

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

---

PRIMER SEMESTRE 2019

**Banco Central de Bolivia**

*El BCB contribuye al desarrollo económico y social del país*



Administración de las Reservas Internacionales  
Primer semestre 2019

Fecha de publicación: agosto 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](http://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](mailto:eguzman@bcb.gob.bo)



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

---

PRIMER SEMESTRE 2019

**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 .....       | 9  |
| 3. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES .....                          | 11 |
| 3.1. Estructura por portafolio .....   | 11 |
| 3.2. Estructura por monedas y oro .....                                      | 12 |
| 4. GESTION 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 .....            | 18 |
| 4.2.1. Tramo Precautorio .....   | 18 |
| 4.2.1.1. Capital de Trabajo.....   | 18 |
| 4.2.1.2. Portafolios de Liquidez y de 0-3 años.....                          | 19 |
| 4.2.2. Tramo de Inversión .....  | 21 |
| 4.2.3. Portafolio Oro.....   | 21 |
| 4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales .....        | 22 |
| 5. GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS .....                  | 25 |
| 5.1. Cumplimiento de normas y límites.....                                   | 25 |
| 5.2. Riesgo crediticio .....   | 25 |
| 5.2.1. VaR crediticio.....   | 25 |
| 5.2.2. Composición por calificación de riesgo crediticio.....                | 26 |
| 5.2.3. Cambios en la calificación crediticia.....                            | 26 |
| 5.2.4. Composición por sector.....   | 26 |
| 5.2.5. Composición por país .....  | 27 |

|  |    |
|--|----|
| 5.3. Riesgo de mercado .....                           | 28 |
| 6. ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE TERCEROS .....          | 29 |
| 7. PERSPECTIVAS PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2019 ..... | 30 |

# 1. Resumen Ejecutivo

Al 30 de junio de 2019, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzaron a USD 8.316,9 millones, con una reducción de USD 629,4 millones en el primer semestre de 2019.

El ratio de Reservas Internacionales respecto al PIB para la gestión 2019 alcanza a 19%, uno de los más altos de la región.

En la estructura de las reservas a fines de junio de 2019, la participación del dólar estadounidense (USD) fue de 47,0%, seguido por el oro con 23,5% y el Euro (EUR) con 11,5%. Las demás monedas tuvieron participaciones menores: 8,3% en Renminbis Chinos (CNY/CNH), 3,5% en Dólares Australianos (AUD), 3,5% en Dólares Canadienses (CAD) y 2,8% en Derechos Especiales de Giro (DEG)

Durante el primer semestre de 2019, las expectativas de desaceleración de la economía global se acentuaron por la incertidumbre en los mercados financieros internacionales derivada de las tensiones comerciales entre EE.UU. y sus socios comerciales, la incertidumbre sobre el Brexit y las tensiones con Irán.

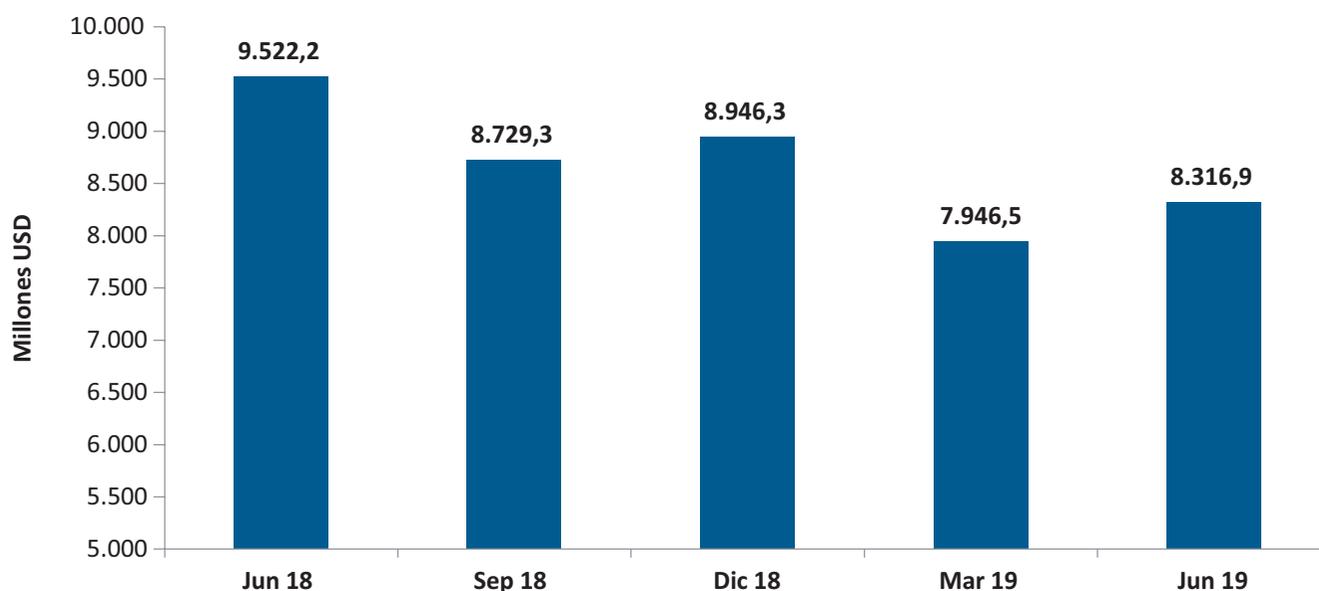
La estrategia de inversión empleada en los portafolios fue la de mantener niveles elevados de liquidez y una alta calidad crediticia, manteniendo una diversificación apropiada.

Por la inversión de las reservas internacionales, en el primer semestre se generaron ingresos de USD 74,9 millones, equivalente a una tasa de retorno de 0,97%.

## 2. Evolucion de las Reservas Internacionales Netas del BCB

Al 30 de junio de 2019, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcanzaron a USD 8.316,9 millones, una reducción de USD 629,4 millones con relación al 31 de diciembre de 2018 y mayor en USD 370,4 con relación al 31 de marzo de 2019 (Gráfico N° 1).

Gráfico N° 1  
Evolución de las RIN



Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica (APEC) – dato preliminar a junio 2019  
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

### 2.1. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales

Al cierre del primer semestre de 2019, los ratios de cobertura de las RIN con relación al PIB e importaciones de Bolivia se mantienen en niveles adecuados (Cuadro N° 1).

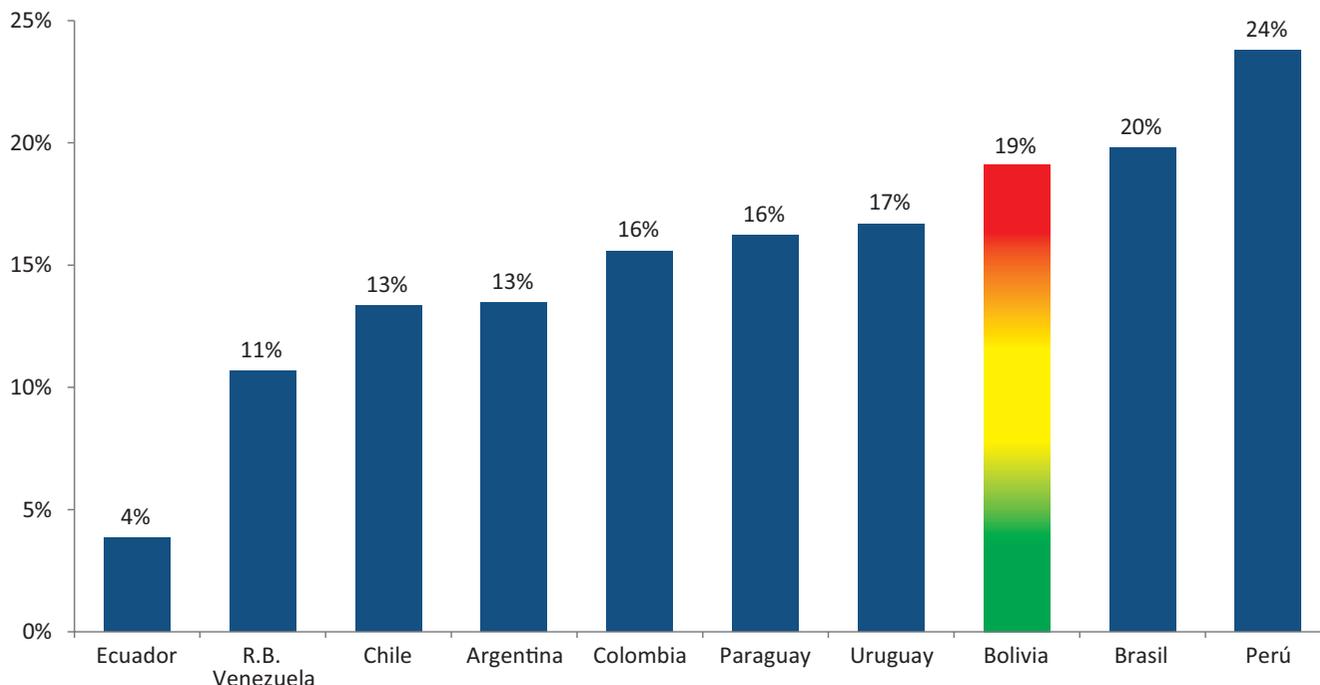
Cuadro N° 1  
Ratios de Cobertura de las RIN

| Variable                            | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 <sup>(1)</sup> |
|-------------------------------------|------|------|------|---------------------|
| <b>RIN en porcentajes de:</b>       |      |      |      |                     |
| Producto Interno Bruto (PIB)        | 29   | 27   | 22   | 19                  |
| <b>RIN en meses de :</b>            |      |      |      |                     |
| Importaciones de Bienes y Servicios | 11   | 11   | 9    | 8                   |

Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica (APEC) - Instituto Nacional de Estadística.  
(1) Datos estimados para fin de gestión para PIB e Importaciones en base a información preliminar disponible al 10 de julio de 2019.

La comparación regional del ratio RIN/PIB, se encuentra entre las más altas de la región (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 último dato disponible al 28 de junio de 2019. Para el PIB se considera la información de proyecciones del Fondo Monetario Internacional para 2019 (World Economic Outlook abril 2019), 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

Durante el primer semestre de 2019, las Reservas Internacionales Netas se redujeron en USD 629,4 millones, debido al retiro de USD en efectivo por USD 1.090,4 millones, contrarrestado con un flujo de fondos positivo de USD 206,4 millones, una variación cambiaria positiva de USD 179,9 e ingresos por la inversión de las reservas de USD 74,7 (Cuadro N°2).

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

|   | 30-jun-16 | 30-jun-17 | 30-jun-18 | 30-jun-19 |
|---|-----------|-----------|-----------|-----------|
| RIN Fin de Periodo                                    | 11.609,0  | 10.305,7  | 9.522,2   | 8.316,9   |
| Variación RIN   | -1.446,9  | 224,8     | -738,4    | -629,4    |
| 1. Flujo de Fondos                                    | -1.089,1  | 443,0     | -76,3     | 206,4     |
| 2. Variación Cambiaria (Oro, EUR, CAD, AUD, CNY, DEG) | 389,9     | 278,5     | -144,6    | 179,9     |
| 3. Variación Bóveda                                   | -830,9    | -547,6    | -588,0    | -1.090,4  |
| 4. Ingresos por Rendimientos BCB                      | 83,2      | 50,9      | 70,5      | 74,7      |

## 2.3. Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales

En el primer semestre de 2019, el flujo neto de ingresos de las Reservas Internacionales fue positivo en USD 206,4 millones, como resultado de entradas por USD 2.095,6 millones y salidas de USD 1.889,2 millones.

Los principales rubros de entrada fueron los pagos por exportaciones de gas de YPFB por USD 933,6 millones, desembolsos de créditos externos por USD 524,8 millones y transferencias netas del Fondo RAL M/E por reducción de la tasa de encaje legal por USD 499,0 millones.

En las salidas se destacan los pagos de YPFB por USD 940,4 millones, el servicio de deuda externa por USD 379,2 millones, las transferencias netas del Sistema Financiero por USD 307,7 millones y los pagos del sector público por USD 211,9 millones (Cuadro N°3).

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

|  | 2018                  |                       |                       | 2019                  |
|--|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
|  | 1er - Sem.            | 2do - Sem.            | Total                 | 1er - Sem.            |
| <b><u>Ingresos</u></b>                       | <b><u>1.770,8</u></b> | <b><u>2.805,0</u></b> | <b><u>4.575,8</u></b> | <b><u>2.095,6</u></b> |
| Exportaciones de YPFB                        | 783,5                 | 1.204,1               | 1.987,6               | 933,6                 |
| Desembolsos de créditos externos             | 381,4                 | 535,1                 | 916,5                 | 524,8                 |
| Transferencias del Fondo RAL M/E (Neto)      | 358,8                 | 42,2                  | 401,0                 | 499,0                 |
| Exportaciones de Empresa Metalúrgica Vinto   | 62,7                  | 84,7                  | 147,4                 | 95,6                  |
| Otros  | 184,4                 | 938,9                 | 1.123,3               | 42,6                  |
| <b><u>Egresos</u></b>                        | <b><u>1.847,1</u></b> | <b><u>2.439,8</u></b> | <b><u>4.286,9</u></b> | <b><u>1.889,2</u></b> |
| Pagos de YPFB                                | 632,5                 | 1.098,9               | 1.731,4               | 940,4                 |
| Servicio de Deuda Externa Pagos M y LP       | 329,2                 | 351,1                 | 680,3                 | 379,2                 |
| Transferencias del Sistema Financiero (Neto) | 525,9                 | 547,6                 | 1.073,5               | 307,7                 |
| Gastos Fiscales                              | 277,6                 | 340,2                 | 617,8                 | 211,9                 |
| Otros  | 81,9                  | 102,0                 | 183,9                 | 50,0                  |
| <b>Entrada Neta</b>                          | <b>-76,3</b>          | <b>365,2</b>          | <b>288,9</b>          | <b>206,4</b>          |

## 3. Estructura de las reservas internacionales

### 3.1. Estructura por portafolio

De enero a junio de 2019, el Tramo Precautorio redujo su participación sobre el total de las Reservas Internacionales de 49,7% a 43,7%, debido a una reducción de USD 793,4 millones del Portafolio de Liquidez cuyos recursos fueron utilizados para atender los requerimientos del sector público y del sistema financiero. (Cuadro N° 4).

En relación al Tramo de Inversión, se tuvo un incremento en su participación de 30,4% a 32,8% para el mismo periodo, por la disminución del Tramo Precautorio y el incremento en la cotización de Dólares Canadienses (CAD), Dólares Australianos (AUD) y Renminbis Chinos (CNY/CNH).

De acuerdo a lo dispuesto en la Estructura Estratégica de Activos (EEA) vigente para este año, en el Portafolio de Mediano Plazo 0-5 años se continuó con las transferencias de los vencimientos de las inversiones al Portafolio de Liquidez para el fortalecimiento del Tramo Precautorio.

**Cuadro N° 4**  
**Estructura de las Reservas Internacionales\***

| Componente  | 31-dic-18      |               | 30-jun-19      |               |
|---|----------------|---------------|----------------|---------------|
|   | Millones USD   | Porcentaje %  | Millones USD   | Porcentaje %  |
| <b>1. Tramo Precautorio (A+B+C)</b>                 | <b>4.433,5</b> | <b>49,7%</b>  | <b>3.622,9</b> | <b>43,7%</b>  |
| A) Capital de Trabajo (A1+A2)                       | 575,6          | 6,5%          | 547,1          | 6,6%          |
| A1) Billetes y Monedas                              | 288,2          | 3,2%          | 278,9          | 3,4%          |
| A2) Depósitos Vista                                 | 287,4          | 3,2%          | 268,2          | 3,2%          |
| B) Portafolio de Liquidez                           | 3.336,8        | 37,4%         | 2.543,5        | 30,7%         |
| C) Portafolio de 0-3 años                           | 521,1          | 5,8%          | 532,3          | 6,4%          |
| <b>2. Tramo de Inversión (D+E+F)</b>                | <b>2.708,3</b> | <b>30,4%</b>  | <b>2.715,0</b> | <b>32,8%</b>  |
| D) Portafolio Mediano Plazo 0-5 Años                | 286,6          | 3,2%          | 266,7          | 3,2%          |
| E) Portafolio Global (E1+E2+E3+E4)                  | 2.189,5        | 24,6%         | 2.216,1        | 26,8%         |
| E1) Dólares Canadienses (CAD)                       | 275,5          | 3,1%          | 290,6          | 3,5%          |
| E2) Dólares Australianos (AUD)                      | 285,8          | 3,2%          | 287,9          | 3,5%          |
| E3) Renmimbi Chino (CNY/CNH)                        | 674,9          | 7,6%          | 685,2          | 8,3%          |
| E4) Euros (EUR)                                     | 953,4          | 10,7%         | 952,3          | 11,5%         |
| F) Derechos Especiales de Giro (DEG's)              | 232,2          | 2,6%          | 232,2          | 2,8%          |
| <b>3. Reservas Monetarias Internacionales (1+2)</b> | <b>7.141,8</b> | <b>80,1%</b>  | <b>6.337,9</b> | <b>76,5%</b>  |
| <b>4. Reservas de Oro</b>                           | <b>1.771,0</b> | <b>19,9%</b>  | <b>1.946,0</b> | <b>23,5%</b>  |
| <b>5. Total Reservas Internacionales (3+4)</b>      | <b>8.912,9</b> | <b>100,0%</b> | <b>8.283,9</b> | <b>100,0%</b> |

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

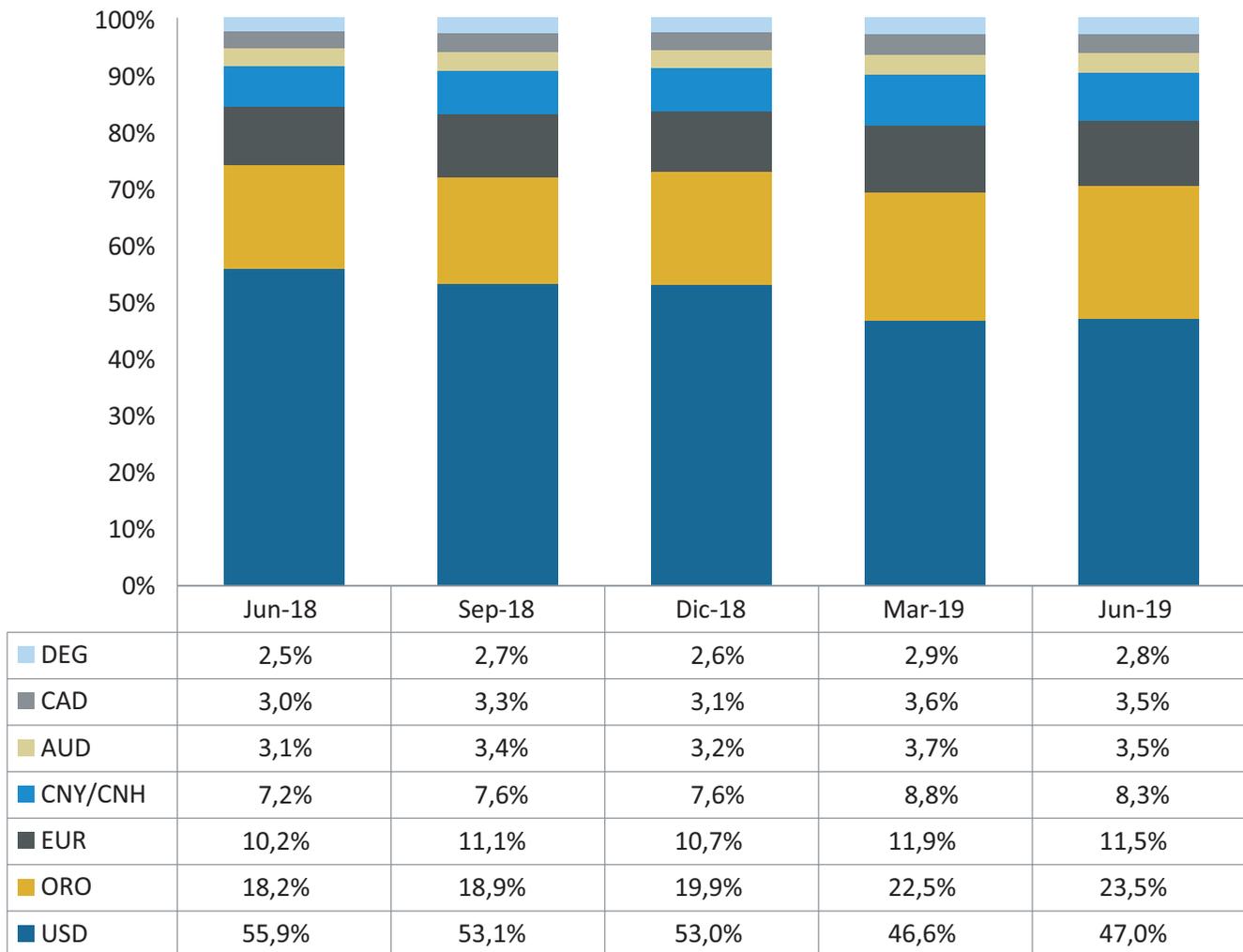
(\*) La diferencia de 32,9 millones con las RIN del 30 de junio de 2019, se origina en el tramo de reservas del FMI.

Las Reservas de Oro incrementaron su participación de 19,9% a 23,5%, con una variación positiva de USD 175 millones, debido al incremento del precio del metal en el mercado internacional a finales del semestre, por los mayores riesgos de desaceleración por las tensiones comerciales, la falta de acuerdo para el Brexit y la tensión geopolítica entre EE.UU. e Irán.

### 3.2. Estructura por monedas y oro

Al 30 de junio de 2019, la participación del dólar estadounidense (USD) fue de 47,0%, seguido por el oro con 23,5% y el Euro (EUR) con 11,5%. Las demás monedas tuvieron participaciones menores: 8,3% en Renminbis Chinos (CNY/CNH), 3,5% en Dólares Australianos (AUD), 3,5% en Dólares Canadienses (CAD) y 2,8% en Derechos Especiales de Giro (DEG) (Gráfico N° 3).

Gráfico N° 3  
Estructura por monedas de las Reservas Internacionales\*



Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales  
\*Corresponde a las Reservas Disponibles para Inversión

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

## 4.1. Entorno internacional

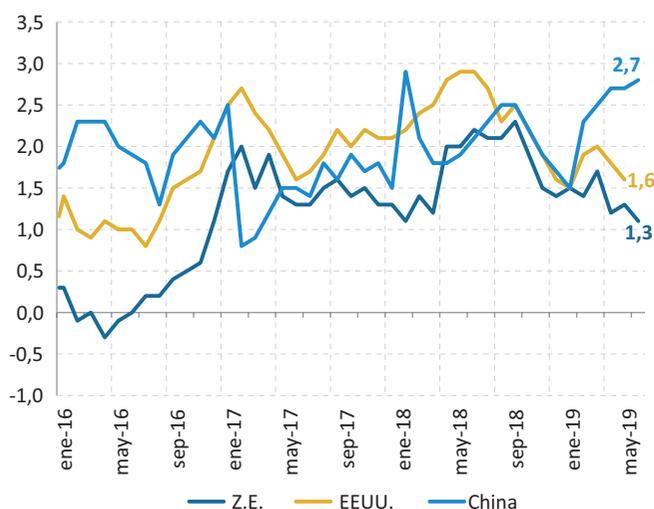
Durante el primer semestre de 2019, las expectativas de desaceleración de la economía global se acentuaron por la incertidumbre en los mercados financieros internacionales derivada de las tensiones comerciales entre EE.UU. y sus socios comerciales, la incertidumbre sobre el Brexit y las tensiones geopolíticas con Irán.

En EE.UU. el crecimiento trimestral anualizado del PIB del segundo trimestre de 2019 alcanzó 2,1%, por debajo del 3,1% registrado en el primer trimestre, por un impulso generado por el consumo de los hogares. Por otro lado, el nivel general de precios se redujo de 1,9% a 1,6% entre diciembre de 2018 y junio de 2019, a pesar de observarse un incremento en el nivel de inflación importada y un mercado laboral sólido. La tasa de desempleo se situó en 3,7% en junio (Gráfico N° 4 y 5).

Los mercados europeos estuvieron influenciados por la incertidumbre generada por el Brexit y la falta de un acuerdo en el Parlamento Británico para la salida de la Unión Europea, agravada por la renuncia de la Primer Ministro Theresa May. La fecha de la salida del Reino Unido fue postergada del 12 de abril al 31 de octubre de 2019.

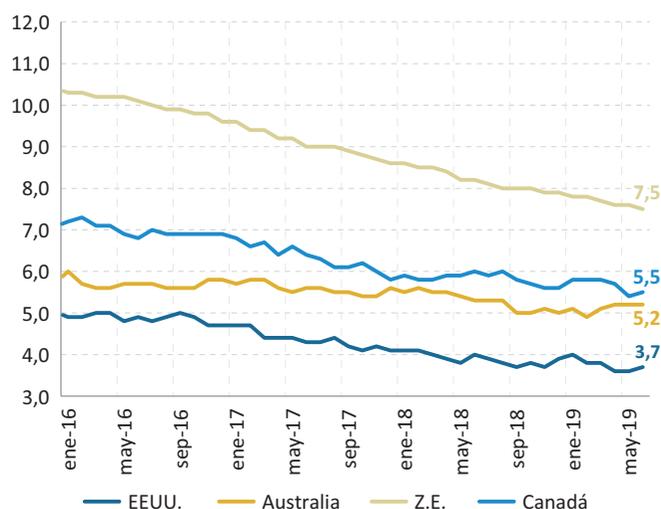
En este contexto, en la Zona Euro el crecimiento económico interanual del segundo trimestre alcanzó 1,1%, inferior al alcanzado el trimestre anterior, con aportes positivos del consumo personal y un incremento del nivel de inversión. El nivel de inflación se redujo de 1,5% a 1,3% en el semestre, mientras que la tasa de desempleo continúa mostrando una tendencia descendente habiendo alcanzado 7,5% en junio.

**Gráfico N° 4**  
Inflación en %



Fuente: Bloomberg

**Gráfico N° 5**  
Desempleo en %: principales economías



Fuente: Bloomberg

En Australia, se observó un descenso del crecimiento anual en el primer trimestre de 2019, alcanzando 1,8%, por debajo del 2,4% del trimestre anterior, debido a un menor crecimiento del consumo de hogares y bajos niveles de inversión en infraestructura. Adicionalmente, la incertidumbre de las relaciones comerciales entre EE.UU. y China ha tenido un efecto negativo en el comercio internacional de Australia. Por otro lado, la inflación se redujo de 1,8% a 1,6% entre el cuarto trimestre de 2018 y el segundo trimestre de 2019, por la disminución de la actividad económica.

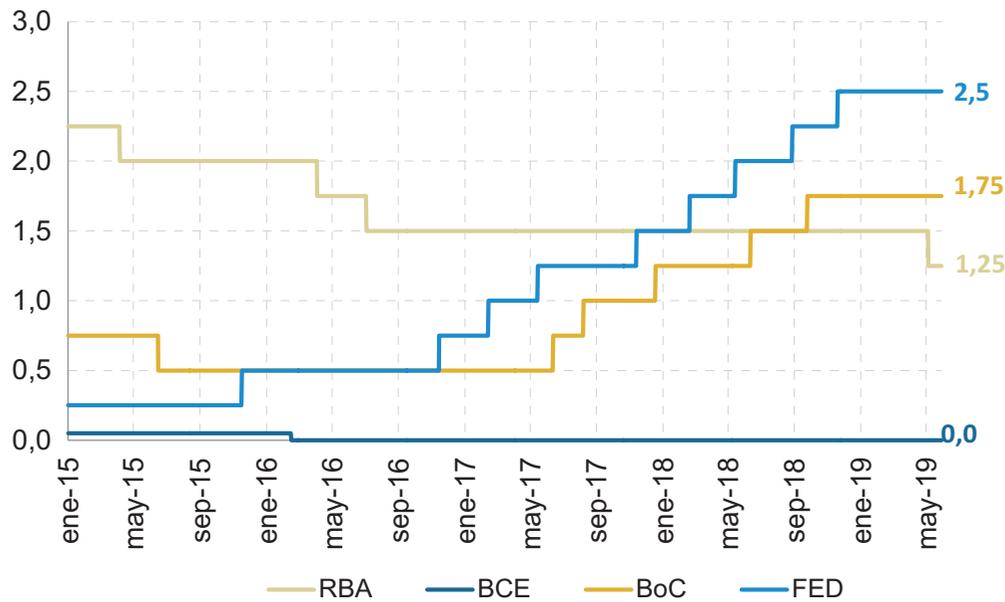
En Canadá, la economía mostró una recuperación moderada durante el primer trimestre de 2019, pasando de 1,2% a 1,3% en variación anual. La volatilidad en el sector externo presionó para que el Banco de Canadá monitoree más de cerca la evolución del consumo de hogares, el comercio internacional y el precio del petróleo, siendo éste uno de los principales recursos exportación de este país.

La economía China creció en el segundo trimestre 6,2%, por debajo del crecimiento de 6,4% del trimestre anterior, por un descenso en la actividad del sector manufacturero e industrial. Los niveles de inflación se han incrementado de 1,9% a 2,7% entre diciembre de 2018 y junio de 2019, mientras que el desempleo no ha mostrado mayor variación. Debido a la tensión comercial de China con EE.UU., el gobierno chino ha reforzado su apoyo al crecimiento económico mediante el incremento de crédito bancario y ha promovido un incremento de la emisión de bonos.

En este escenario, las tasas de interés de referencia de política monetaria de las diferentes economías tuvieron el siguiente comportamiento durante el primer semestre del año (Gráfico N° 6).

- El Comité de Política Monetaria (FOMC, por sus iniciales en inglés) de la Reserva Federal (FED) mantuvo su tasa de referencia en el rango 2,25% a 2,50%.
- El Banco Central Europeo mantuvo su tasa interés de referencia en 0%.
- El Banco Central de Canadá mantuvo su tasa en 1,75%.
- El Banco de Reserva de Australia (RBA) redujo su tasa de referencia en 25 p.b. alcanzando 1,25%.

**Gráfico N° 6**  
**Tasas referenciales de política monetaria**

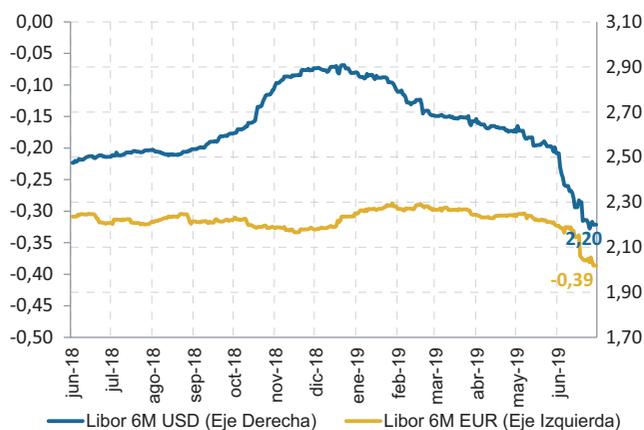


Fuente: Bloomberg

Durante el primer semestre de 2019, la tasa LIBOR en USD a 6 meses mostró una tendencia hacia la baja por expectativas de recortes de tasas del FED y preocupaciones de una desaceleración económica global. En la Zona Euro, la tasa LIBOR en EUR a 6 meses tuvo un comportamiento similar, manteniéndose en mínimos históricos, alcanzando -0,39% al 30 de junio (Gráfico N° 7).

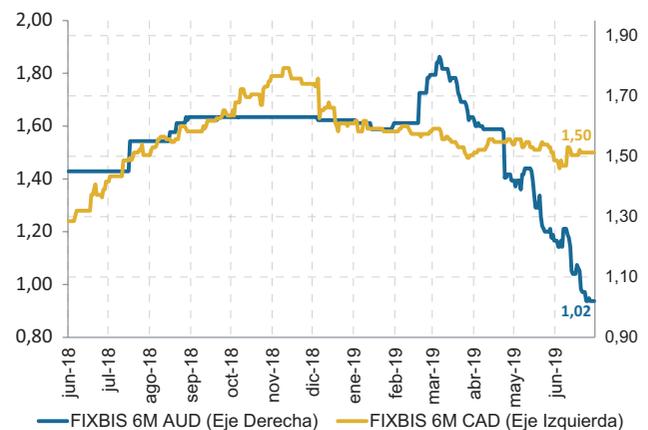
La tasa FIXBIS en dólares canadienses se mantuvo estable, mientras que la tasa FIXBIS en dólares australianos presentó una reducción en línea con el recorte de tasas del Banco de la Reserva de Australia (Gráfico N° 8).

**Gráfico N° 7**  
**Tasa LIBOR a 6 meses en USD y EUR**



Fuente: Bloomberg

**Gráfico N° 8**  
**Tasa FIXBIS a 6 meses en CAD y AUD**

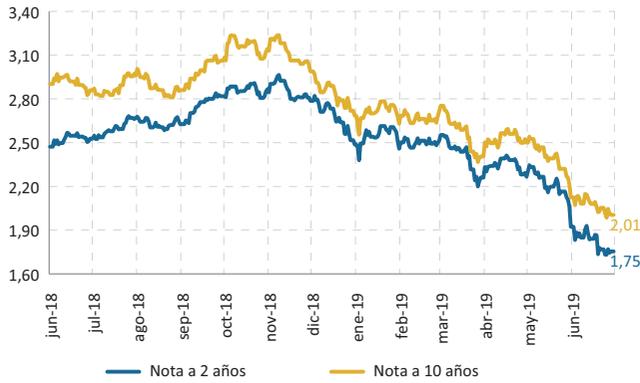


Fuente: Bloomberg

En el semestre, las tasas de las notas del tesoro de EE.UU. a 2 y 10 años mostraron una tendencia hacia la baja por las expectativas de recortes de la tasa de referencia del FED y el incremento de las tensiones comerciales entre EE.UU. y sus socios comerciales, lo que redujo la expectativa de crecimiento de largo plazo (Gráfico N° 9).

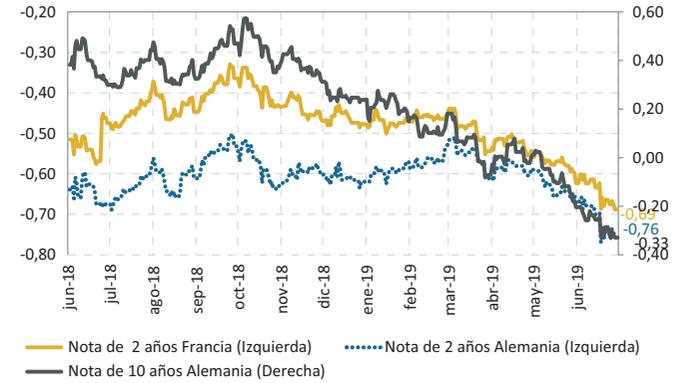
Las tasas de interés de las Notas de Alemania y Francia incrementaron su volatilidad finalizando el periodo con una tendencia hacia la baja por las expectativas de una desaceleración económica en la región, la posibilidad de implementación de medidas de estímulo monetario y la incertidumbre generada por el Brexit (Gráfico N° 10).

**Gráfico N° 9**  
Rendimientos de las notas del tesoro de EE.UU.  
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

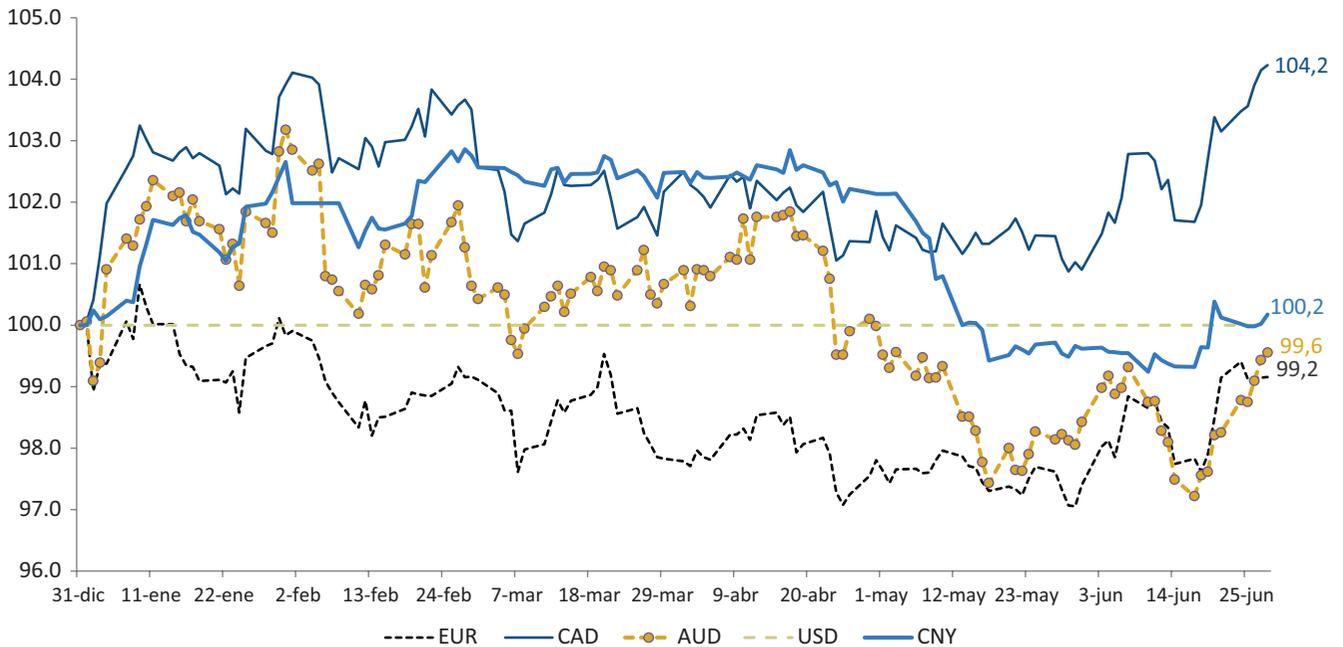
**Gráfico N° 10**  
Rendimientos de las notas del tesoro de Alemania y Francia  
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Durante el semestre, el Euro se depreció respecto al dólar estadounidense por la posibilidad de implementación de medidas de estímulos monetarios y la incertidumbre respecto al Brexit. El Dólar Australiano y el Renminbi chino se apreciaron durante los 4 primeros meses del año por mejores perspectivas en relación a EE.UU.; sin embargo, a partir de mayo se depreciaron por el incremento en las tensiones comerciales entre EE.UU. y China. El dólar canadiense se apreció como consecuencia de un mejor desempeño de su economía (Gráfico N° 11).

**Gráfico N° 11**  
Variaciones cambiarias de las monedas  
(Índice normalizado)

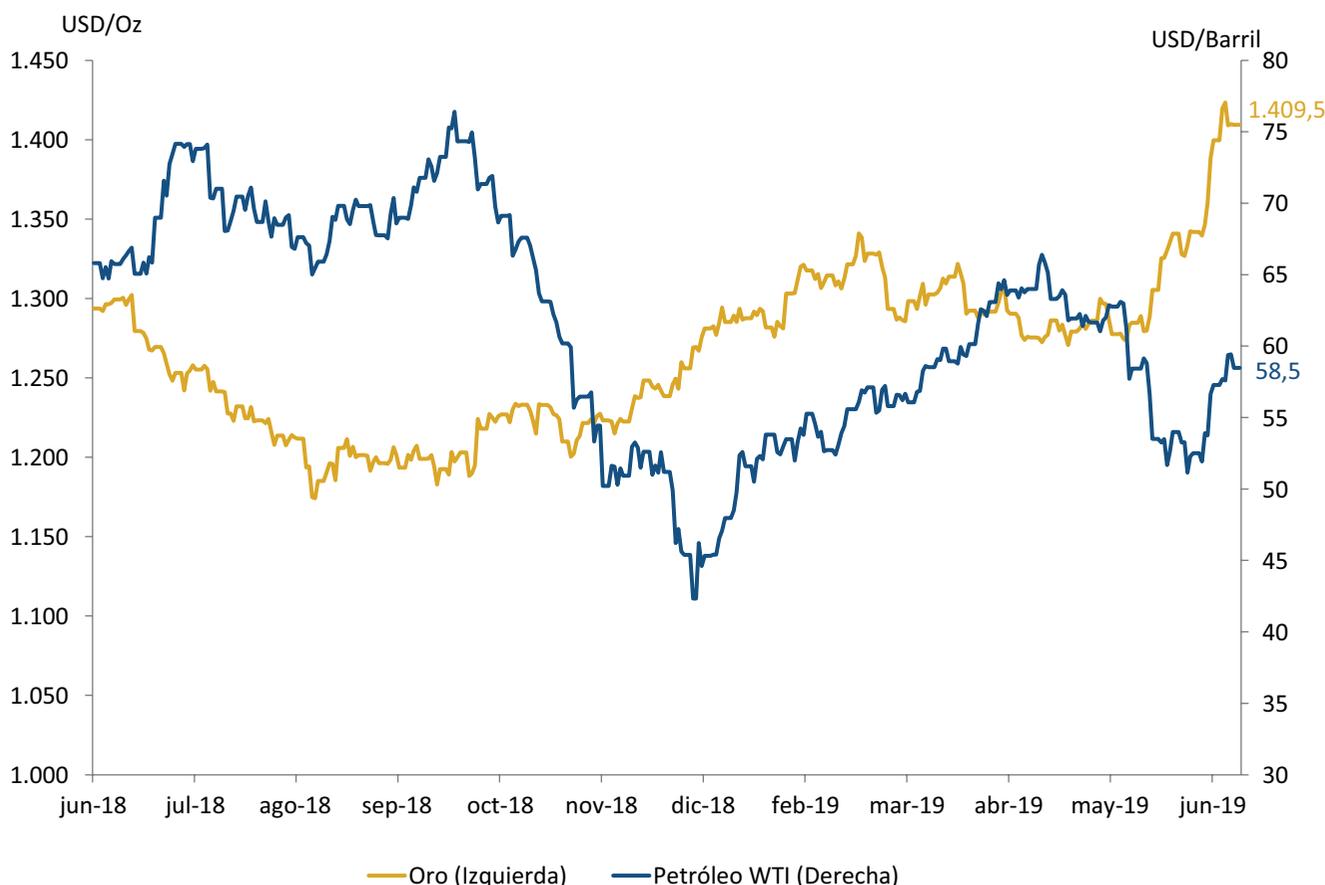


Fuente: Bloomberg

Durante el semestre el precio del oro tuvo una elevada volatilidad, mostrando una tendencia alcista en junio debido a una mayor demanda del metal como activo refugio dado el incremento de las tensiones comerciales, menores perspectivas de crecimiento económico y el incremento de los riesgos geopolíticos.

Asimismo, el precio del petróleo mostró alta volatilidad durante el semestre, finalizando con una cotización de 58,5 USD/Barril, por la implementación de recortes de la producción de crudo por parte de la OPEP que generaron una disminución en la oferta, las sanciones aplicadas a Venezuela y el incremento de las tensiones geopolíticas entre EE.UU. e Irán (Gráfico N° 12).

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

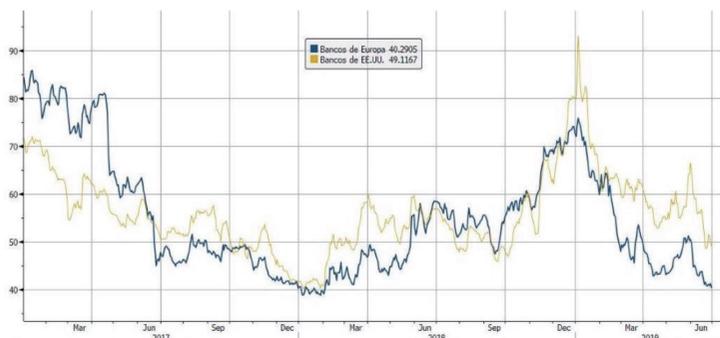


Fuente: Bloomberg

Durante el primer semestre de 2019, 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 gracias al optimismo de un posible acuerdo comercial entre EE.UU. y China, pese a que antes de finalizar el semestre se dio un episodio de incremento en la volatilidad de los mercados por tensiones geopolíticas. Asimismo, el riesgo crediticio de bancos europeos disminuyó, por las expectativas de una mayor liquidez en el sistema financiero proveniente de un nuevo programa de préstamos a largo plazo a ser ejecutado por el Banco Central Europeo (Gráfico N° 13).

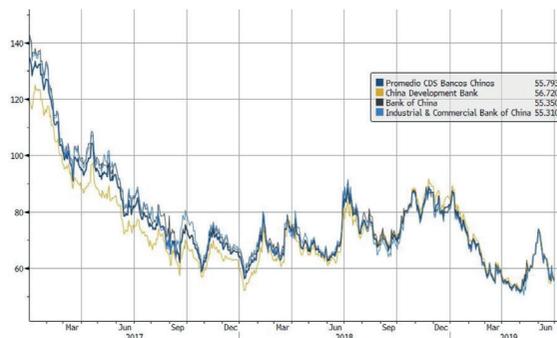
Los CDS de los principales bancos chinos disminuyeron por los estímulos fiscales relacionados a la reducción de impuestos y estímulos monetarios relacionados con la inyección de liquidez al sistema financiero (Gráfico N°14).

**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

## 4.2. Reservas Monetarias y de Oro: estrategias de inversión

### 4.2.1. Tramo Precautorio

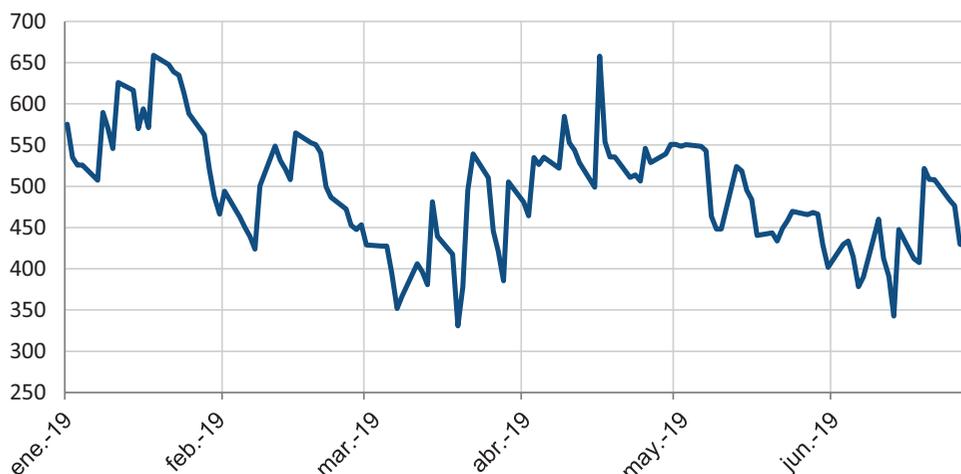
El Tramo Precautorio tiene por objeto cubrir las necesidades de liquidez para atender los requerimientos normales de pagos internacionales y aquellos provenientes de eventos extraordinarios. Está conformado por el Capital de Trabajo, el Portafolio de Liquidez y el Portafolio 0-3 años.

El objetivo del Capital de Trabajo, es atender los requerimientos inmediatos de pago y transferencias de fondos al exterior. Se encuentra compuesto por inversiones de hasta siete días saldos en cuentas corrientes en el exterior y dólares de EE.UU. en billetes. Tanto el Portafolio de Liquidez como el Portafolio 0-3 años atienden los requerimientos de liquidez que no pueden ser cubiertos por el Capital de Trabajo; el Portafolio de Liquidez mantiene inversiones de corto plazo, mientras que el Portafolio 0-3 años posee inversiones de corto y mediano plazo en instrumentos de renta fija autorizados.

#### 4.2.1.1. Capital de Trabajo

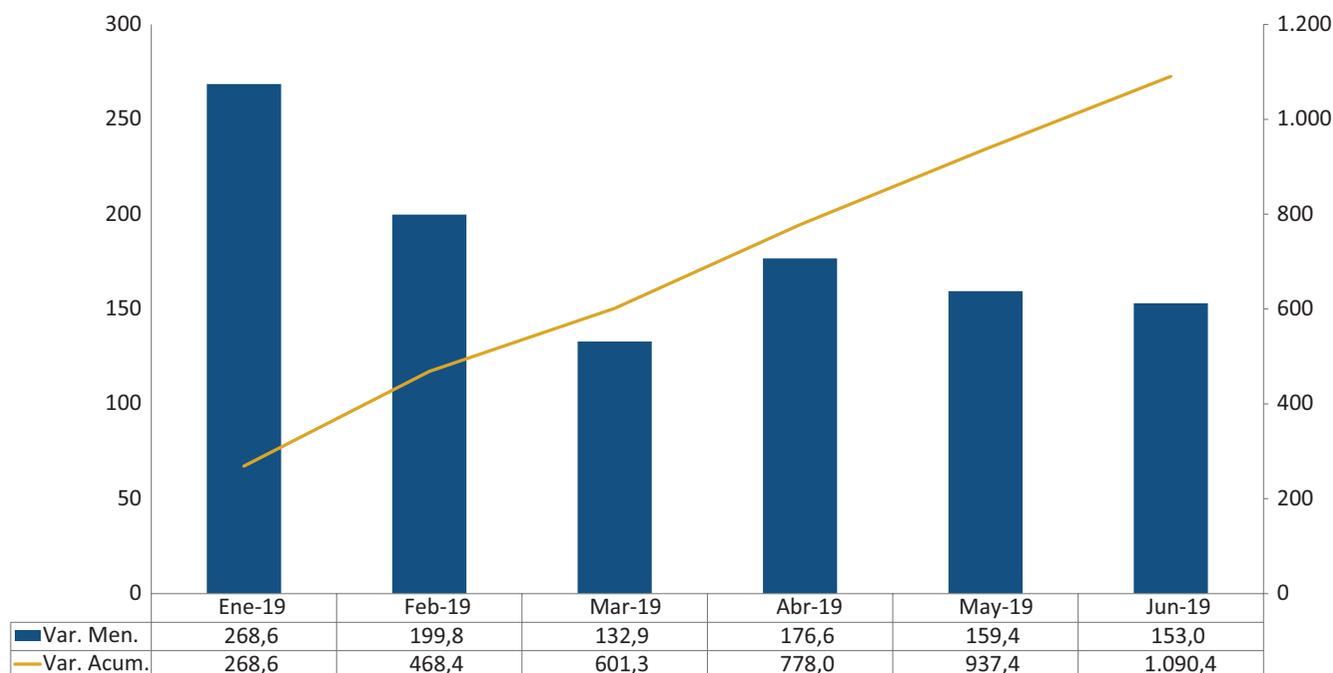
Durante el primer semestre de 2019 el saldo diario del Capital de Trabajo tuvo un promedio de USD 493 millones, con un mínimo de USD 331 millones y un máximo de USD 659 millones (Gráfico N° 15).

**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 1.090,4 millones en el primer semestre del 2019 (Gráfico N° 16).

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



En el primer semestre de la gestión 2019 se realizaron once importaciones por un total de USD 1.091,2 millones y se realizó una exportación por USD 10,1 millones (Cuadro N° 5).

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

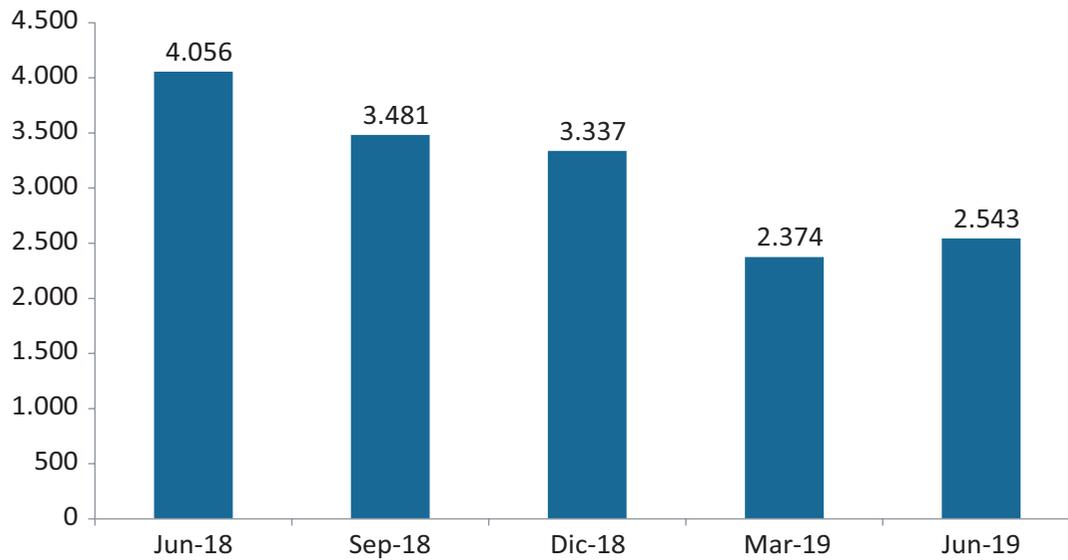
| Mes                    | Remesas        |             |                  |
|------------------------|----------------|-------------|------------------|
|                        | Importación    | Exportación | Importación Neta |
| Enero                  | 297,6          | 0,0         | 297,6            |
| Febrero                | 198,4          | 0,0         | 198,4            |
| Marzo                  | 99,2           | 0,0         | 99,2             |
| <b>Total 1er Trim.</b> | <b>595,2</b>   | <b>0,0</b>  | <b>595,2</b>     |
| Abril                  | 198,4          | 0,0         | 198,4            |
| Mayo                   | 99,2           | 10,1        | 89,1             |
| Junio                  | 198,4          | 0,0         | 198,4            |
| <b>Total 2do Trim.</b> | <b>496,0</b>   | <b>10,1</b> | <b>485,9</b>     |
| <b>Total 2019</b>      | <b>1.091,2</b> | <b>10,1</b> | <b>1.081,1</b>   |

#### 4.2.1.2. Portafolios de Liquidez y de 0-3 años

##### **Portafolio de Liquidez**

Al 30 de junio de 2019, el Portafolio de Liquidez alcanzó USD 2.543 millones, menor en USD 793 millones a diciembre de 2018 debido a las transferencias hacia el Capital de Trabajo para atender las necesidades de liquidez (Gráfico N° 17).

**Gráfico N° 17**  
**Evolución del Portafolio de Liquidez**  
**(En millones de USD)**



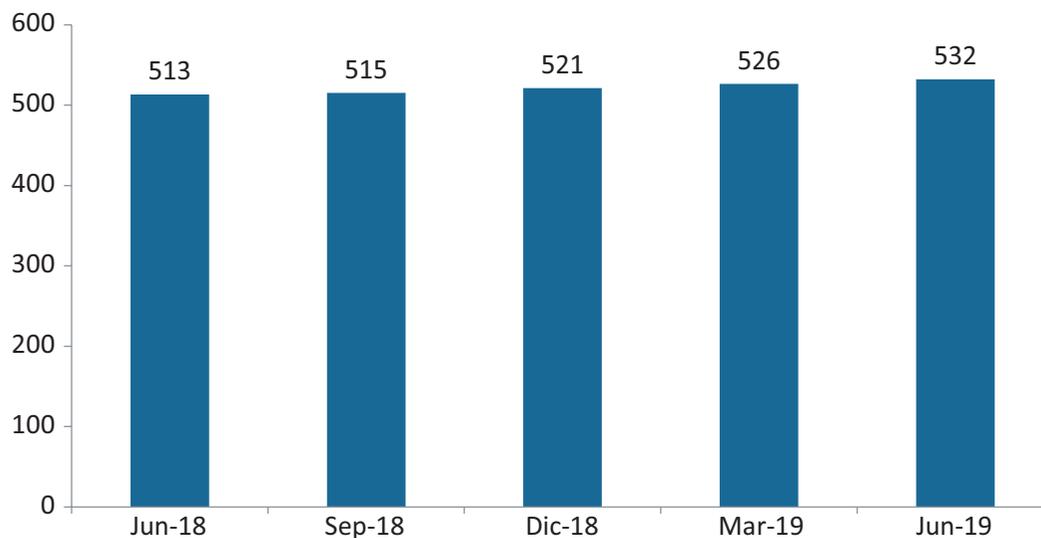
La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de mantener una duración baja, un elevado nivel de liquidez y una alta calidad crediticia de las inversiones.

#### **Portafolio 0-3 Años**

El Portafolio de 0-3 años se incrementó de USD 521 millones en diciembre 2018 a USD 532 millones al 30 de junio 2019, un incremento de USD 11 millones debido a las ganancias de capital e intereses del periodo.

En el primer semestre 2019, las inversiones del portafolio se orientaron en incrementar el retorno a través de estrategias de duración, curvatura y spread con cobertura, en instrumentos de renta fija y contratos de futuros de tasas de interés.

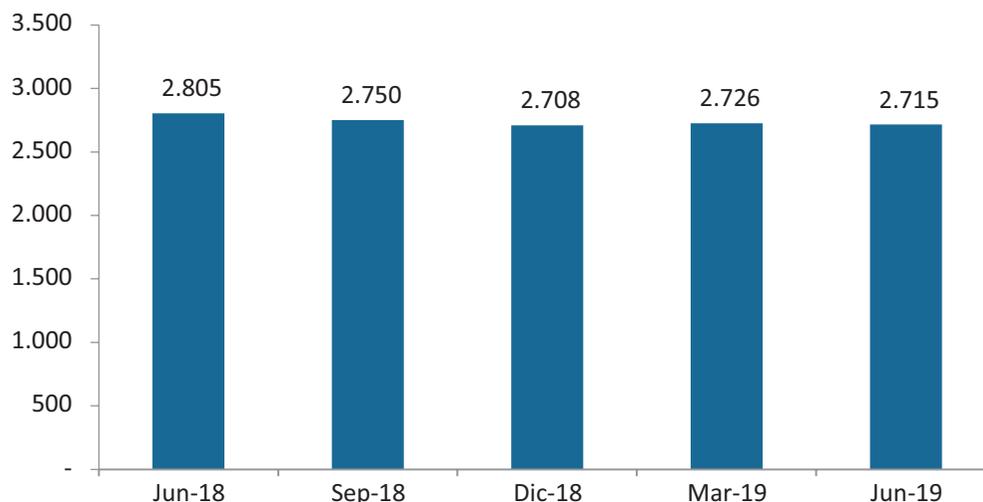
**Gráfico N° 18**  
**Evolución del Portafolio 0-3 años**  
**(En millones de USD)**



#### 4.2.2. Tramo de Inversión

El Tramo de Inversión tiene por objeto 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 incrementó durante el semestre en USD 7 millones, alcanzando USD 2.715 millones al 30 de junio de 2019 (Gráfico N° 19), debido a la generación de intereses del Portafolio Global y a la disminución de tasas de interés en Europa, Canadá, Australia y China.

En los Portafolios Euro, CAD, AUD y CNH/CNY se mantuvieron las exposiciones a cada una de las monedas. Al 30 de junio 2019, el valor de mercado de los portafolios fue de EUR 836 millones, CAD 380 millones, AUD 410 millones y CNH/CNY 4.708 millones, respectivamente.

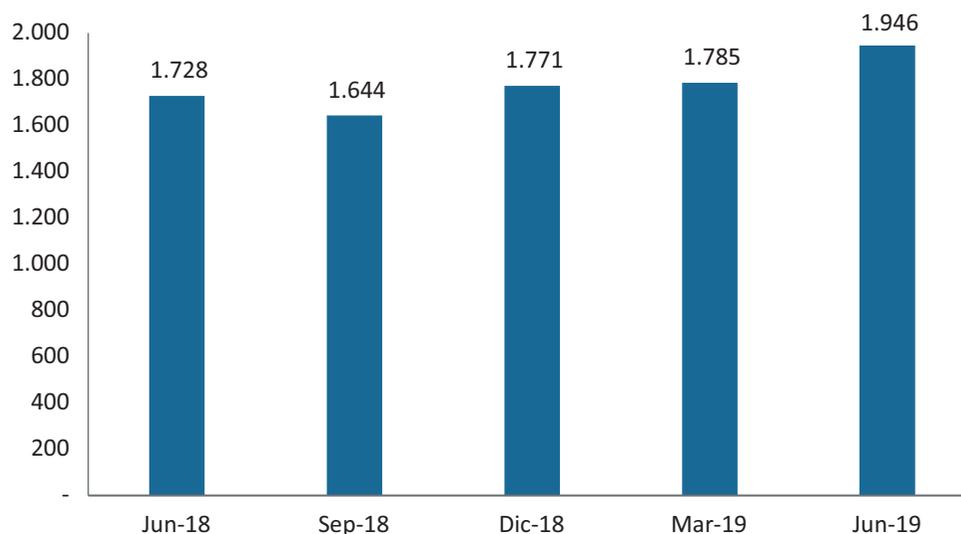
Durante el semestre las inversiones del Tramo de Inversión se realizaron en instrumentos de spread de los sectores bancario y de agencias gubernamentales a tasas competitivas, manteniendo una diversificación apropiada por país y por emisor.

El Portafolio de Mediano Plazo 0-5 años mantuvo una estrategia de inversión a vencimiento de instrumentos de spread y en emisores con elevadas calificaciones de riesgo. Durante el primer semestre 2019 se transfirieron al Tramo Precautorio USD 70 millones por vencimientos de los títulos y USD 3,1 millones por concepto de pago de cupones, cumpliendo con la determinación del Directorio del BCB de fortalecer el Tramo Precautorio.

#### 4.2.3. Portafolio Oro

Durante el primer semestre de 2019, el valor del portafolio se incrementó de 1.771 millones a USD 1.946 millones, un aumento de USD 175 millones (Gráfico N° 20), debido al alza en el precio internacional del oro por una mayor demanda del metal precioso como activo refugio dada las preocupaciones respecto a una desaceleración en el crecimiento económico global, la incertidumbre en las negociaciones comerciales entre EE.UU. y sus socios comerciales y las tensiones geopolíticas entre EE.UU. e Irán. Adicionalmente, las expectativas del recorte de tasas por parte del FED también influyeron en el aumento del precio del oro debido a una mayor demanda de éste recurso como activo de inversión.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia- Gerencia de Operaciones Internacionales

#### 4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

Desde inicio de año los ingresos por la inversión de las reservas internacionales ascienden a USD 74,9 millones, equivalente a una tasa de retorno de 0,97%. Las reservas monetarias internacionales generaron ingresos por USD 72,9 millones, con una tasa de retorno de 1,22% y las inversiones de oro obtuvieron un ingreso de USD 2 millones, con una tasa de retorno de 0,12%.

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

|  | 1° trimestre 2019             |              | 2° trimestre 2019             |              | Enero - Junio 2019            |              |
|--|-------------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|
|  | Ingresos<br>(En miles de USD) | Retorno      | Ingresos<br>(En miles de USD) | Retorno      | Ingresos<br>(En miles de USD) | Retorno      |
| Capital de Trabajo                               | 1.269                         | 0,65%        | 1.336                         | 0,61%        | 2.605                         | 1,27%        |
| Portafolio de Liquidez                           | 19.364                        | 0,66%        | 18.043                        | 0,68%        | 37.407                        | 1,34%        |
| Portafolio 0-3 años                              | 5.238                         | 1,01%        | 5.920                         | 1,13%        | 11.158                        | 2,14%        |
| <b>Total Tramo Precautorio</b>                   | <b>25.871</b>                 | <b>0,70%</b> | <b>25.298</b>                 | <b>0,74%</b> | <b>51.169</b>                 | <b>1,45%</b> |
| Portafolio 0-5 años                              | 1.362                         | 0,48%        | 1.340                         | 0,47%        | 2.703                         | 0,95%        |
| Portafolio Global                                | 12.216                        | 0,51%        | 6.771                         | 0,35%        | 18.987                        | 0,87%        |
| <b>Total Tramo de Inversión</b>                  | <b>13.579</b>                 | <b>0,51%</b> | <b>8.111</b>                  | <b>0,37%</b> | <b>21.690</b>                 | <b>0,88%</b> |
| <b>Total Reservas Monetarias Internacionales</b> | <b>39.450</b>                 | <b>0,63%</b> | <b>33.409</b>                 | <b>0,58%</b> | <b>72.859</b>                 | <b>1,22%</b> |
| Portafolio Oro                                   | 1.043                         | 0,06%        | 954                           | 0,06%        | 1.996                         | 0,12%        |
| <b>Total Reservas Internacionales</b>            | <b>40.492</b>                 | <b>0,50%</b> | <b>34.363</b>                 | <b>0,46%</b> | <b>74.855</b>                 | <b>0,97%</b> |

(\*) 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 Renminbi.

Considerando las fuentes de los ingresos de las inversiones de las reservas internacionales durante el primer semestre, USD 36,6 millones corresponden a intereses acumulados y USD 38,2 millones al incremento en la valoración de las inversiones.

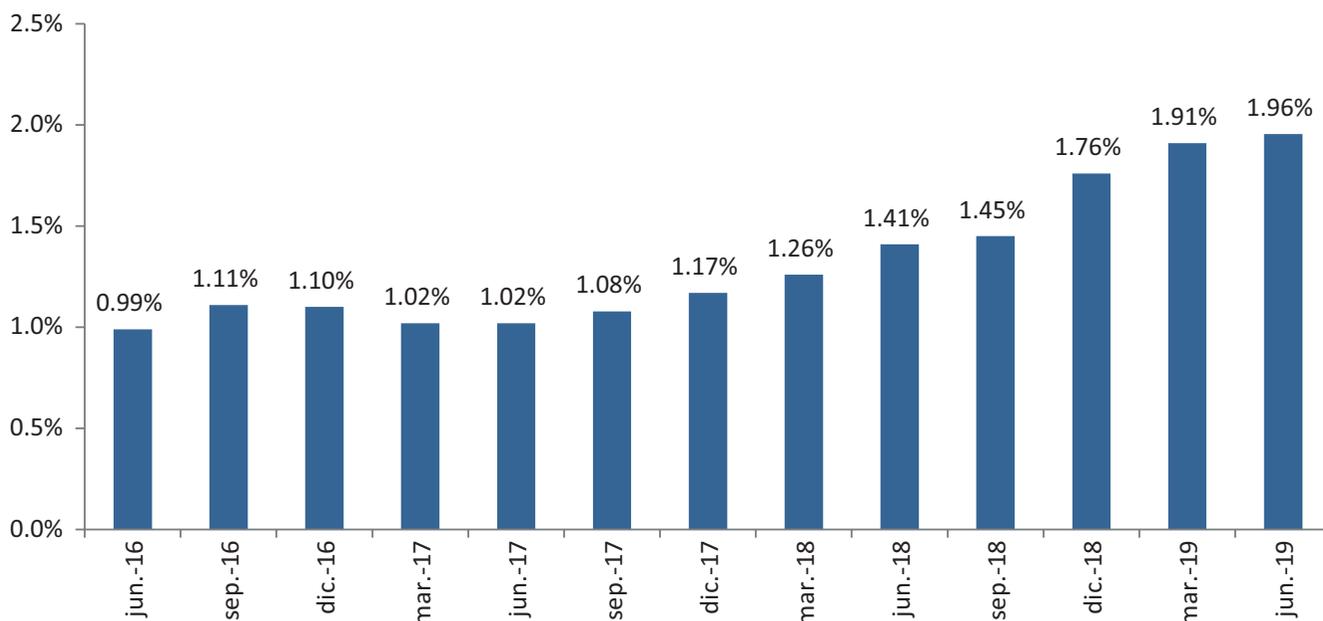
**Cuadro N° 7**  
**Retorno por Fuente de Ingresos\***  
(En miles de USD)

|  | 1° trimestre 2019 |                 |               | 2° trimestre 2019 |                 |               | Ene-Jun 2019  |                 |               |
|--|-------------------|-----------------|---------------|-------------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|
|  | Intereses         | Rev. de títulos | Total         | Intereses         | Rev. de títulos | Total         | Intereses     | Rev. de títulos | Total         |
| Capital de Trabajo                               | 1.269             | -               | 1.269         | 1.336             | -               | 1.336         | 2.605         | -               | 2.605         |
| Portafolio de Liquidez                           | 10.317            | 9.047           | 19.364        | 10.117            | 7.926           | 18.043        | 20.433        | 16.974          | 37.407        |
| Portafolio 0-3 años                              | 2.470             | 2.768           | 5.238         | 2.482             | 3.438           | 5.920         | 4.952         | 6.206           | 11.158        |
| <b>Total Tramo Precautorio</b>                   | <b>14.056</b>     | <b>11.815</b>   | <b>25.871</b> | <b>13.934</b>     | <b>11.364</b>   | <b>25.298</b> | <b>27.990</b> | <b>23.180</b>   | <b>51.169</b> |
| Portafolio 0-5 años                              | 1.362             | -               | 1.362         | 1.340             | -               | 1.340         | 2.703         | -               | 2.703         |
| Portafolio Global                                | 2.120             | 10.096          | 12.216        | 1.826             | 4.945           | 6.771         | 3.946         | 15.041          | 18.987        |
| <b>Total Tramo de Inversión</b>                  | <b>3.482</b>      | <b>10.096</b>   | <b>13.579</b> | <b>3.166</b>      | <b>4.945</b>    | <b>8.111</b>  | <b>6.649</b>  | <b>15.041</b>   | <b>21.690</b> |
| <b>Total Reservas Monetarias Internacionales</b> | <b>17.538</b>     | <b>21.911</b>   | <b>39.450</b> | <b>17.100</b>     | <b>16.309</b>   | <b>33.409</b> | <b>34.638</b> | <b>38.221</b>   | <b>72.859</b> |
| Portafolio Oro                                   | 1.043             | -               | 1.043         | 954               | -               | 954           | 1.996         | -               | 1.996         |
| <b>Total Reservas Internacionales</b>            | <b>18.581</b>     | <b>21.911</b>   | <b>40.492</b> | <b>18.054</b>     | <b>16.309</b>   | <b>34.363</b> | <b>36.635</b> | <b>38.221</b>   | <b>74.855</b> |

(\*) No incluyen las variaciones cambiarias del oro, euro, dólar canadiense, dólar australiano y yuan Renminbi.

El retorno a 12 meses alcanzó a 1,96% a junio de 2019. Como se observa en el Gráfico N°21, este retorno se ha ido incrementado debido a la subida de tasas de interés en el corto plazo, siendo el más alto en los últimos 3 años.

**Gráfico N° 21**  
**Evolución del retorno a 12 meses de las Reservas Internacionales**



En lo que respecta al desempeño de los portafolios en comparación con sus benchmarks, desde inicio de año, todos los portafolios generaron retornos mayores a sus comparadores (Cuadro N° 8).

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

|  | 1° trimestre de 2019 |              |                 | 2° trimestre de 2019 |              |                 | Enero-Junio 2019 |              |                 |
|--|----------------------|--------------|-----------------|----------------------|--------------|-----------------|------------------|--------------|-----------------|
|  | Portafolio           | Benchmark    | Dif.<br>(En pb) | Portafolio           | Benchmark    | Dif.<br>(En pb) | Portafolio       | Benchmark    | Dif.<br>(En pb) |
| Capital de Trabajo                               | 0,65%                | 0,57%        | 9               | 0,61%                | 0,57%        | 4               | 1,27%            | 1,14%        | 13              |
| Portafolio de Liquidez                           | 0,66%                | 0,65%        | 1               | 0,68%                | 0,66%        | 2               | 1,34%            | 1,31%        | 3               |
| Portafolio 0-3 años                              | 1,01%                | 0,89%        | 12              | 1,13%                | 1,23%        | -10             | 2,14%            | 2,13%        | 1               |
| Portafolio 0-5 años                              | 0,48%                | 0,41%        | 6               | 0,47%                | 0,43%        | 4               | 0,95%            | 0,85%        | 10              |
| Portafolio Global                                | 0,51%                | 0,42%        | 10              | 0,35%                | 0,41%        | -6              | 0,87%            | 0,83%        | 4               |
| <b>Total Reservas Monetarias Internacionales</b> | <b>0,63%</b>         | <b>0,57%</b> | <b>5</b>        | <b>0,58%</b>         | <b>0,60%</b> | <b>-2</b>       | <b>1,22%</b>     | <b>1,18%</b> | <b>4</b>        |

(\*) Rendimiento no anualizado. No incluye las variaciones cambiarias del euro, dólar canadiense, dólar australiano y yuan renmimbi.

# 5. Gestión de riesgos en la inversión de las reservas

## 5.1. Cumplimiento de normas y límites

El Departamento de Control de Inversiones certifica que durante el periodo enero - junio de 2019 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%, cumpliendo con lo establecido en el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales (Gráfico N° 22).

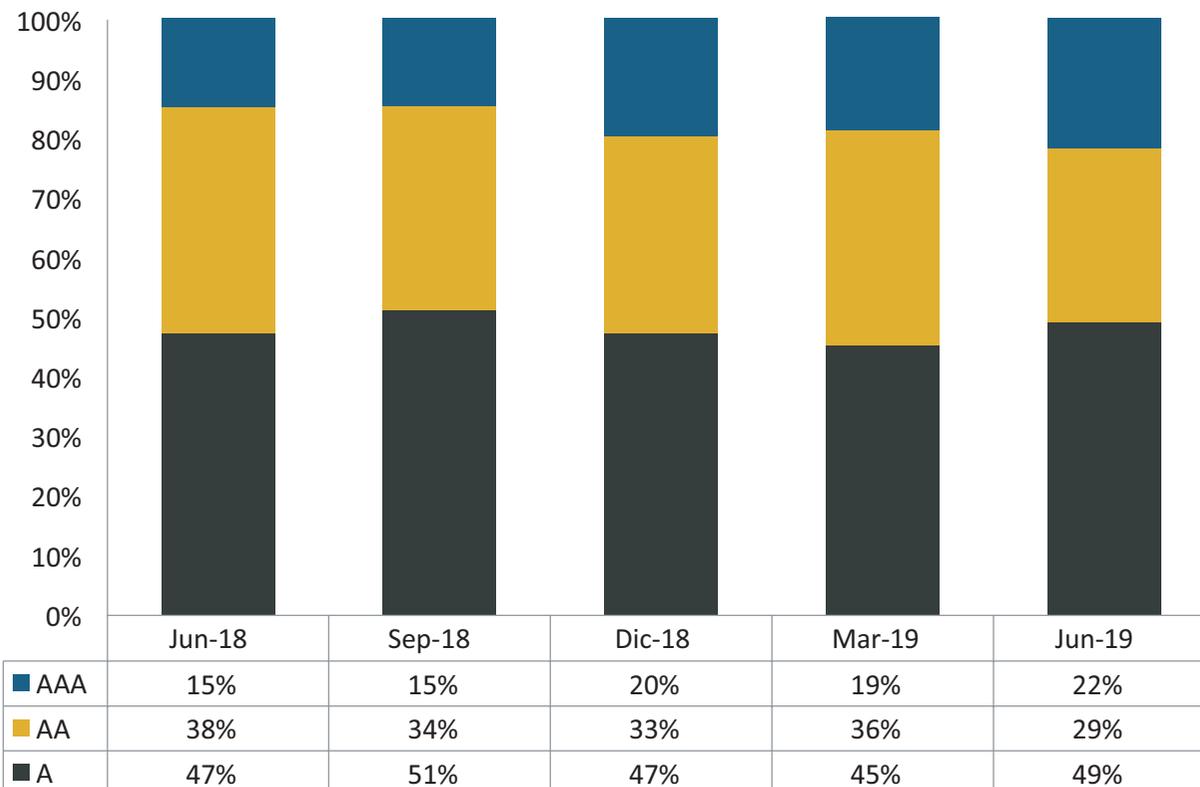
Gráfico N° 22  
VaR Crediticio  
Reservas Monetarias Internacionales



### 5.2.2. Composición por calificación de riesgo crediticio

Durante el primer semestre de 2019, las inversiones AAA incrementaron su participación en 2% con relación al semestre anterior, debido a reinversiones en agencias de gobierno AAA. Las inversiones A se incrementaron en 2% debido a las nuevas inversiones del Portafolio Liquidez en el sector bancario y en entidades A. Las inversiones con calificación AA se redujeron en 4 puntos porcentuales debido al vencimiento de un porcentaje en la exposición a supranacionales.

Gráfico N° 23  
Total Reservas Internacionales  
Composición por calificación crediticia



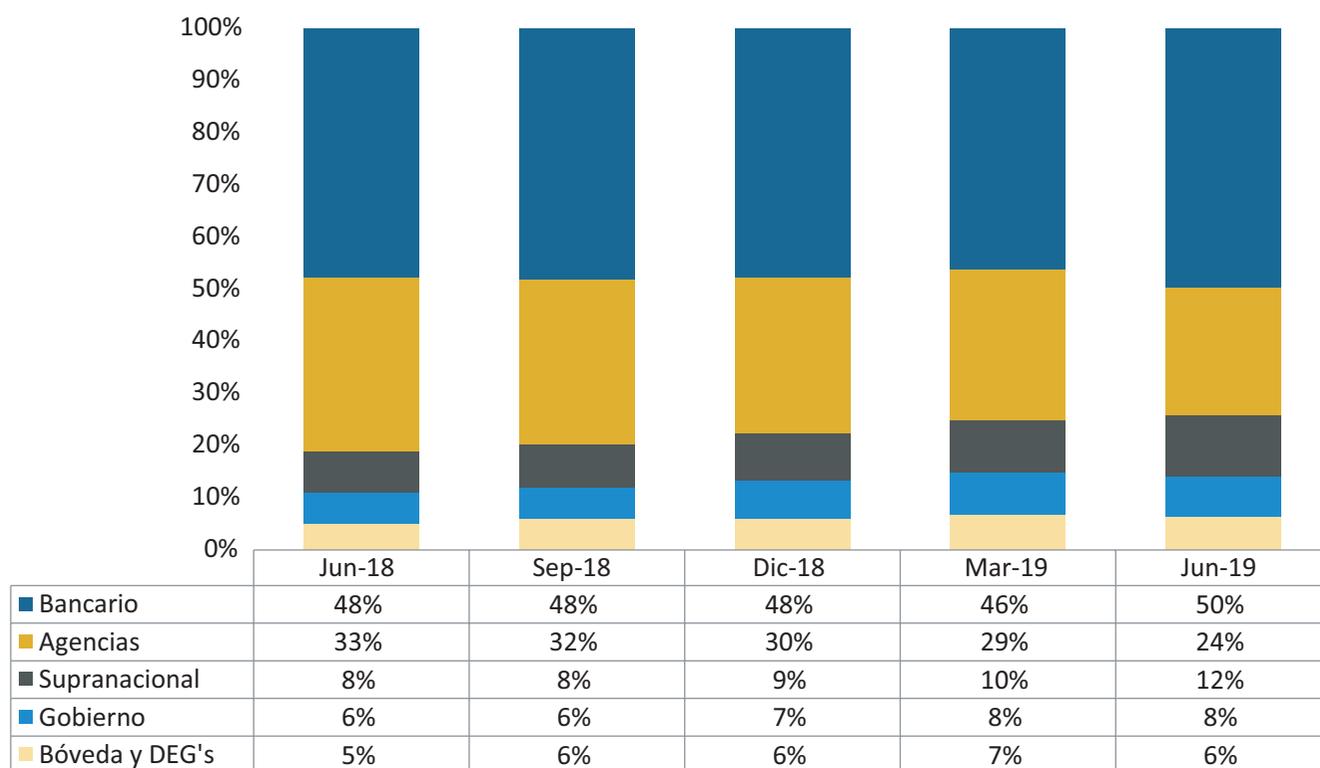
### 5.2.3. Cambios en la calificación crediticia

El 5 de abril de 2019 la agencia calificadora Fitch retiró la calificación crediticia al Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) (A+/F1+) debido a incompatibilidades entre su modelo de negocios y su metodología de asignación de calificación crediticia a los Bancos Multilaterales de Desarrollo. En razón de esta acción, a partir del 5 de abril se monitorea la calificación crediticia que S&P le asigna a esta entidad (AA/A-1+). Al 30 de junio de 2019, el BCB tiene inversiones en el BCIE por un monto de USD 60 millones.

### 5.2.4. Composición por sector

Con relación al semestre anterior, las inversiones en el sector bancario se incrementaron en 2 puntos porcentuales debido a las nuevas inversiones del Portafolio de Liquidez en este sector. La exposición a organismos supranacionales se incrementó en 3% con relación al segundo semestre de 2018 por el incremento de inversiones en el Bank for International Settlements (BIS). Las inversiones en agencias de gobierno disminuyeron desde inicio de año hasta alcanzar a 24% de las reservas internacionales al 30 de junio.

**Gráfico N° 24**  
**Composición del total de Reservas Internacionales por sector de inversión**

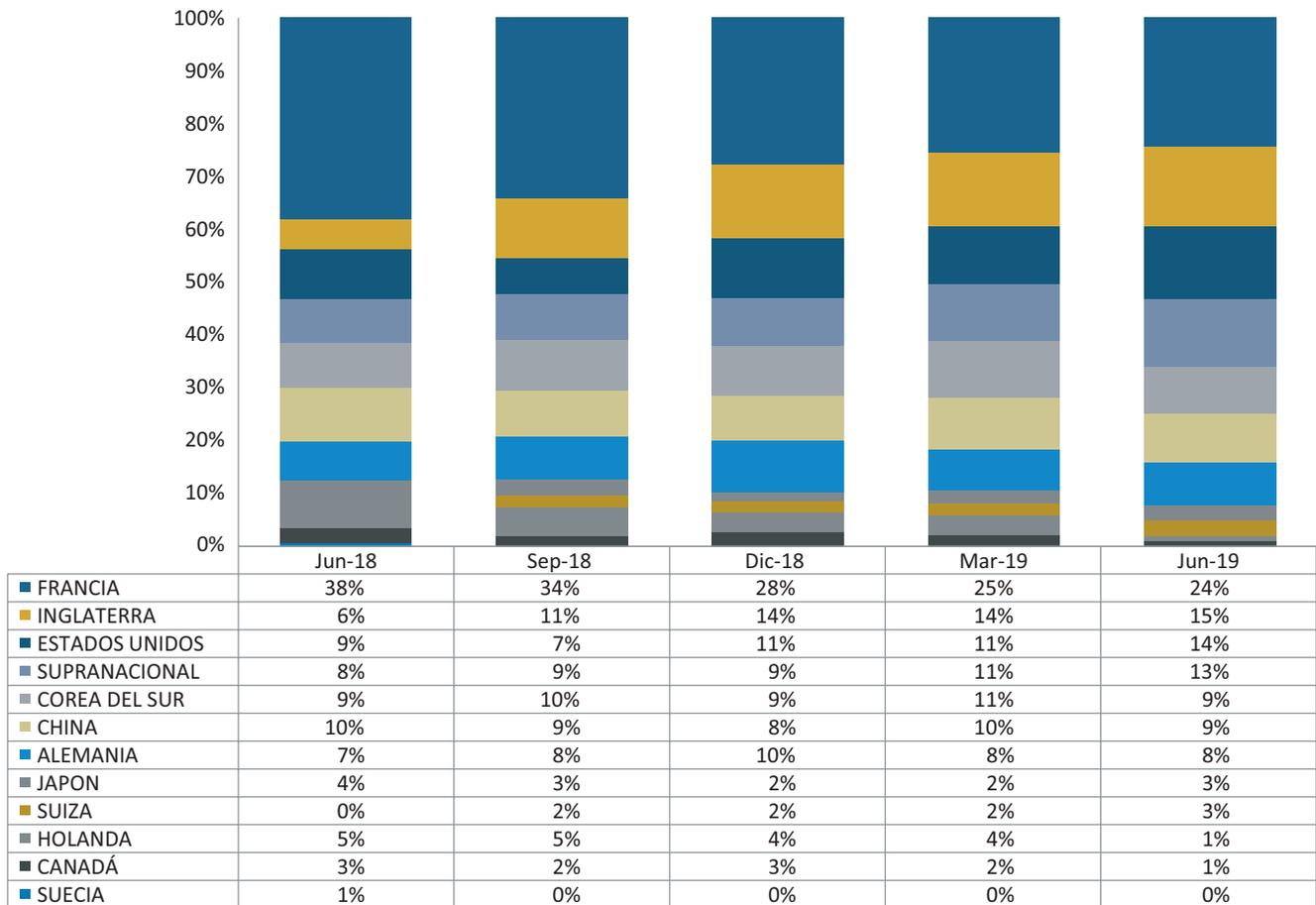


Dentro de cada sector se mantuvieron niveles adecuados de diversificación. Entre enero y junio de 2019, la exposición por agencia y por entidad supranacional no superó el 15% de las reservas monetarias internacionales y la exposición por banco no superó el 5%.

### 5.2.5. Composición por país

Al 30 de junio de 2019, el 24% de las Reservas Internacionales se encuentran invertidas en Francia, el 15% en Inglaterra y 14% en Estados Unidos. Durante el primer semestre se incrementaron las inversiones en Inglaterra, Estados Unidos, Organismos Supranacionales, Japón, China y Suiza, en tanto que se observa una reducción de la exposición a Francia, Alemania, Holanda y Canadá y una adecuada diversificación de las inversiones (Gráfico N° 25).

**Gráfico N° 25**  
**Composición del total de Reservas Internacionales por país (\*)**

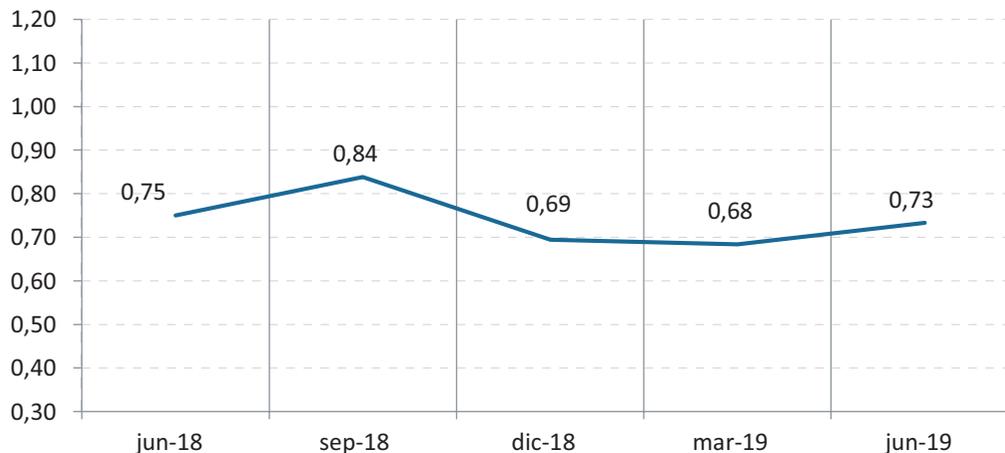


(\*) No incluye Bóveda y DEG's

### 5.3. Riesgo de mercado

A junio de 2019, la duración de las reservas internacionales fue de 0,73, equivalente a 9 meses. Con relación al semestre anterior, la duración registró un ligero incremento, debido a inversiones con mayor plazo en los Portafolios Euro y Liquidez. (Gráfico N° 26).

**Gráfico N° 26**  
**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 de Protección al Ahorrista (FPAH), el Fondo de Protección al Asegurado (FPA) y hasta el 30 de junio se encargó la gestión y control de los administradores delegados del Fondo RAL-ME (Cuadro N° 9).

**Cuadro N° 9**  
**Fondos de terceros**  
**Al 30 de junio de 2019**

|                                 | <b>Monto</b><br><b>(En millones de USD)</b> | <b>Rendimiento</b> | <b>Ingresos</b><br><b>(En millones de USD)</b> |
|---------------------------------|---|--------------------|--|
| <b>Administrados por el BCB</b> |   |                    |  |
| FPAH                            | 140,6                                       | 1,34%              | 1,8  |
| FPA                             | 9,8   | 1,43%              | 0,1  |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>150,4</b>                                |                    | <b>1,9</b>                                     |
| <b>Administración delegada</b>  |   |                    |  |
| Fondo RAL-ME                    | 565,5                                       | 1,49%              | 12,9   |

## 7. Perspectivas para el segundo semestre de 2019

Para el segundo semestre de 2019, se espera una mayor desaceleración del comercio internacional como consecuencia de la incertidumbre sobre el acuerdo comercial entre EE.UU. y China y la posibilidad de que las políticas proteccionistas se expandan hacia otros bloques económicos, lo que generaría menores niveles de producción agregados.

En referencia a los niveles de inflación de las principales economías, estos se mantendrían por debajo de las metas establecidas por las autoridades monetarias, debido a los bajos precios de materias primas y menores niveles de actividad.

En la Zona Euro, la incertidumbre se incrementaría por la designación de un nuevo Primer Ministro del Reino Unido y la posibilidad de un Brexit sin acuerdo. Por otro lado, el Banco Central Europeo reactivaría sus estímulos para impulsar la inflación a su meta objetivo.

Se espera que Canadá mantenga su orientación de una política monetaria neutral y Australia continúe con una tendencia de política monetaria expansiva, debido a la incertidumbre existente en un acuerdo comercial entre EE.UU. y China, su principal socio comercial. En China, el gobierno continuaría con la inyección de liquidez en su sistema financiero para la reactivación de la demanda interna.

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.