

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

GESTIÓN 2008



Banco Central de Bolivia

Gerencia de Operaciones Internacionales

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

GESTIÓN 2008



Banco Central de Bolivia
Gerencia de Operaciones Internacionales

Índice

1. Introducción	5
2. Entorno internacional: crisis financiera internacional	6
3. Evolución de las reservas internacionales	9
4. Estructura de las reservas internacionales	10
5. Normas y lineamientos en la inversión de las reservas	11
6. Inversión de las reservas en el año 2008	12
6.1 Portafolio de Liquidez	12
6.2 Portafolio de Depósitos	13
6.3 Portafolio de Inversión	13
6.4 Portafolio de oro	14
7. Ingresos y rendimientos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales	15
8. Administración de los riesgos en la inversión de las reservas internacionales	16
9. Perspectivas	18

Gráficos

Gráfico N° 1	Tasa referencial FED	6
Gráfico N° 2	Tasa referencial Bancos Centrales	6
Gráfico N° 3	Letra del Tesoro Americano a 3 meses	7
Gráfico N° 4	Tasa LIBOR a 3 meses	7
Gráfico N° 5	Indice VIX	7
Gráfico N° 6	Precio del oro	7
Gráfico N° 7	Evolución del TED spread	8
Gráfico N° 8	Evolución de las Reservas Internacionales Netas	9
Gráfico N° 9	Estructura de las Reservas Internacionales por portafolio gestión 2007	12
Gráfico N° 10	Estructura de las Reservas Internacionales por portafolio gestión 2008	12
Gráfico N° 11	Portafolio de Liquidez: Estructura por trimestre y por plazo 2008	13
Gráfico N° 12	Portafolio de Liquidez: Estructura por emisor 2008	13
Gráfico N° 13	Saldos en el Portafolio de Depósitos 2007-2008	13
Gráfico N° 14	Portafolio de Oro: Estructura por plazo	14
Gráfico N° 15	Portafolio de Oro: Estructura por emisor	14
Gráfico N° 16	Reservas Monetarias Internacionales: Composición por calificación de riesgo crediticio 2007-2008	16
Gráfico N° 17	Reservas de Oro: Composición por calificación de riesgo crediticio 2007-2008	16
Gráfico N° 18	Reservas Monetarias Internacionales Composición sectorial	17

Cuadros

Cuadro N° 1	Cobertura de las Reservas Internacionales Netas	9
Cuadro N° 2	Estructura de las Reservas Internacionales	10
Cuadro N° 3	Rendimiento e ingresos por la inversión de las Reservas Internacionales 2005-2008	15
Cuadro N° 4	Retorno e ingresos por la Inversión de las Reservas Internacionales gestión 2008	15

1. Introducción

El presente documento describe la administración e inversión de las reservas internacionales que efectuó el Banco Central de Bolivia (BCB) en la gestión 2008.

El año 2008 se caracterizó por una profunda crisis financiera internacional que tuvo fuertes repercusiones en los mercados financieros y en las economías de los principales países del mundo.

El impacto de la crisis financiera aceleró el inicio de una recesión global con fuertes disminuciones en el crecimiento, incrementos en la tasa de desempleo y disminución de la inflación en las principales economías, lo que a su vez originó la aplicación de agresivas políticas monetarias expansivas por parte de los bancos centrales con importantes disminuciones de sus tasas de interés de referencia.

Las reservas internacionales del BCB mantuvieron su tendencia de incremento iniciada el año 2002. Al 31 de diciembre de 2008 las reservas alcanzaron a USD 7.722 millones, con un incremento de USD 2.403 millones, 45% en términos porcentuales, con relación al saldo del año 2007.

Debido a la crisis financiera internacional y a la incertidumbre de los mercados financieros, la política

del BCB de inversión de las reservas internacionales fue aún más conservadora, privilegiando la seguridad, liquidez y preservación de capital antes que el rendimiento. En este contexto se efectuaron inversiones en los instrumentos financieros más seguros del mercado internacional como son: los bonos de gobiernos, agencias e instrumentos de organismos internacionales, disminuyendo significativamente las inversiones en instituciones bancarias que se vieron afectadas por la crisis financiera internacional.

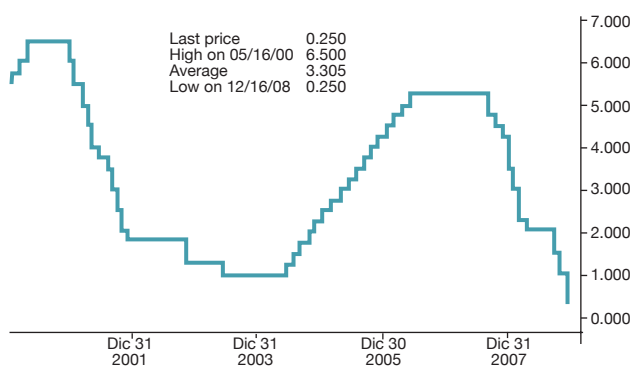
Se destaca que por la prudente política adoptada por el BCB, no hubo incumplimiento de obligaciones por parte de las entidades financieras internacionales con las cuales se efectuaron inversiones de las reservas.

La inversión de las reservas internacionales generó en el año 2008 un ingreso récord de USD 217,4 millones con una tasa de rendimiento de 3,47% en las reservas monetarias y 0,26% en las reservas de oro.

En la gestión 2008 se cumplieron todas las normas, lineamientos y límites de inversión establecidos por el Directorio del BCB a través del Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.

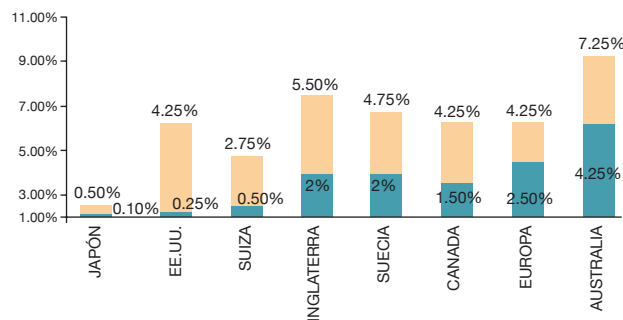
2. Entorno internacional: crisis financiera internacional

**Gráfico N° 1: Tasa referencial FED
Periodo 2000-2008**



* Para cada país se considera la tasa más alta alcanzada desde septiembre de la gestión de 2007
Fuente: Bloomberg

**Gráfico N° 2: Tasa referencial Bancos Centrales
Septiembre 2007 – Diciembre 2008**



En la gestión 2008 los mercados financieros internacionales enfrentaron la peor crisis desde los años 30 del siglo pasado, la misma que comenzó el año 2007 por los problemas del mercado hipotecario de baja calidad en los Estados Unidos de Norteamérica y se extendió a las instituciones financieras de ese país creando desconfianza en el sistema financiero. A partir de septiembre de 2008 la crisis se expandió a los principales mercados financieros internacionales y economías emergentes, iniciando una recesión global.

Los principales datos económicos de las economías más importantes del mundo revelaron una contracción en el crecimiento de sus economías acompañada de disminuciones significativas de la inflación.

Por una parte, la tasa de crecimiento del PIB del cuarto trimestre de 2008 en Estados Unidos fue de -6,3%, la más baja desde el primer trimestre de 1982 (-6.4%), debido principalmente a caídas en el consumo doméstico, la inversión y las exportaciones. La tasa de desempleo, registró un nivel alto alcanzando 7.2% al final del cuarto trimestre y un total de desempleados de 2.1 millones en toda la gestión de 2008.

Por otra parte, la inflación anual general cerró el 2008 con un nivel bajo de 0.1% respectivamente, debido principalmente al importante descenso del precio del petróleo y los alimentos en el cuarto trimestre de 2008. Así, la inflación que excluye alimentos y energía (core) fue de 1.8%

La política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (FED) jugó un papel importante en este escenario de incertidumbre. En 2008, el FED

disminuyó su tasa referencial de 4.25% a 0.25% y proveyó de liquidez a los mercados financieros a través de distintos mecanismos (Gráfico N°1). Estas acciones fueron seguidas por los bancos centrales de Inglaterra, Zona Euro, Australia, Canadá, Suiza y Japón, como se muestra en el Gráfico N° 2.

La crisis financiera tuvo su repercusión en las tasas de interés del mercado monetario internacional, los inversionistas trasladaron sus activos a aquellos más seguros y más líquidos. La tasa de interés de la letra del Tesoro Americano a 3 meses (Gráfico N° 3), considerada como el activo referencial de libre de riesgo, llegó en el mes de septiembre a una tasa del 0.1% por su excesiva demanda, mientras que la tasa LIBOR a 3 meses, (la tasa referencial para préstamos entre bancos Gráfico N° 4) se incrementó a principios de octubre hasta 4.8% para luego bajar a menos de 1,5% a fines de diciembre, reflejando la incertidumbre y el riesgo crediticio:

El incremento en el riesgo y la incertidumbre en los mercados internacionales también se vieron reflejados en las caídas de las bolsas de valores que mostraron fuerte volatilidad en los meses de octubre y noviembre, como lo muestra el índice VIX¹ (Gráfico N° 5). Los precios de las acciones y de las materias primas reaccionaron hacia la baja, contrariamente el precio del oro se incrementó por su característica de activo refugio (Gráfico N° 6).

La crisis financiera internacional fue sin lugar a dudas el evento más importante del 2008 en los mercados financieros internacionales y por las repercusiones suscitadas en la economía global, se asemeja a la gran depresión de los años 30 del siglo pasado.

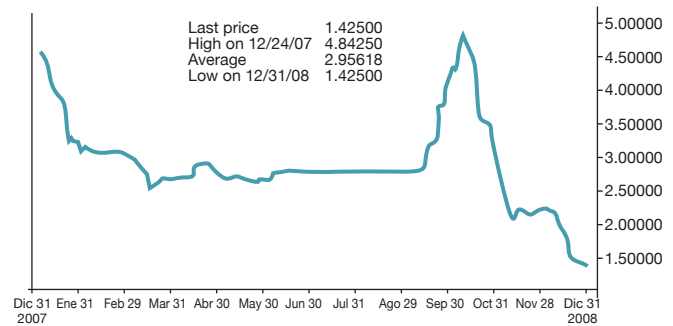
Durante su desarrollo, la crisis adquirió dimensiones cada vez mayores con eventos entre los cuales se destacan: i) la quiebra del banco de inversión Bear Stearns y su posterior transferencia a JPMorgan Chase en el mes de marzo; ii) el rescate por parte del Tesoro americano de las agencias gubernamentales

**Gráfico N° 3: Letra del Tesoro Americano a 3 meses
Enero - Diciembre 2008**



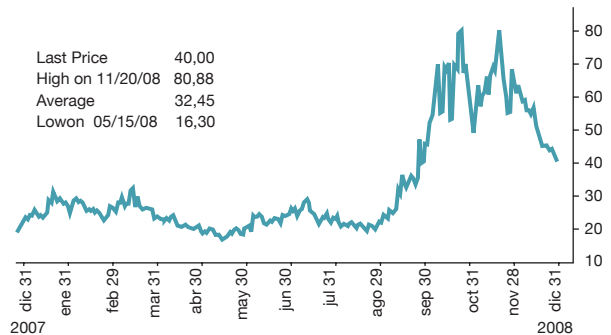
Fuente: Bloomberg

**Gráfico N° 4: Tasa LIBOR a 3 meses
Enero - Diciembre 2008**



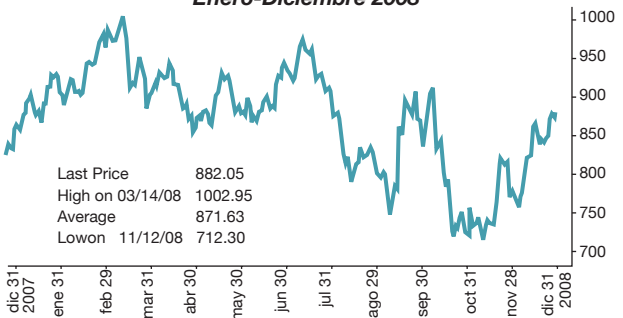
Fuente: Bloomberg

**Gráfico N° 5: Índice VIX
Enero-Diciembre 2008**



Fuente: Bloomberg

**Gráfico N° 6: Precio del oro
Enero-Diciembre 2008**



Fuente: Bloomberg

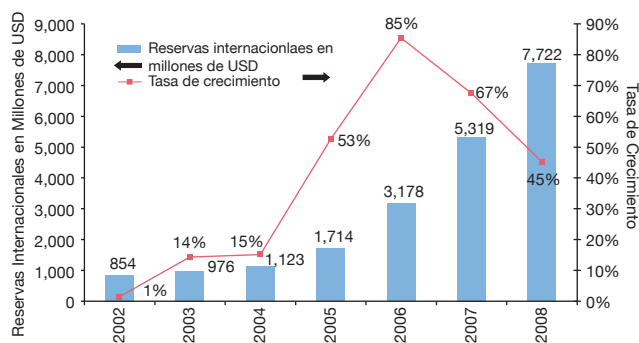
1 VIX es el índice calculado y difundido por el Chicago Board Options Exchange que mide la volatilidad implícita de las opciones del índice accionario S&P 500. Un valor alto corresponde a un mercado más volátil.

3. Evolución de las reservas internacionales

Las Reservas Internacionales mantuvieron la tendencia a incrementarse respecto a los años anteriores, alcanzado el mayor nivel de incremento absoluto con USD 2.403 millones y 45% en términos porcentuales. Al 31 de diciembre de 2008 (Gráfico N° 8) las reservas internacionales alcanzaron a USD 7.722 millones. Este incremento es explicado por la ganancia de reservas internacionales en la balanza de pagos debido a una balanza comercial favorable como resultado de los elevados ingresos por exportaciones, las remesas familiares del exterior y los desembolsos de crédito.

El alto nivel de reservas internacionales alcanzado a finales de 2008 incrementó los índices de cobertura de las reservas respecto a los depósitos en dólares estadounidenses, al dinero en sentido amplio M³ y al nivel de las importaciones anuales. Estos indicadores muestran una menor vulnerabilidad de la economía ante shocks de origen internos o externos, como se muestra en el Cuadro N° 1.

Gráfico N° 8: Evolución de las Reservas Internacionales Netas Periodo 2002 a 2008



Fuente: Banco Central de Bolivia

Cuadro N° 1: Cobertura de las Reservas Internacionales Netas (en porcentaje)

	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Reservas Internacionales Netas (mill. de \$us)	976	1.123	1.714	3.178	5.319	7.722
RIN en porcentajes de:						
Depósitos en dólares estadounidenses	31,1	38,9	57,2	102,1	162,0	216,3
Dinero en sentido amplio (M ³)	25,5	29,9	40,0	62,2	77,1	85,9
Importaciones anuales	57,7	59,5	73,2	112,5	154,3	154,8

Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica

4. Estructura de las reservas internacionales

Cuadro N° 2: Estructura de las Reservas Internacionales Gestiones 2007 y 2008

	SALDO AL 31-Dic-07		SALDO AL 31-Dic-08		DIFERENCIA	
	Inversión	Participación porcentual	Inversión	Participación porcentual	Variación absoluta	Variación Porcentual
1) Billetes y Monedas	91.5	2%	114.9	5%	23.3	25%
2) Depósitos Vista	78.5	1%	80.6	3%	2.1	3%
Capital de Trabajo	170.0	3%	195.4	2%	25.4	2%
3) Portafolio de Liquidez	504.8	10%	4,736.8	61%	4,232.0	838%
4) Portafolio de Depósitos	2,735.5	52%	1,938.4	25%	-797.0	-29%
5) Portafolio de Inversión	1,088.8	21%	0.0	0%	-1,088.8	-100%
Capital de Inversión	4,329.1	82%	6,675.3	276%	2,346.2	54%
Reservas Monetarias	4,499.1	85%	6,870.7	89%	2,371.6	53%
6) Oro	759.9	14%	802.6	33%	42.7	6%
7) DEG's	42.3	1%	42.3	2%	0.0	0%
Oro y DEG's	802.2	15%	844.9	35%	42.7	1%
Reservas Internacionales	5,301.3	100%	7,715.6	100%	2,414.3	46%

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

Al 31 de diciembre de 2008 las reservas internacionales disponibles para inversión² ascendieron a USD 7.716 millones. Estas reservas se componen de reservas monetarias internacionales por USD 6.871 millones que representa el 89%, reservas de oro por USD 803 millones con el 10% y Derechos Especiales de Giro por USD 43 millones con el 1% (Cuadro N° 2).

Las reservas monetarias internacionales están compuestas por el Capital de Trabajo y el Capital de Inversión. El Capital de Trabajo representa el 2% del total de las reservas y tiene la finalidad atender los requerimientos inmediatos de liquidez en divisas del sector público y del sistema financiero.

El Capital de Inversión representa el 87% del total de reservas, busca incrementar el retorno de la inversión de las reservas una vez que se cumplan los criterios de seguridad, liquidez y preservación de capital. Está compuesto por los Portafolios de Liquidez, de Depósitos y de Inversión.

Las reservas de oro corresponden a 28.3 toneladas de este metal y su volumen se ha mantenido sin variación desde su proceso de refinación del año 1999.

² La diferencia con el dato de las reservas internacionales de USD 7.722 millones, se origina en el Tramo de Inversión del FMI, las cuales no se incluyen en las reservas disponibles para inversión.

5. Normas y lineamientos en la inversión de las reservas

La Ley de la República N° 1670 de 31 de octubre de 1995 (Ley del Banco Central de Bolivia) dispone que el BCB administre las reservas internacionales.

Bajo este mandato, mediante Resolución de Directorio N° 102/2008 de 22 de julio de 2008 se aprobó el nuevo Reglamento³ para la Administración de las Reservas Internacionales.

Este Reglamento establece las políticas y normas para la administración e inversión de las reservas internacionales con criterios de seguridad, liquidez, preservación de capital y rentabilidad.

Asimismo, define entre los criterios más importantes: la estructura y composición de las reservas, las

divisas en las cuales se pueden invertir las reservas, los comparadores referenciales (benchmarks), los instrumentos de inversión y la política global de riesgos.

Esta política de riesgos determina las calificaciones mínimas de riesgo crediticio soberano, por institución financiera, los plazos máximos de inversión por instrumento y por portafolio, los porcentajes máximos de inversión por sector o emisor.

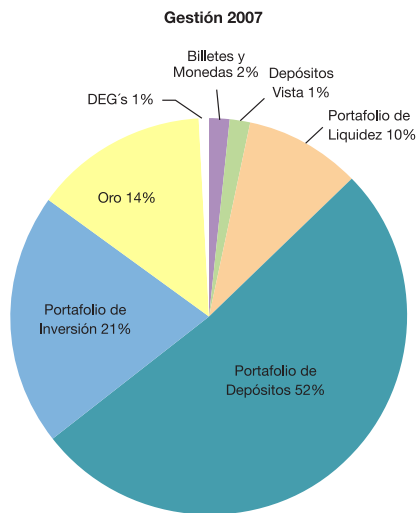
El actual Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales, y las anteriores versiones, han permitido y permiten una adecuada y prudente política de inversión de las reservas internacionales.

³ El BCB cuenta con Reglamento para la inversión de las reservas desde el año 1994. El Reglamento aprobado en julio de 2008 es la sexta versión.

6. Inversión de las reservas en el año 2008

Estructura de las Reservas Internacionales Totales por portafolio

Gráfico N° 9



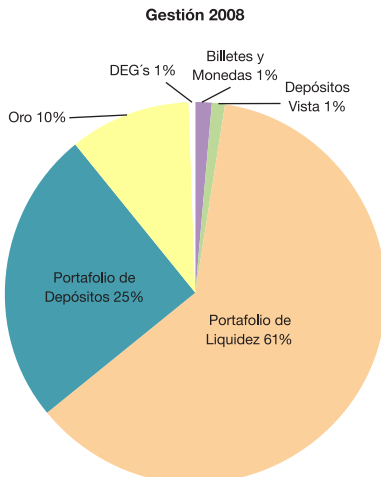
Frente al escenario de crisis financiera internacional, el BCB orientó la inversión de las reservas internacionales a precautelar ante todo los criterios de seguridad y preservación de capital, habiendo transferido un importante porcentaje de las inversiones del Portafolio de Depósitos al Portafolio de Liquidez.

El Portafolio de Liquidez incrementó su participación sobre el total de las reservas de 10% al 31 de diciembre de 2007 a 61% al 31 de diciembre de 2008 mientras que el Portafolio de Depósitos, constituido principalmente por inversiones en instituciones bancarias, disminuyó su participación de 52% al 25%, como se observa en los Gráficos N° 9 y 10.

6.1 PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ

En relación al Portafolio de Liquidez, los Gráficos N° 11 y 12 muestran el vencimiento por plazo y la inversión por emisor.

Gráfico N° 10



La estrategia de inversión en el Portafolio de Liquidez fue la de invertir en instrumentos llamados “spreads” (títulos de agencias gubernamentales de países AAA y de organismos internacionales), que pagan un rendimiento superior al activo libre de riesgo (Letra del Tesoro de EEUU). Adicionalmente se mantuvo ligeras desviaciones en el posicionamiento en la curva respecto al benchmark. Esta estrategia permitió generar un exceso de retorno respecto al benchmark de 72 puntos básicos⁴.

⁴ En los mercados financieros internacionales es muy usual utilizar puntos básicos, 100 puntos básicos equivalen a 1%.

La estrategia por plazo muestra que el Portafolio mantuvo inversiones a corto plazo, habiendo incrementando ligeramente las inversiones en el tramo de 7 a 12 meses. En cuanto a la estructura por emisor se finalizó el 2008 con una participación similar en T-Bills (títulos soberanos americanos), agencias gubernamentales y organismos supranacionales.

6.2 PORTAFOLIO DE DEPÓSITOS

El Portafolio de Depósitos invierte en Certificados de Depósitos y Papeles Comerciales que emiten entidades financieras del exterior.

A partir de agosto de 2008, el Portafolio de Depósitos experimentó una fuerte disminución (Gráfico N° 13) debido a la persistencia de la crisis financiera internacional y a la política del BCB de priorizar los criterios de seguridad y preservación de capital, antes que el criterio de rentabilidad.

La estrategia de inversión en el Portafolio de Depósitos se centró en la inversión a plazos mayores que el benchmark, especialmente en los dos primeros trimestres del año, para asegurar tasas de interés altas previendo una caída de las mismas. Esta estrategia permitió que en el año 2008 el rendimiento del portafolio sea superior al de su benchmark en 10 puntos básicos.

Es importante mencionar que a partir del mes de septiembre se dejó de invertir en este portafolio para prevenir los efectos de la crisis financiera internacional, transfiriendo los recursos al Portafolio de Liquidez.

6.3 PORTAFOLIO DE INVERSIÓN

Las inversiones en el Portafolio de Inversión se efectuaron hasta el 11 de junio de 2008. En esa fecha se definió transferir los recursos de este Portafolio a los Portafolios de Liquidez y de Depósitos debido a que eventuales incrementos en las tasas de interés del mercado financiero en Estados Unidos podrían haber ocasionado pérdidas de capital en el Portafolio de Inversiones.

Portafolio de Liquidez
Gráfico N° 11: Estructura por trimestre y por plazo 2008

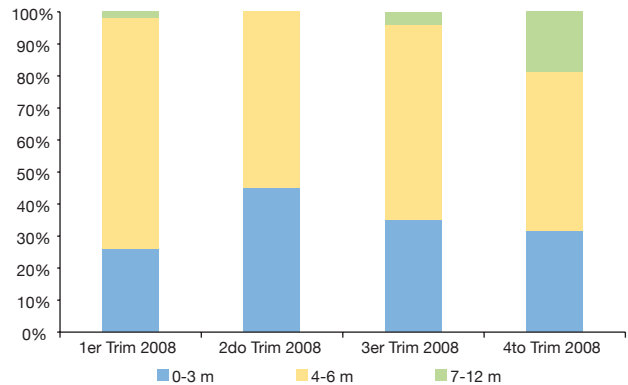


Gráfico N° 12: Estructura por emisor 2008

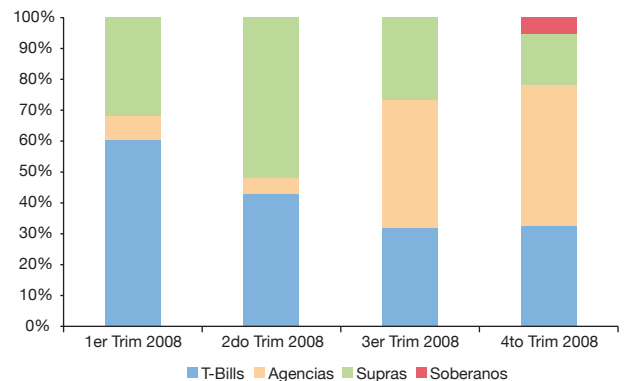
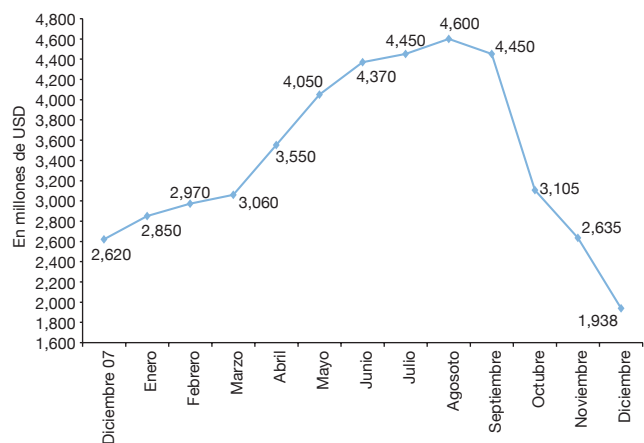
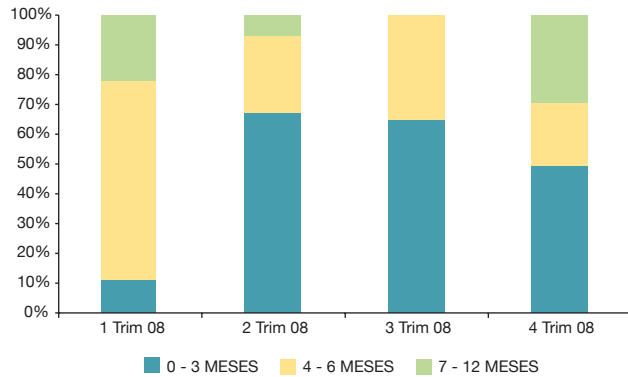


Gráfico N° 13: Saldos en el Portafolio de Depósitos 2007-2008 (En millones de USD)



Portafolio de Oro

Gráfico N° 14: Estructura por plazo

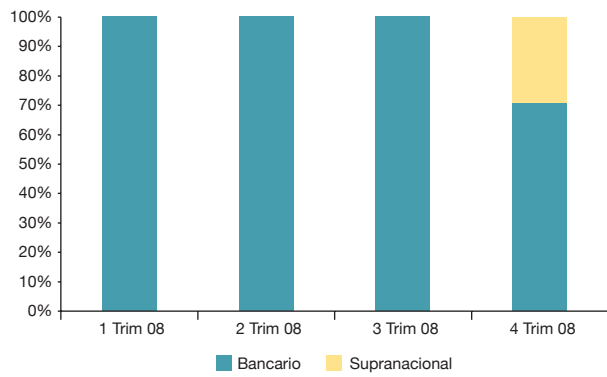


7.4 PORTAFOLIO DE ORO

La estrategia en el Portafolio del oro fue la de reducir los plazos de inversión en las entidades financieras (Gráfico N° 14) y en efectuar colocaciones en el Banco Mundial (Gráfico N° 15) que desde diciembre ofreció recibir depósitos en oro con plazos de 1 año.

Las inversiones en este portafolio generaron un rendimiento superior a su comparador referencial (benchmark) en 11 puntos básicos.

Gráfico N° 15: Estructura por emisor



7. Ingresos y rendimientos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales

Como se aprecia en el Cuadro N° 3, en la gestión 2008 la inversión de las reservas internacionales obtuvo un rendimiento anual de 3,15% generando ingresos por USD 217,4 millones, el monto más alto alcanzado históricamente.

Una práctica generalizada en los bancos centrales es la de contrastar los resultados obtenidos por la inversión de las reservas internacionales con “comparadores referenciales”, denominados “benchmarks”, los mismos que se encuentran definidos para cada Portafolio en el Reglamento para la Administración de las Reservas.

El rendimiento obtenido por la administración de las reservas internacionales ha superado a sus comparadores de mercado, mostrando una adecuada gestión en la administración de las reservas. En el año 2008 la inversión de las reservas internacionales ejecutada por el Banco Central de Bolivia superó a sus benchmarks en 28 puntos básicos (Cuadro N° 4).

Las reservas monetarias internacionales obtuvieron un retorno de 3.47% generando ingresos por USD 215.6 millones, superando a sus benchmarks en 30 puntos básicos.

Las reservas de oro lograron un retorno de 0.26%, generando ingresos por USD 1,8 millones, superando a su benchmark en 11 puntos básicos.

Cuadro N° 3: Rendimiento e ingresos por la inversión de las Reservas Internacionales

Año	Ingresos (En millones de USD)			Rendimiento				
	Reservas Monetarias Internacionales	Reservas de Oro	Total	Reservas Monetarias Internacionales	Reservas de Oro	Total	Benchmark Total	Diferencia (PB)*
2005	24.7	0.4	25.1	3.27%	0.11%	2.19%	2.15%	4
2006	90.2	0.4	90.6	5.05%	0.08%	4.00%	3.95%	5
2007	193.0	0.4	193.4	5.88%	0.08%	5.05%	5.05%	0
2008	215.6	1.8	217.4	3.47%	0.26%	3.15%	2.87%	28

(*) 100 puntos básicos equivalen a 1%

**Cuadro N° 4: Retorno e ingresos por la Inversión de las Reservas Internacionales (*)
Periodo enero - diciembre de 2008**

		Inversión Promedio (Miles de USD)	Ingresos (Miles de USD)	Rendimiento	Benchmark	Dif. en pb
1)	Depósitos Vista	7,708	136	1,78%		
2)	Depósitos Overnight Pactado	109,711	2,507	2,21%		
Capital de Trabajo		117,419	2,642	2,18%	2,24%	-6
3)	Portafolio de Liquidez	1,920,385	64,785	3,67%	2,94%	72
4)	Portafolio de Depósitos	3,539,606	123,090	3,62%	3,52%	10
5)	Portafolio de Inversión ⁽¹⁾	431,236	25,128	1,71%	1,59%	12
Capital de Inversión		5,891,228	213,003	3,50%	3,19%	30
Total Reservas Monetarias		6,008,647	215,646	3,47%	3,17%	30
6)	Oro ⁽²⁾	665,701	1,778	0,26%	0,15%	11
Total Oro		665,701	1,778	0,26%	0,15%	11
Total General		6,674,348	217,424	3,15%	2,87%	28

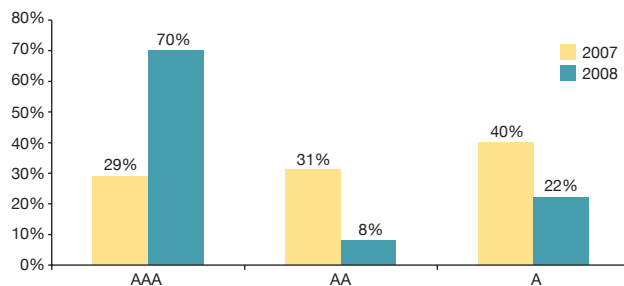
* Rendimiento no anualizado

(1) El rendimiento del portafolio de Inversión corresponde al periodo del 1° de enero al 11 de junio de 2008.

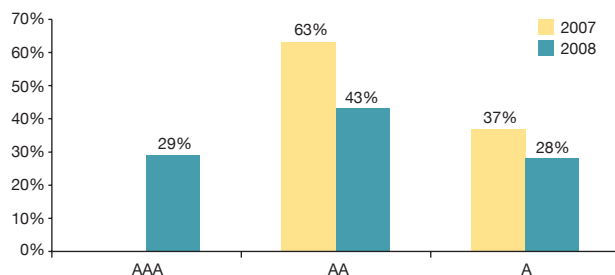
(2) La tasa de rendimiento no incorpora variaciones de precio del oro

8. Administración de los riesgos en la inversión de las reservas internacionales

**Gráfico N° 16: Reservas Monetarias Internacionales
Composición por calificación de riesgo crediticio
2007 - 2008**



**Gráfico N° 17: Reservas de Oro
Composición por calificación de riesgo crediticio
2007 - 2008**



La Política Global de Riesgos en la inversión de las reservas internacionales se encuentra establecida en el Reglamento mencionado en el punto 6, definiendo criterios, lineamientos y límites para un control integral de los riesgos.

Para el riesgo global se establecieron normas referidas a la probabilidad de pérdida ex – ante, que debe ser menor al 4%, y un error de réplica (tracking error) no mayor a 100 puntos básicos.

El riesgo soberano y el crediticio se controlan con la aplicación de exigentes calificaciones de riesgo crediticio.

El riesgo de tasa de interés está acotado por plazos máximos de inversión de 1 año para los Portafolios de Liquidez y de Depósitos y una duración efectiva con un rango de +/- 1 respecto a su benchmark para el Portafolio de Inversión.

En el riesgo de concentración se establecen límites porcentuales para las inversiones en Gobiernos, Agencias, Supranacional y Bancario, tanto en el consolidado como en las inversiones individuales.

Como resultado de la prudente política de inversiones adoptada por el BCB, la composición de las reservas internacionales por riesgo crediticio, tuvo una favorable evolución hacia mejores calificaciones, como se observa en los Gráficos N° 16 y 17.

Es necesario aclarar que si bien como producto de la crisis internacional, las calificadoras de riesgo fueron objeto de críticas por su actuación en no prevenir ni realizar una adecuada calificación de los bancos de inversión y bancos comerciales, sus calificaciones se utilizan junto con otros indicadores cualitativos y de seguimiento permanente.

Las inversiones de las reservas internacionales del BCB tienen un bajo riesgo crediticio, debido a que el 70% de las mismas se encuentra en títulos soberanos, títulos de agencias gubernamentales y organismos internacionales (supranacionales) con la más alta calificación de riesgo crediticio, AAA.

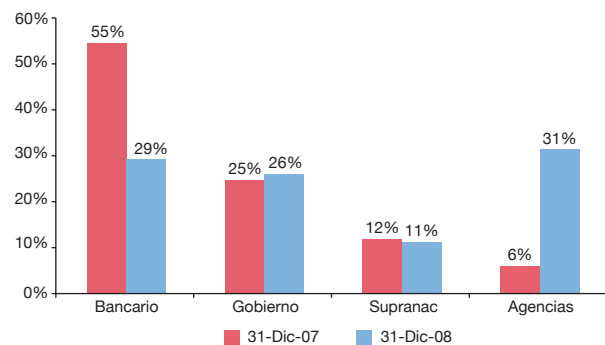
La determinación de suspender inversiones en el sector bancario a partir de septiembre de 2008, originó que la exposición al riesgo crediticio de inversiones calificadas como AA y A se redujera notablemente.

En lo que respecta a las inversiones de oro, la exposición al riesgo crediticio también se redujo considerablemente, a principios de la gestión no se tenían posiciones en entidades AAA, sin embargo al 31 de diciembre estas posiciones representaban el 29% del portafolio de oro.

En el mismo sentido, la composición por sectores de las reservas internacionales, presenta una favorable evolución. La exposición al sector bancario se redujo notablemente en el 2008, pasando de 55% a 29%, incrementándose la exposición al sector de agencias gubernamentales de 6% a 31% y manteniéndose el porcentaje en títulos de gobierno (Gráfico N° 18).

De acuerdo al monitoreo diario realizado por el Departamento de Control de Inversiones de la Gerencia de Operaciones Internacionales, se establece que en la gestión 2008 todas las normas, políticas, lineamientos y límites de inversión definidos por el Directorio del BCB fueron cumplidos.

**Gráfico N° 18: Reservas Monetarias Internacionales
Composición sectorial**



9. Perspectivas

En un contexto de recesión económica generalizada, con una débil demanda, altas tasas de desempleo y comercio internacional en descenso, es muy probable que durante la gestión 2009 las instituciones financieras internacionales continúen siendo afectadas, con tasas de interés internacionales cercanas a cero y limitadas alternativas de inversión de las reservas internacionales.

Bajo este escenario, el Banco Central de Bolivia continuará ejecutando una política conservadora y prudente en la inversión de las reservas internacionales, privilegiando las inversiones en títulos gubernamentales de los países AAA, inversiones en

organismos supranacionales y agencias de gobierno y una pequeña exposición en el sector bancario.

Con propósitos de diversificación y para mejorar en el mediano y largo plazo la relación riesgo-retorno, se efectuará la inversión en euros con un porcentaje no superior al 10% del total de las reservas internacionales.

Dado el escenario de bajas tasas de interés en el mercado internacional que prevalecerá todo el año 2009, alrededor del 0,25%, se estima ingresos por la inversión de las reservas internacionales en torno a USD 50 millones.



Ayacucho y Mercado
Tel: (591-2) 2409090
fax: (591-2) 2406614
Casilla: 3118
www.bcb.gov.bo
La Paz - Bolivia