



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

PRIMER SEMESTRE 2021

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Administración de las Reservas Internacionales
Primer semestre 2021

Fecha de publicación: septiembre 2021

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

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

Administración de las Reservas Internacionales

Primer semestre 2021

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Contenido

1. MARCO NORMATIVO Y ESTRUCTURA DE TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN	5
2. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	7
2.1. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales	7
2.2. Variación de las Reservas Internacionales Netas	7
2.3. Flujo de ingresos y egresos de las Reservas Internacionales.....	8
3. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	9
3.1. Estructura por portafolio	9
3.2. Estructura por monedas y oro	9
4. GESTIÓN Y RESULTADOS DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	11
4.1. Entorno internacional	11
4.2. Reservas Monetarias y de Oro: estrategias de inversión	16
4.2.1. Tramo Precautorio	16
4.2.1.1. Capital de Trabajo.....	16
4.2.1.2. Portafolios de Liquidez y de 0-3 años	17
4.2.2. Tramo de Inversión	18
4.2.3. Portafolio Oro	19
4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales	19
5. GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	21
5.1. Riesgo crediticio	21
5.1.1. VaR crediticio	21
5.1.2. Composición por calificación de riesgo crediticio.....	22
5.2. Riesgo de mercado	22
6. PERSPECTIVAS PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2021	24

1. Marco normativo y estructura de toma de decisiones de inversión

El marco normativo para la administración de las Reservas Internacionales en Bolivia está conformado por la Constitución Política del Estado (CPE), la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia del 31 de octubre de 1995 y el Reglamento para la Administración de Reservas Internacionales aprobado por el Directorio del BCB.

El artículo 328 de la CPE establece que son las atribuciones del BCB en coordinación con la política económica determinada por el Órgano Ejecutivo, además de las señaladas por ley: i) Determinar y ejecutar la política monetaria, ii) Ejecutar la política cambiaria, iii) Regular el sistema de pagos, iv) Autorizar la emisión de la moneda y v) Administrar las Reservas Internacionales.

Por otro lado, la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia del 31 de octubre de 1995, en el Capítulo II referido a las funciones en relación a las Reservas Internacionales establece que el BCB:

- Velará por el fortalecimiento de las Reservas Internacionales de manera que permitan el normal funcionamiento de pagos internacionales de Bolivia.
- Administrará y manejará las Reservas Internacionales, pudiendo invertirlas y depositarlas en custodia, así como disponer y pignorar las mismas, de la manera que considera más apropiada para el cumplimiento de su objeto y de sus funciones y para su adecuado resguardo y seguridad.
- Las Reservas Internacionales son inembargables.

Además, la norma específica para la administración de Reservas Internacionales se consolida a través del Reglamento para la Administración de Reservas Internacionales, que es emitido y aprobado por el Directorio del BCB. El Reglamento vigente fue aprobado mediante la Resolución de Directorio N° 97/2018 el 31 de julio de 2018 y en él se establecen entre otros:

- Criterios de inversión.
- Estructura y composición de las Reservas.
- Comparadores referenciales.
- Instrumentos y operaciones autorizadas.
- Política global de riesgos.
- Administración delegada y custodia de valores.

El Reglamento fue modificado mediante:

- R.D. 114/2019 del 3 de septiembre de 2019, modificando los límites de duración del componente Euros.

- R.D. 62/2020 del 7 de julio de 2020, actualizando el comparador referencial del Capital de Trabajo y el límite superior del Valor en Riesgo (Var) de 1,0% a 1,25%.
- R.D. 032/2021 del 23 de febrero 2021, en la sección Capital de Trabajo añadiendo una Programación para la Importación/Exportación de Remesas previo conocimiento del Directorio.

En cuanto a la estructura de decisiones de inversión, la administración de las Reservas Internacionales del BCB está basada en tres niveles:

- i. En el primer nivel, a cargo del Directorio del BCB, se toman decisiones estratégicas fundamentales y estructurales con un horizonte de mediano y largo plazo, las cuales son expresadas en el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.
- ii. En el segundo nivel, a cargo del Comité de Reservas Internacionales (CRI), se toman decisiones tácticas con un horizonte de corto plazo, aprobando Lineamientos Trimestrales de Inversión, estableciendo límites, restricciones y cursos de acción.
- iii. En el tercer nivel, a cargo de la Gerencia de Operaciones Internacionales, se implementan las decisiones de inversión establecidas por los niveles superiores.

2. Evolución de las Reservas Internacionales Netas

Al 30 de junio de 2021, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcanzan a USD 4.624,3 millones, una reducción de USD 651,7 millones con relación al 31 de diciembre 2020. Sin contar el desembolso del crédito irregular IFR del FMI recibido en abril de 2020, la reducción de las RIN alcanza a USD 324,5 millones.

2.1. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales

Al 30 de junio de 2021, los ratios de cobertura de las RIN con relación al PIB e importaciones de Bolivia son los siguientes:

Cuadro N° 1
Ratios de Cobertura de las RIN

Variable	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 ⁽¹⁾
RIN en porcentajes de:											
Producto Interno Bruto (PIB)	50	51	47	46	39	29	27	22	16	14	11
RIN en meses de :											
Importaciones de Bienes y Servicios	16	16	15	14	13	11	11	9	7	8	6

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 30 de junio de 2021

El ratio RIN/PIB de Bolivia alcanza 11%. El nivel de las reservas permite cubrir 6 meses de importaciones de bienes y servicios, por encima de la métrica tradicional de 3 meses establecida por organismos internacionales para evaluar el nivel mínimo de reservas.

2.2. Variación de las Reservas Internacionales Netas

Durante el primer semestre de 2021, las RIN disminuyeron en USD 651,7 millones debido a la salida de billetes de dólares estadounidenses en efectivo de bóveda por USD 1.227,4 millones y la variación cambiaria negativa de las divisas por USD 221,9 millones, contrarrestados por el flujo de fondos positivo por USD 791,0 millones y los ingresos obtenidos por la inversión de las Reservas Internacionales por USD 6,6 millones (Cuadro N° 2).

Cuadro N° 2
Variación de las RIN
(En millones de USD)

	30-jun-18	30-jun-19	30-jun-20	30-jun-21
RIN Fin de Periodo	9.522,2	8.316,9	6.272,4	4.624,3
Variación RIN	-738,4	-629,4	-195,2	-651,7
1. Flujo de Fondos	-76,3	206,4	390,0	791,0
2. Variación Cambiaria (Oro, EUR, CAD, AUD, CNY, DEG)	-144,6	179,9	344,2	-221,9
3. Variación Bóveda	-588,0	-1.090,4	-962,3	-1.227,4
4. Ingresos por Rendimientos BCB	70,5	74,7	32,9	6,6

2.3. Flujo de ingresos y egresos de las Reservas Internacionales

Durante el primer semestre de 2021, el flujo neto de ingresos de las Reservas Internacionales fue positivo en USD 791,0 millones, como resultado de ingresos por USD 2.382,1 millones y egresos por USD 1.591,1 millones.

Los principales rubros de ingresos fueron pagos por exportaciones de gas de YPFB por USD 992,1 millones, los desembolsos de créditos externos por USD 534,2 millones, el programa CPVIS II neto por USD 556,4 millones, transferencia del sistema financiero 171,7 y exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto por USD 125,2 millones.

En los egresos se destacan los pagos de YPFB por USD 800,0 millones, el pago del servicio de deuda externa de mediano y largo plazo por USD 408,7 millones y los gastos fiscales por USD 181,2 millones (Cuadro N°3).

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

	2020			2021
	1er - Sem.	2do- Sem.	Total	1er - Sem.
Ingresos	<u>1.767,7</u>	<u>2.473,0</u>	<u>4.240,7</u>	<u>2.382,1</u>
Exportaciones de YPFB	1.013,8	744,5	1.758,3	992,1
Desembolsos de créditos externos	541,8	935,0	1.476,8	534,2
CPVIS II (Neto)	139,3	418,1	189,9	556,4
Transferencias del Fondo RAL M/E (Neto)	-39,9	229,8	557,4	-37,7
Exportaciones de Empresa Metalúrgica Vinto	58,0	56,1	114,1	125,2
Otros	54,7	89,5	144,2	211,9
Egresos	<u>1.377,7</u>	<u>1.646,9</u>	<u>3.024,6</u>	<u>1.591,1</u>
Pagos de YPFB	655,7	856,2	1.511,9	800,0
Servicio de Deuda Externa Pagos M y LP	409,0	406,5	815,5	408,7
Transferencias del Sistema Financiero (Neto)	219,3	202,0	421,3	-171,7
Gastos Fiscales	65,0	160,1	225,1	181,2
Otros	28,7	22,1	50,8	372,9
Entrada Neta	<u>390,0</u>	<u>826,1</u>	<u>1.216,1</u>	<u>791,0</u>

*En otros egresos del primer semestre 2021, se refleja la devolución del monto correspondiente al Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) del FMI.

3. Estructura de las Reservas Internacionales

3.1. Estructura por portafolio

Al 30 de junio de 2021, la estructura de las Reservas Internacionales presenta una participación de 47,1% de las Reservas Monetarias y 52,9% de Reservas de Oro. Dentro de las Reservas Monetarias, la participación del Tramo Precautorio alcanzó 26,4%, mientras que el Tramo de Inversión alcanzó una participación de 20,7% (Cuadro N°4).

Cuadro N° 4
Estructura de las Reservas Internacionales*

Componente	31-dic-20		30-jun-21	
	Millones USD	Participación	Millones USD	Participación
1. Tramo Precautorio (A+B+C)	1.648,9	31,4%	1.217,8	26,4%
A) Capital de Trabajo (A1+A2)	845,0	16,1%	873,4	19,0%
A1) Billetes y Monedas	288,0	5,5%	252,2	5,5%
A2) Depósitos Vista	557,0	10,6%	621,2	13,5%
B) Portafolio de Liquidez	560,8	10,7%	100,8	2,2%
C) Portafolio de 0-3 años	243,1	4,6%	243,6	5,3%
2. Tramo de Inversión (D+E)	974,9	18,6%	952,7	20,7%
D) Portafolio Global - EUR	735,9	14,0%	714,2	15,5%
E) Derechos Especiales de Giro (DEG's)	239,1	4,6%	238,5	5,2%
3. Reservas Monetarias Internacionales (1+2)	2.623,9	50,0%	2.170,6	47,1%
4. Reservas de Oro	2.621,2	50,0%	2.436,6	52,9%
5. Total Reservas Internacionales (3+4)	5.245,0	100,0%	4.607,2	100,0%

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

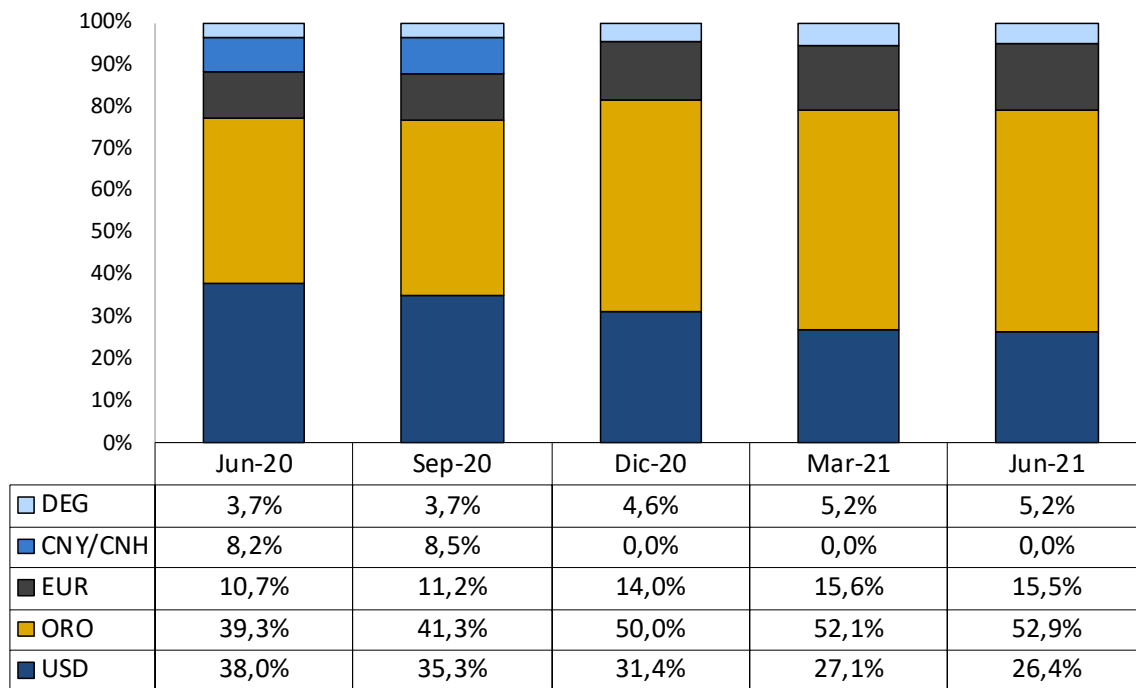
(*) Corresponde a las Reservas disponibles para Inversión. La diferencia con las RIN del 30 de junio de 2021, se origina en el tramo de reservas del FMI y variaciones cambiarias.

3.2. Estructura por monedas y oro

En la estructura de las reservas al 30 de junio de 2021, la participación del dólar estadounidense (USD) alcanza a 26,4%, el oro con 52,9%, el Euro (EUR) con 15,5% y los Derechos Especiales de Giro (DEG) con 5,2% (Gráfico N° 1).

Gráfico N° 1

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 la primera mitad de 2021, la incertidumbre de los mercados financieros disminuyó debido al avance del proceso de vacunación contra el Covid-19, acelerando la recuperación económica a nivel global. Sin embargo, la aparición de nuevas variantes del virus y nuevas olas de contagios en algunos países han incrementado los niveles de letalidad en personas de edad media, manteniendo parcialmente la aversión al riesgo.

De acuerdo a la Universidad John Hopkins, al 30 de junio de 2021, se registró un total aproximado de 180 millones de casos de Covid-19 en el mundo, de los cuales los países más afectados son EE.UU. con 33,6 millones de contagios, India con 30,1 millones de contagios y Brasil con 17,9 millones de contagios. Las muertes a nivel mundial alcanzaron a 3,9 millones y las dosis de vacunas administradas llegaron a más de 3.000 millones.

Los gobiernos continuaron con las medidas de contención y prevención del virus pero con una menor intensidad dada la importante velocidad en la inoculación de la población principalmente en los países desarrollados, lo que llevó a la reapertura de las economías en general y a la reactivación del sistema productivo global. Sin embargo, se mantiene la incertidumbre relacionada con la aparición de las variantes de Covid-19 que resultan ser más agresivas y con mayor impacto en la población de edad media.

Los datos económicos a nivel global sugieren que la recuperación económica se habría acelerado en los últimos meses a pesar de los riesgos, aún vigentes, asociados a la pandemia del Covid-19. Las economías desarrolladas continúan con la apertura de la actividad económica, mientras que las economías emergentes denotan una apertura más gradual, considerables rezagos en la vacunación y aun niveles altos de contagios.

En EE.UU., la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés), mantuvo sus medidas para inyectar liquidez al sistema financiero estadounidense, con operaciones en los mercados primario y secundario, en deuda de gobierno y privada, también continuó usando sus líneas de swaps en USD con otros bancos centrales con el objetivo de mantener niveles adecuados de liquidez en USD en el mercado financiero global.

El Banco Central Europeo (BCE), continuó con la aplicación de su política monetaria ultra expansiva con varias medidas no convencionales, entre las que se destacan el Programa de Compra de Activos (PCA) y el Programa de Compra de Emergencia Pandémica (PCEP).

El Banco Central de China continuó proporcionando liquidez a su sistema financiero mediante operaciones de reporto y mantuvo su tasa de depósitos en 1,50% y de préstamos en 4,35%.

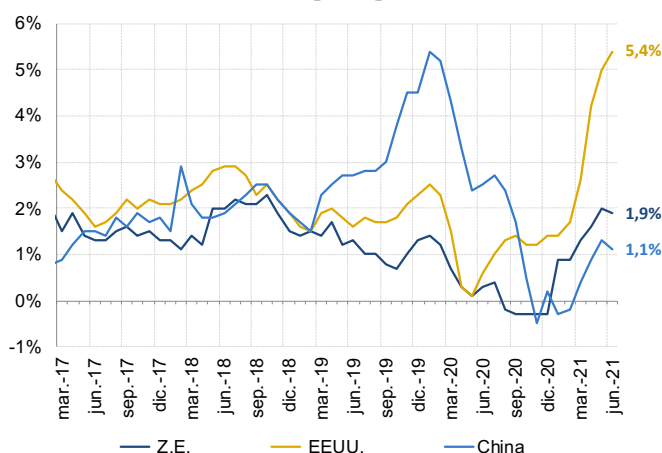
En EE.UU., la versión final de la tasa de crecimiento del PIB en frecuencia interanual para el segundo trimestre registró una expansión de 12,2%, superior a la expansión del trimestre anterior de 0,5%, como resultado de un incremento significativo en el gasto del consumidor llevando al aparato productivo a niveles más elevados a los de la etapa pre pandemia. Por otra parte, se mantienen los elevados niveles de gasto público destinado al fortalecimiento de las empresas, gastos laborales y a la población en general en el marco de las políticas de estímulo fiscal.

La inflación en el primer semestre superó la meta establecida por el FED de 2%, reflejando el incremento de la actividad económica y los problemas generados por los cuellos de botella de oferta especialmente en el sector industrial; en junio el indicador alcanzó 5,4% superior al registro del mes anterior de 5,0%. Asimismo, se registró una mejora en el mercado laboral con reducciones en la tasa de desempleo hasta 5,9% en junio de 2021 (Gráfico N° 3).

En la Zona Euro, la tasa de crecimiento interanual del PIB del primer trimestre se contrajo -1,3%, cifra mejor a la registrada el trimestre anterior de -4,7%, debido a la reactivación económica generada por la vacunación y el levantamiento progresivo de las restricciones, a pesar de un moderado gasto del consumidor. La inflación paso de cifras negativas a positivas hasta posicionarse en 1,9% interanual en junio, cercano a la meta del 2% del BCE (Gráfico N° 2). Sin embargo, esto no implica el incremento de presiones inflacionarias de forma significativa. La tasa de desempleo de junio alcanzó a 7,7% (Gráfico N° 3).

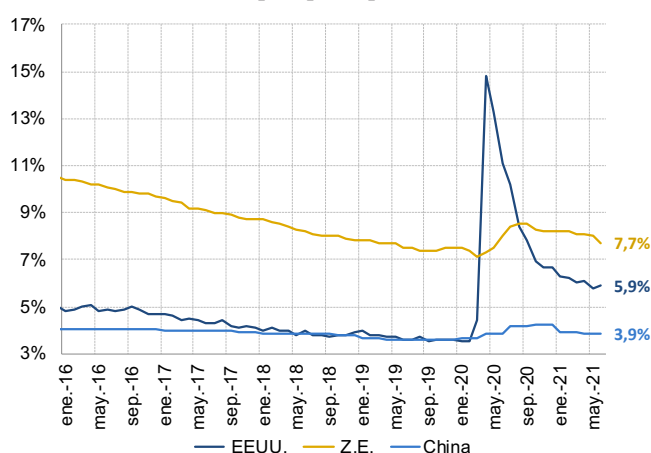
En China, la tasa de crecimiento del PIB interanual del primer trimestre alcanzó 18,3%, superior a la cifra del trimestre anterior de 6,5%, como resultado de un mejor dinamismo de la producción industrial, el consumo y mayores niveles de importaciones de materias primas que derivaron en incrementos de las exportaciones de productos manufacturados. La inflación se recuperó en el semestre hasta alcanzar el 1,1% en junio (Gráfico N° 2), debido a mayores precios en fábricas cuyo impacto directo está en las exportaciones realizadas y que a su vez genera presiones inflacionarias a una escala global. Mientras que la tasa de desempleo a junio alcanzó a 3,9% (Gráfico N° 3).

Gráfico N° 2
Tasa de inflación principales economías



Fuente: Bloomberg
Nota: Datos a junio de 2021.

Gráfico N° 3
Tasa de desempleo principales economías

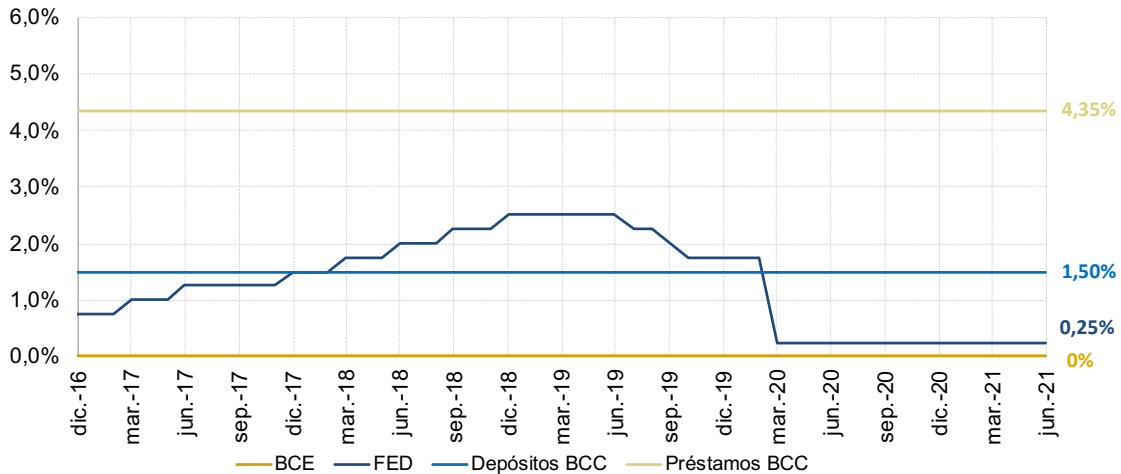


Fuente: Bloomberg
Nota: Datos a junio de 2021.

En este contexto, los bancos centrales y los gobiernos del mundo continuaron con la implementación de sus políticas monetarias y fiscales expansivas con el objetivo de reactivar sus economías:

- La Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) mantuvo su tasa de referencia en el rango 0,00% - 0,25% y su programa de compra de activos de USD 120 mil millones mensuales.
- El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de interés de política monetaria en 0,0% y su tasa de depósitos en -0,50%. La autoridad monetaria incrementó la velocidad de adquisiciones en la segunda mitad del semestre de su programa de compra de activos de EUR 1,85 billones.
- El Banco Central de China mantuvo sus tasas de depósitos y préstamos en 1,50% y 4,35% respectivamente.

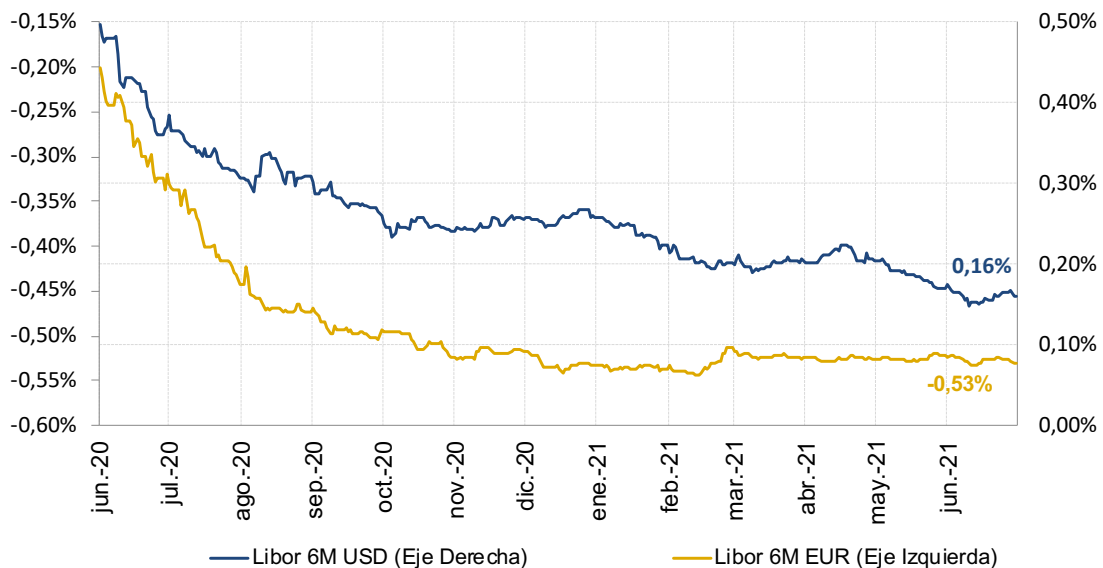
Gráfico N° 4
Tasas referenciales de política monetaria



Fuente: Bloomberg

Durante el primer semestre de 2021, la tasa LIBOR en USD y EUR de 6 meses se mantuvieron estables en línea con las medidas de política monetaria expansivas implementadas por el FED y el BCE y la continuidad de los programas de estímulos monetarios en ambas economías (Gráfico N° 5).

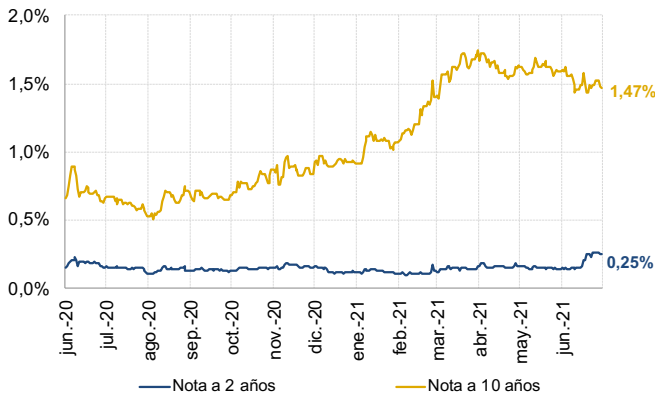
Gráfico N° 5
Tasa LIBOR a 6 meses en USD y EUR
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

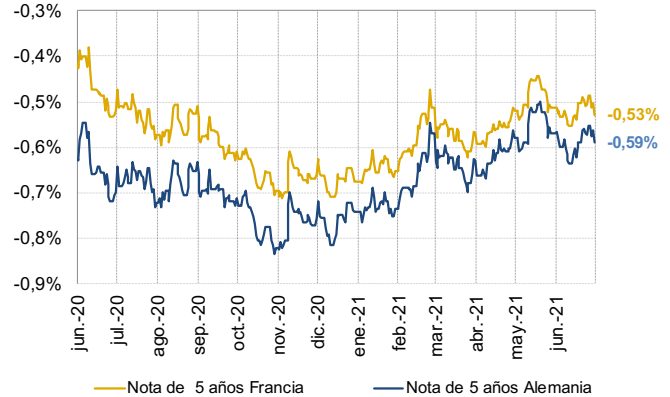
La tasa de las notas del tesoro de EE.UU. a 10 años tuvo una tendencia al alza por un mayor optimismo en la recuperación económica. Las tasas de interés de las notas de Alemania y Francia continuaron manteniéndose en terreno negativo, incrementándose levemente ante mayores expectativas de una recuperación económica en la Zona (Gráficos N° 6 y 7).

Gráfico N° 6
Tasas de las notas del Tesoro de EE.UU.
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

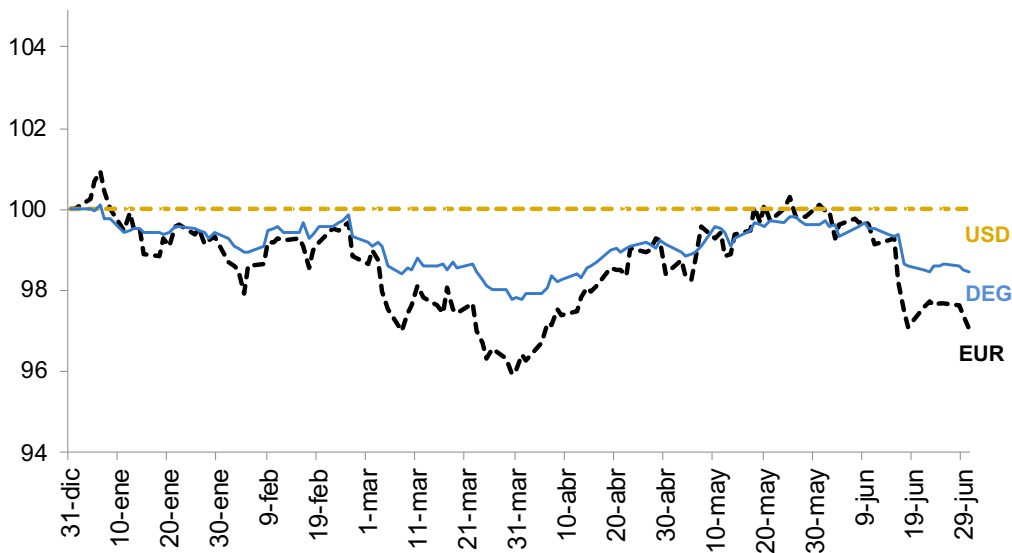
Gráfico N° 7
Tasas de las notas del Tesoro de Alemania y Francia
(En porcentaje)



Fuente: Bloomberg

Durante el primer semestre de 2021, el Euro y DEG se mantuvieron depreciados con relación al USD, debido a la fortaleza del USD y los mejores resultados económicos de las principales economías, explicado principalmente por el avance en la vacunación a escala mundial.

Gráfico N° 8
Variaciones cambiarias de las monedas
(Índice normalizado)

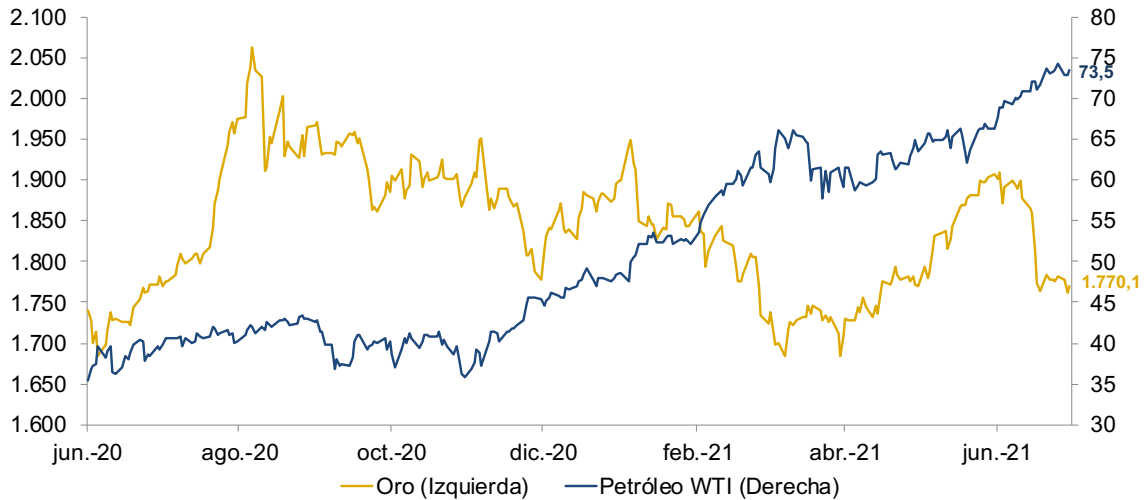


Fuente: Bloomberg

El precio del oro presentó cierta volatilidad durante el semestre, finalizando el periodo hacia la baja por una menor demanda del metal como activo refugio ante las expectativas de recuperación económica de EE.UU. y una menor demanda como activo de inversión ante un incremento de las tasas de rendimiento de bonos de EE.UU.

Por otro lado, el precio del petróleo se incrementó durante el semestre por expectativas de un incremento de la demanda a nivel global ante la reapertura de las economías (Gráfico N° 9).

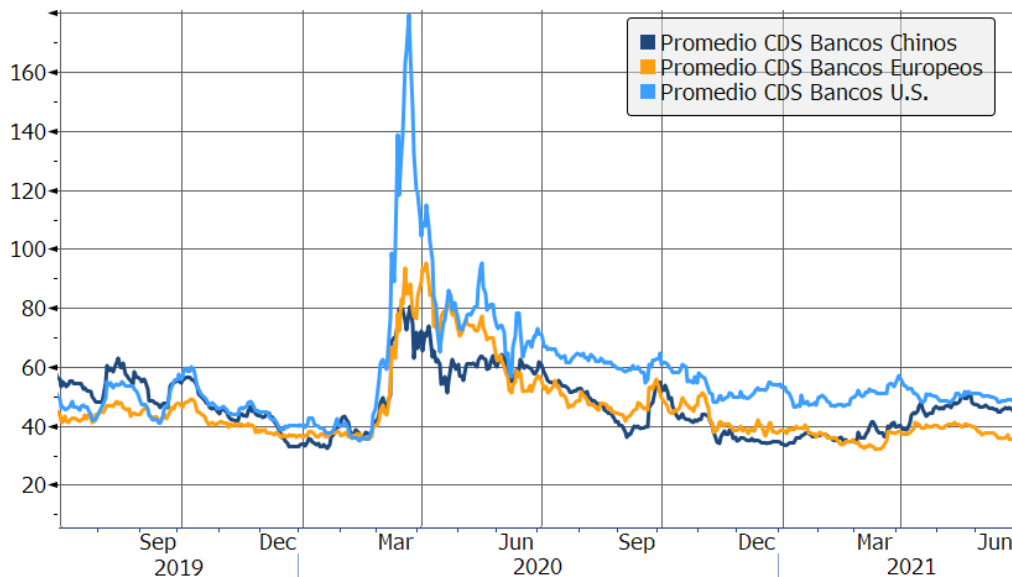
Gráfico N° 9
Precios del oro y petróleo
(En USD/OTF y USD/barril)



Fuente: Bloomberg

El riesgo crediticio del sector bancario medido por los Swaps de Riesgo de Crédito (CDS por sus siglas en inglés) disminuyó gracias a la mejora en las perspectivas del crecimiento de la economía global debido al avance en la distribución de vacunas y la reafirmación de la postura de política monetaria expansiva de los principales bancos centrales (Gráfico N° 10).

Gráfico N° 10
CDS promedio de bancos de EE.UU., Europa y China



Fuente: Bloomberg

4.2. Reservas Monetarias y de Oro: estrategias de inversión

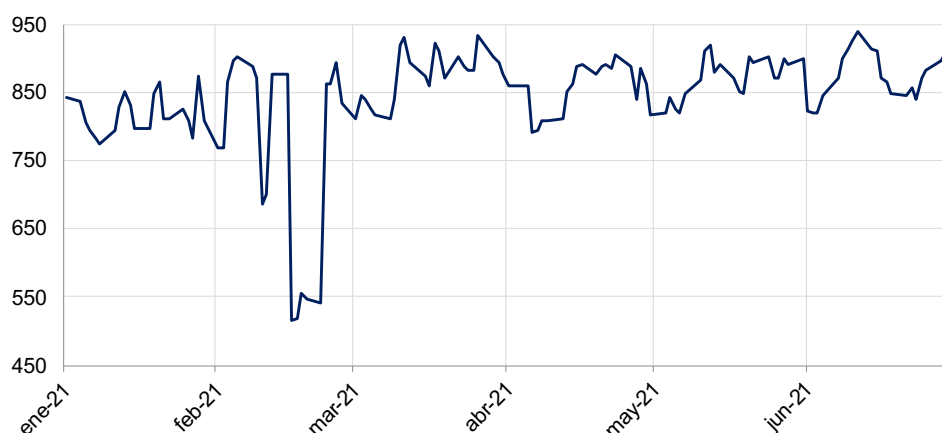
4.2.1. Tramo Precautorio

El Tramo Precautorio tiene por objeto cubrir las necesidades de liquidez para atender los requerimientos 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

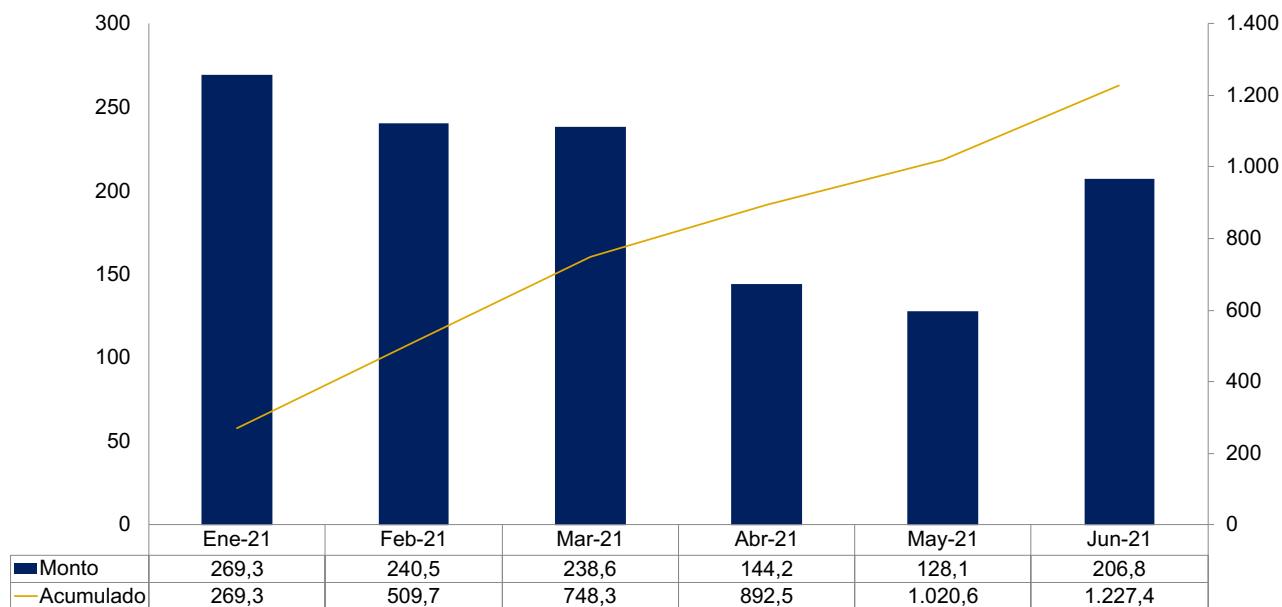
En el primer semestre de 2021, el saldo diario del Capital de Trabajo tuvo un promedio de USD 843,6 millones, con un mínimo de USD 515,8 millones y un máximo de USD 939,5 millones (Gráfico N° 11).

Gráfico N° 11
Saldos diarios del Capital de Trabajo
(En millones de USD)



La demanda de billetes en efectivo de dólares estadounidenses en bóveda fue de USD 1.227,4 millones (Gráfico N° 12 y Cuadro N° 5).

Gráfico N° 12
Retiro neto de USD en efectivo
(En millones de USD)



Cuadro N° 5
Movimiento trimestral neto de bóveda
(En millones de USD)

Periodo	Movimiento Trimestral de Bóveda			
	2018	2019	2020	2021
1er Trimestre	372,1	601,3	770,5	748,3
2do Trimestre	215,9	489,1	191,8	479,1
3er Trimestre	288,5	816,1	685,6	
4to Trimestre	722,9	1.459,5	1.415,0	
Total	1.599,4	3.366,0	3.062,8	1.227,4

Durante el primer semestre de 2021 se efectuaron 13 remesas de importación por un total de USD 1.220,5 millones y se realizaron 2 remesas de exportación por un total de USD 28,9 millones (Cuadro N° 6).

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

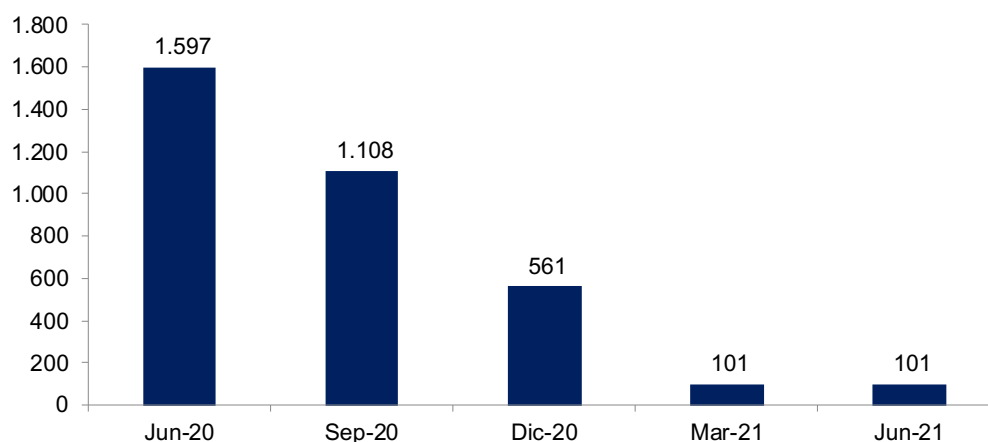
Mes	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	297,6	14,1	283,5
Febrero	198,4	0,0	198,4
Marzo	297,6	0,0	297,6
Total 1er Trim.	793,6	14,1	779,5
Abril	99,2	14,8	84,4
Mayo	99,2	0,0	99,2
Junio	228,5	0,0	228,5
Total 2do Trim.	426,9	14,8	412,1
Total 2021	1.220,5	28,9	1.191,6

4.2.1.2. Portafolios de Liquidez y de 0-3 años

Portafolio de Liquidez

Al 30 de junio de 2021, el Portafolio de Liquidez alcanzó USD 101 millones, menor en USD 460 millones a diciembre de 2020 debido a las transferencias hacia el Capital de Trabajo para atender las necesidades de liquidez (Gráfico N° 13).

Gráfico N° 13
Evolución del Portafolio de Liquidez
(En millones de USD)



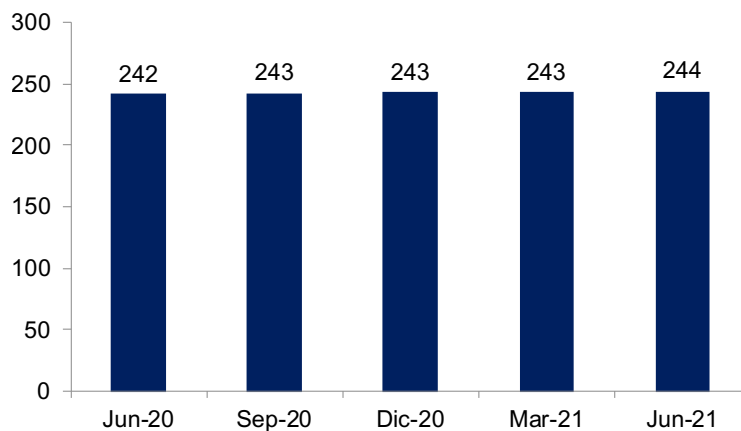
La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de mantener un elevado nivel de liquidez a través de inversiones en emisores de alta calidad crediticia y a corto plazo, lo que permitió atender oportunamente los requerimientos de transferencias al Capital de Trabajo.

Portafolio 0-3 Años

Al 30 de junio, el Portafolio de 0-3 años alcanzó USD 244 millones, ligeramente superior a diciembre 2020 debido a los intereses devengados como producto de las inversiones que constituyen el portafolio (Gráfico N° 14).

Durante el primer semestre de 2021, las inversiones del portafolio estuvieron orientadas a aprovechar el empinamiento de la curva y el incremento de tasas de interés.

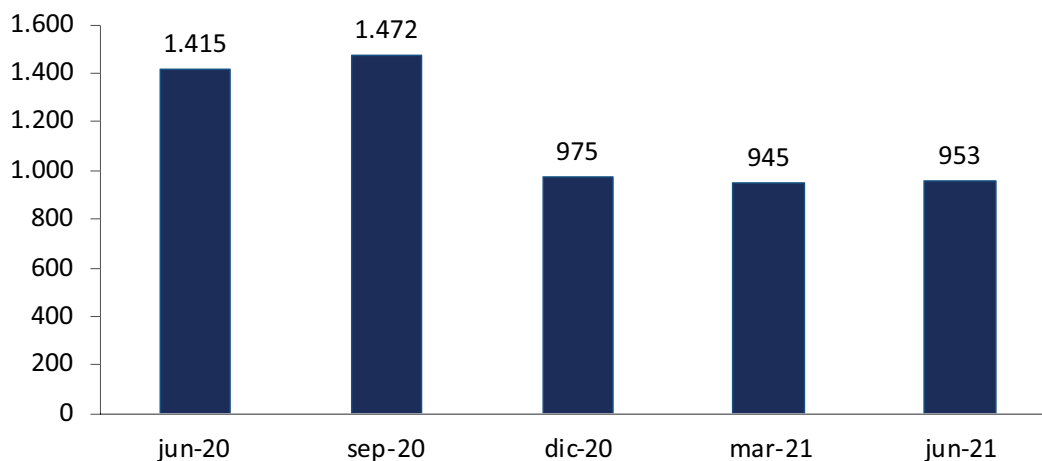
Gráfico N° 14
Evolución del Portafolio 0-3 años
(En millones de USD)



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 y las tenencias de Derechos Especiales de Giro.

Gráfico N° 15
Evolución del Tramo de Inversión
(En millones de USD)



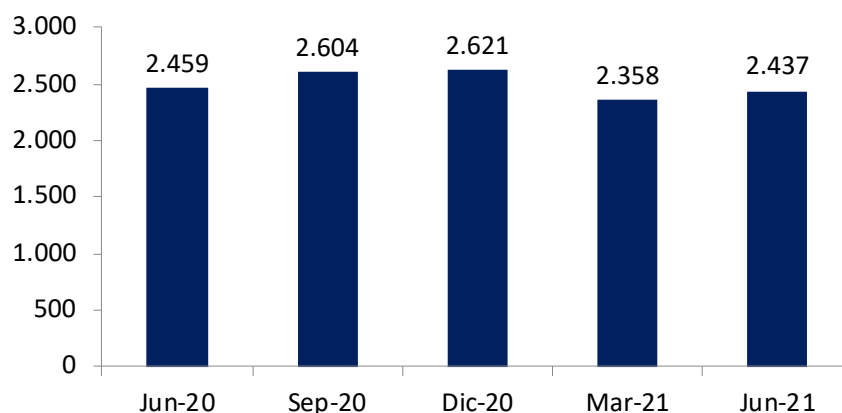
El valor del Tramo de Inversión disminuyó en USD 22 millones, alcanzando USD 953 millones en el primer semestre, por preocupaciones en relación al ritmo de la recuperación económica de Europa pese al avance de la distribución de vacunas, lo que impactó en la depreciación del tipo de cambio del Euro respecto al Dólar. (Gráfico N° 15).

Al 30 de junio, el valor de mercado del portafolio fue de EUR 602,3 millones.

4.2.3. Portafolio Oro

Durante el primer semestre de la gestión 2021, el valor del portafolio disminuyó de USD 2.621 millones a USD 2.437 millones, una reducción de USD 184 millones (Gráfico N° 16), por la reducción del precio internacional del oro ante una menor demanda de activos refugio debido al levantamiento gradual de las medidas de confinamiento, la distribución e inoculación de las vacunas contra el Covid-19 y la fortaleza en los datos económicos de EE.UU. que generaron expectativas de una pronta recuperación económica.

Gráfico N° 16
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

En el primer semestre del año los ingresos por la inversión de las Reservas Internacionales ascienden a USD 6,6 millones con una tasa de retorno de 0,17% (Cuadro N° 7). Por su parte, las Reservas Monetarias Internacionales generaron ingresos por USD 5,3 millones equivalente a una tasa de retorno de 0,31%, mientras que las inversiones de oro generaron ingresos de USD 1,2 millones con una tasa de retorno de 0,06%.

Cuadro N° 7
Rendimiento e Ingresos
por la inversión de las Reservas Internacionales*

	1° Trimestre 2021		2° Trimestre 2021		Enero - Junio 2021	
	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
Total Tramo Precautorio	893	0,08%	784	0,08%	1.678	0,16%
Total Tramo de Inversión	3.604	0,51%	66	0,01%	3.671	0,51%
Total Reservas Monetarias Internacionales	4.498	0,25%	851	0,05%	5.349	0,31%
Portafolio Oro	701	0,04%	517	0,03%	1.218	0,06%
Total Reservas Internacionales	5.199	0,14%	1.368	0,04%	6.567	0,17%

(*) Los retornos no son anualizados y al igual que los ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del oro y euro.

En lo que respecta al desempeño de los portafolios en comparación con sus benchmarks, desde inicio de año, los portafolios generaron retornos por encima de sus comparadores referenciales (Cuadro N° 8). En total, el rendimiento de las Reservas Monetarias Internacionales superó al benchmark agregado en 50 puntos básicos, reflejando la adecuada administración de estos recursos.

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

	1° Trimestre 2021			2° Trimestre 2021			Enero - Junio 2021		
	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pb)	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pb)	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pb)
Tramo Precautorio	0,08%	0,01%	7	0,08%	0,00%	8	0,16%	0,01%	15
Tramo de Inversión	0,51%	-0,28%	79	0,01%	-0,21%	21	0,51%	-0,49%	100
Total Reservas Monetarias Internacionales	0,25%	-0,10%	35	0,04%	-0,09%	14	0,31%	-0,19%	50

(*) Rendimiento no anualizado. No incluye las variaciones cambiarias del euro.

5. Gestión de riesgos en la inversión de las Reservas Internacionales

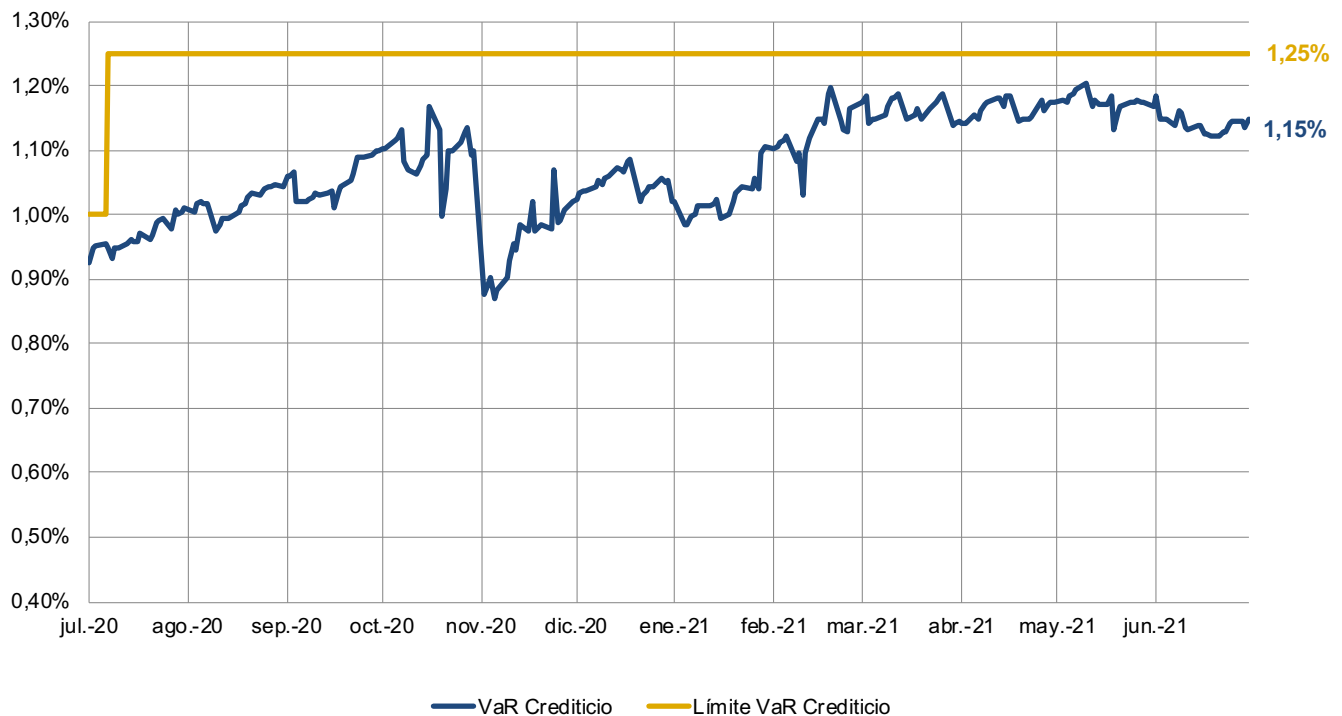
5.1. Riesgo crediticio

5.1.1. VaR crediticio

La máxima pérdida estimada por un evento de riesgo crediticio (default) con un nivel de confianza de 99,9% para el total de las reservas monetarias internacionales se ha mantenido dentro del límite establecido de 1,25% (Gráfico N° 17).

Durante el primer semestre de 2021 el VaR crediticio se incrementó en términos relativos como resultado de la disminución de las Reservas Monetarias Internacionales particularmente durante el primer trimestre.

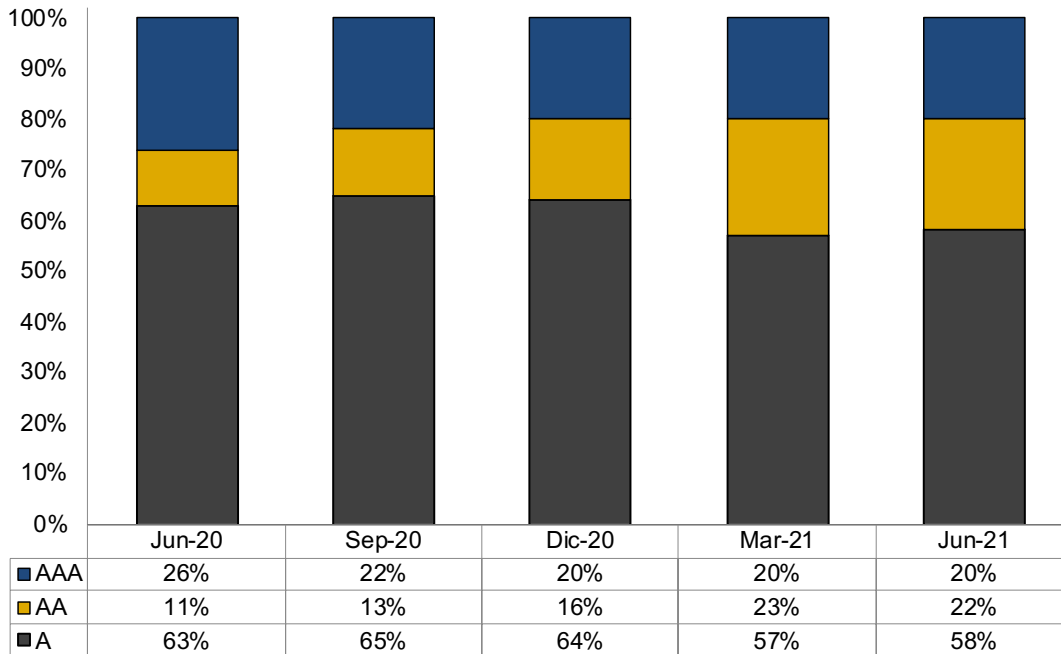
Gráfico N° 17
VaR Crediticio
Reservas Monetarias Internacionales



5.1.2. Composición por calificación de riesgo crediticio

Durante el primer semestre de 2021, las inversiones con calificación A disminuyeron su participación con relación al 31 de diciembre de 2020 en 6 puntos porcentuales y las inversiones con calificación AA incrementaron en la misma proporción. Este cambio en la composición por calificación se debe principalmente a vencimientos del portafolio oro en los bancos con calificación A y su reinversión en bancos con calificación AA-. Por su parte, las inversiones con calificación AAA mantuvieron constante su participación de 20% sobre el total de Reservas Internacionales, tal como se presenta en el Gráfico N° 18.

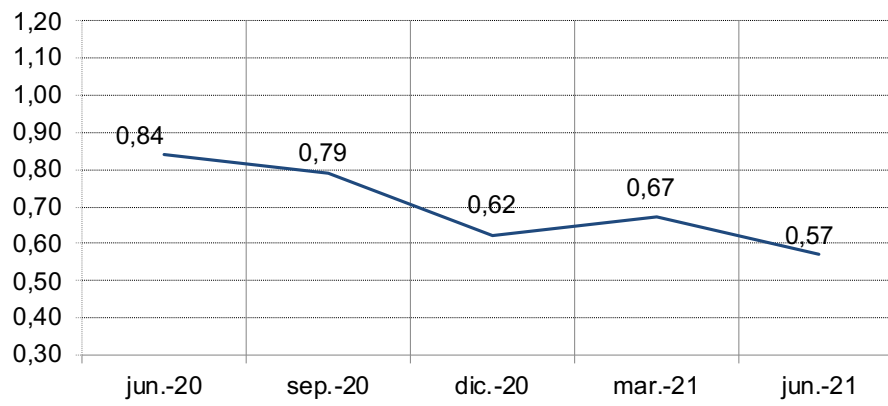
Gráfico N° 18
Total Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia



5.2. Riesgo de mercado

Al 30 de junio de 2021, la duración de las Reservas Internacionales ascendió a 0,57 equivalente a 7 meses. Con relación al 31 de diciembre de 2020, la duración registró una disminución por la reducción y venta de títulos del portafolio Liquidez, lo cual refleja un menor riesgo de mercado. Además, las inversiones del total de las Reservas Internacionales en promedio tienen 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° 19).

Gráfico N° 19
Duración de las Reservas Internacionales



6. Perspectivas para el segundo semestre de 2021

Para la segunda mitad de 2021, las perspectivas del mercado señalan una reducción de la incertidumbre producto de la disminución de contagios de Covid-19 y el avance de la vacunación. Sin embargo, la aparición de variantes del virus mantiene los riesgos elevados para la recuperación de la economía mundial.

De acuerdo a las perspectivas del Fondo Monetario Internacional (FMI), actualizadas en julio de 2021, la tasa de crecimiento del PIB Mundial para 2021 alcanzaría 6,0% y para 2022 4,9%, como resultado de un repunte en la actividad productiva de las economías desarrolladas y un posible mayor soporte fiscal en EE.UU. para lo que resta de 2021 y avances en las métricas de salud relacionadas con la evolución de la pandemia.

En EE.UU., se espera que el proceso de vacunación continúe, lo que disminuirá los efectos de la salud pública en la economía, aunque los riesgos relacionados con la pandemia se mantendrán vigentes. También se esperan niveles de inflación moderadamente superiores a la meta del FED y hasta que converja en el largo plazo al 2%. Además, se espera un fortalecimiento del mercado laboral de EE.UU. y la vigencia de los programas monetarios del FED.

De acuerdo al FED, se espera un crecimiento del PIB de 7,0% para 2021 y 3,3% para 2022, con una inflación de 3,4% para 2021 y 2,1% para 2022. Asimismo, la tasa de desempleo mantendrá su tendencia decreciente alcanzando 4,5% para 2021 y 3,8% para 2022.

En Europa, de acuerdo al BCE, se espera un crecimiento del PIB de la Zona Euro de 4,6% para 2021 y 4,7% para 2022 con una inflación de 1,9% para 2021 y 1,5% para 2022. Asimismo, la tasa de desempleo se situaría en 8,2% en 2021 y 7,9% en 2022. Por otro lado, se espera que el BCE continúe con la implementación de sus programas de compra de activos para lo que resta del año, con posibles modificaciones en la medida que el sistema productivo siga evolucionando y se generen expectativas inflacionarias más persistentes.

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.