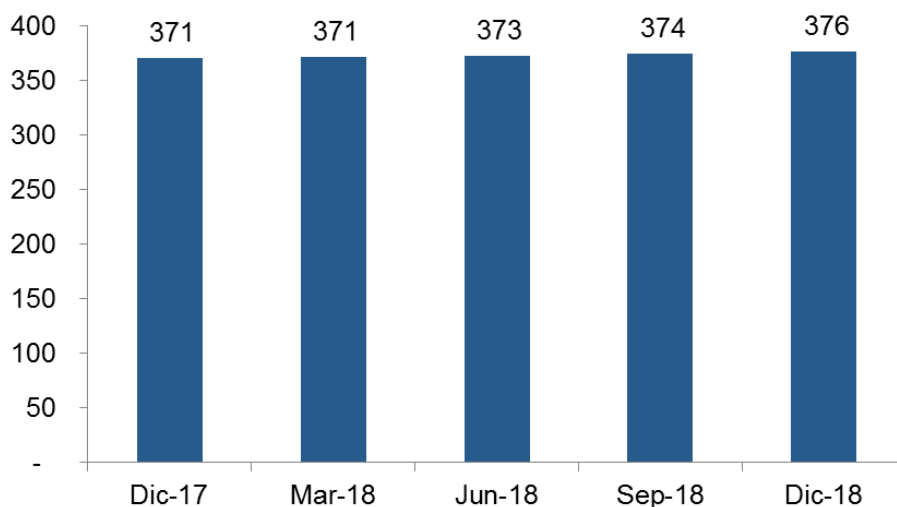
Gráfico N° A2.16
Retorno del portafolio



2.3. Inversión en Dólares Canadienses

Al 31 de diciembre de 2018, el portafolio en Dólares Canadienses alcanza CAD 376 millones, mayor en CAD 5 millones en relación a 2017, por los ingresos generados por las inversiones realizadas en el portafolio (Gráfico N° A2.17).

Gráfico N° A2.17
Evolución del valor del portafolio
(En millones de CAD)



Durante el 2018, la principal estrategia de inversión fue mantener la diversificación de las inversiones por sector, aprovechando mayores rendimientos en el sector bancario, continuando con una alta calidad crediticia del portafolio. La exposición se concentró en agencias y bancos con un 56% y 44%, respectivamente (Gráfico N° A2.18).

La exposición por país muestra una concentración en emisores franceses de 70% y un incremento en emisores de Holanda de 0% a 30% durante el año y una reducción de la exposición a Corea del Sur (Gráfico N° A2.19).

Gráfico N° A2.18
Estructura del portafolio por sector

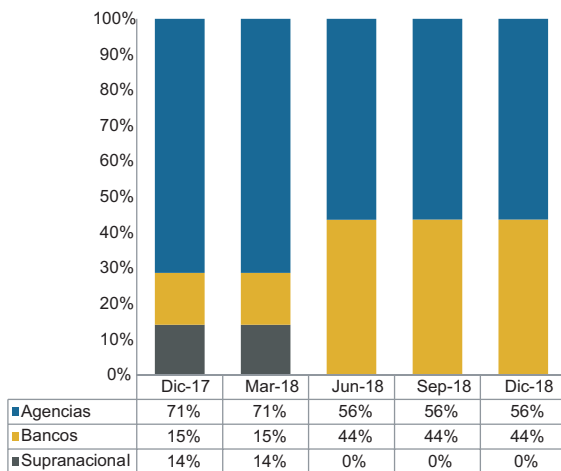
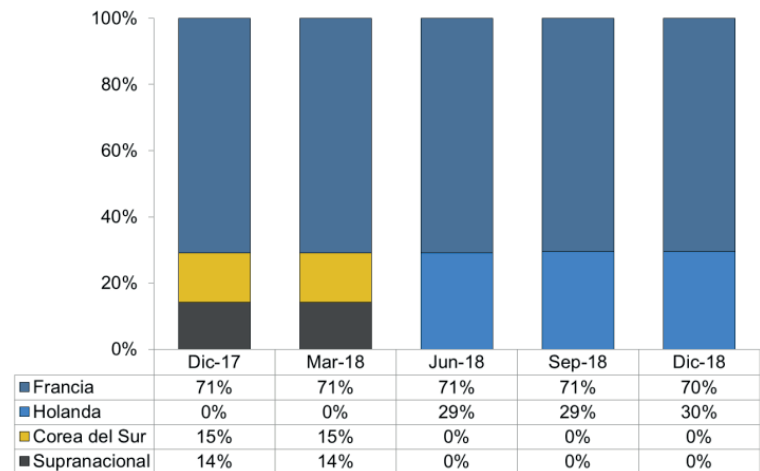


Gráfico N° A2.19
Estructura del portafolio por país y supranacional



La mayor concentración de las inversiones por plazo se mantuvo como en la gestión anterior, situándose 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, reflejando una posición conservadora en plazos (Gráfico N° A2.20).

La composición según la calidad crediticia del portafolio muestra una concentración de 71% en las inversiones con calificación AA y un incremento de 15% a 29% en las inversiones con calificación A, mostrando una elevada calidad del portafolio (Gráfico N° A2.21).

Gráfico N° A2.20
Estructura del portafolio por plazo

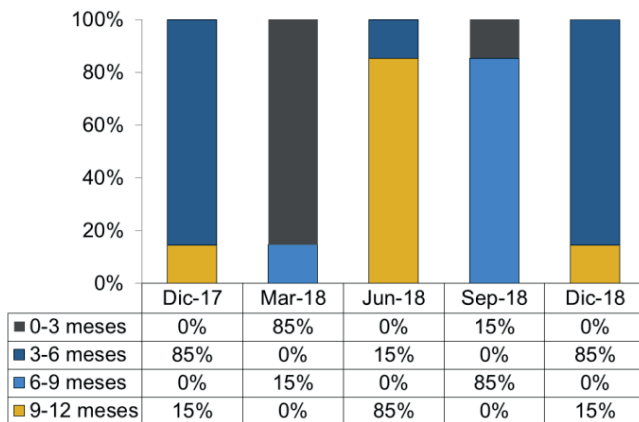
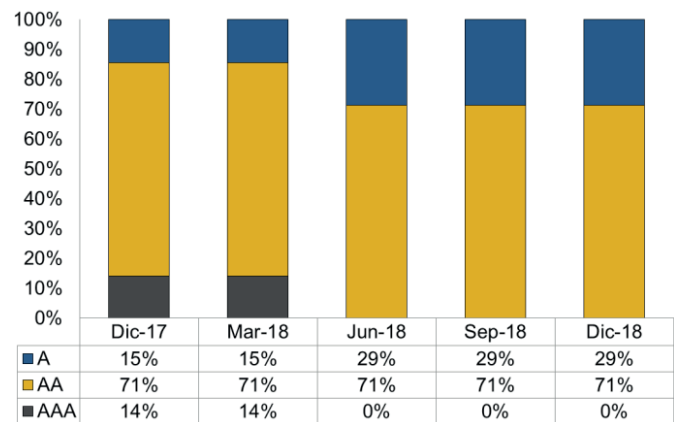
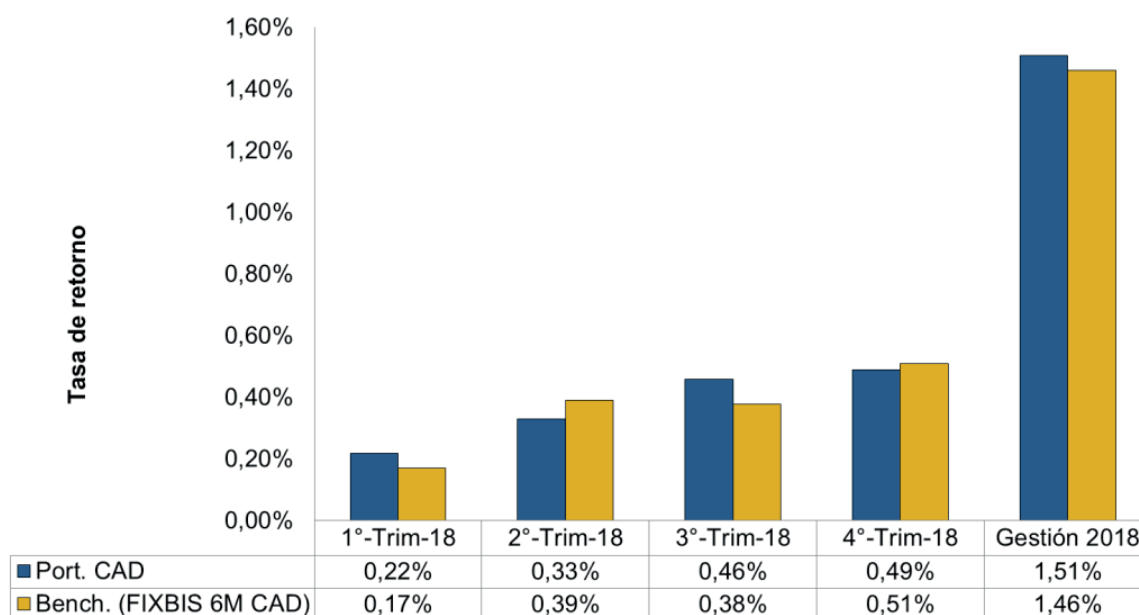


Gráfico N° A2.21
Estructura por calificación crediticia



El rendimiento de la gestión 2018 alcanza 1,51%, 5 p.b. por encima de su comparador referencial (Gráfico N° A2.22).

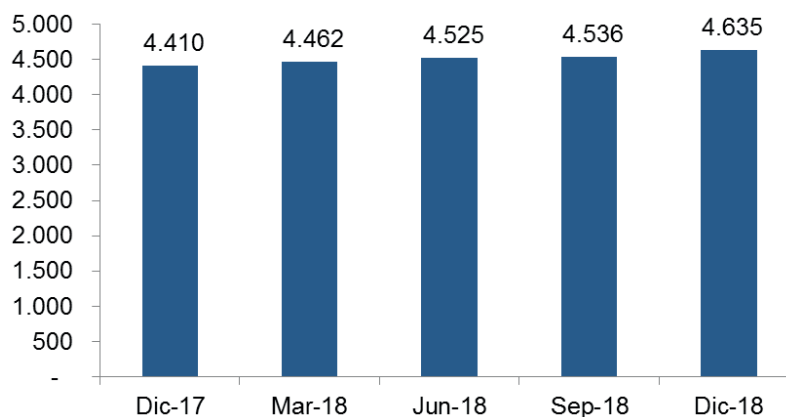
Gráfico N° A2.22
Retorno del portafolio



2.4. Inversión en Renminbis Chinos

Al finalizar la gestión 2018, el valor del portafolio en Renminbis alcanza CNH/CNY 4.635 millones, mayor en CNH/CNY 225 millones en relación a la gestión anterior por las ganancias de capital e intereses. (Gráfico N° A2.23).

Gráfico N° A2.23
Evolución del valor del portafolio
(En millones de Renminbis)



La estructura por plazo del portafolio muestra una concentración de 45% en el tramo mayor a 12 meses, 35% en el tramo de 3 a 6 meses, 12% en el tramo de 6 a 9 meses y 8% en el tramo de 9 a 12 meses (Gráfico N° A2.24).

En cuanto a la calificación crediticia, se incrementó la exposición a emisores con calificación A de 56% a 73%, mientras que se redujo la exposición a emisores con calificación AA de 31% a 15% y de 13% a 12% en emisores con calificación AAA aprovechando mejores niveles de tasas de interés (Gráfico N° A2.25).

Gráfico N° A2.24
Estructura por plazo

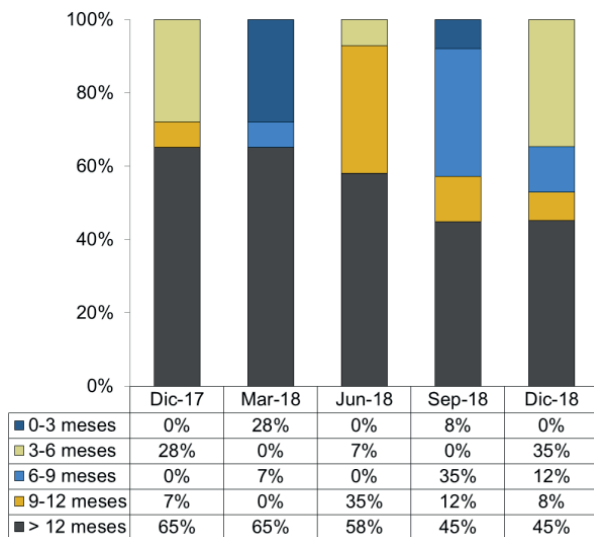
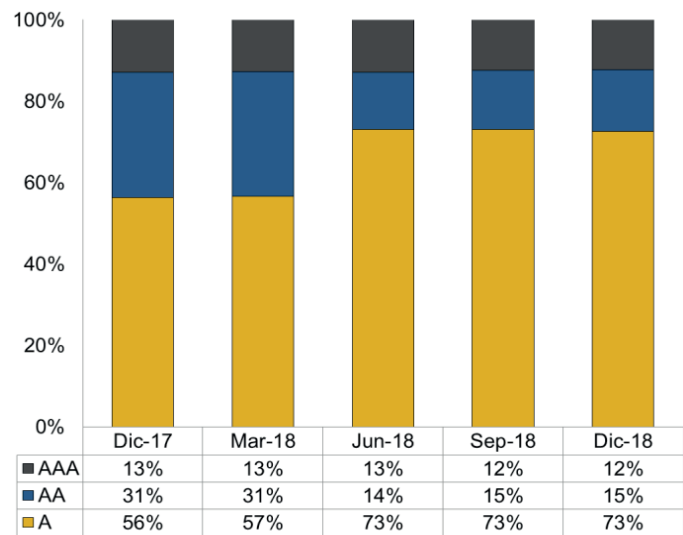


Gráfico N° A2.25
Estructura por calificación crediticia



La exposición a las emisiones de gobierno, la participación en el sector bancario y en agencias de gobierno con respecto a la gestión anterior se mantuvo en 45%, 27% y 28%, respectivamente, mostrando una asignación por sector más conservadora (Gráfico N° A2.26).

La estructura por país muestra las mayores concentraciones en China con 45%, seguida de Holanda con 24% y Alemania con 12% (Gráfico N° A2.27).

Gráfico N° A2.26
Estructura por Sector

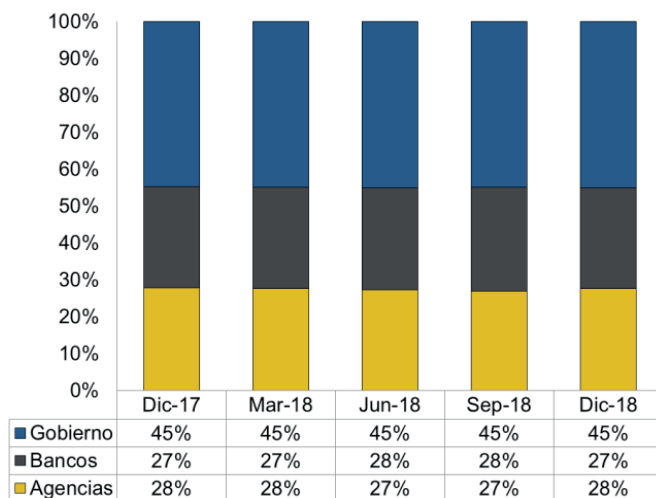
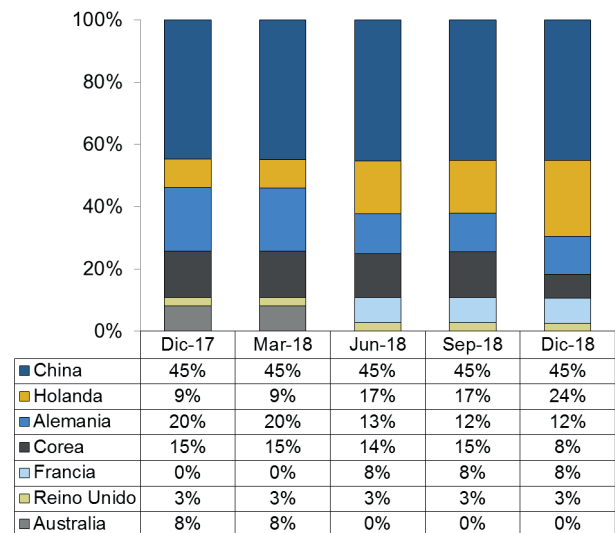
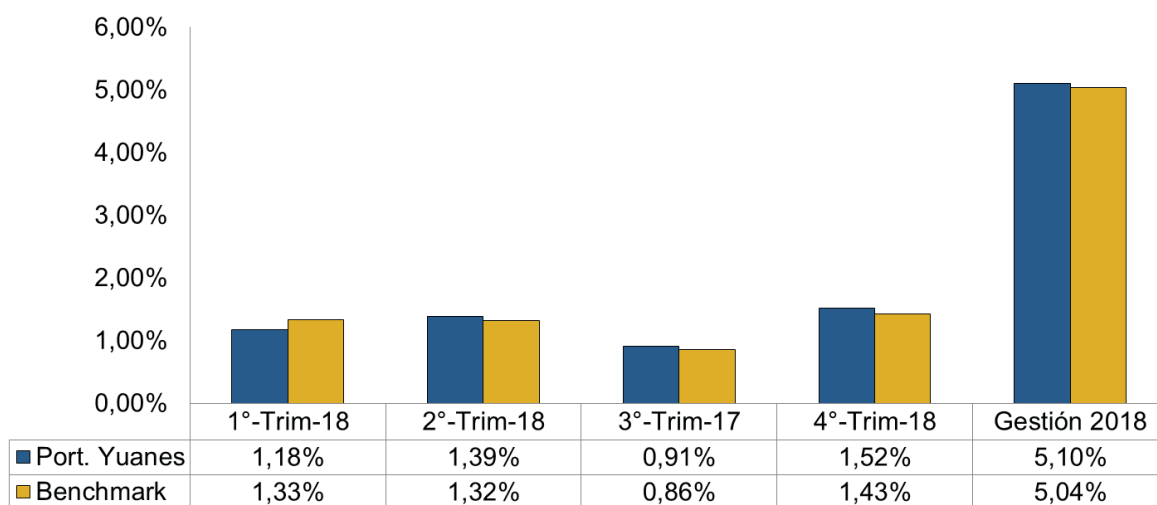


Gráfico N° A2.27
Estructura por país



El rendimiento del portafolio en la gestión 2018 alcanzó 5,10%, 6 p.b. sobre el rendimiento del comparador referencial (Gráfico N° A2.28).

Gráfico N° A2.28
Retorno del portafolio

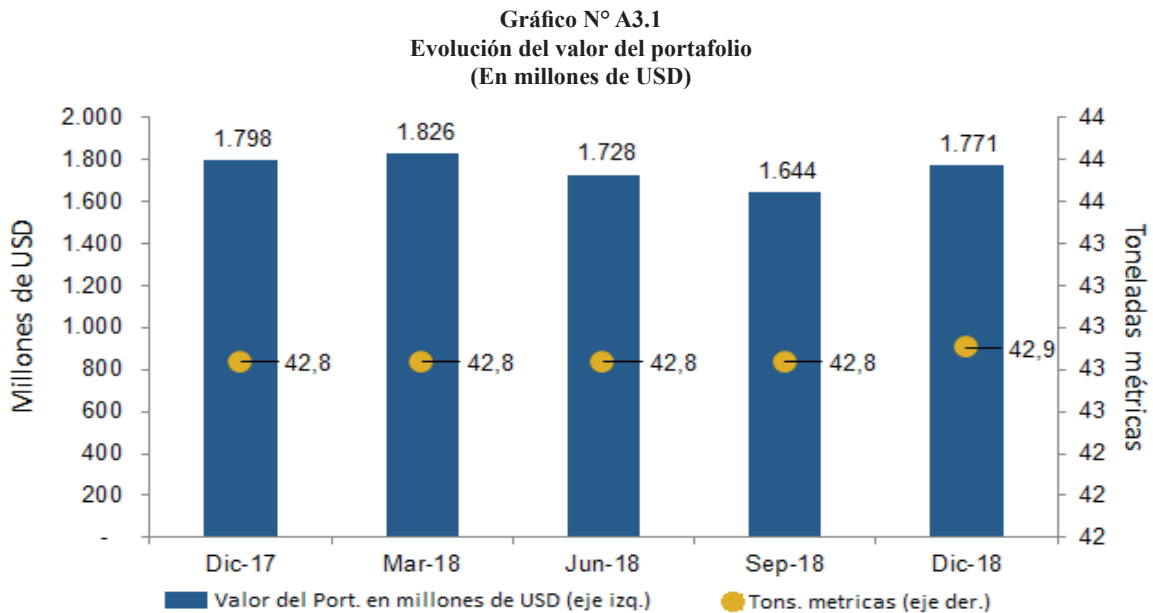


Anexo 3

Estrategias de inversión y resultados del Portafolio Oro

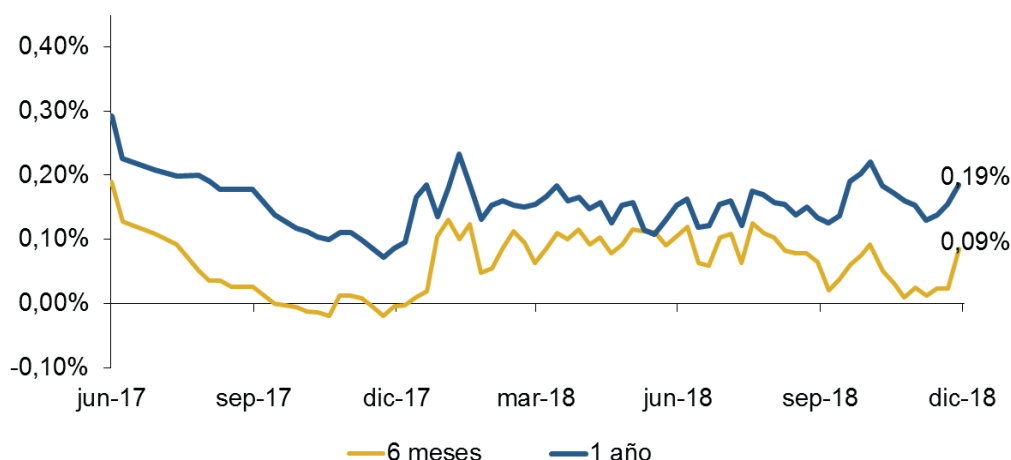
Durante la gestión 2018, el stock de las reservas de oro se incrementó de 42,8 a 42,9 toneladas, por la compra de oro local a COMIBOL-EBO el 18 de diciembre por 70,1 kilogramos de oro fino, en el marco de la Ley 175 del 11 de octubre de 2011.

Sin embargo, la valoración del portafolio se redujo en USD 27 millones, pasando de USD 1.798 millones a USD 1.771 millones, por la disminución del precio internacional del oro, debido a una reducción en la demanda del metal como activo refugio y de inversión dado el ciclo de subidas de tasas en EE.UU. (Gráfico N° A3.1)



Durante la gestión 2018, las tasas de depósitos de oro para los plazos de 6 y 12 meses se incrementaron debido a una menor demanda de oro como activo refugio, por lo que la tasa de los depósitos de oro a 6 meses alcanzó 0,09% y la tasa a 12 meses 0,19%. (Gráfico N° A3.2).

Gráfico N° A3.2
Tasas de interés de depósitos en oro



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

El portafolio está expuesto en su totalidad al sector bancario. Al finalizar la gestión 2018, la concentración en bancos del Reino Unido se incrementó de 14% a 46% por las atractivas tasas de estos emisores en este año, mientras que a bancos franceses se redujo de 47% a 37%, así como se redujo la exposición a los bancos de EE.UU. de 39% a 17% (Gráfico N° A3.3).

Gráfico N° A3.3
Estructura por país

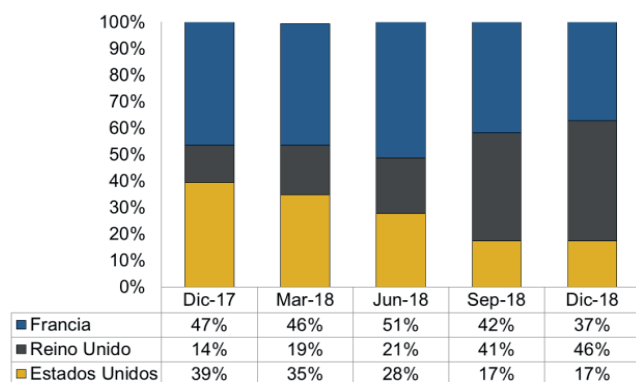
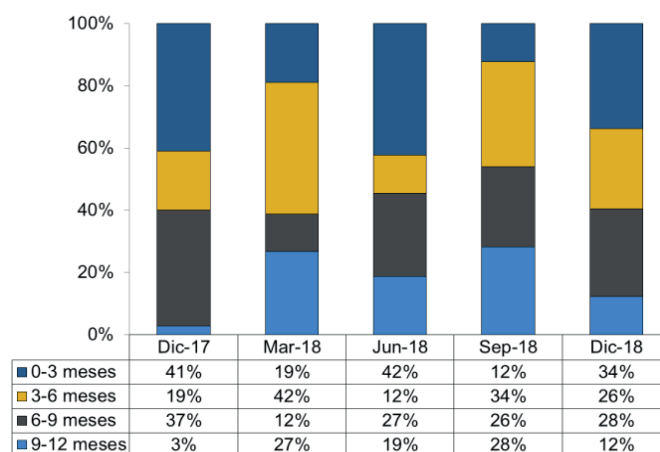


Gráfico N° A3.4
Estructura por plazo



De acuerdo a la estructura del portafolio por plazo, los cambios en la gestión 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 34%, el tramo de 3 a 6 meses 26%, el tramo de 6 a 9 meses 28% y el tramo de 9 a 12 meses 12% (Gráfico N° A3.4).

En la gestión 2018, las inversiones de las reservas de oro generaron un ingreso de USD 4,6 millones con una tasa de rendimiento de 0,26% (Cuadro N° A3.1).

Cuadro N° A3.1
Rendimiento del portafolio

	1°-Trim-18	2°-Trim-18	3°-Trim-18	4°-Trim-18	Gestión 2018
Rend. Port. Oro	0,08%	0,06%	0,06%	0,06%	0,26%
Ingresos (En mill. USD)	1,3	1,1	1,1	1,1	4,6

Anexo 4

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

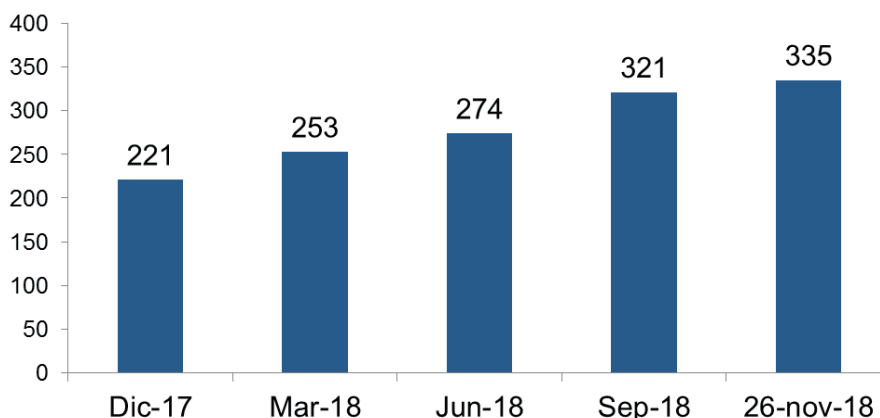
1. Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH)

El FPIEEH fue creado mediante la Ley 767 del 11 de diciembre de 2015 con recursos provenientes del Impuesto Directo a los Hidrocarburos (IDH) con el objetivo de incentivar la exploración y explotación de los hidrocarburos en el Estado Plurinacional de Bolivia. El artículo 13 de la Ley N° 767 y el artículo 16 del D.S. 2830 del 6 de julio de 2016, establecían que los recursos del Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH), 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.

En cumplimiento al D.S. 3722 del 21 de noviembre de 2018 que modifica el artículo 16 del D.S. 2830, el 26 de noviembre de 2016 los recursos en la cuenta FPIEEH fueron transferidos a una cuenta específica de titularidad del Banco Central de Bolivia – BCB para su custodia.

De esta manera, el fondo fue administrado por el BCB de manera análoga a las reservas internacionales hasta el 26 de noviembre, cuando el valor del portafolio alcanzó USD 335,1 millones, un incremento en USD 114 millones en relación a la gestión anterior, como resultado de los aportes realizados mensualmente y los ingresos generados por las inversiones (Gráfico N° A4.1).

Gráfico N° A4.1
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.

La estructura por sector del portafolio al cierre estaba conformada por 44% en agencias de gobierno, 39% en bancos y 17% en supranacionales (Gráfico N° A4.2). Con relación a la estructura por países, se tiene la siguiente exposición de 30% en Francia, 17% en Supranacionales y en Reino Unido, 16% en Alemania, 13% en Corea del Sur, 4% en Canadá y 3% en Japón (Gráfico N° A4.3).

Gráfico N° A4.2
Estructura por sector

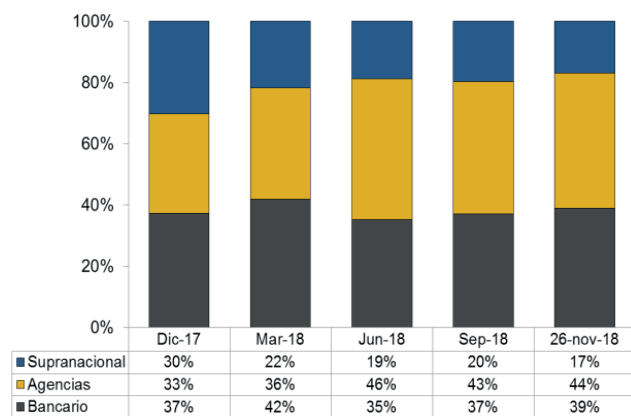
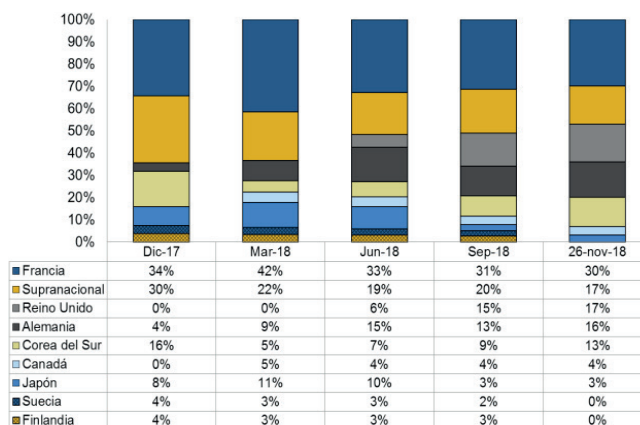


Gráfico N° A4.3
Estructura por país



La estructura por plazo mostró una diversificación a lo largo de la curva hasta 12 meses plazo, con una mayor concentración en el tramo más largo de 9 a 12 meses de 31% del portafolio, los demás tramos con una participación similar, de 23% en el tramo de 0 a 3 meses, 24% en el tramo de 3 a 6 meses y 22% en el tramo de 6 a 9 reflejando el bajo riesgo de tasas de interés de las inversiones (Gráfico N° A4.4). Con relación a la calidad crediticia, las inversiones en emisiones AAA se incrementaron de 7% a 16%, mientras que las emisiones AA se redujeron de 56% a 46% y las emisiones A fueron de 38%, mostrando una elevada calidad crediticia del portafolio (Gráfico N° A4.5).

Gráfico N° A4.4
Estructura por plazo

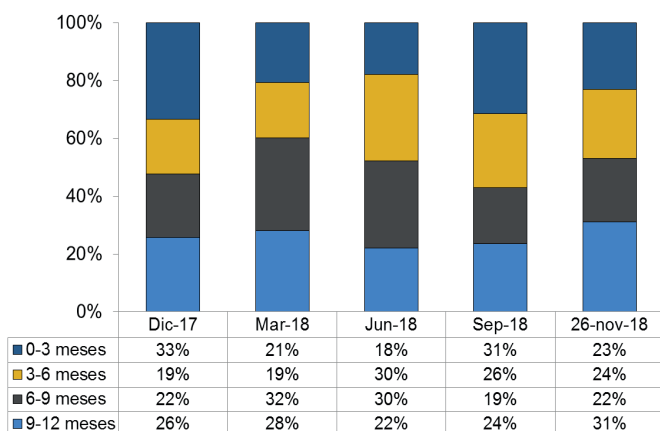
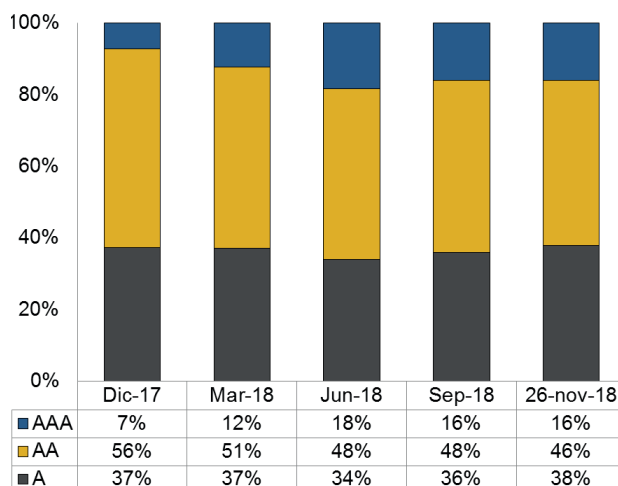


Gráfico N° A4.5
Estructura por calificación crediticia



El retorno de las inversiones del portafolio en la gestión 2018 alcanzó 1,88%, generando un ingreso de USD 5,2 millones.

2. Fondo RAL-ME

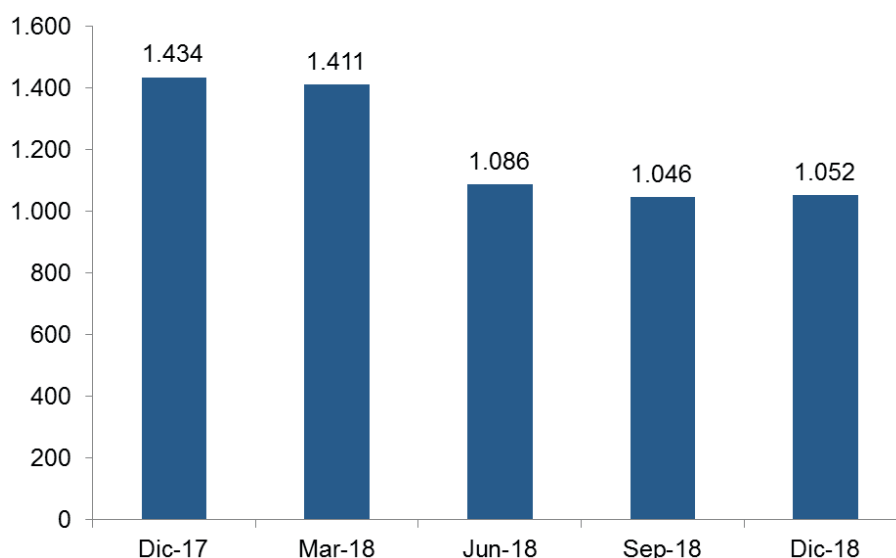
El Fondo RAL-ME está constituido por el encaje legal en moneda extranjera de las entidades financieras del país, cuyas inversiones las realizan administradores delegados contratados por el BCB, los encargados de administrar este Fondo son los delegados Amundi Asset Management (Francia), BlackRock Financial Management, Inc. (EE.UU.) y UBS Asset Management (Americas) Inc. (EE.UU.).

En lo que respecta al cumplimiento de lineamientos de inversión establecidos para este Fondo, durante la gestión se registraron los siguientes incumplimientos:

- En fechas 23 de enero y 22 de octubre de 2018 el Administrador Delegado AMUNDI registró dos incumplimientos al efectuar inversiones con Wells Fargo Securities International Limited, broker no autorizado para realizar inversiones del Fondo RAL ME. Se solicitó mediante nota al Administrador Delegado no efectuar operaciones con este intermediario.
- En fecha 30 de noviembre de 2018 el Administrador Delegado AMUNDI registró un incumplimiento al superar el límite máximo 5% de exposición bancaria. La posición fue corregida mediante la venta de la posición el 3 de diciembre de 2018.

Al 31 de diciembre de 2018 el valor del portafolio alcanzó USD 1.052 millones, una reducción de USD 382 millones en el año principalmente debido a la modificación de las tasas de encaje legal para depósitos en Moneda Extranjera aprobado mediante resolución de directorio N° 054/2018 de 24 de abril de 2018 (Gráfico N° A4.6).

Gráfico N° A4.6
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



Respecto a los sectores, Amundi implementó una estrategia de spreads, con exposición en instrumentos de: bancos, agencias de gobierno, supranacionales, emisores gubernamentales y corporativos, además implementó estrategias de cobertura y duración con futuros de tasas de interés (Gráfico N° A4.7).

BlackRock mantuvo una participación estable en los sectores bancario, supranacional y corporativo y una mayor exposición al sector de agencias de gobierno, mientras que a lo largo del año redujo la exposición a emisores gubernamentales (Gráfico N° A4.8).

Por otro lado, UBS incrementó su exposición a agencias de gobierno y la redujo en los sectores supranacional, emisores gubernamentales y corporativo, manteniendo estable la exposición al sector bancario (Gráfico N° A4.9).

Gráfico N° A4.7
Estructura por sector RAL-Amundi

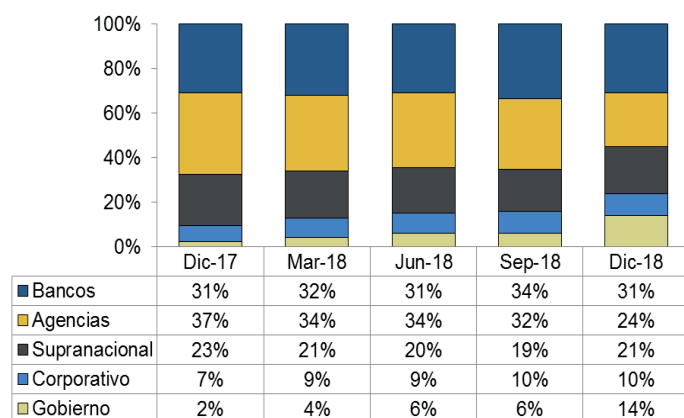


Gráfico N° A4.8
Estructura por sector RAL-BlackRock

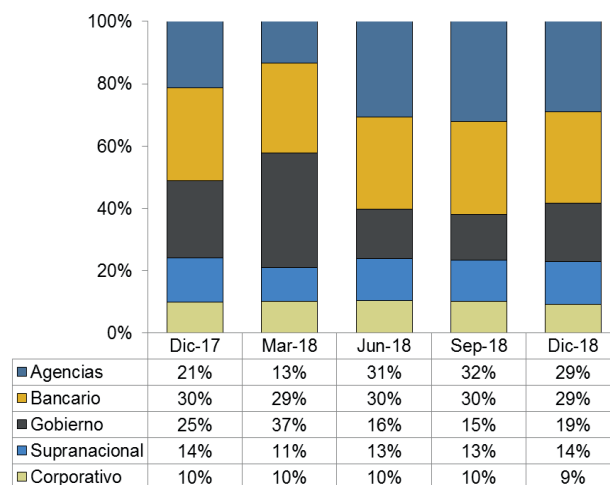
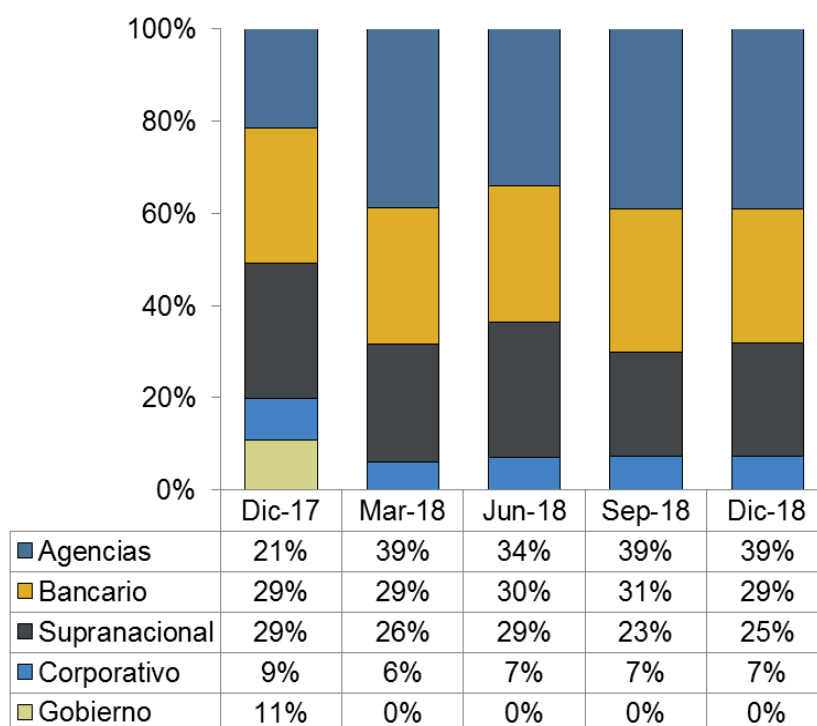


Gráfico N° A4.9
Estructura por sector RAL-UBS



Respecto al plazo de las inversiones, Amundi favoreció los tramos mayores a 12 meses al final de la gestión (Gráfico N° A4.10), mientras que BlackRock mantuvo sus inversiones concentradas en los tramos mayores a 12 meses durante la primera mitad del año, favoreciendo el tramo de 6 a 9 meses en el último trimestre (Gráfico N° A4.11). En cuanto a UBS, mantuvo una posición estable en todos sus tramos a lo largo del año e incrementó su posición ligeramente a tramos más cortos de hasta 9 meses el último trimestre del año (Gráfico N° A4.12).

Gráfico N° A4.10
Estructura por plazo RAL-Amundi

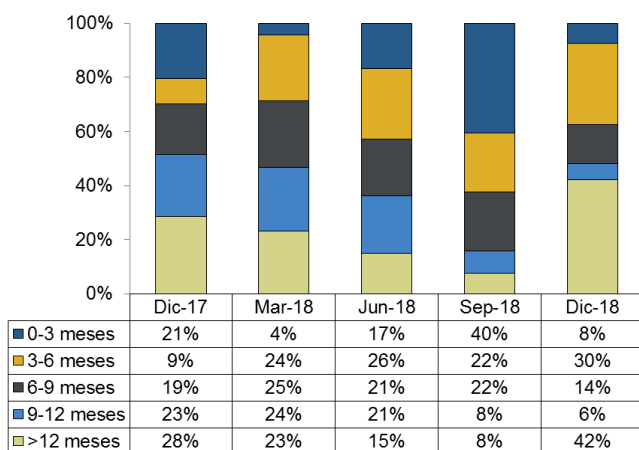


Gráfico N° A4.11
Estructura por plazo RAL-BlackRock

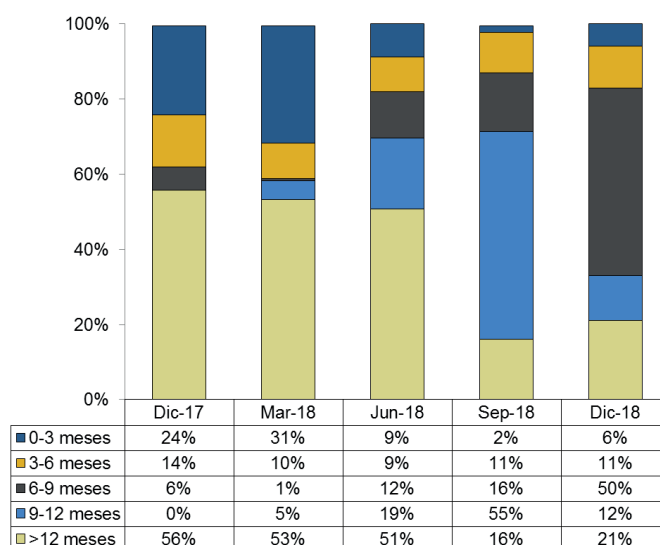
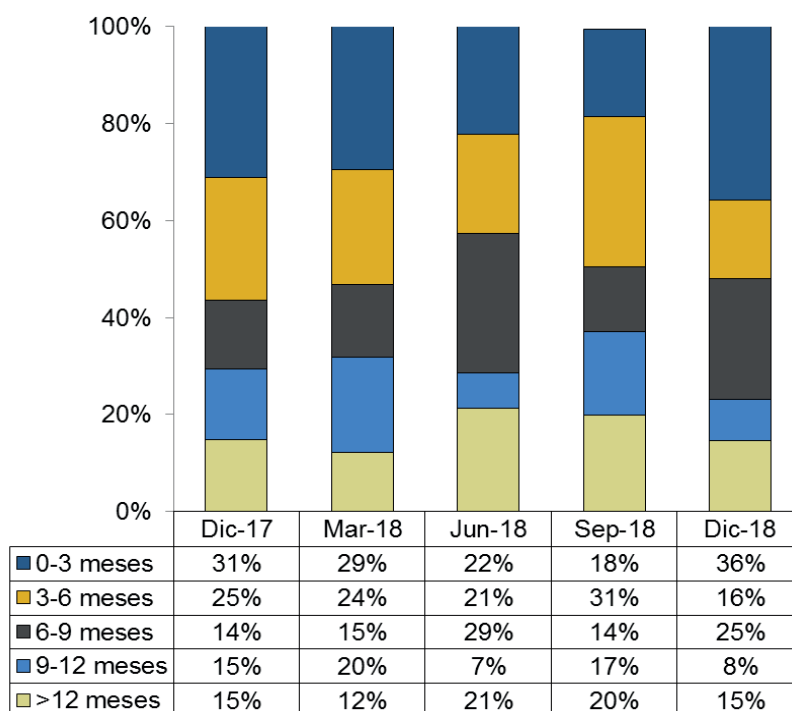


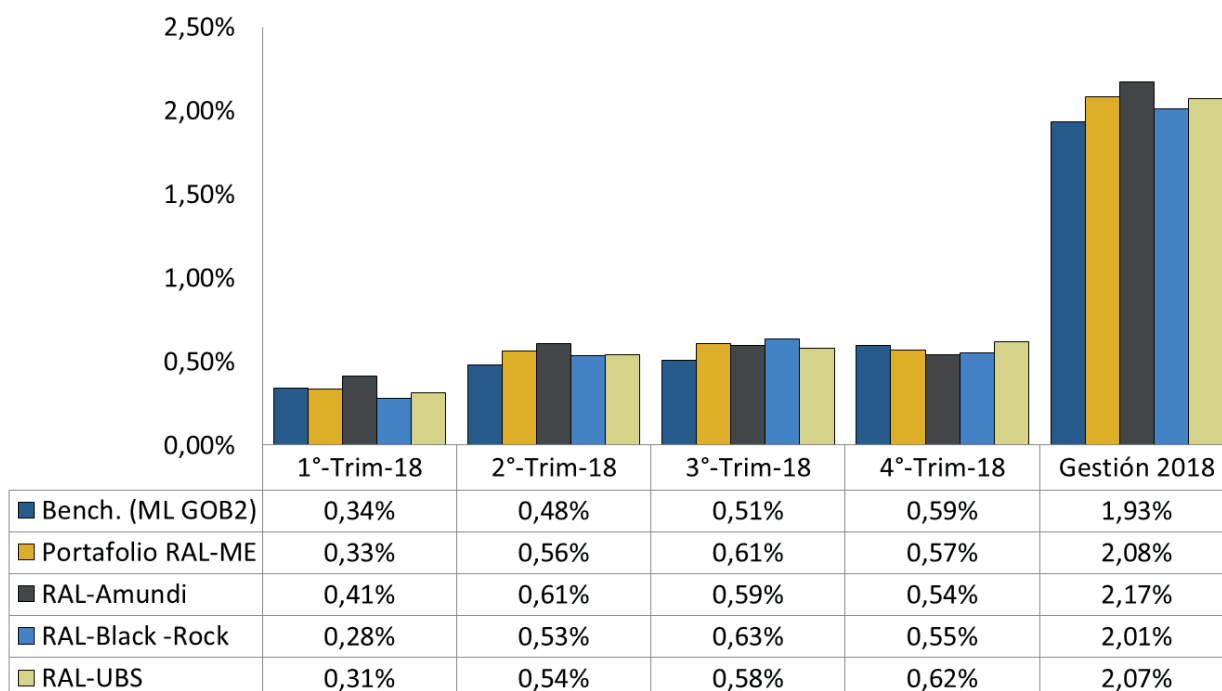
Gráfico N° A4.12
Estructura por plazo RAL-UBS



El administrador que obtuvo el mayor rendimiento fue Amundi, alcanzando 2,17%, mayor al 2,07% alcanzado por UBS y al 2,01% de Black Rock, por las estrategias que implementó Amundi.

En la gestión 2018, el retorno agregado del fondo alcanzó 2,08%, 15 p.b. más alto que su comprador referencial, generando un ingreso de USD 23,8 millones (Gráfico N° A4.13).

Gráfico N° A4.13
Rendimiento del Fondo RAL-ME



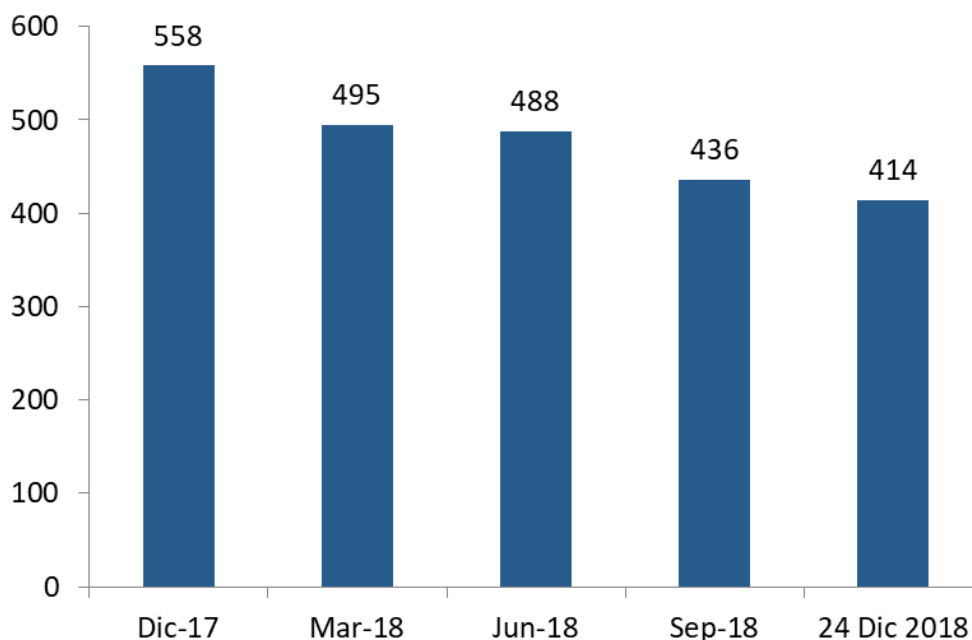
3. Portafolio FINPRO

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.

La Ley del Presupuesto General del Estado para la gestión 2019 promulgada el 20 de diciembre de 2018 establece en su artículo 19 que los recursos líquidos disponibles a la fecha del Fondo para la Revolución Industrial Productiva que se encuentren pendientes de ser utilizados a los fines de su creación, se mantendrán depositados en moneda nacional en el Banco Central de Bolivia en un centro de administración independiente del balance del ente emisor. Por lo tanto, en cumplimiento de dicha ley, el 24 de diciembre de 2018 los fondos del fondo FINPRO que alcanzaban USD 414 millones fueron convertidos a bolivianos.

De esta manera, el fondo fue administrado por el BCB de manera análoga a las reservas internacionales hasta el 24 de diciembre de 2018, cuando el valor del portafolio alcanzaba USD 414 millones, USD 144 millones menor a la gestión anterior por los desembolsos realizados durante el periodo (Gráfico N° A4.14).

Gráfico N° A4.14
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de mantener una exposición en emisores con alta liquidez en los sectores de agencias, bancos y supranacionales, y de la misma forma aprovechar las mayores tasas de rendimiento de estos sectores. Al 24 de diciembre de 2018, la composición fue de 49% en el sector de bancario, 20% en el sector agencias, 14% en supranacionales y 17% en gobiernos. (Gráfico N° A4.15).

Con relación a la estructura por país, las inversiones del portafolio estaban diversificadas en 5 países y una entidad supranacional, con la mayor exposición a emisores franceses, dada la elevada liquidez de estas emisiones y que ofrecen tasas de interés atractivas en USD (Gráfico N° A4.16).

Gráfico N° A4.15
Estructura por sector

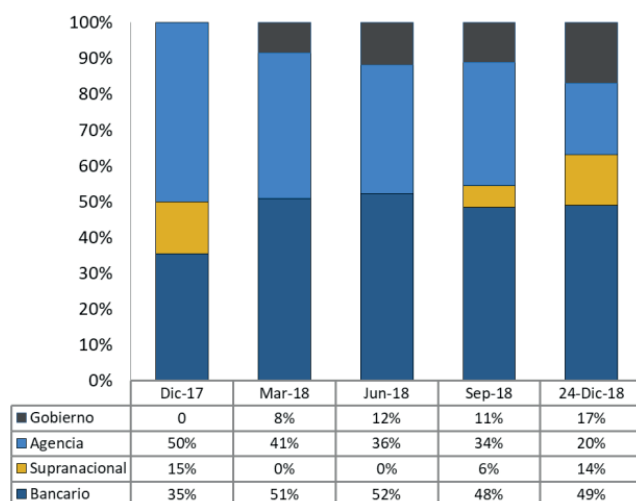
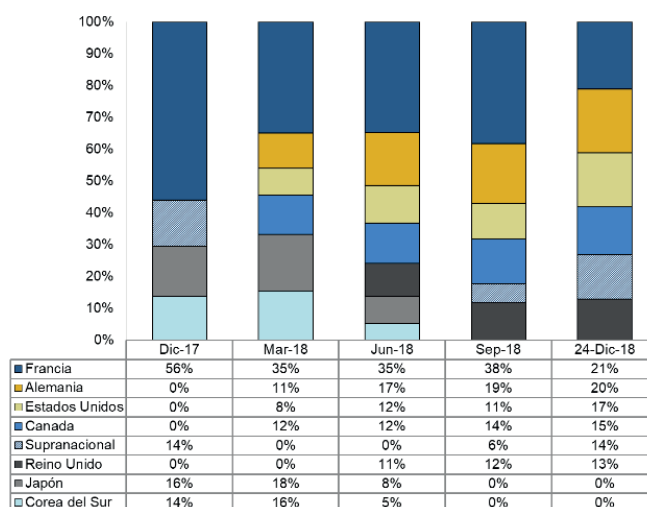


Gráfico N° A4.16
Estructura por país



Respecto al plazo de inversión, 70% del portafolio estaba invertido en el tramo de 0 a 6 meses por la cercanía de los vencimientos y con la finalidad de contar con mayor liquidez para atender los requerimientos de fondos, mientras que el restante 30% en el tramo de 6 a 12 meses. (Gráfico N° A4.17). Además, se mantuvo una alta calidad crediticia posicionándose en inversiones de emisores AAA de 0% a 51% y reduciendo el porcentaje en emisores AA de 65% a 15% y de emisores A 35% a 34%. (Gráfico N° A4.18).

Gráfico N° A4.17
Estructura por plazo

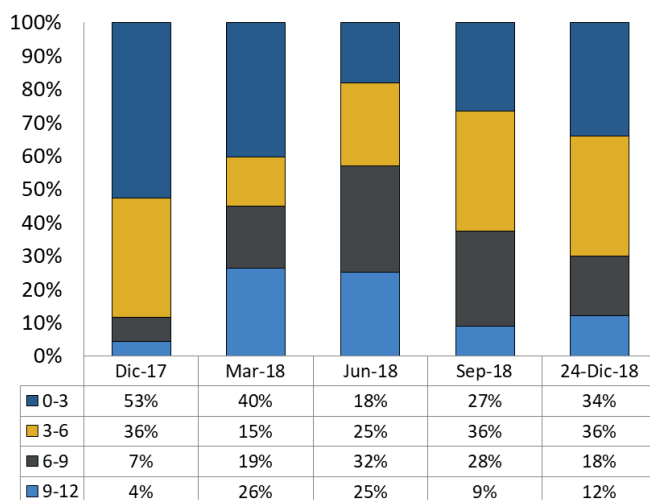
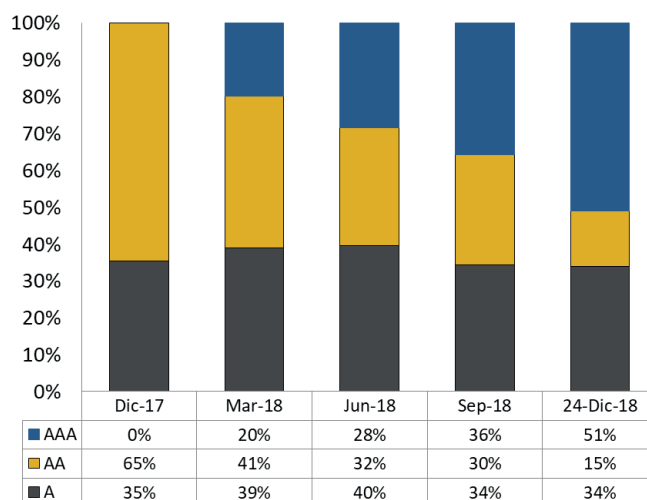


Gráfico N° A4.18
Estructura por calificación crediticia



Durante la gestión 2018, el portafolio generó un retorno de 2,10% y un ingreso de USD 9,8 millones (Cuadro N° A4.1).

Cuadro N° A4.1
Rendimiento del Portafolio

	1°Trim-2018	2°Trim-2018	3°Trim-2018	4°Trim-2018	Gestión 2018*
Port.FINPRO	0,42%	0,51%	0,58%	0,57%	2,10%
Ingresos (En millones USD)	2,2	2,5	2,6	2,4	9,8

*Hasta el 24-Dic-2018

4. Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) en Moneda Extranjera (ME)

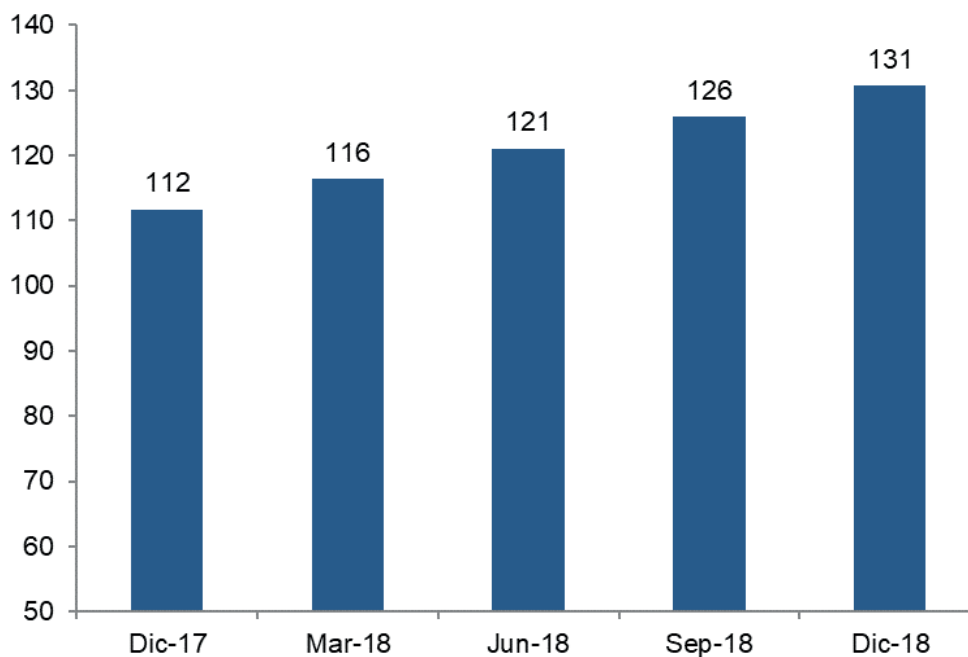
La Ley 393 de Servicios Financieros del 21 de agosto de 2013 establece la creación del Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) que se constituye a través de la transferencia de recursos del ex Fondo de Reestructuración Financiera y se delega al BCB como administrador de estos fondos.

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.

En reunión del 31 de octubre de 2017, el Directorio del FPAH determinó ajustar el FPAH en conformidad a lo dispuesto por la Ley 393, constituyendo un FPAH en Moneda Nacional (MN), que corresponda a los depósitos en bolivianos y un FPAH en Moneda Extranjera (ME) por los depósitos en dólares estadounidenses. Este registro fue realizado el 15 de noviembre de 2017 y se ajustará trimestralmente en función a la evolución de los depósitos en MN y ME respectivamente.

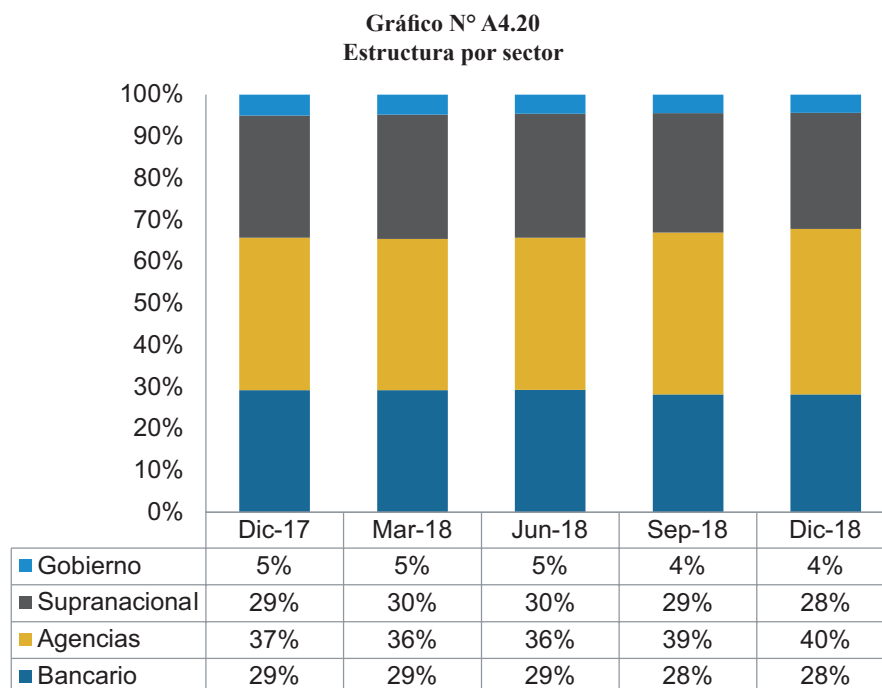
En la gestión 2018 el portafolio incrementó USD 19 millones pasando de USD 112 millones a USD 131 millones (Gráfico N° A4.19).

Gráfico N° A4.19
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)

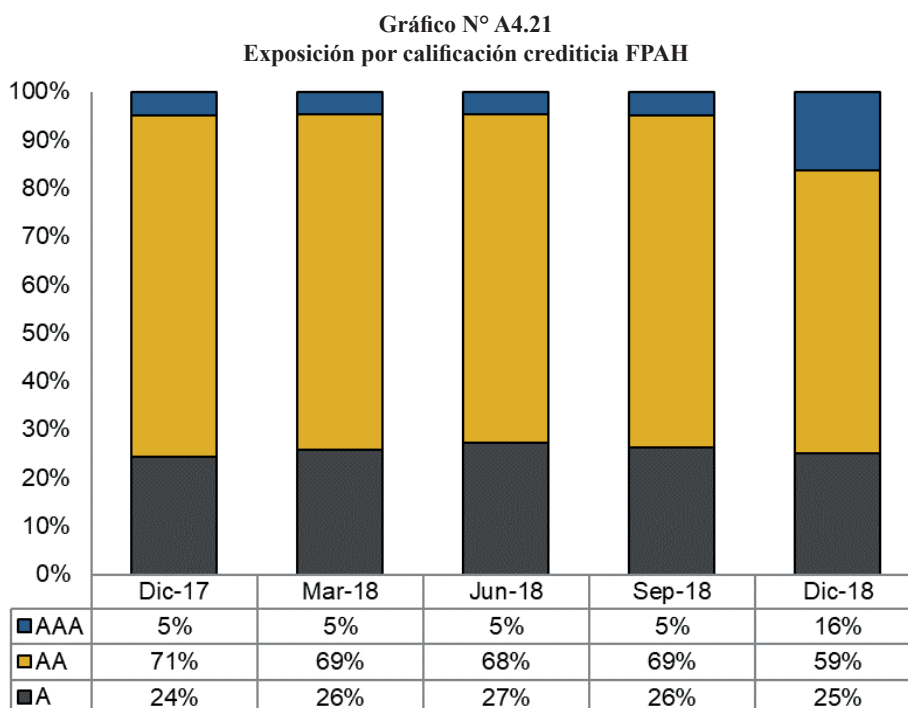


La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de posicionarse en emisiones con spreads de alta calidad crediticia y liquidez, en un entorno de incertidumbre por los posibles acuerdos entre EE.UU. y China.

La estructura por sector del portafolio al 31 de diciembre de 2018 muestra una exposición de 40% en agencias de gobierno, 28% en emisiones bancarias, 28% en supranacionales y 4% en emisiones de gobierno (Gráfico N° A4.20).

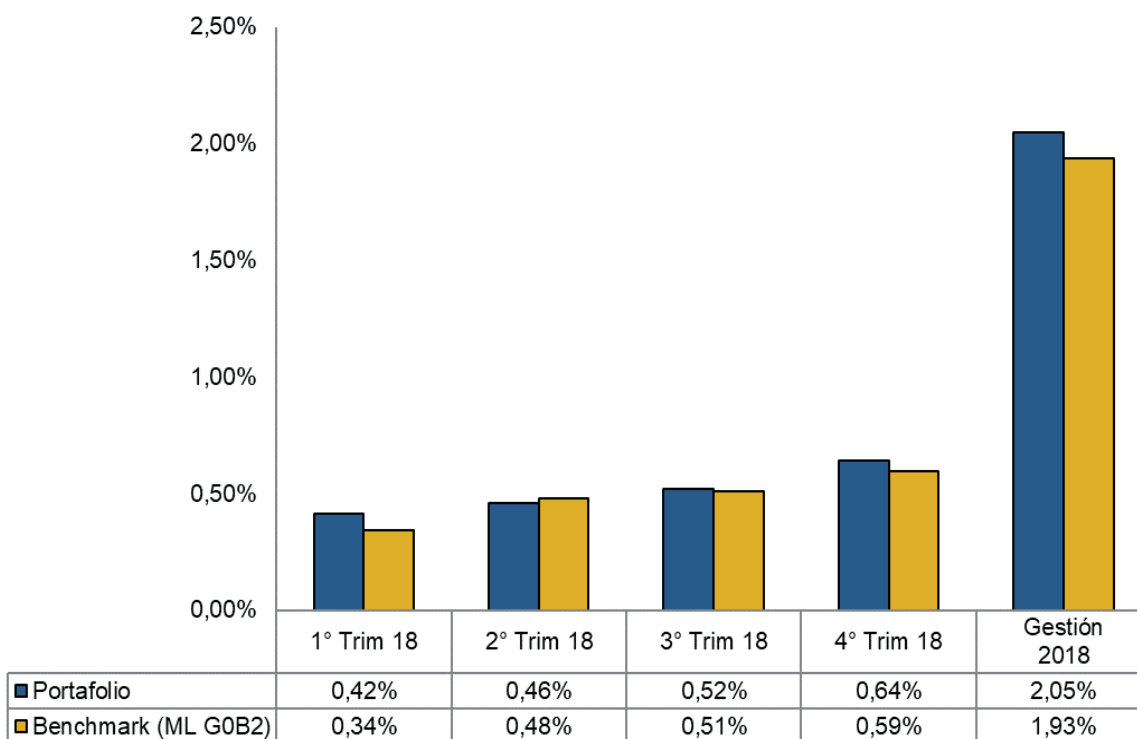


Las inversiones del portafolio se realizaron en países y contrapartes autorizadas con una alta calidad crediticia. La exposición del portafolio diciembre de 2018 a emisores AAA alcanza 16%, 59% a emisiones AA y 25% a emisiones A (Gráfico N° A4.21).



El rendimiento del portafolio en la gestión 2018 alcanzó a 2,05%, 12 p.b. por encima de su comprador referencial, generando un ingreso de USD 2,5 millones (Gráfico N° A4.22).

Gráfico N° A4.22
Rendimiento del portafolio

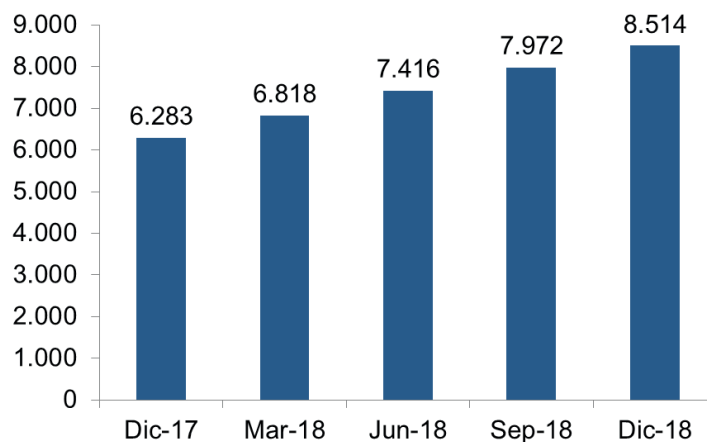


5. Portafolio Fondo de Protección al Asegurado (FPA)

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.

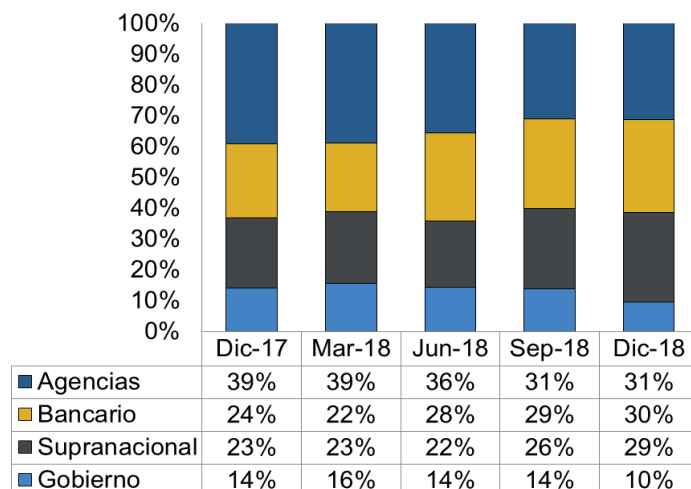
Durante 2018, el valor del portafolio se incrementó de USD 6,28 millones a USD 8,51 millones, un incremento de USD 2,23 millones debido a los aportes realizados y los ingresos generados por las inversiones en el período (Gráfico N° A4.23).

Gráfico N° A4.23
Evolución del valor del portafolio
(En miles USD)



Estos fondos se encuentran invertidos en agencias de gobierno, entidades bancarias, entidades supranacionales y en deuda soberana con una participación de 31%, 30%, 29% y 10% respectivamente, con vencimientos hasta 12 meses plazo, reflejando un bajo riesgo de mercado. (Gráfico N° A4.24)

Gráfico N° A4.24
Estructura por sector



El rendimiento del portafolio desde inicio de la gestión alcanza 2,13%, que representa un ingreso de USD 162 mil en el año (Gráfico N° A4.25).

Gráfico N° A4.25
Rendimiento del portafolio

