

ADMINISTRACIÓN *de las*
RESERVAS
INTERNACIONALES

PRIMER SEMESTRE 2016

Banco Central de Bolivia

Administración de las Reservas Internacionales
Primer Semestre 2016

Fecha de publicación: Septiembre 2016

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: gergueta@bcb.gob.bo

ADMINISTRACIÓN *de las*
RESERVAS
INTERNACIONALES

PRIMER SEMESTRE 2016

Banco Central de Bolivia

Gerencia de Operaciones Internacionales

Contenido

| | |
|--|----|
| 1. RESUMEN EJECUTIVO | 7 |
| 2. EVOLUCION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCB | 8 |
| 2.1. Variación de las reservas internacionales netas | 8 |
| 2.2. Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales | 9 |
| 2.3. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales | 10 |
| 3. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES | 11 |
| 3.1. Estructura por Portafolio | 11 |
| 3.2. Estructura por monedas y oro | 12 |
| 4. GESTION Y RESULTADOS DE LA INVERSION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES | 13 |
| 4.1. Entorno internacional..... | 13 |
| 4.2. Tramo Precautorio, Tramo de Inversión y Oro: Estrategias, rendimiento obtenido y su comparación con benchmarks | 20 |
| 4.2.1. Tramo Precautorio..... | 20 |
| 4.2.1. Capital de Trabajo..... | 20 |
| 4.2.1.2. Portafolio de Liquidez | 22 |
| 4.2.1.3. Portafolio de Mediano Plazo de administración externa 0-3 años..... | 24 |
| 4.2.1.4. Portafolio 0-3 años..... | 25 |
| 4.2.2. Tramo de Inversión | 28 |
| 4.2.2.1. Portafolio de mediano plazo 0 a 5 años..... | 28 |
| 4.2.2.2. Portafolio TIPS..... | 30 |
| 4.2.2.3. Portafolio Global | 32 |
| 4.2.2.3.1. Inversión en Euros | 32 |
| 4.2.2.3.2. Inversión de Dólares Australianos | 34 |
| 4.2.2.3.3. Inversión en Dólares Canadienses | 36 |
| 4.2.2.3.4. Inversión en Renminbis Chinos | 38 |
| 4.2.3. Portafolio Oro..... | 40 |
| 4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales | 42 |
| 5. GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS..... | 45 |

| | |
|--|----|
| 5.1. Cumplimiento de normas y límites..... | 45 |
| 5.2. Riesgo crediticio | 45 |
| 5.2.1. VaR crediticio..... | 45 |
| 5.2.2. Composición por calificación de riesgo crediticio | 46 |
| 5.2.3. Cambios en la calificación crediticia | 46 |
| 5.2.4. Composición por sector | 46 |
| 5.2.5. Composición por país | 47 |
| 5.3. Riesgo de mercado | 48 |
| 6. PERSPECTIVAS PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DEL 2016..... | 50 |
| GLOSARIO DE TÉRMINOS | 51 |
| ABREVIACIONES | 56 |

1. Resumen Ejecutivo

Al 30 de junio de 2016 las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzaron a USD 11.609 millones, nivel menor en 11% con relación a 31 de diciembre de 2015, en línea con lo previsto en el Programa Fiscal Financiero firmado entre el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y el BCB a inicios de la gestión.

El ratio de las Reservas Internacionales respecto al PIB para el primer semestre de la gestión 2016 alcanza 33%, situándose en los niveles más altos entre los países de la región.

Las Reservas Internacionales están compuestas por las Reservas Monetarias (84,3%) y las Reservas de Oro (15,7%). Las Reservas Monetarias por su parte se dividen en dos tramos: i) Tramo Precautorio (57,4%) y ii) Tramo de Inversión (26,9%).

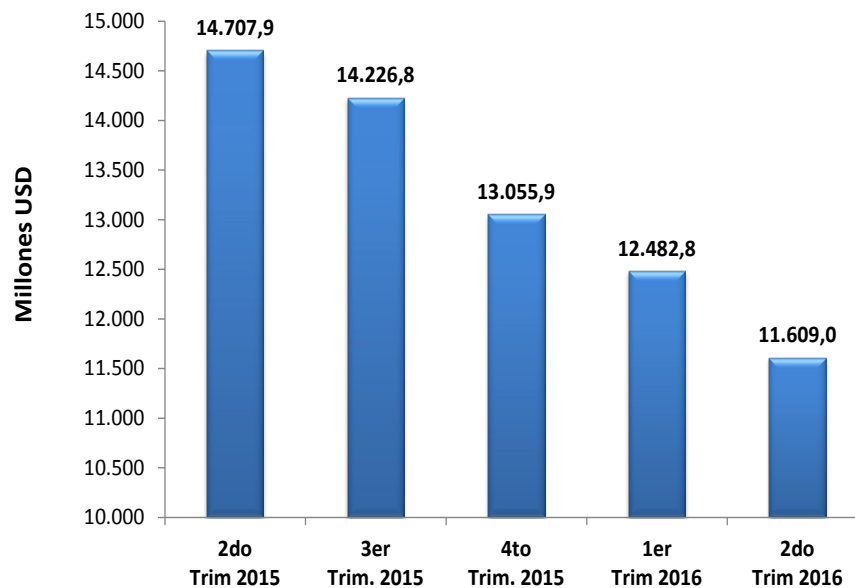
Al 30 de junio de 2016, la participación del dólar de los Estados Unidos de Norteamérica (USD) fue de 63,9%, Oro con 15,7% y el Euro (EUR) 8,0%. Las demás monedas tuvieron participaciones menores: 5,5% en Renminbis Chinos (CNY/CNH), 2,5% en Dólares Australianos (AUD), 2,4% en Dólares Canadienses (CAD) y los Derechos Especiales de Giro (DEG) alcanzaron 2,0%.

El retorno de las inversiones durante el primer semestre fue de 0,70%, equivalente a USD 83,2 millones.

2. Evolucion de las Reservas Internacionales Netas del BCB

Al 30 de junio de 2016, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcanzaron USD 11.609 millones, cifra menor en USD 1.446,9 millones con relación a diciembre 2015 (Gráfico N° 1).

Gráfico N° 1
Evolución Trimestral de las RIN
Junio 2015 - Junio 2016



La disminución de las reservas internacionales a junio de 2016 se explica principalmente por:

- Menores ingresos provenientes de la exportación de gas por la importante caída del precio del petróleo al inicio del semestre.
- Incremento en los requerimientos de transferencias al exterior por parte del sistema financiero, para atender la demanda de USD de sus clientes, a raíz de una balanza comercial negativa.
- Incremento del requerimiento de efectivo en USD por parte del sistema financiero nacional.

2.1. Variación de las reservas internacionales netas

Durante el primer semestre de 2016, las Reservas Internacionales Netas disminuyeron en USD 1.446,9 millones, con un flujo de fondos negativo de USD 1.089,1 millones y un retiro de USD en efectivo del sistema financiero de USD 830,9 millones. La variación cambiaria tuvo una revalorización positiva de USD 389,9 millones y se generaron ingresos por la inversión de las reservas internacionales por USD 83,2 millones (Cuadro N°1).

Cuadro N° 1
Factores que explican la variación de las RIN
(En millones de USD)

| | 30-jun-13 | 30-jun-14 | 30-jun-15 | 30-jun-16 |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|
| RIN Fin de Periodo | 13.951,7 | 14.808,9 | 14.707,9 | 11.609,0 |
| Variación RIN | 25,0 | 378,7 | -414,9 | -1.446,9 |
| 1. Variación Cambiaria (Oro, EUR, CAD, AUD, CNY, DEG) | -695,6 | 143,9 | -163,0 | 389,9 |
| 2. Ingresos por Rendimientos BCB | 31,3 | 72,6 | 62,0 | 83,2 |
| 3. Variación Bóveda | -384,3 | -957,6 | -718,3 | -830,9 |
| 4. Flujo de Fondos | 1.073,6 | 1.119,8 | 404,4 | -1.089,1 |

2.2. Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales

En el primer semestre del 2016, el flujo neto de ingresos de las Reservas Internacionales fue negativo por USD 1.089,1 millones, como resultado de entradas por USD 1.565,9 millones y salidas de USD 2.655,0 millones.

Los principales rubros de entrada fueron los pagos por exportaciones de gas de YPFB por USD 929,2 millones, desembolsos de créditos externos por USD 343,8 millones, exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto por USD 112,3 millones, donaciones de Organismos Internacionales por USD 44,8 millones y convenio SUCRE por USD 24,6 millones.

En las salidas se destacan las transferencias netas del Sistema Financiero por USD 1.672,6 millones, los pagos de YPFB por USD 381,0 millones, el pago del servicio de deuda externa de mediano y largo plazo por USD 233,3 millones y los gastos fiscales por USD 173,3 millones (Cuadro N°2).

Cuadro N° 2
Flujo de Fondos - Periodo 2015 - 2016
(En millones de USD)

| | 2015 | | | 2016 |
|--|-------------------|-------------------|----------------|-------------------|
| | 1er - Sem. | 2do - Sem. | Total | 1er - Sem. |
| Ingresos | 2.271,4 | 2.063,5 | 4.334,9 | 1.565,9 |
| Exportaciones de YPFB (*) | 1.601,5 | 1.262,9 | 2.864,4 | 929,2 |
| Desembolsos de créditos externos | 404,2 | 529,5 | 933,7 | 343,8 |
| Exportaciones de Empresa Metalúrgica Vinto (*) | 101,3 | 97,7 | 199,0 | 112,3 |
| Donaciones de Organismos Internacionales | 27,8 | 12,1 | 39,9 | 44,8 |
| Convenio SUCRE | 18,9 | 28,1 | 47,0 | 24,6 |
| Embajadas y Organismos Internacionales | 5,9 | 16,5 | 22,4 | 4,8 |
| Otros | 111,8 | 116,7 | 228,5 | 106,4 |
| Egresos | 1.867,0 | 2.723,1 | 4.590,1 | 2.655,0 |
| Transferencias del Sistema Financiero (Neto) | 378,1 | 1.117,3 | 1.495,4 | 1.672,6 |
| Pagos de YPFB | 610,8 | 791,7 | 1.402,5 | 381,0 |
| Servicio de Deuda Externa Pagos M y LP | 228,7 | 205,8 | 434,5 | 233,3 |
| Gastos Fiscales | 258,9 | 309,1 | 568,0 | 173,3 |
| Transferencias del Fondo RAL M/E (Neto) | 241,8 | 224,7 | 466,5 | 72,8 |
| Convenio ALADI (Neto) | -2,7 | 15,2 | 12,5 | 5,8 |
| Otros | 151,4 | 59,3 | 210,7 | 116,2 |
| Entrada Neta | 404,4 | -659,6 | -255,2 | -1.089,1 |

*Exportaciones efectuadas a través del BCB

2.3. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales

La cobertura de las diferentes variables se mantiene en niveles adecuados al primer semestre de 2016. Sin embargo, se observa cierto descenso de las mismas como consecuencia de la disminución de las RIN.

Cuadro N° 3
Ratios de Cobertura de las RIN

| Variable | 2005 | 2008 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 ⁽¹⁾ |
|--|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------------|
| Reservas Internacionales Netas (Millones de USD) | 1,714 | 7,722 | 12,019 | 13,927 | 14,430 | 15,123 | 13,056 | 11,609 |
| Depósitos Totales del Sistema Financiero (Millones de USD) | 3,590 | 6,717 | 10,715 | 13,129 | 15,444 | 18,019 | 21,738 | 21,575 |
| Dinero en Sentido Amplio (M'3) (Millones USD) | 4,289 | 8,986 | 14,477 | 17,400 | 20,213 | 23,364 | 27,158 | 26,471 |
| Importaciones (CIF) (Millones USD) ⁽²⁾ | 2,431 | 5,081 | 7,927 | 8,578 | 9,684 | 10,518 | 9,686 | 10,049 |
| RIN en porcentajes de: | | | | | | | | |
| Producto Interno Bruto (PIB) | 18 | 46 | 50 | 51 | 47 | 45 | 39 | 33 |
| Depósitos totales | 48 | 115 | 112 | 106 | 93 | 84 | 60 | 54 |
| Importaciones | 71 | 152 | 152 | 162 | 149 | 144 | 135 | 116 |
| Dinero en sentido amplio (M'3) | 40 | 86 | 83 | 80 | 71 | 65 | 48 | 44 |

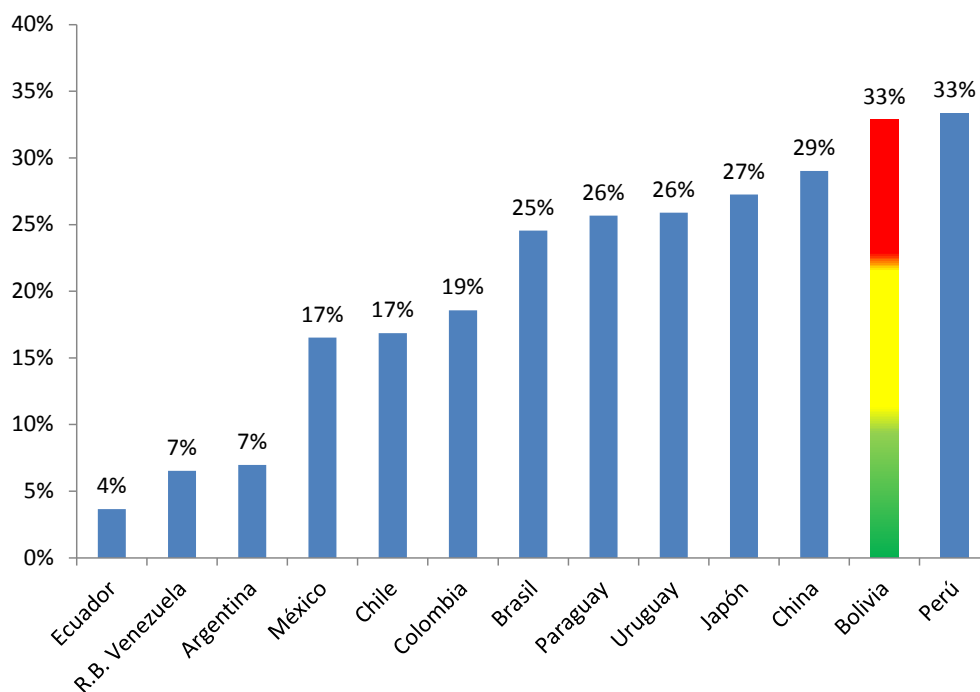
Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica (APEC) - Instituto Nacional de Estadística.

¹ Datos al 30 de junio de 2016

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

Considerando el nivel de reservas a junio 2016, el ratio estimado de RIN/PIB para la gestión alcanza 33% que comparado con los países de la región continúa siendo uno de los más altos (Gráfico N° 2).

Gráfico N° 2
Ratio RIN/PIB en % – Comparación con otras Economías*



Fuente: Bloomberg, Fondo Monetario Internacional (FMI), Banco Central de Bolivia.

*Se utilizan proyecciones del PIB para los países correspondientes al World Economic Outlook del FMI de abril 2016 y proyecciones del BCB para Bolivia.

3. Estructura de las Reservas Internacionales

3.1. Estructura por Portafolio

Con relación a diciembre de 2015, los principales cambios fueron los siguientes:

- i) En febrero de 2016 se concluyó el Contrato de Administración Delegada con el Banco Mundial del Portafolio de 0-3 años (administración externa), se vendieron los títulos de este Portafolio y se transfirieron los recursos al Portafolio de Liquidez.
- ii) En junio de 2016 se ejecutó la venta de USD 252,9 millones del Portafolio TIPS y se transfirieron estos recursos al Portafolio de Liquidez.

Al 30 de junio de 2016, el Tramo Precautorio de las reservas disminuyó de 62,7% a 57,4% del total de reservas en el semestre (Cuadro N° 4). Estos recursos fueron utilizados para atender las necesidades de liquidez de los sectores público y privado.

Cuadro N° 4
Estructura de las Reservas Internacionales(*)

| Componente | 31-Dec-15 | | 30-Jun-16 | |
|--|-----------------|---------------|-----------------|---------------|
| | Millones USD | Porcentaje % | Millones USD | Porcentaje % |
| 1. Tramo Precautorio (A+B+C+D) | 8,176.0 | 62.7% | 6,657.0 | 57.4% |
| A) Capital de Trabajo (A1+A2) | 424.6 | 3.3% | 542.6 | 4.7% |
| A1) Billetes y Monedas | 277.9 | 2.1% | 320.9 | 2.8% |
| A2) Depósitos Vista | 146.7 | 1.1% | 221.7 | 1.9% |
| B) Portafolio de Liquidez | 6,743.6 | 51.7% | 5,608.0 | 48.3% |
| C) Portafolio Mediano Plazo Externo (0-3 Años) ^(**) | 507.3 | 3.9% | 0.0 | 0.0% |
| D) Portafolio Mediano Plazo Interno (0-3 Años) | 500.5 | 3.8% | 506.4 | 4.4% |
| 2. Tramo de Inversión (E+F+G+H) | 3,408.3 | 26.1% | 3,126.1 | 26.9% |
| E) Portafolio Mediano Plazo (0-5 Años) | 504.6 | 3.9% | 508.2 | 4.4% |
| F) Portafolio Global (F1+F2+F3+F4) | 2,190.4 | 16.8% | 2,131.8 | 18.4% |
| F1) Dólares Canadienses (CAD) | 262.2 | 2.0% | 281.7 | 2.4% |
| F2) Dólares Australianos (AUD) | 276.8 | 2.1% | 286.5 | 2.5% |
| F3) Renmimbi Chino (CNY/CNH) | 641.4 | 4.9% | 641.1 | 5.5% |
| F4) Euros (EUR) | 1,009.9 | 7.7% | 922.4 | 8.0% |
| G) Portafolio TIPS | 482.2 | 3.7% | 252.9 | 2.2% |
| H) Derechos Especiales de Giro (DEG's) | 231.0 | 1.8% | 233.2 | 2.0% |
| 3. Reservas Monetarias Internacionales (1+2) | 11,584.2 | 88.8% | 9,783.1 | 84.3% |
| 4. Reservas de Oro | 1,454.7 | 11.2% | 1,819.0 | 15.7% |
| 5. Total Reservas Internacionales (3+4)^(***) | 13,038.9 | 100.0% | 11,602.1 | 100.0% |

(*) La diferencia de USD 6,9 millones de Reservas Internacionales Netas se originan en el tramo de reservas del FMI, variaciones cambiarias y obligaciones de corto plazo

(**) Anteriormente denominado Portafolio RAMP

(***) La estructura ha sido ajustada de acuerdo a la EEA 2015 para fines comparativos

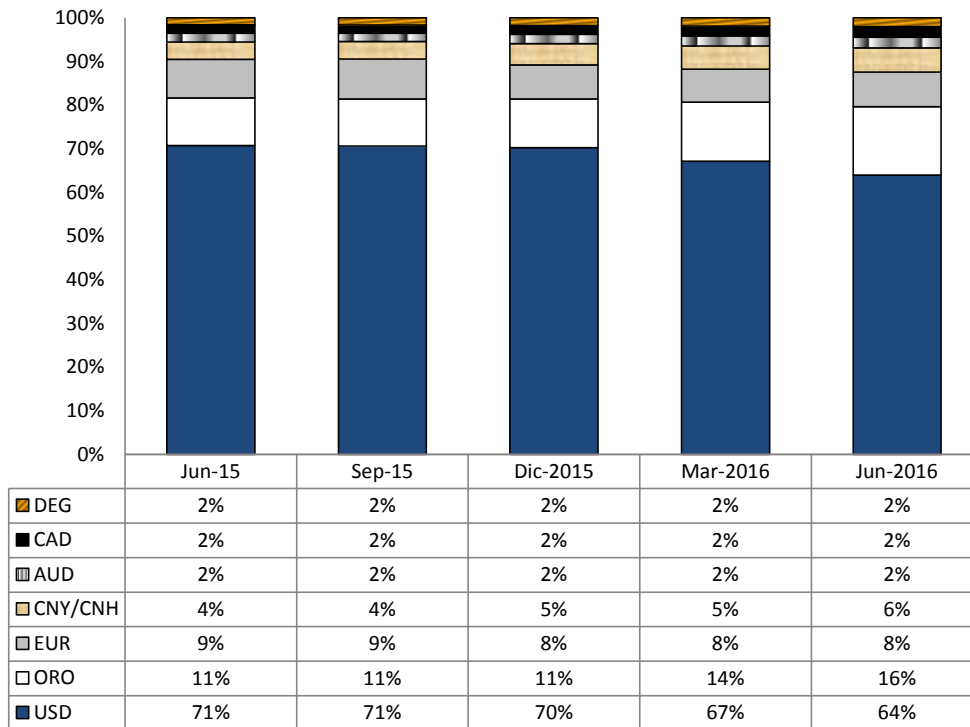
En relación a diciembre de 2015, se presentó un incremento en la valoración de los portafolios en Dólares Canadienses y Dólares Australianos, por las apreciaciones de estas monedas en el período.

Finalmente, el precio del oro en el mercado internacional se incrementó durante el semestre, lo cual repercutió positivamente sobre el valor de este portafolio y consiguientemente sobre las reservas del BCB.

3.2. Estructura por monedas y oro

Al 30 de junio de 2016, la participación del dólar estadounidense (USD) sobre el total de reservas fue de 63,9%, seguido por el oro con 15,7% y el Euro (EUR) con 8,0%. Las demás monedas tuvieron participaciones menores: 5,5% en Renminbis Chinos (CNY/CNH), 2,5% en Dólares Australianos (AUD), 2,4% en Dólares Canadienses (CAD) y los Derechos Especiales de Giro (DEG) alcanzaron 2,0% del total (Gráfico N° 3).

Gráfico N° 3
Estructura por monedas de las Reservas Internacionales



4. Gestion y resultados de la inversion de las Reservas Internacionales

4.1. Entorno internacional

Durante la primera mitad del año, la atención de los mercados financieros estuvo enfocada en las expectativas del incremento de la tasa de referencia del FED, la implementación de políticas expansivas de los bancos centrales y de los resultados del referéndum del Reino Unido para definir su permanencia en la Unión Europea.

En EE.UU., el dato de crecimiento del primer trimestre mostró un incremento trimestral anualizado de 1,1%, con un deterioro en los sectores de inversión y exportaciones, compensado en mayor medida por el crecimiento importante del consumo privado. El mercado laboral continuó con la creación de empleos, aunque en menor medida que los meses anteriores, alcanzando una tasa de desempleo de 4,9% en junio. El nivel de precios se mantuvo relativamente estable, alcanzando una variación a 12 meses de 1,0% en junio.

En este contexto, la tasa de referencia se mantuvo sin cambios en el semestre y el FED redujo su proyección de crecimiento del PIB para el 2016 de 2,2% estimado en marzo a 2%, reconociendo la desaceleración del mercado laboral y la incertidumbre del entorno global, en especial tras el resultado del referéndum llevado a cabo en el Reino Unido.

El 23 de junio se llevó a cabo el referéndum en el Reino Unido, llamado Brexit, para definir su permanencia en la Unión Europea, ganando la opción de salida de la unión, con una votación de 51,9%. Como consecuencia, el Primer Ministro David Cameron del Reino Unido presentó su renuncia efectiva a partir del mes de octubre y el Banco de Inglaterra afirmó que tomará todas las medidas necesarias para garantizar la estabilidad monetaria y financiera del Reino Unido. El impacto en los mercados globales fue negativo, con fuertes caídas en los índices bursátiles, depreciación de las monedas, incremento de la volatilidad y de la demanda de activos de refugio.

Recuadro: Brexit

Uno de los eventos más importantes durante el primer semestre del 2016 fue el referendun del Reino Unido, denominado por los medios de comunicación como “Brexit”, una abreviación de dos palabras del idioma ingles, Britain (Gran Bretaña) y Exit (salida).

El referendun fue llevado a cabo el 23 de junio de 2016 y la pregunta planteada por el gobierno británico fue “¿Debería el Reino Unido seguir siendo un miembro de la Unión Europea, o debe abandonar la Unión Europea?”, con el siguiente resultado:

Cuadro R1.1. Resultados del Referendun

| Alternativas de votación | Número de participantes | % |
|---------------------------------|-------------------------|-------------|
| Votos a favor de la salida | 17.410.742 | 51,9% |
| Votos a favor de la permanencia | 16.577.342 | 48,1% |
| Total de Votos | 33.577.342 | 100% |

Fuente: BBC Mundo

Este resultado tuvo repercusiones inmediatas dentro de los mercados financieros, con variaciones importantes al día siguiente del referendun:

- Caída de los índices bursátiles mas importantes a nivel mundial : S&P 500 de EE.UU -3,59%, FTSE 100 del Reino Unido -3,15%, DAX de Alemania -6,82%, CAC 40 de Francia -8,04% y Nikkei de Japón -7,92%.
- Depreciación de la libra esterlina de -8,1%, alcanzando 1,3679 GBP/USD, el mínimo en 30 años; depreciación de Euro de -2,4%.
- Disminución del precio del petróleo de -4,9%, tocando los 47,5 USD / barril
- Incremento de 4,7% en el precio del oro por mayor demanda de activos refugio, alcanzando 1.315 USD/OTF.
- Disminución de las tasas de rendimientos de los bonos y notas del tesoro de EE.UU.: la de 2 años de 0,78% a 0,63% y los bonos de 10 años de 1,75% a 1,56%, niveles similares a los de la gestión 2012.
- Bonos a 10 años plazo emitidos por el gobierno Aleman retornaron a terreno negativo: -0,05%.
- S&P disminuyó la calificación del Reino Unido de AAA a AA con perspectiva negativa.
- S&P disminuyó la calificación de la deuda de la Zona Euro de AA+ a AA.

Por otra parte, se generaron tambien expectativas de repercusiones políticas y económicas de largo plazo para el Reino Unido, la Unión Europea y el resto de la economía global:

- Posible ruptura del Reino Unido, con Inglaterra y Gales que votaron a favor del Brexit, mientras que Escocia, Irlanda del Norte y Gibraltar votaron por la permanencia.
- Inestabilidad política en la Zona Euro, renovándose ideas de posibles salidas de otros miembros.
- Incremento de la incertidumbre política por ende mayor volatilidad en los activos mas riesgosos.
- Disminuciones sobre perspectivas de crecimiento e inflación del Reino Unido y de la Unión Europea.
- Posible disminución de la tasa de referencia por parte Banco Central de Inglaterra y expectativa de mayores políticas de estímulo monetario dentro la Zona Euro.
- Retraso de la política de incrementos de tasas por parte del FED ante un escenario de incremento de riesgo global.

Las Reservas Monetarias del BCB tienen una muy baja exposición a emisores del Reino Unido, cercana al 5% de su exposición, las cuales no presentaron cambios importantes de valoración tras el referendun por la elevada calidad crediticia de estos emisores y la adecuada diversificación de las inversiones. De la misma manera, la valoración del total de las reservas tampoco tuvo variaciones importantes por la adecuada diversificación en diferentes mercados, plazos, monedas y oro.

En este contexto, el BCB continuará monitoreando el desarrollo de la salida del Reino Unido y su impacto en los mercados, con una administración que precautele la seguridad y liquidez de las inversiones principalmente.

En la Zona Euro, el Banco Central Europeo (BCE) continuó con la ejecución del programa de compra de activos, incorporando la compra de bonos corporativos para reactivar la inflación y el crecimiento económico. La Zona Euro mostró una recuperación económica con indicadores económicos mixtos: el crecimiento económico del primer trimestre fue de 1,7% en variación anual y el nivel de inflación anual de junio en su versión preliminar alcanzó 0,1%, incrementando las expectativas deflacionarias en la zona.

Durante el semestre los índices de compra de gerentes de la industria manufacturera (PMI por sus iniciales en inglés) en Estados Unidos mostraron una recuperación, apoyado por el incremento del gasto de los consumidores. La Zona Euro mostró un comportamiento similar con la expansión de este sector en los países de Alemania e Italia principalmente. En China el indicador cayó ligeramente debido a la reducción de la demanda externa en este sector, pero todavía se sitúa en el nivel del umbral de expansión (Gráfico N° 4).

En relación al desempleo, en EE.UU. se observa una disminución de la tasa de desempleo por una constante generación de empleo durante el semestre. En la Zona Euro de igual forma, la tasa de desempleo mantiene una tendencia descendente por mayores contrataciones en el sector de servicios. (Gráfico 5).

Gráfico N° 4
PMI e ISM: Principales economías
Enero 2012 – Junio 2016

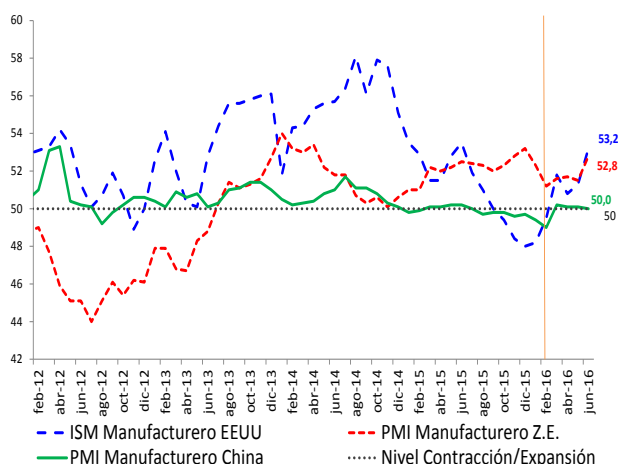
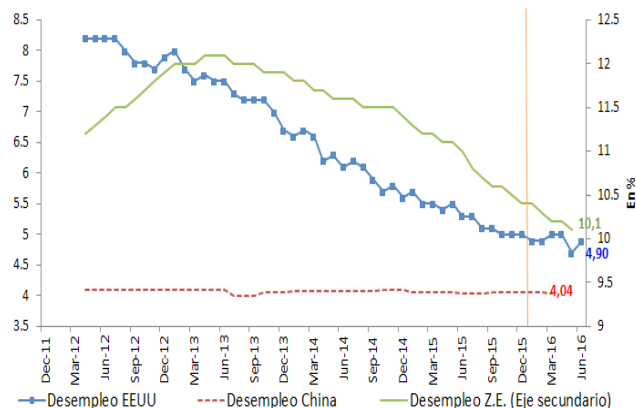


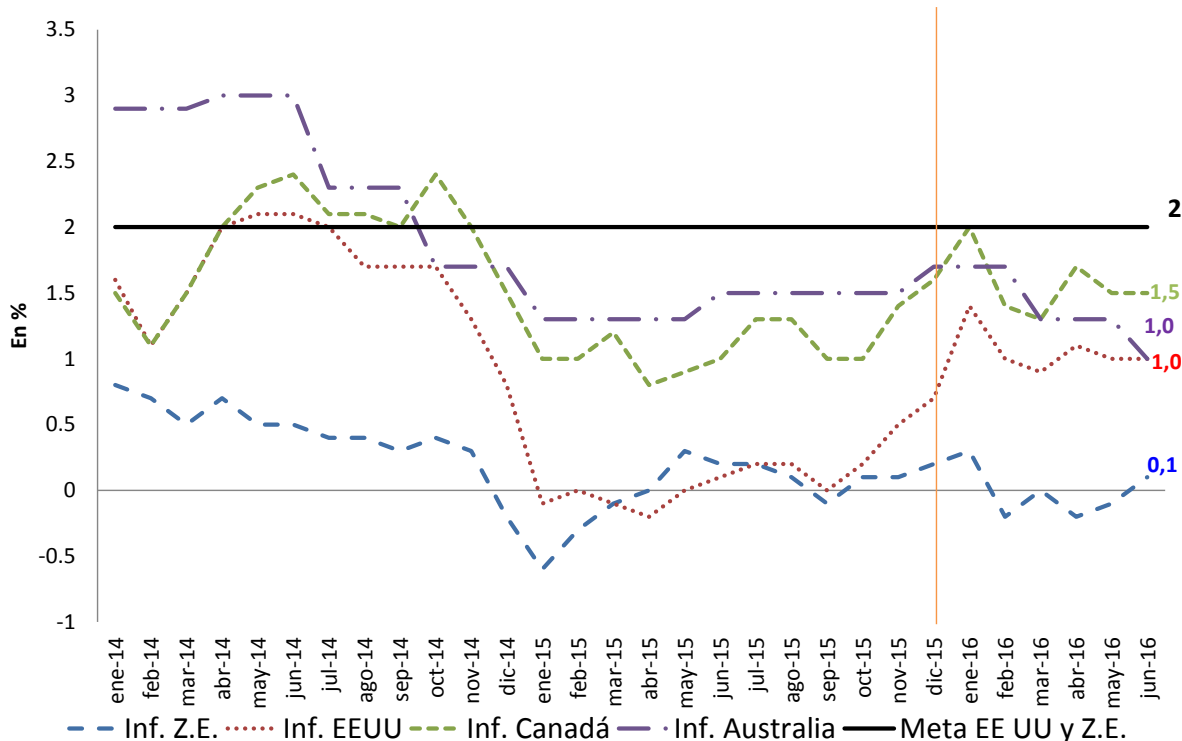
Gráfico N° 5
Desempleo: Principales economías
Enero 2012 – Junio 2016



Nota: Datos de China a marzo de 2016 y de la Zona Euro a mayo 2016.

De diciembre de 2015 a mayo de 2016 se observó una recuperación en los niveles de precios de EE.UU., Canadá y Australia, debido a un incremento en los precios del petróleo y de las materias primas. En la Zona Euro, el nivel de inflación se mantuvo en niveles cercanos a cero, influenciado durante el primer trimestre por el efecto del descenso del precio de la energía y una recuperación menor a la esperada de la demanda agregada, ocasionando una inflación negativa. Durante el segundo trimestre la inflación mostró una ligera recuperación por el incremento del precio del petróleo (Gráfico N° 6).

Gráfico N° 6
Inflación
Enero 2014 – Junio 2016

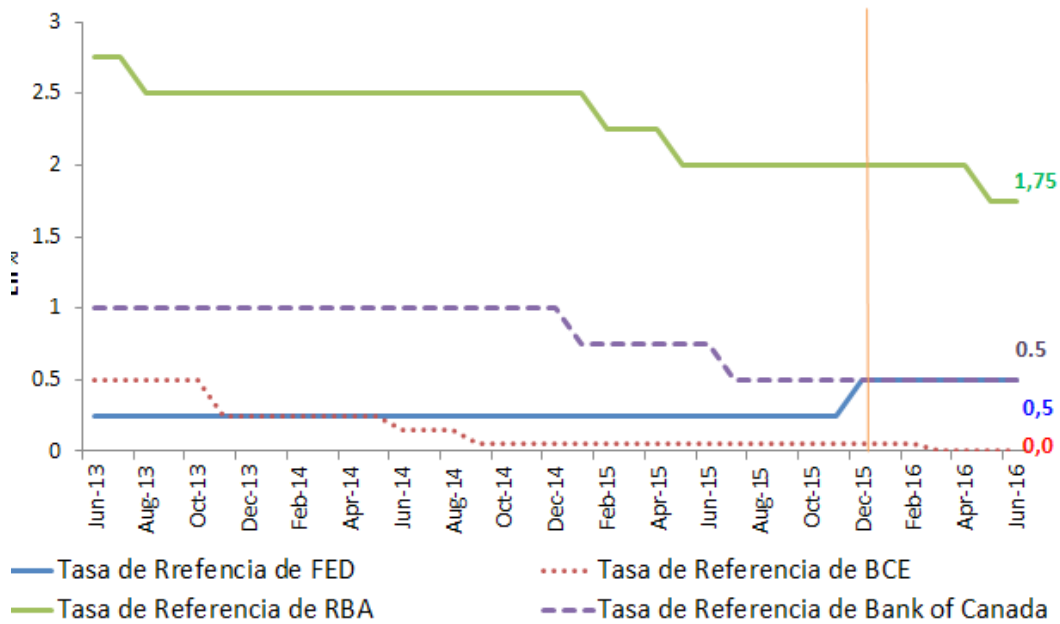


En política monetaria, la tasa del referencia del FED permaneció sin cambios en el rango de 0,25%-0,50% en el semestre debido a la incertidumbre sobre la situación del Reino Unido y la recuperación del mercado laboral menor a la esperada. En la Zona Euro, el BCE en la reunión de marzo decidió continuar con su política monetaria expansiva, considerando el crecimiento económico del bloque menor al esperado, al igual que sus expectativas de inflación por debajo de la meta de 2% en el corto plazo. Entre las medidas más importantes implementadas se encuentran:

- i. La reducción de la tasa de referencia en 5 p.b, situándola en 0%.
- ii. La expansión del programa de compra de activos de EUR 60 mil millones a EUR 80 mil millones al mes, a ser efectivo desde abril de 2016 hasta marzo 2017.
- iii. La incorporación de bonos corporativos al programa de compra de activos.

De igual forma, el Banco de la Reserva de Australia en su reunión de mayo redujo su tasa de referencia en 25 p.b. situándola en 1,75%, con el objetivo de disminuir la apreciación de su moneda e impulsar los niveles de inflación que se encuentran por debajo de su meta de 2 a 3%. El Banco Popular de China aplicó la reducción del encaje legal de su sistema financiero de 17,5% a 17,0% con el objetivo de estimular el crecimiento a corto plazo (Gráfico 7).

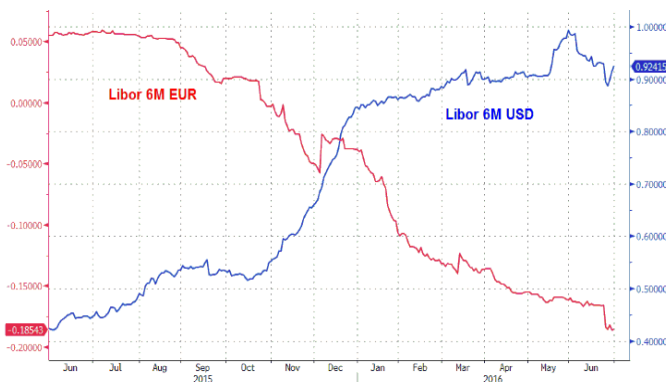
Gráfico N° 7
Tasa referencial de política monetaria
Junio 2013 – Junio 2016



Durante el primer semestre, en la Zona Euro se mantuvieron niveles elevados de liquidez por las políticas monetarias expansivas. La tasa LIBOR en EUR a 6 meses se mantuvo en niveles bajos, alcanzando -0,19%. En EE.UU., el incremento de la tasa LIBOR en USD fue menos pronunciado, por el retraso en las expectativas de nuevas subidas de la tasa de referencia, alcanzando 0,92% (Gráfico N° 8).

Las tasas FIXBIS de dólares australiano se mantuvieron en niveles elevados hasta el mes de mayo, con un ajuste en junio en línea con la política expansiva del Banco de la Reserva de Australia. Las tasas FIXBIS de dólares canadienses se elevaron levemente, reflejando las expectativas del mercado de que no existirían recortes adicionales en la tasa de referencia del Banco Central de Canadá en el corto plazo (Gráfico N° 9).

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



Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

Las tasa de las notas del tesoro a 2 y 10 años de EE.UU. mostraron una tendencia negativa como resultado del retraso en las expectativas de subida de tasas del FED, intensificado después de los resultados del referéndum del Reino Unido, incrementando la demanda de notas del tesoro de EE.UU. como activo de refugio (Gráfico N° 10). De igual forma, las tasas de rendimiento de las notas de Alemania y Francia mostraron una tendencia hacia la baja como resultado de la política monetaria expansiva y el Brexit (Gráfico N° 11).

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



Fuente: Bloomberg

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

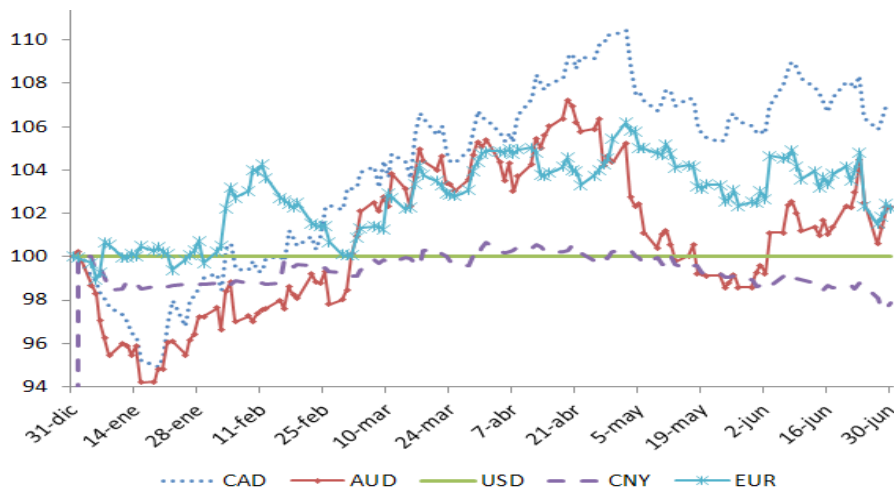


Fuente: Bloomberg

Respecto a los tipos de cambio, durante el semestre se observó un debilitamiento del USD por el retraso de las expectativas de subidas de tasas del FED, mostrando una leve recuperación al finalizar el semestre por la mayor demanda de notas del tesoro de EE.UU. como activos de refugio.

Durante el semestre el EUR se apreció 2,2%, el AUD se apreció 2,3% y el CAD 7,1% (Gráfico N° 12). El Renminbi se depreció 2,2% debido a la flexibilización monetaria e interés de su banco central en mantener su moneda depreciada.

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



Fuente: Bloomberg

Durante el semestre, el precio del oro se incrementó alcanzando un precio de 1.322,2 USD/OTF por el aumento de demanda de activos refugio frente al debilitamiento del dólar estadounidense, menor perspectiva del crecimiento global, la aplicación de las políticas expansivas en diferentes economías del mundo y la decisión de la salida del Reino Unido de la Unión Europea.

Durante los primeros meses del año el precio del petróleo cayó, alcanzando un nivel mínimo de 26,2 USD/barril¹, por el exceso de oferta en los mercados y menores expectativas de demanda por la desaceleración global. Sin embargo, en los meses posteriores, el precio del petróleo tuvo una tendencia alcista, alcanzando un nivel máximo de 51,2 USD/barril después de interrupciones en países productores como Canadá y Nigeria, que junto con una mejora en las expectativas de crecimiento del sector, mantuvieron la tendencia positiva del precio del petróleo (Gráfico 13).

Gráfico N° 13
Precios del oro y petróleo

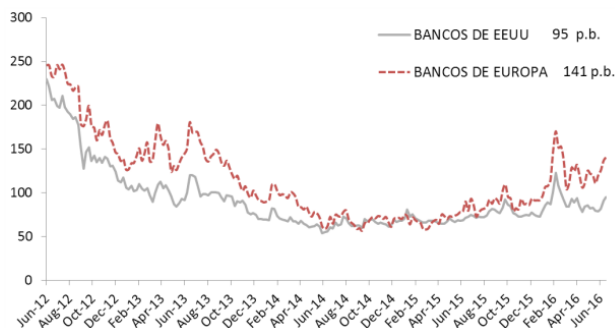


Fuente: Bloomberg

Durante el primer semestre del 2016, el riesgo crediticio del sector bancario medido por los Swaps de Riesgo de Crédito (CDS por sus siglas en inglés) promedio de bancos de Europa y EE.UU se incrementaron. En febrero, debido a la incertidumbre generada por la desaceleración de China y el incremento del riesgo en el sector bancario de la Zona Euro, los CDS alcanzaron niveles máximo de 123 p.b. para los bancos de EE.UU. y de 170 p.b. para los Bancos Europeos, similares a los de la gestión 2013. Sin embargo, los niveles disminuyeron después del anuncio del BCE respecto a la implementación de mayores medidas expansivas lo que redujo la incertidumbre de liquidez en los bancos europeos, finalizando el semestre en mayores niveles por los resultados del Brexit y la incertidumbre en los mercados (Gráfico N° 14).

¹ Precio del petróleo WTI

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



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 15
CDS promedio de bancos Chinos



Fuente: Bloomberg

Por otra parte, los CDS de los principales bancos chinos a inicios del semestre mostraron incrementos debido a la incertidumbre generada por la desaceleración en su economía. Al 30 de junio los CDS promedio de los principales bancos Chinos alcanzaron un nivel de 189 p.b., dato superior a los CDS promedio de las instituciones bancarias Europeas y de EE.UU. (Gráfico N°15)

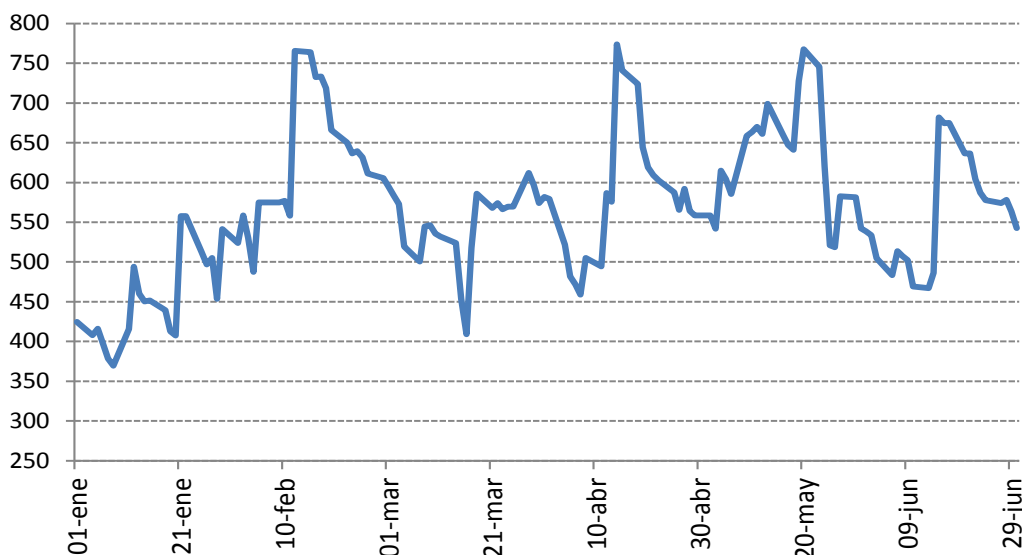
4.2. Tramo Precautorio, Tramo de Inversión y Oro: Estrategias, rendimiento obtenido y su comparación con benchmarks

4.2.1. Tramo Precautorio

4.2.1.1. Capital de Trabajo

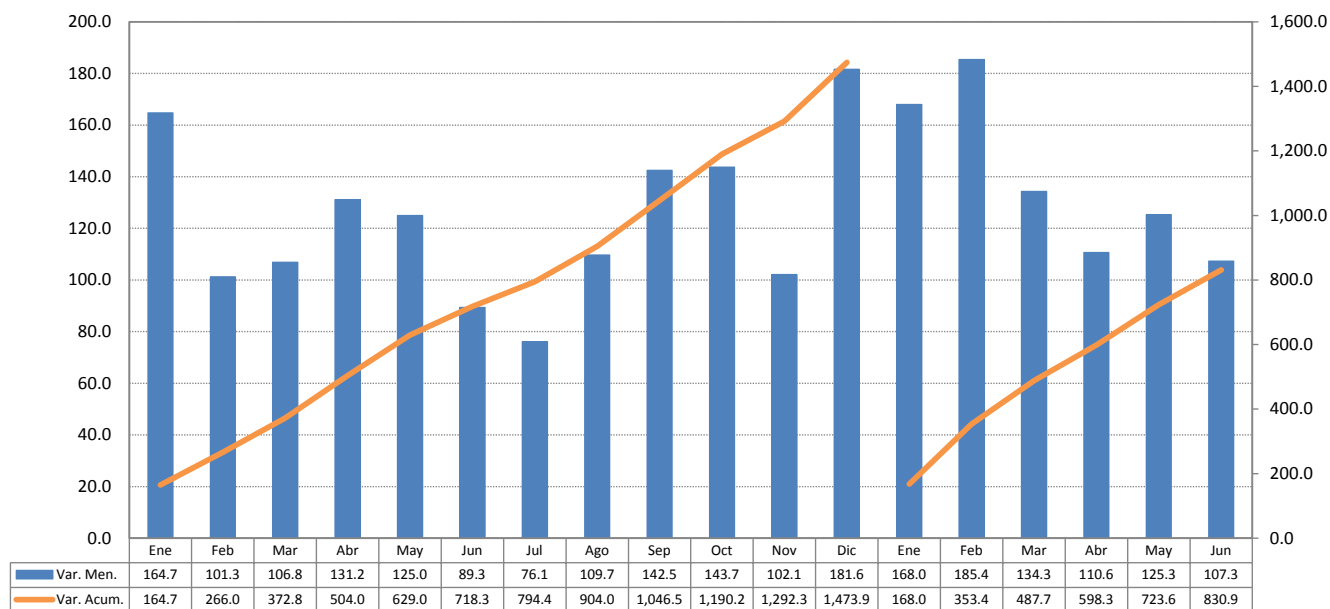
Durante el primer semestre de 2016, el saldo diario del Capital de Trabajo tuvo un promedio de USD 567 millones, con un mínimo de USD 370 millones y un máximo de USD 774 millones (Gráfico N° 16).

Gráfico N° 16
Saldos Diarios del Capital de Trabajo
(En Millones de USD)



El movimiento de USD en efectivo durante el primer semestre del 2016, fue de USD -830,9 millones. (Gráfico N° 17 y Cuadro N°5).

Gráfico N° 17
Variación Acumulada de Bóveda
(En millones de USD)
Variación Bóveda
Periodo: Enero 2015 - Junio 2016



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

| Movimiento Trimestral de Bóveda | | | | | | | |
|--|---------------|--------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------|
| Periodo | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
| 1er Trimestre | -128,1 | -18,5 | -14,4 | -232,8 | -533,5 | -372,8 | -487,7 |
| 2do Trimestre | -162,1 | -138,2 | -316,0 | -151,5 | -424,2 | -345,5 | -343,2 |
| 3er Trimestre | -133,8 | 96,1 | -275,5 | -85,8 | -368,4 | -328,3 | |
| 4to Trimestre | -214,7 | -5,8 | -366,7 | -148,6 | -410,7 | -427,4 | |
| Total | -638,8 | -66,4 | -972,5 | -618,6 | -1.736,8 | -1.473,9 | -830,9 |

Para atender estos retiros de efectivo, en el primer semestre de 2016 se realizaron nueve importaciones por un total de USD 892,8 millones y se realizaron dos exportación por USD 18,9 millones (Cuadro N° 6).

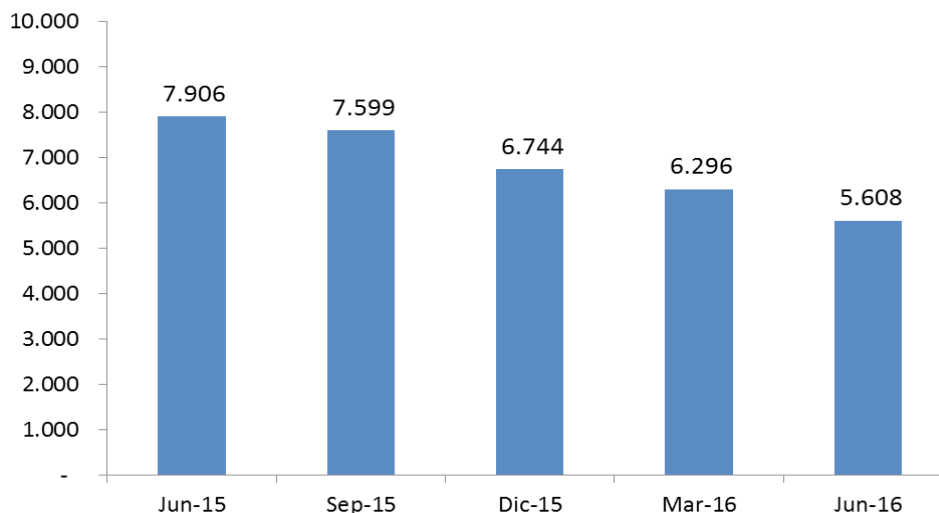
Cuadro N° 6
Importación y Exportación de Remesas de billetes en USD
Gestión 2016
(En millones de USD)

| Mes | Remesas | | |
|------------------------|--------------|-------------|------------------|
| | Importación | Exportación | Importación Neta |
| Enero | 198,4 | 0,0 | 198,4 |
| Febrero | 198,4 | 0,0 | 198,4 |
| Marzo | 99,2 | 8,5 | 90,7 |
| Total 1er Trim. | 496,0 | 8,5 | 487,5 |
| Abril | 99,2 | 0,0 | 99,2 |
| Mayo | 99,2 | 10,4 | 88,8 |
| Junio | 198,4 | 0,0 | 198,4 |
| Total 2do Trim. | 396,8 | 10,4 | 386,4 |
| Total 2016 | 892,8 | 18,9 | 873,9 |

4.2.1.2. Portafolio de Liquidez

Durante el primer semestre del 2016, el Portafolio de Liquidez disminuyó en USD 1.136 millones en relación a diciembre 2015, por las transferencias al Capital de Trabajo para atender los requerimientos de liquidez del sector público y del sistema financiero.

Gráfico N° 18
Evolución del valor de mercado del portafolio
(En millones de USD)



La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de incrementar la liquidez y elevar la calidad crediticia de las inversiones a través de instrumentos y emisores con mejores calificaciones de riesgo y un mejor grado de liquidez, tanto en los sectores bancario, agencia y supranacionales, con lo cual finalizando el primer semestre las participaciones por sector se ubicaron en 51% en el sector bancario, 36% en el sector agencia y 13% en el sector supranacional (Gráfico N° 19).

El portafolio durante el primer semestre mejoró su calidad crediticia, mediante el incremento en la exposición de emisores con calificación crediticia AA de 40% a 52% y disminuyendo las inversiones en emisores de calidad crediticia A de 57% a 46% (Gráfico 20).

Gráfico N° 19
Estructura por sector

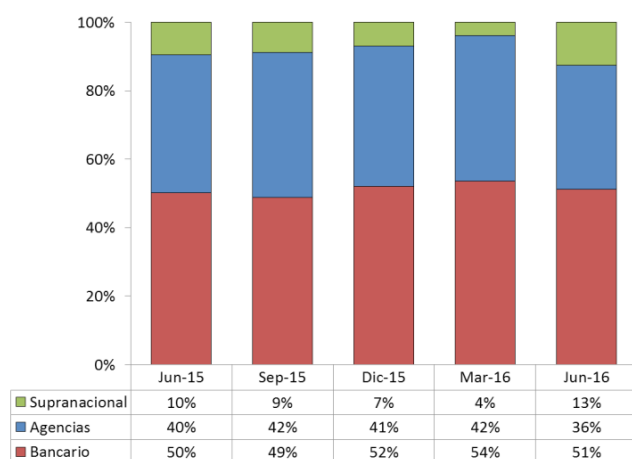
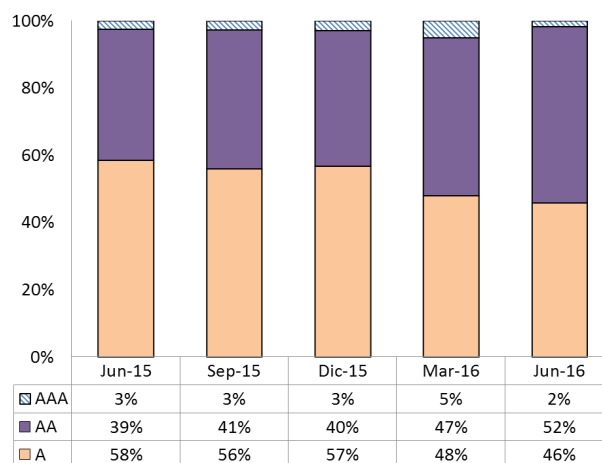
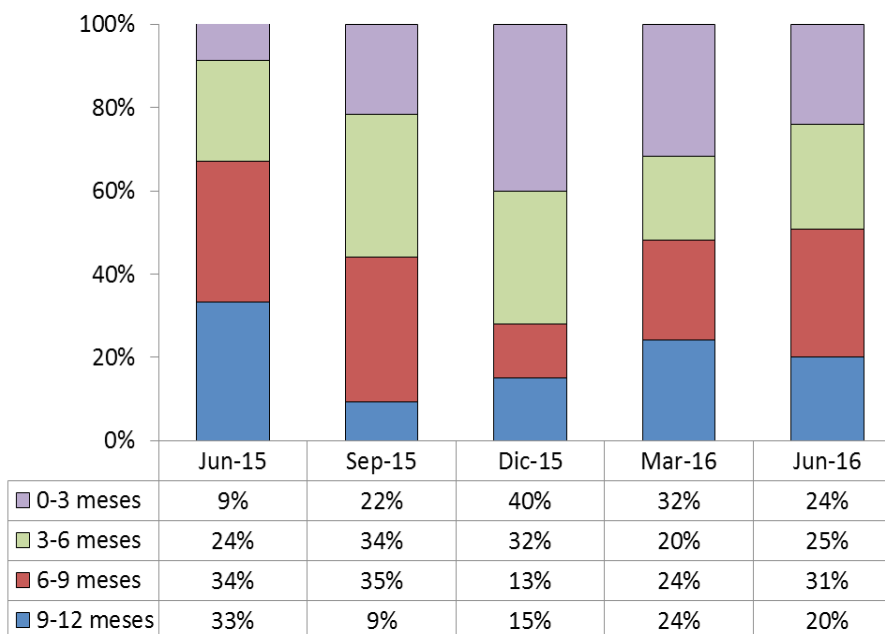


Gráfico N° 20
Estructura por calificación crediticia



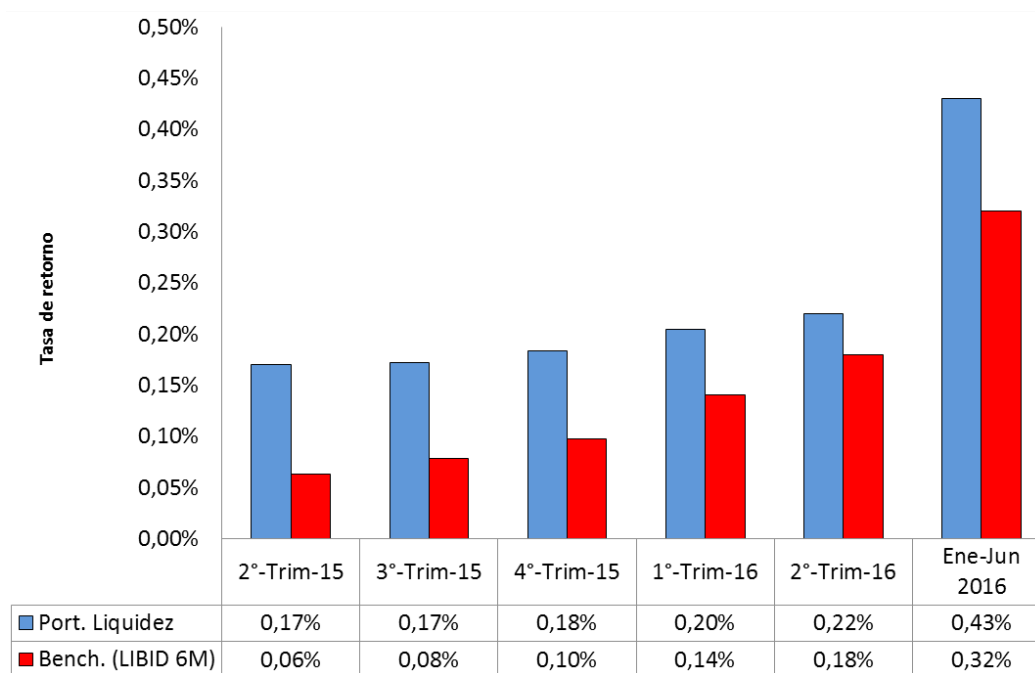
Respecto al plazo de inversión, durante el primer semestre se incrementó la exposición al tramo de 6-9 meses de 13% a 31% y al tramo de 9-12 meses de 15% a 20%, lo que permitió mejorar la distribución de los vencimientos del portafolio, facilitando así la disponibilidad de fondos en caso de futuros requerimientos. Asimismo, se disminuyó la exposición en el tramo de 0-3 meses de 40% a 24% y el tramo de 3-6 meses de 32% a 25%, por la reinversión de los vencimientos (Gráfico N° 21).

Gráfico N° 21
Estructura por plazo



Las estrategias de inversión empleadas durante el primer semestre del 2016 permitieron generar un retorno de 0,43%, 11 p.b. por encima del comparador referencial (Gráfico N° 22).

Gráfico N° 22
Retorno trimestral del Portafolio de Liquidez



4.2.1.3. Portafolio de Mediano Plazo de administración externa 0-3 años²

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

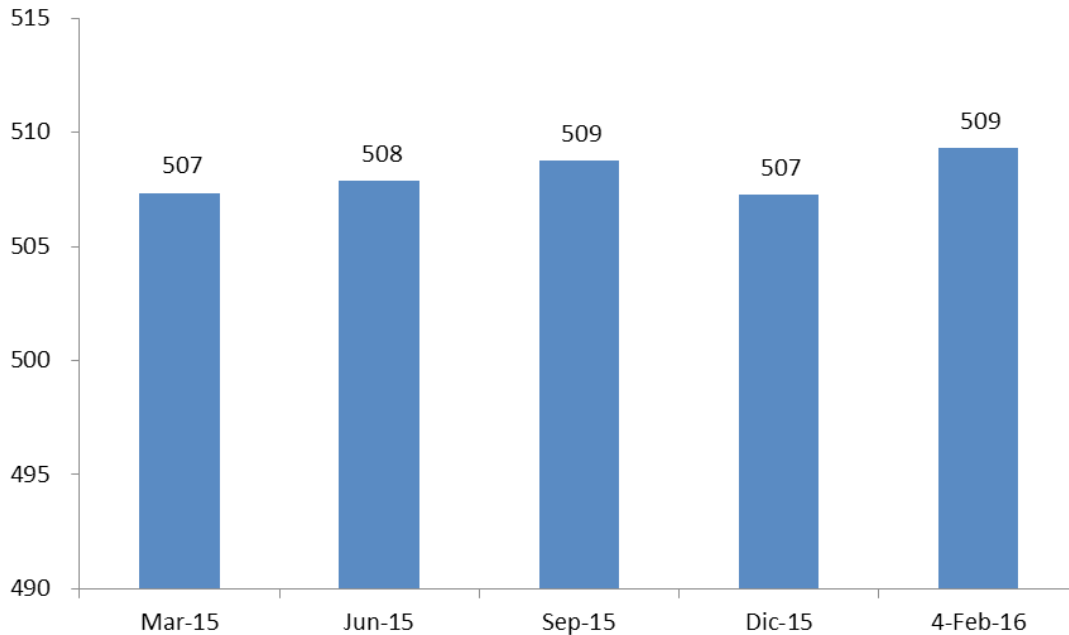
El 23 de diciembre de 2015 este portafolio, así como el Portafolio de Mediano Plazo 0-3 años de administración interna, ahora denominado Portafolio 0-3 años, fueron transferidos del Tramo de Inversión al Tramo Precautorio a fin de fortalecer este tramo, además de realizar la venta de USD 500 millones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

Dicha venta de USD 500 millones fue realizada a través de la liquidación del Portafolio de Mediano Plazo 0-3 años de administración externa el 3 de febrero de 2016, transfiriendo los fondos al Portafolio de Liquidez al día siguiente, con lo que se finalizó el contrato de administración delegada con el Banco Mundial dentro del programa RAMP.

El valor del portafolio al 3 de febrero de 2016 fue USD 509,3 millones, mayor en USD 2 millones al valor de finales de 2015, debido a los ingresos generados por las inversiones realizadas (Gráfico N° 23).

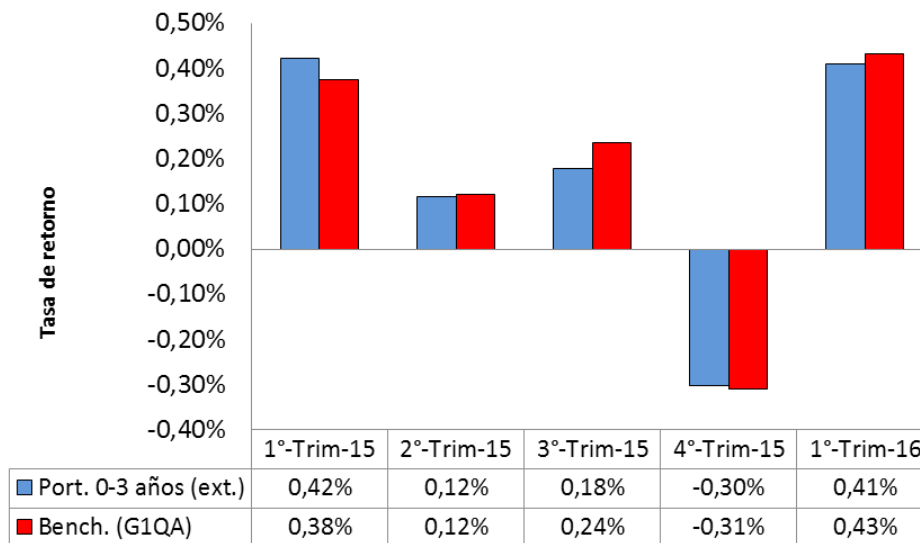
² Anteriormente denominado RAMP (Programa de Asistencia y Administración de Reservas RAMP por sus siglas en inglés) cuyo objetivo es colaborar a las instituciones oficiales y de gobierno del mundo a fortalecer las habilidades de administración de reservas internacionales para que los países miembros logren un manejo eficiente de sus reservas internacionales.

Gráfico N° 23
Evolución del valor de mercado del portafolio
(En millones de USD)



El retorno del portafolio al 3 de febrero fue de 0,41%, 2 p.b. por debajo del comparador referencia, principalmente por una estrategia de duración menor que aportó negativamente al retorno dado el retraso de las expectativas de subidas de tasas en EE.UU (Gráfico N° 24).

Gráfico N° 24
Retorno trimestral del portafolio

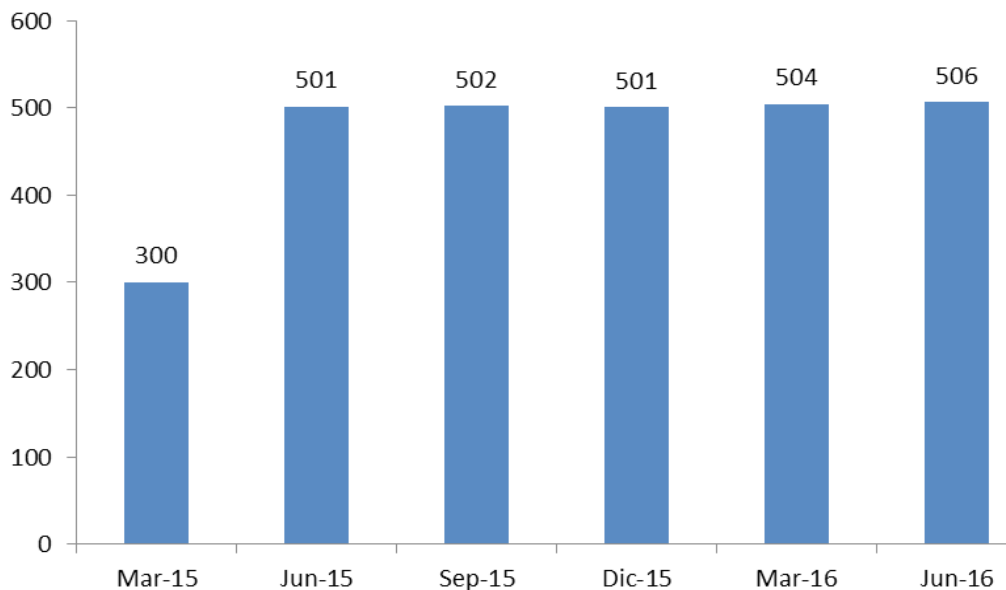


4.2.1.4. Portafolio 0-3 años

El Portafolio 0-3 años, anteriormente llamado de administración interna de mediano plazo 0-3 años, se encuentra bajo la administración interna del BCB, con duración promedio de 1,4 años y un comparador referencial constituido por Títulos del Tesoro de EE.UU. con vencimientos de 0 a 3 años. Este portafolio también fue transferido el 23 de diciembre de 2015 del Tramo de Inversión al Tramo Precautorio como parte de la nueva Estructura Estratégica de Activos aprobada por Directorio.

El valor del portafolio alcanzó USD 506 millones al 30 de junio 2016, USD 5 millones mayor en relación a diciembre 2015, debido a las ganancias generadas por las inversiones en intereses y ganancias de capital (Gráfico N° 25).

Gráfico N° 25
Valor de mercado del Portafolio
(En millones de USD)



Durante el primer semestre del 2016, las inversiones del portafolio estuvieron orientadas a reducir el riesgo crediticio y enfocarse a estrategias distintas a las de spread, reduciendo ligeramente la exposición del portafolio a agencias de gobierno de 43% a 41% e incrementando la exposición a títulos de gobierno de 53% a 55% (Gráfico N° 26).

Gráfico N° 26
Estructura por sector

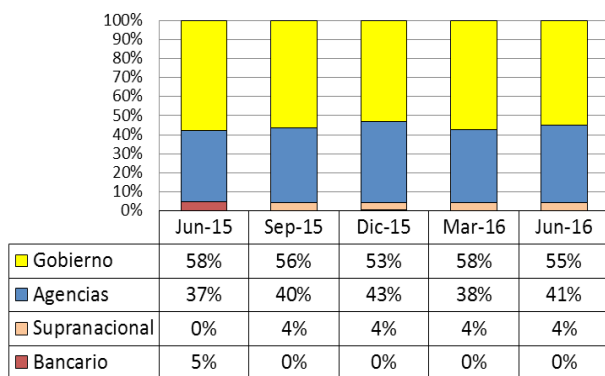
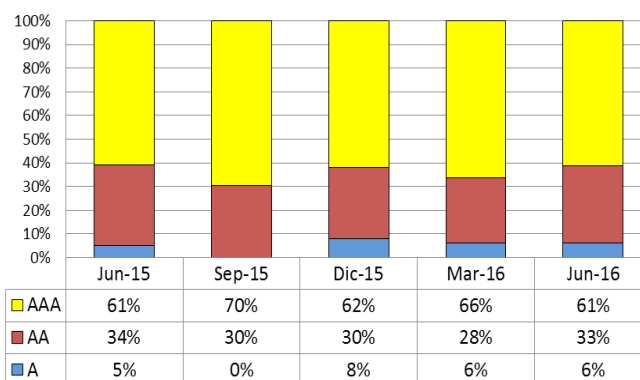


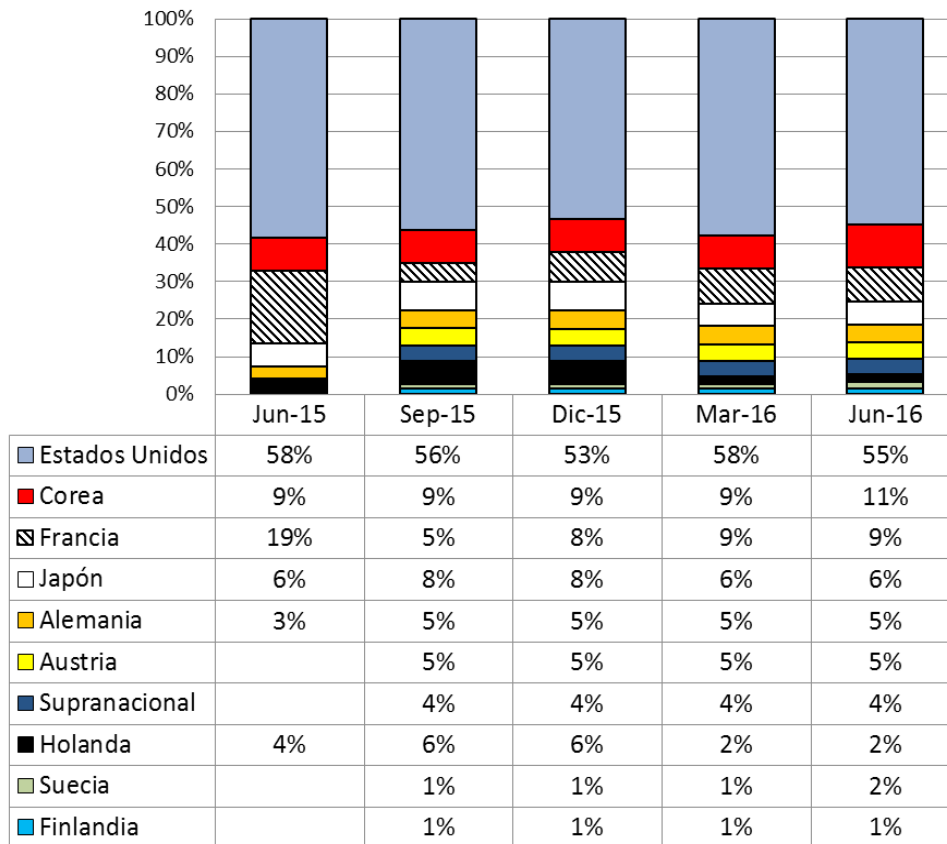
Gráfico N° 27

Estructura por calificación crediticia



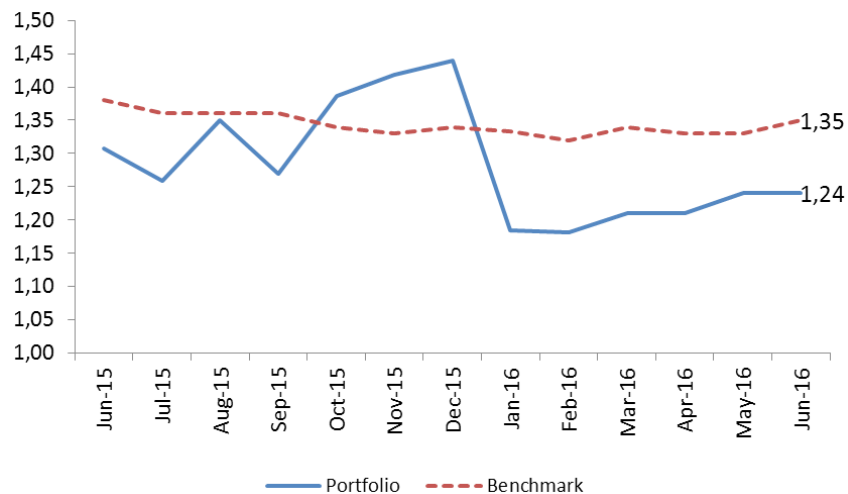
La calidad crediticia del portafolio se mantuvo elevada durante el primer semestre del año, con una participación de 61% en títulos AAA, 33% en AA y 6% en A (Gráfico N° 27). Por otra parte en relación a la diversificación por país, se mantiene una importante exposición a títulos de EE.UU., con 55% de participación y menores participaciones en Corea del Sur con 11%, Francia 9%, Japón 6% y otros (Gráfico N° 28).

Gráfico N° 28
Estructura por país



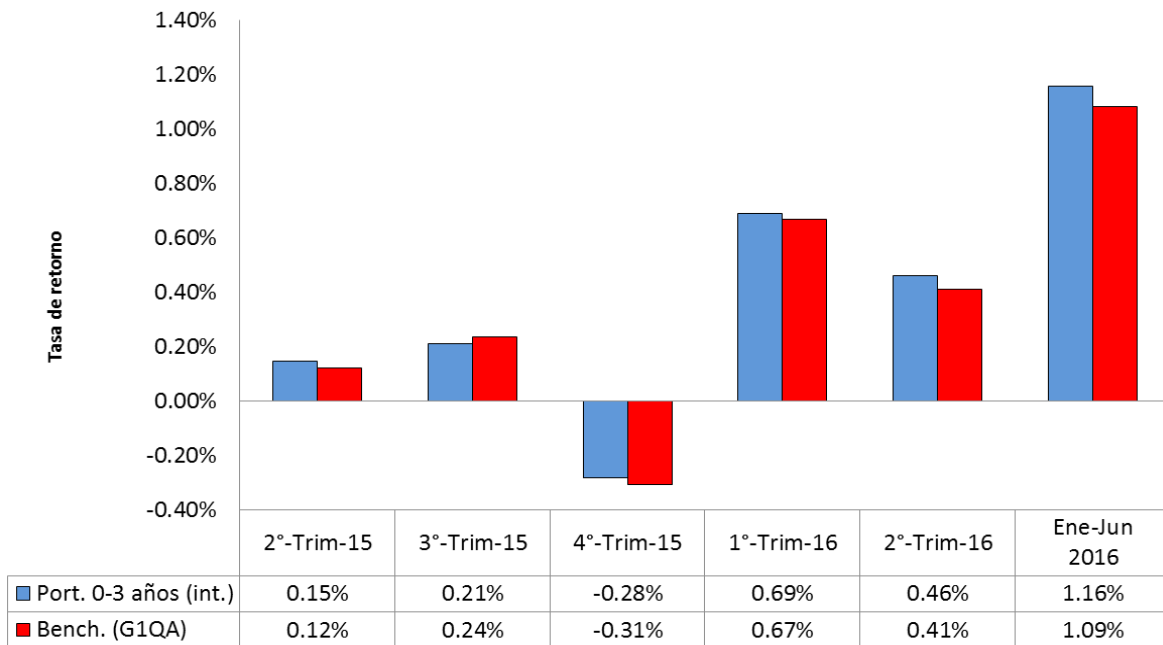
Durante el primer semestre del 2016 se implementaron estrategias de duración, con la expectativa de incremento de tasas por parte del FED que no se materializaron (Gráfico N° 29).

Gráfico N° 29
Duración del Portafolio 0-3 años



Las estrategias de spread, cobeturas mediante posiciones cortas en Eurodólares, junto con estrategias de curva permitieron generar un rendimiento por encima del comparador referencial. El rendimiento en el semestre fue de 1,16%, 7 p.b. por encima de su comprador referencial (Gráfico N° 30).

Gráfico N° 30
Retorno trimestral del Portafolio 0-3 años



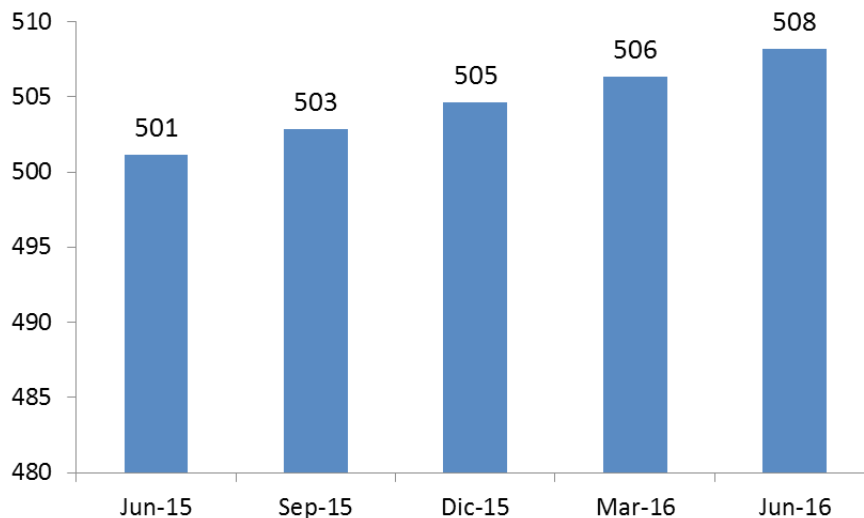
4.2.2. Tramo de Inversión

4.2.2.1. Portafolio de mediano plazo 0 a 5 años

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

Al primer semestre del 2016 el portafolio alcanzó un valor de mercado de USD 508 millones, superior en USD 3 millones valor de fin de 2015, por las ganancias generadas por las inversiones. (Gráfico N° 31).

Gráfico N° 31
Evolución Valor de Mercado
(En millones de USD)



Al 30 de junio de 2016 el portafolio mantiene inversiones en cinco países y dos entidades supranacionales, mostrando una adecuada diversificación (Gráfico N° 32). Además, que los títulos que conforman el portafolio son de alta calidad crediticia, conformado en 18% en emisores A, 52% en emisores AA y un 30% en emisores AAA (Gráfico N° 33).

Gráfico N° 32
Estructura por país

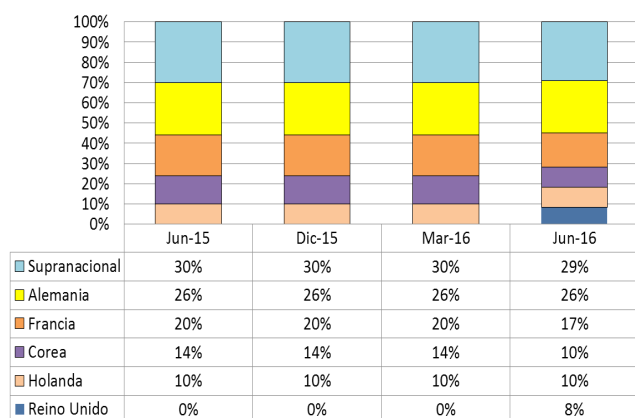
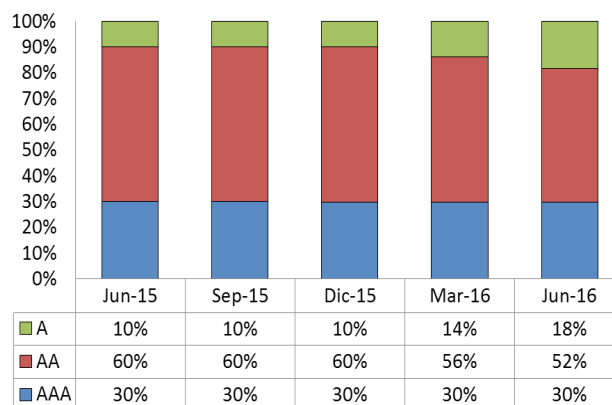


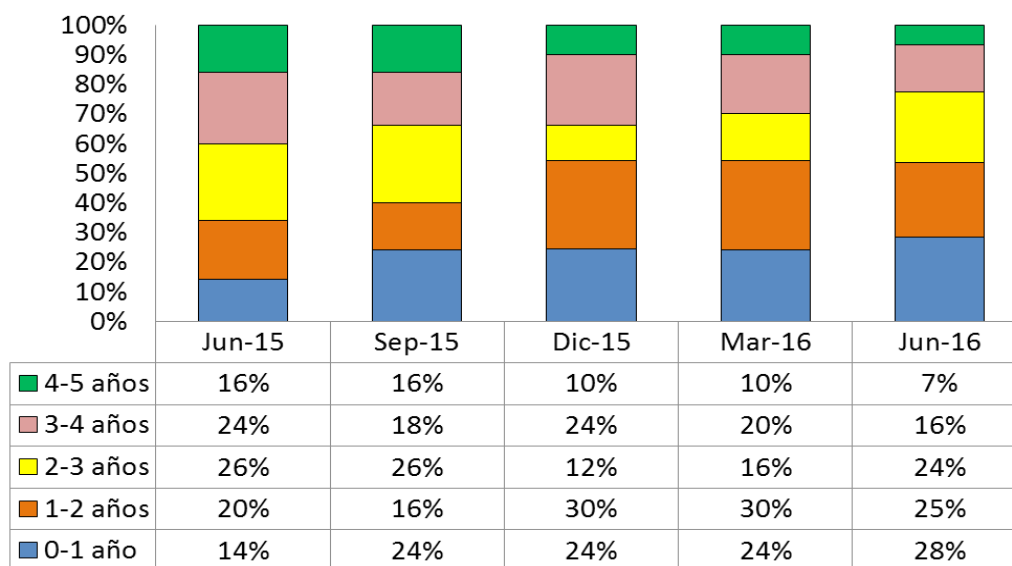
Gráfico N° 33

Estructura por calificación crediticia



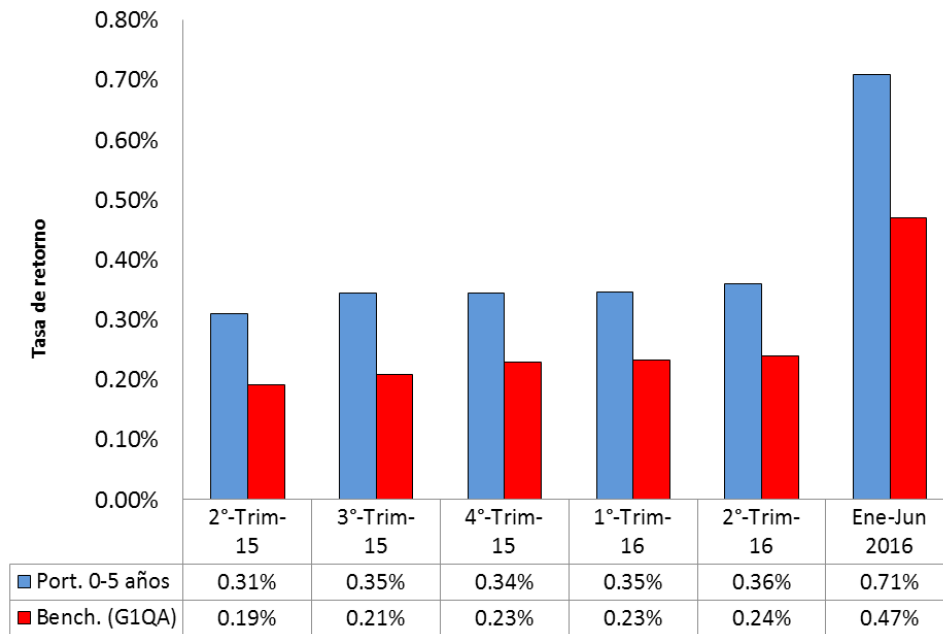
Respecto al plazo de inversión, la distribución de los vencimientos alcanzan a 5 años, con un 53% invertido en el tramo de 0-2 años; 40% en el tramo de 2-4 años y los restantes 7% en el tramo de 4-5 años (Gráfico N° 34).

Gráfico N° 34
Estructura por plazo



Las estrategia de inversión empleada durante el primer semestre del 2016 permitió generar un retorno de 0,71%, 24 p.b. por encima del comparador referencial. (Gráfico N° 35).

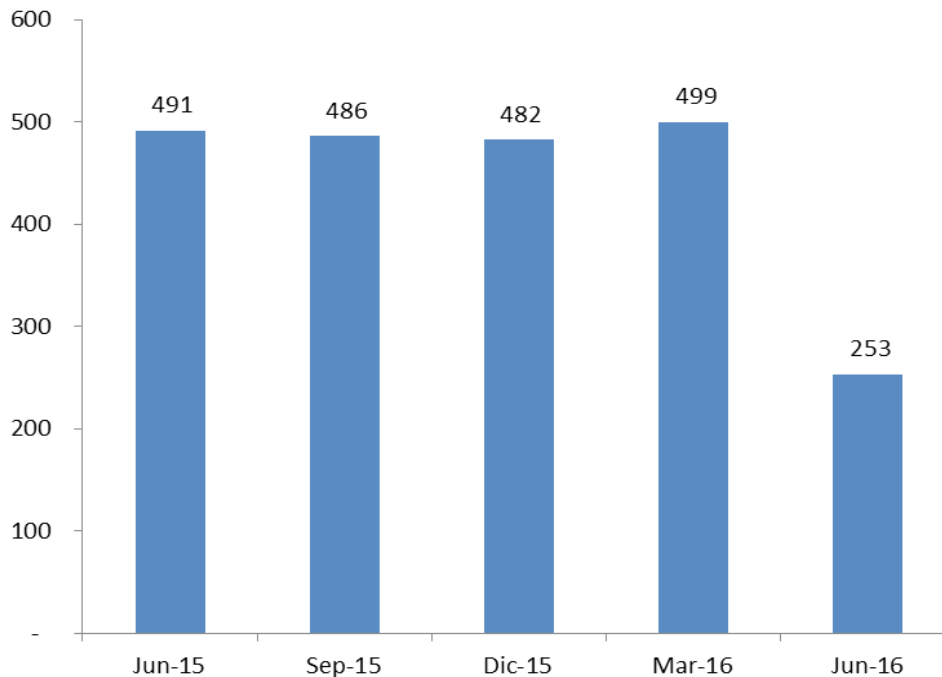
Gráfico N°35
Retorno trimestral del Portafolio Mediano plazo 0-5 años



4.2.2.2. Portafolio TIPS

El primer semestre de 2016 el Portafolio TIPS (Notas Indexadas a la Inflación), redujo su participación en el fondo del BIS ILF1 por un valor de USD 251,7 millones el 17 de junio de 2016, cuyos fondos fueron transferidos al Portafolio de Liquidez, decisión tomada por el Directorio del BCB mediante el Acta N° 054/2015 de 15 de diciembre de 2015, a fin de fortalecer el Tramo Precautorio de las reservas. Al 30 de junio de 2016 el valor del portafolio alcanza USD 253 millones(Gráfico N° 36).

Gráfico N° 36
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



El mercado de TIPS se vio favorecido en los primeros meses del semestre por el incremento en los niveles de inflación esperada (reflejada por las tasas breakeven) y posteriormente por el importante incremento de la demanda de activos refugio, dada la incertidumbre que generó el Brexit así como datos de empleo menores a los esperados en EE.UU., retrasando las expectativas de subidas de tasas por parte del FED, provocando una caída importante de las tasas de interés y, por tanto incrementando el valor de este Portafolio. (Gráfico N° 37).

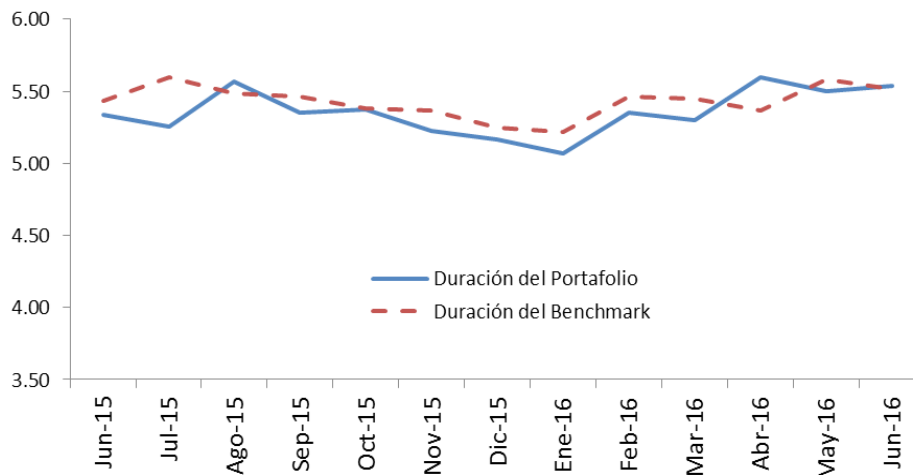
Gráfico N° 37
Tasa Nominal de tesoros y Tasa Break Even Inflation a 10 años
 (En %)



Fuente: Bloomberg

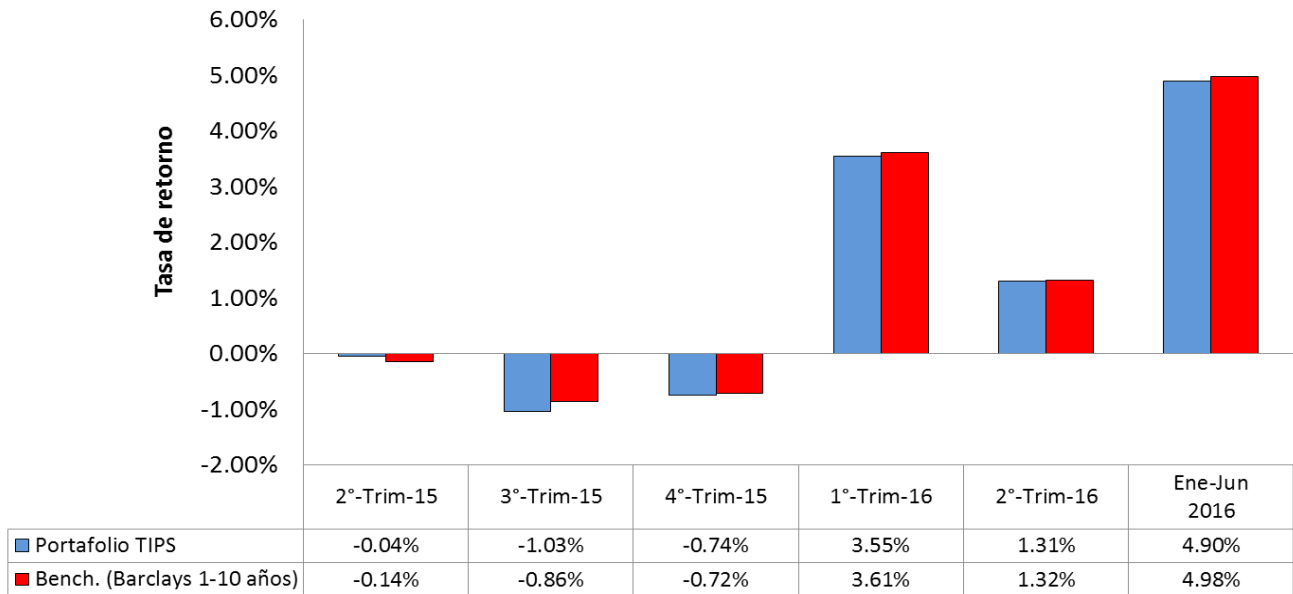
Durante el semestre, la estrategia de duración de los administradores del fondo fue la de mantener una maduración promedio ligeramente menor a la de su comparador referencial, con la expectativa de mayores subidas de tasas por parte del FED. Sin embargo, a finales del semestre debido al cambio de expectativas los administradores decidieron incrementar la duración e igualar la duración de su comparador referencial. (Gráfico N° 38).

Gráfico N° 38
Duración del portafolio e Índice Barclays 1-10 años



El retorno del portafolio durante el primer semestre fue 4,90%, 8 p.b. por debajo de su comparador referencial (Gráfico N° 39).

Gráfico N° 39
Retorno trimestral del portafolio

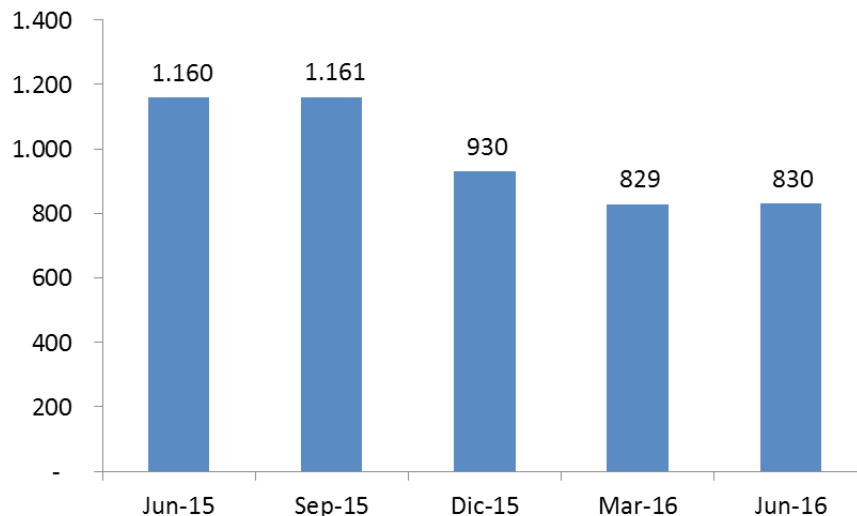


4.2.2.3. Portafolio Global

4.2.2.3.1. Inversión en Euros

Como parte de la nueva Estructura Estratégica de Activos aprobada en diciembre, se determinó la reducción de este portafolio en EUR 232 millones en diciembre 2015 y de EUR 101 millones adicionales durante el primer trimestre de 2016, la cual se efectivizó el 14 de enero de 2016 y cuyo monto fue transferido al Portafolio de Liquidez en USD a fin de fortalecerlo. Al 30 de junio de 2016, el portafolio alcanzó un valor de mercado de EUR 830 millones (Gráfico N° 40).

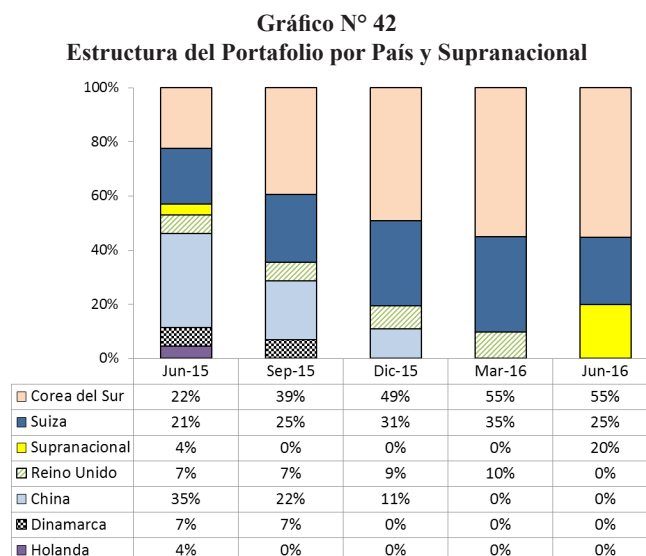
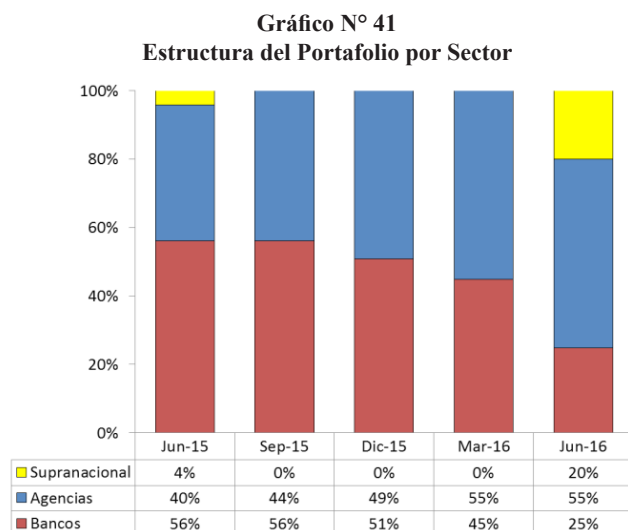
Gráfico N° 40
Valor de mercado del Portafolio Euro
(En millones de EUR)



Durante el primer semestre la estrategia de inversión del portafolio fue incrementar las inversiones en el sector supranacional y sector agencias de gobierno, reduciendo las inversiones en el sector bancario, incrementando el horizonte de inversión debido al actual contexto de tasas de interés negativas en el mercado euro, a fin de evitar retornos negativos de las inversiones.

La exposición al sector supranacional se incrementó de 0% a 20%, el sector agencias se incrementó de 49% a 55% y el sector bancario se redujo de 51% a 25% (Gráfico N° 41).

Respecto a la estructura por país, el portafolio de inversión muestra incremento en Corea del Sur de 49% a 55%, Supranacional de 0% a 20% y reducciones en China de 11% a 0%, Suiza de 31% a 25% y Reino Unido de 9% a 0% (Gráfico N° 42).



La estructura del portafolio por plazo muestra un incremento en los tramos de 0-6 meses debido a la cercanía de los vencimientos y un incremento en el tramo mayor a 12 meses de 21% a 44%, siguiendo con la estrategia de inversión larga del portafolio (Gráfico N° 43).

Si bien se incrementó la maduración de las inversiones, a fin de precautelar el riesgo crediticio de las inversiones, se mejoró la calidad crediticia del portafolio, con un incremento en las emisiones de AA de 49% a 75% y una reducción en las emisiones de A de 51% a 25% (Gráfico N° 44).

Gráfico N° 43
Estructura del Portafolio por plazo

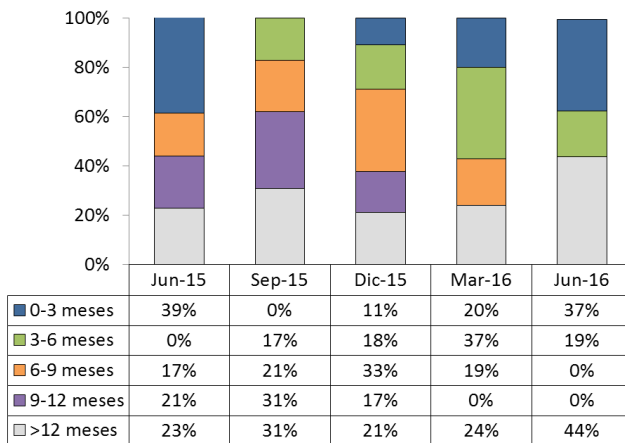
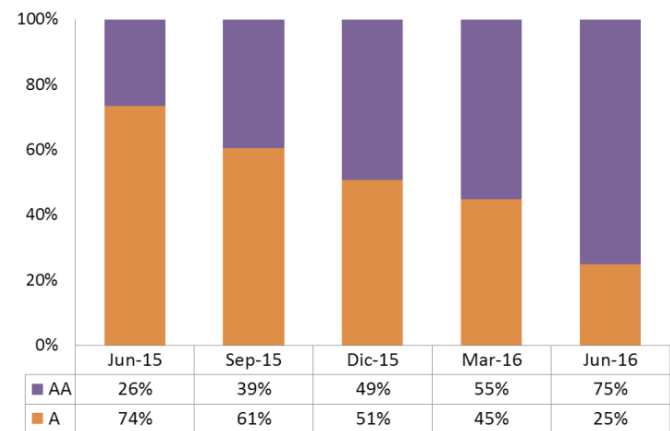
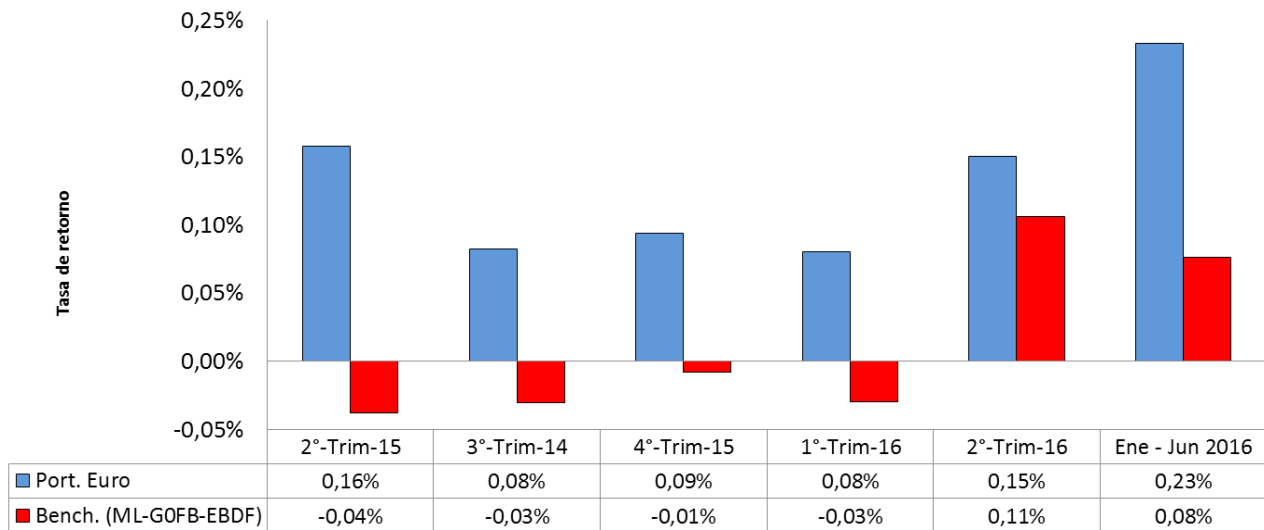


Gráfico N° 44
Estructura por calificación crediticia



La estrategia de inversión empleada durante el primer semestre permitió obtener un retorno del portafolio de 0,23%, 15 p.b. por encima de su comprador referencial (Gráfico N° 45).

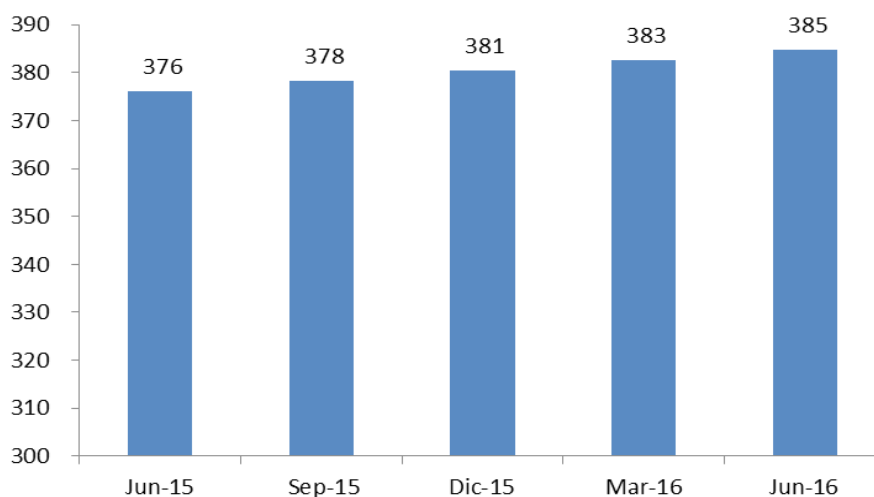
Gráfico N° 45
Retorno del Portafolio Euro



4.2.2.3.2. Inversión de Dólares Australianos

El valor de mercado del portafolio australiano se incrementó en AUD 4 millones, alcanzando un total de AUD 385 millones en el primer semestre de 2016. Este incremento es explicado por las ganancias generadas por las inversiones en el portafolio. (Gráfico N° 46).

Gráfico N° 46
Evolución del valor de mercado del portafolio
(En millones de AUD)



El portafolio se encuentra compuesto por títulos de agencias del gobierno francés, del gobierno de Corea del Sur y del gobierno de Holanda, los cuales ofrecen niveles atractivos de tasas, con un 76%, 12% y 12% de inversiones respectivamente (Gráfico N° 47).

La concentración de las inversiones por maduración se encuentra en el tramo de 9-12 meses con un 51%, seguida del tramo de 6-9 meses con 25% y el tramo de 0-3 meses con un 24%. El incremento de la maduración promedio se debe a las reinversiones de vencimientos a plazos de hasta 12 meses a fin de aprovechar el empinamiento de la curva de rendimiento en este mercado (Gráfico N° 48).

Gráfico N° 47
Estructura por país y supranacional

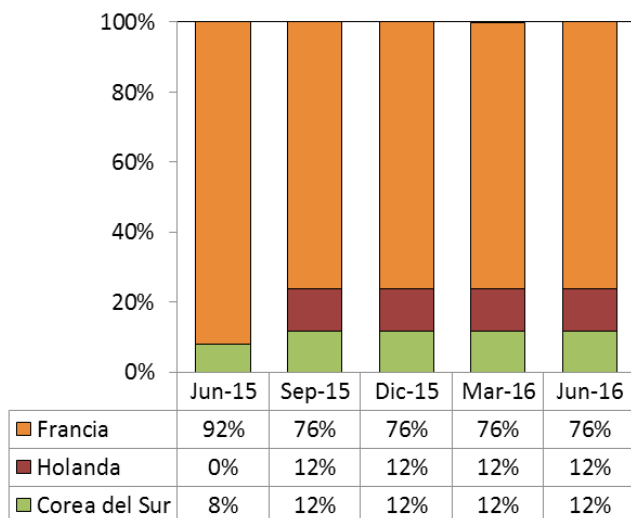
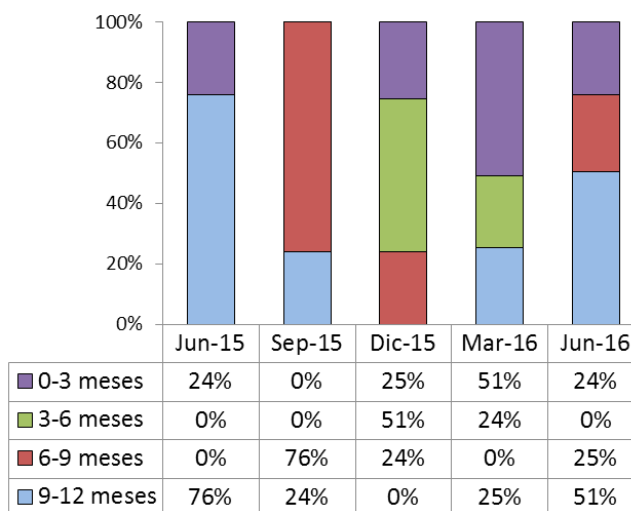
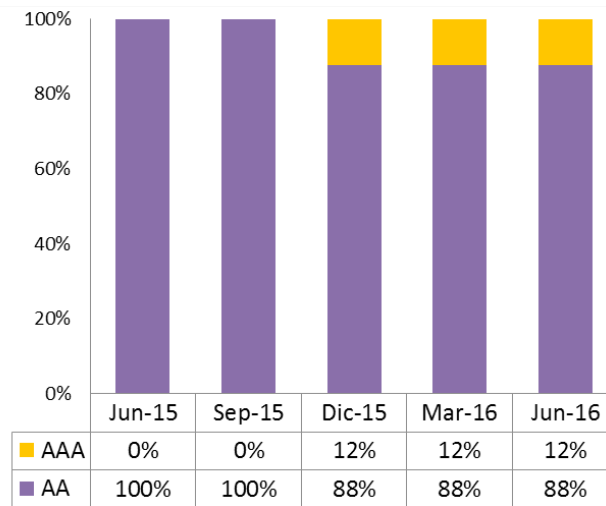


Gráfico N° 48
Estructura por plazo



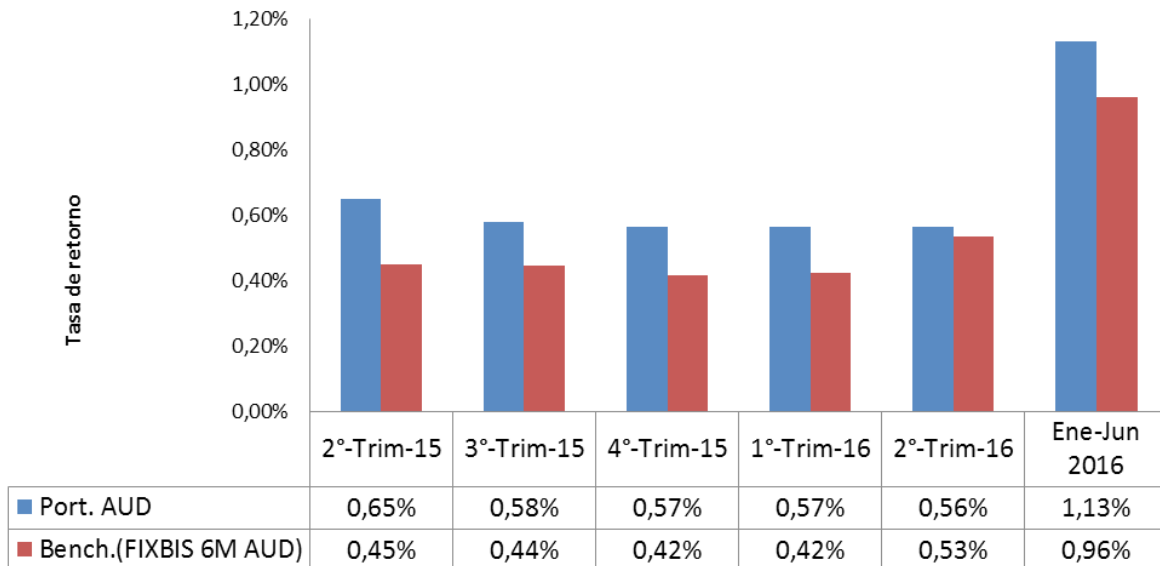
La calidad crediticia de las inversiones en el portafolio se mantuvo sin cambios en relación a diciembre de 2015, con una elevada calidad del portafolio. El portafolio muestra una exposición del 88% en emisiones con una calificación crediticia de AA y 12% en emisiones con calificación crediticia AAA. (Gráfico N° 49).

Gráfico N° 49
Estructura por calificación crediticia del portafolio



En el primer semestre de 2016, el portafolio obtuvo un rendimiento de 1,13%, 17 p.b. por encima de su comparador referencial (Gráfico N° 50).

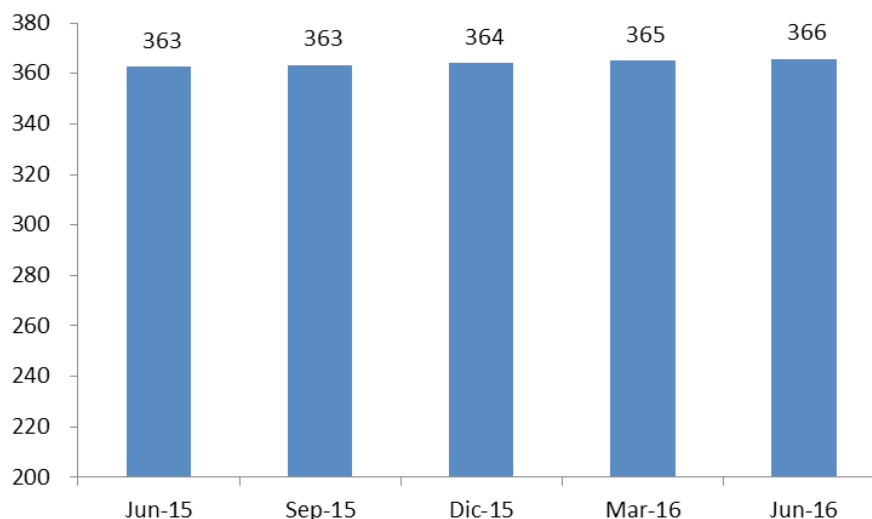
Gráfico N° 50
Retorno trimestral del portafolio



4.2.2.3.3. Inversión en Dólares Canadienses

Al finalizar el primer semestre de 2016, el valor del portafolio en Dólares Canadienses alcanzó CAD 366 millones, mayor en CAD 2 millones por los ingresos generados por las inversiones en el portafolio (Gráfico N° 51).

Gráfico N° 51
Evolución del valor de mercado del portafolio
(En millones de CAD)



Durante el primer semestre de 2016, se invirtió en una entidad bancaria de elevada calidad crediticia, incrementando la exposición de este sector de 0% a 15% y reduciendo en la misma proporción la exposición a agencias de gobierno de 86% a 71%, aprovechando el nivel atractivo de esta emisión. Las inversiones en supranacionales se mantuvieron sin cambios (Gráfico N° 52).

La estructura por país evidencia un incremento a emisores franceses de 43% a 57% y una reducción a emisores de Corea del Sur de 28% a 15%. Las exposiciones a emisores de Holanda y Supranacionales se mantuvieron sin cambios relevantes, reflejando la buena diversificación del portafolio (Gráfico N° 53).

Gráfico N° 52
Estructura del portafolio por sector

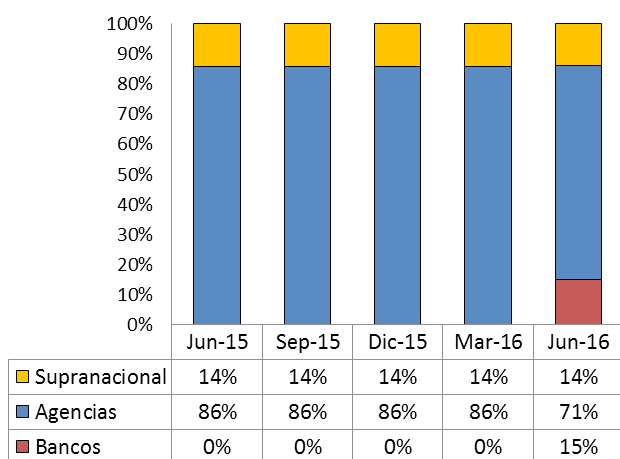
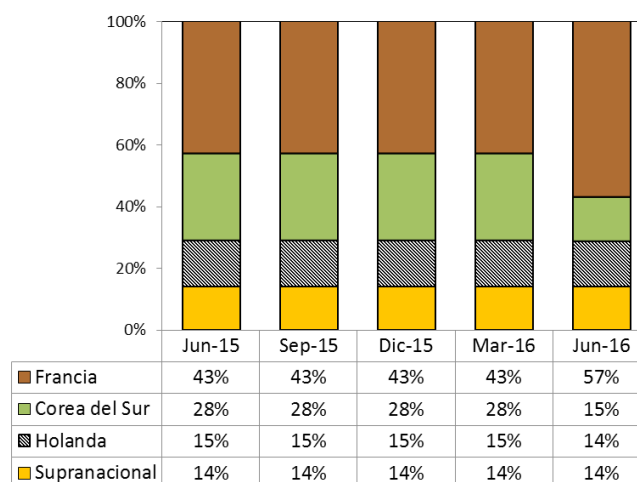


Gráfico N° 53
Estructura del portafolio por país y supranacional



La concentración de las inversiones por plazo se sitúa en el tramo de 9-12 meses con 85%, el restante 15% se encuentra en el tramo de 3-6 meses, estructura en la que se aprovecha el empinamiento de la curva (Gráfico N° 54). La composición de la calidad crediticia del portafolio tampoco tuvo variaciones, finalizando el trimestre con 86% en AA y 14% en emisores AAA, una elevada calidad del portafolio (Gráfico N° 55).

Gráfico N° 54
Estructura del portafolio por plazo

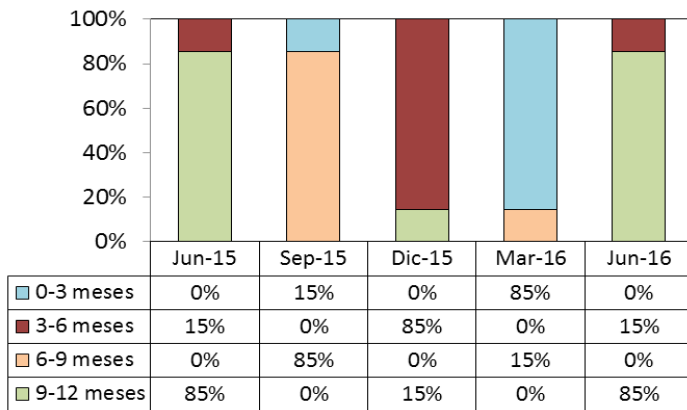
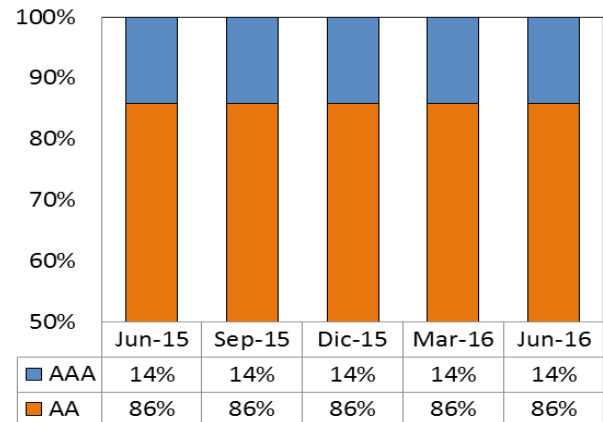
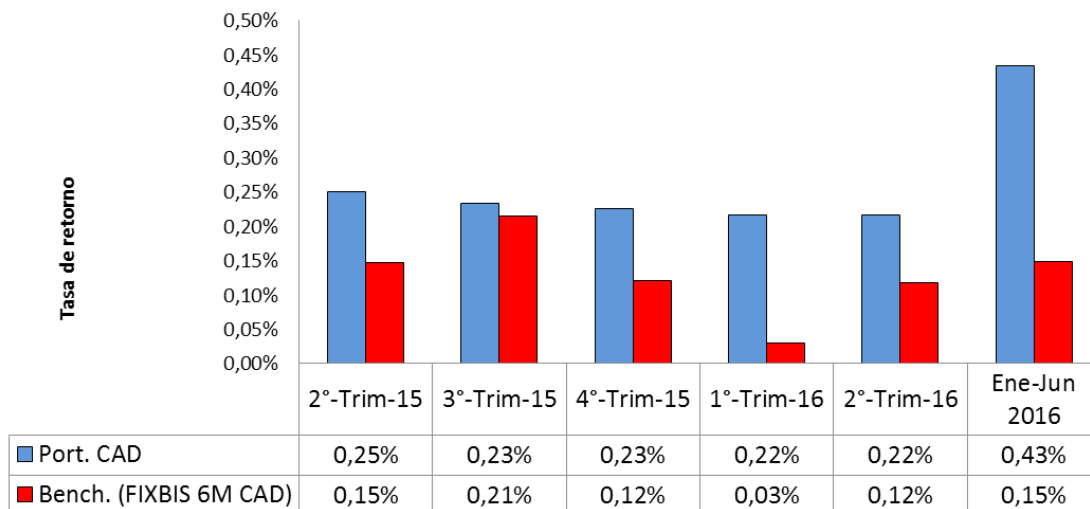


Gráfico N° 55
Estructura por calificación crediticia



El rendimiento alcanzado en el primer semestre fue de 0,43%, 28 p.b. por encima de su comparador referencial (Gráfico N° 56).

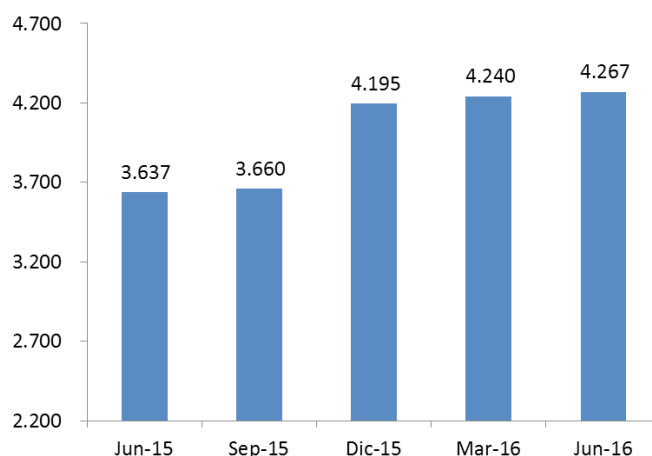
Gráfico N° 56
Retorno trimestral del portafolio



4.2.2.3.4. Inversión en Renminbis Chinos

Al finalizar el primer semestre de 2016, el valor del portafolio en Renminbis alcanzó CNH/CNY 4.267 millones, CNH/CNY 72 millones superior al semestre anterior por los intereses generados de las inversiones. (Gráfico N° 57).

Gráfico N° 57
Valor de Mercado Renminbis chinos



La estructura por plazo del portafolio muestra un incremento en el tramo de 0-3 meses de 0% a 14%, que se atribuye a la cercanía de los vencimientos. Por otro lado, los tramos de 3-9 meses se redujeron y se incrementó el tramo de 9-12 meses de 7% a 33% debido a la reinversión de los vencimientos a esos plazos, los cuales mostraron niveles atractivos en el período (Gráfico N° 58).

En cuanto a la calificación crediticia, el portafolio incrementó la exposición a emisores con calificación AA de 15% a 24% y redujo la exposición a emisores con calificación AAA de 21% a 14%, y A de 64% a 62%, reflejando la alta calidad de los títulos del portafolio (Gráfico N° 59).

Gráfico N° 58
Estructura por plazo

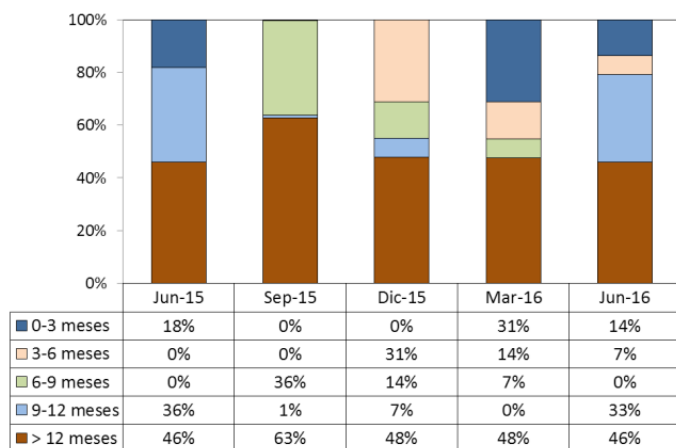
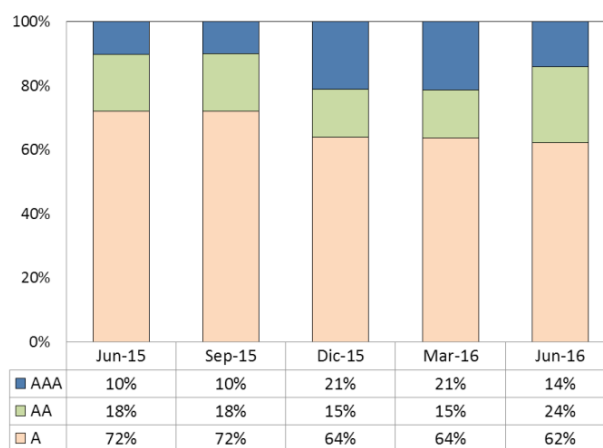


Gráfico N° 59
Estructura por calificación crediticia



Con el fin de elevar la calidad de las inversiones del portafolio por sector, durante el primer semestre de 2016 se redujo la exposición a la moneda offshore y se incrementó la exposición a la moneda onshore, mediante un incremento en la participación del fondo BISIP³ Series CNY de títulos soberanos por CNY 310,3 millones con fecha efectiva el 18 de mayo, incrementando la exposición del portafolio al sector gobierno de 39% a 46% y una reducción en el sector agencia de gobierno de 22% a 15% (Gráfico N° 60).

³ El Fondo BISIP Serie CNY es un fondo de inversiones compuesto de títulos Soberanos de China en CNY administrado por el BIS, el cual fue creado para apoyar a los bancos centrales en su esfuerzo para diversificar sus reservas internacionales en el sector soberano de mercados emergentes en moneda local.

Por otro lado, la estructura por país ha presentado una reducción a China de 63% a 47% e incrementos en Reino Unido de 0% a 15% y Holanda de 0% a 9% entre los cambios más significativos, dados los niveles atractivos de estas emisiones en los pasados meses (Gráfico N° 61).

Gráfico N° 60
Estructura del Portafolio por Sector

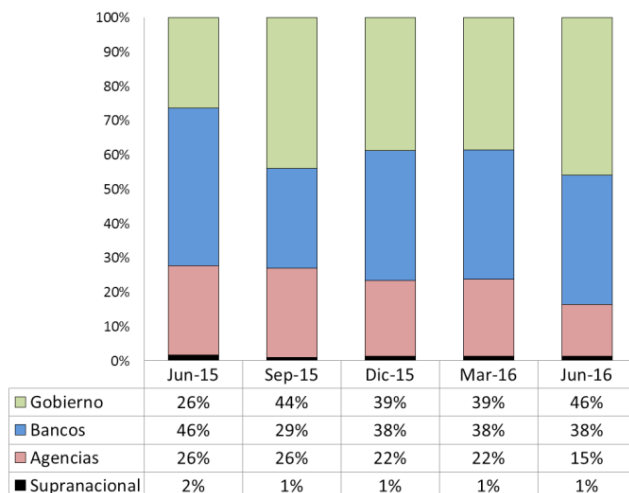
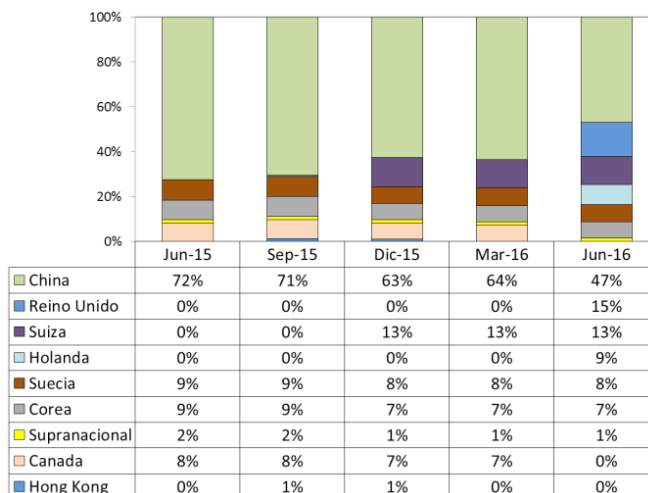
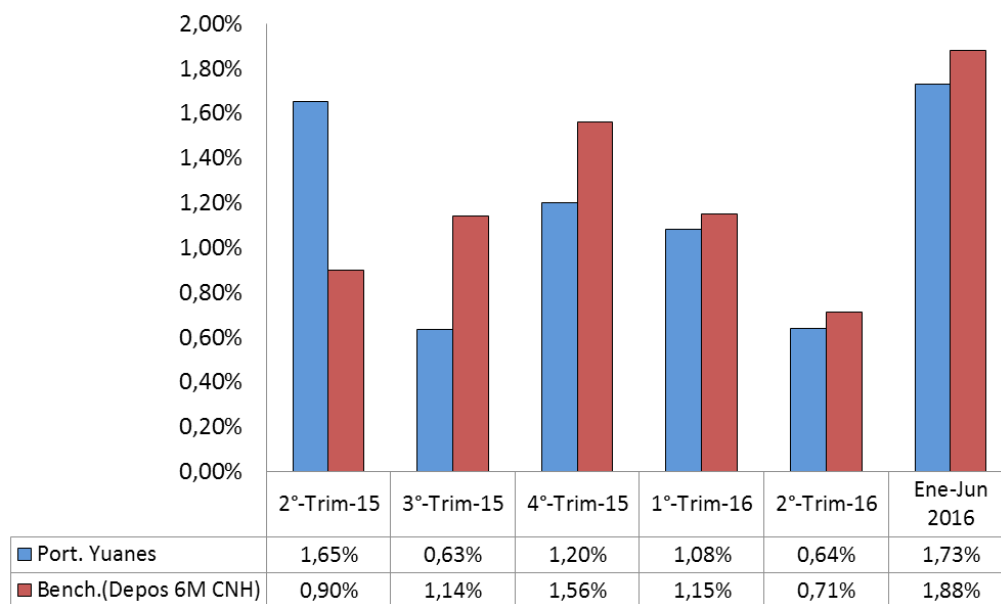


Gráfico N° 61
Estructura del Portafolio por País y Supranacional



El retorno del portafolio en el primer semestre fue de 1,73%, 15 p.b. por debajo del comparador referencial, dado el mayor retorno del benchmark del mercado onshore con una duración mayor, favorecido por la caída de las tasas dada la política expansiva de su banco central (Gráfico N° 62).

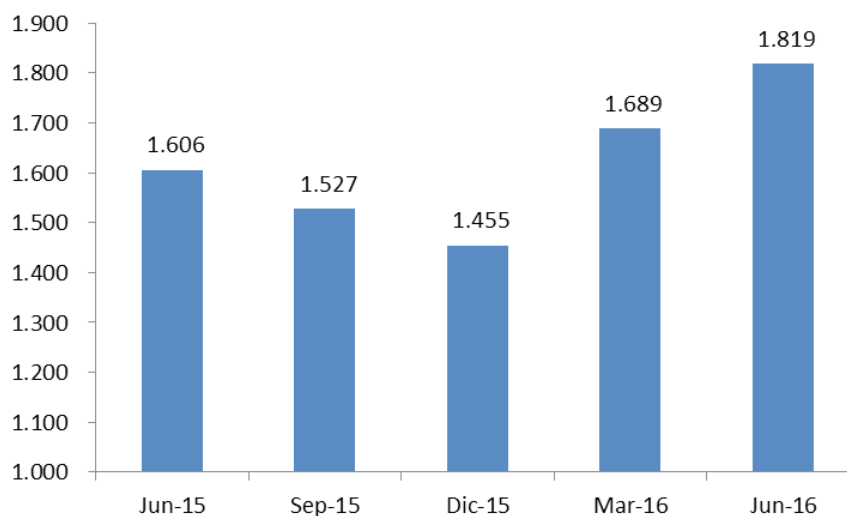
Gráfico N° 62
Retorno trimestral del Portafolio Global – CNH/CNY



4.2.3. Portafolio Oro

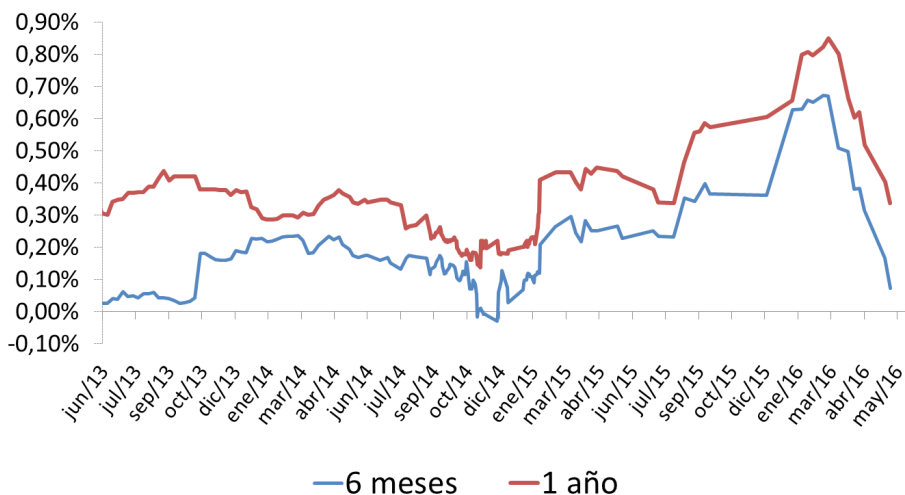
Durante el primer semestre de 2016, el valor de mercado del Portafolio de Oro se incrementó de USD 1.455 millones a USD 1.819 millones, un incremento de USD 364 millones por el incremento en el precio internacional del oro, atribuible a la mayor demanda por activos refugio por eventos como el Brexit y el retraso en expectativas de subida de tasas del FED (Gráfico N° 63).

Gráfico N° 63
Evolución del valor de mercado del portafolio
(En millones de USD)



Durante el primer semestre de 2016, la mayor oferta de depósitos de oro en el mercado afectó negativamente a las tasas promedio para depósitos de oro, que mostraron tendencia a la baja. La tasa a 6 meses alcanzó un nivel de 0,07% y la de 12 meses 0,34% (Gráfico 64). Se espera que las tasas se estabilicen en los niveles actuales hasta que se incrementen las tasas LIBOR en USD y la demanda de cobertura.

Gráfico N° 64
Tasas de interés de depósitos en oro



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

El portafolio está invertido en su totalidad en el sector bancario, no existiendo otras alternativas de inversión en el mercado. Al 30 de junio de 2016, la exposición a bancos franceses alcanza el 46% y el 54% restante está invertido en bancos del Reino Unido (Gráfico N° 65).

Gráfico N° 65
Estructura del portafolio por país

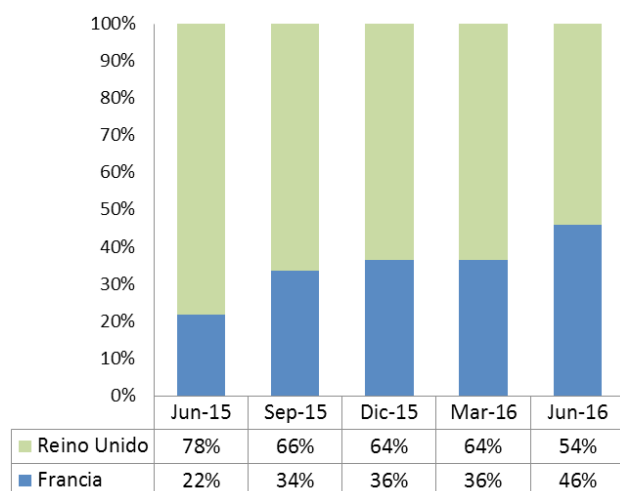
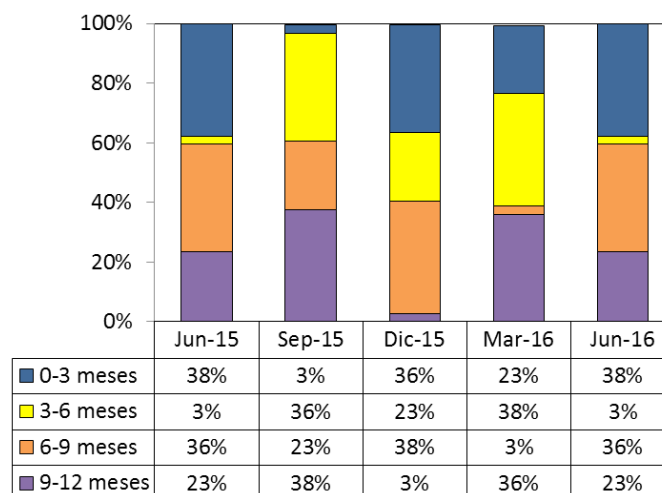


Gráfico N° 66
Estructura del portafolio por plazo



De acuerdo a la estructura del portafolio por plazo, se incrementaron ligeramente los vencimientos en el tramo de 0-3 meses, pasando de 36% a 38%, y en el tramo de 9-12 meses, pasando de 3% a 23% por las reinversiones a 12 meses plazo, con el objetivo de aprovechar las atractivas tasas de interés ofrecidas por las contrapartes en este tramo de la curva (Gráfico N° 66).

Durante el primer semestre de 2016, las inversiones de las reservas de oro generaron un ingreso de USD 4,9 millones con una tasa de rendimiento de 0,31% (Cuadro N° 7).

Cuadro N° 7
Rendimiento del Portafolio

| | 2°-Trim-15 | 3°-Trim-15 | 4°-Trim-15 | 1°-Trim-16 | 2°-Trim-16 | Ene-Jun 2016 |
|-------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Rend. Port. Oro | 0,11% | 0,11% | 0,12% | 0,14% | 0,17% | 0,31% |
| Ingresos (En mill. USD) | 1,8 | 1,9 | 2,0 | 2,2 | 2,7 | 4,9 |

4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

En el segundo trimestre de 2016 los ingresos por la inversión de las reservas internacionales ascendieron a USD 32,5 millones con una tasa de retorno de 0,30% (Cuadro N° 8). Desde inicio de año los ingresos ascienden a USD 83,2 millones con una tasa de retorno de 0,70%.

En el periodo enero – junio de 2016, las reservas monetarias internacionales generaron ingresos por USD 78,3 millones equivalente a una tasa de retorno de 0,76%, en tanto que las inversiones de oro obtuvieron un ingreso de USD 4,9 millones con una tasa de retorno de 0,31%.

Cuadro N° 8
Rendimiento e Ingresos
por la inversión de las Reservas Internacionales*

| | 1° trimestre 2016 | | 2° trimestre 2016 | | Enero - Junio 2016 | |
|--|-------------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|-------------------------------|--------------|
| | Ingresos (En miles de USD) | Retorno | Ingresos (En miles de USD) | Retorno | Ingresos (En miles de USD) | Retorno |
| CAPITAL DE TRABAJO | 111 | 0.04% | 142 | 0.05% | 253 | 0.09% |
| PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ | 13,547 | 0.20% | 13,148 | 0.22% | 26,695 | 0.43% |
| PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Interno) | 3,464 | 0.69% | 2,333 | 0.46% | 5,798 | 1.16% |
| PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Externo) ⁽¹⁾ | 2,058 | 0.41% | -- | -- | 2,058 | 0.41% |
| TOTAL TRAMO PRECAUTORIO | 19,180 | 0.24% | 15,623 | 0.24% | 34,803 | 0.47% |
| PORTAFOLIO 0-5 AÑOS | 1,745 | 0.35% | 1,826 | 0.36% | 3,571 | 0.71% |
| PORTAFOLIO TIPS | 17,097 | 3.55% | 5,272 | 1.31% | 22,369 | 4.90% |
| PORTAFOLIO GLOBAL | 10,475 | 0.47% | 7,058 | 0.36% | 17,533 | 0.83% |
| TOTAL TRAMO DE INVERSIÓN | 29,317 | 0.93% | 14,156 | 0.50% | 43,472 | 1.43% |
| TOTAL RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES | 48,497 | 0.44% | 29,778 | 0.32% | 78,275 | 0.76% |
| PORTAFOLIO ORO | 2,234 | 0.14% | 2,694 | 0.17% | 4,927 | 0.31% |
| TOTAL RESERVAS INTERNACIONALES | 50,730 | 0.40% | 32,472 | 0.30% | 83,203 | 0.70% |

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

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

Si se consideran las fuentes de los ingresos de las inversiones de las reservas internacionales, desde inicio de año USD 32,8 millones responden a los intereses acumulados y ganados en el semestre y USD 50,4 millones se explica por el incremento en el valor total de los portafolios, tal como se muestra en el siguiente cuadro:

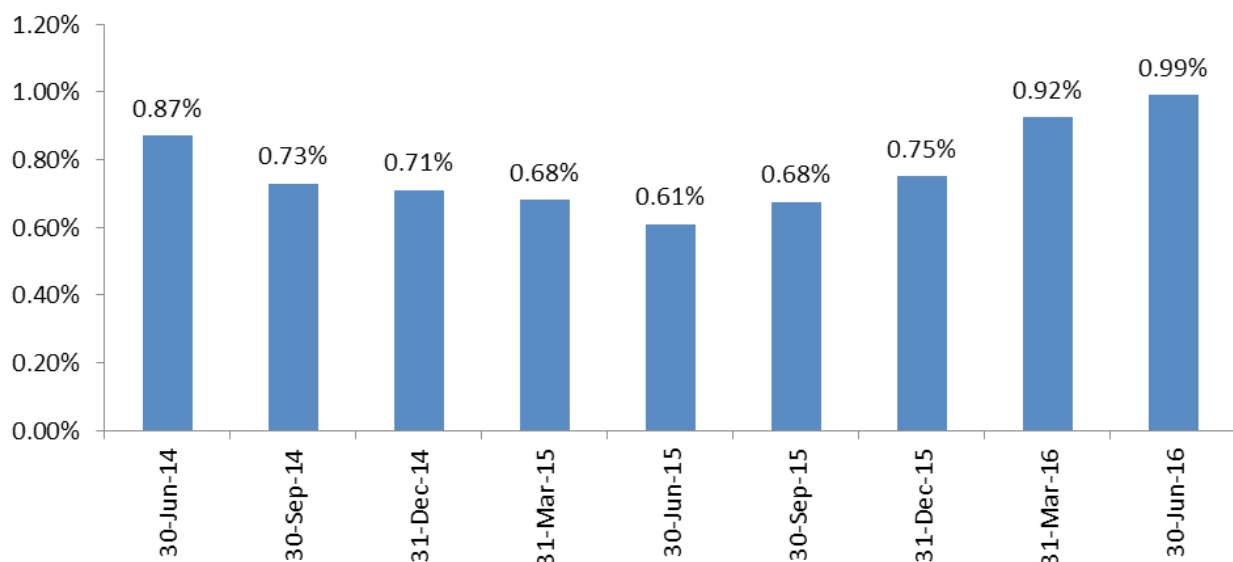
Cuadro N° 9
Retorno por Fuente de Ingresos*
(En miles de USD)

| | 1° trimestre 2016 | | | 2° trimestre 2016 | | | Enero - Junio 2016 | | |
|--|-------------------|------------------------------|---------------|-------------------|------------------------------|---------------|--------------------|------------------------------|---------------|
| | Intereses | Revalorización de títulos | Total | Intereses | Revalorización de títulos | Total | Intereses | Revalorización de títulos | Total |
| CAPITAL DE TRABAJO | 111 | | 111 | 142 | | 142 | 253 | - | 253 |
| PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ | 7,524 | 6,023 | 13,547 | 7,383 | 5,765 | 13,148 | 14,907 | 11,788 | 26,695 |
| PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Interno) | 1,102 | 2,362 | 3,464 | 1,186 | 1,147 | 2,333 | 2,289 | 3,509 | 5,798 |
| PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Externo) ⁽¹⁾ | 438 | 1,620 | 2,058 | | | | 438 | 1,620 | 2,058 |
| TOTAL TRAMO PRECAUTORIO | 9,175 | 10,005 | 19,180 | 8,711 | 6,912 | 15,623 | 17,886 | 16,917 | 34,803 |
| PORTAFOLIO 0-5 AÑOS | 1,745 | | 1,745 | 1,826 | | 1,826 | 3,571 | - | 3,571 |
| PORTAFOLIO TIPS | | 17,097 | 17,097 | | 5,272 | 5,272 | | 22,369 | 22,369 |
| PORTAFOLIO GLOBAL | 3,600 | 6,875 | 10,475 | 2,775 | 4,282 | 7,058 | 6,376 | 11,157 | 17,533 |
| TOTAL TRAMO DE INVERSIÓN | 5,345 | 23,972 | 29,317 | 4,601 | 9,555 | 14,156 | 9,947 | 33,526 | 43,473 |
| TOTAL RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES | 14,520 | 33,976 | 48,497 | 13,312 | 16,466 | 29,778 | 27,833 | 50,443 | 78,276 |
| PORTAFOLIO ORO | 2,234 | | 2,234 | 2,694 | | 2,694 | 4,927 | - | 4,927 |
| TOTAL RESERVAS INTERNACIONALES | 16,754 | 33,976 | 50,730 | 16,006 | 16,466 | 32,472 | 32,760 | 50,443 | 83,203 |

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

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

Gráfico N° 67
Evolución del retorno a 12 meses de las Reservas Internacionales



Desde inicio de gestión, el retorno a 12 meses, sin considerar las variaciones cambiarias respecto al USD, ha incrementado como resultado del incremento en el valor de las inversiones de mediano plazo como consecuencia de la mayor demanda de activos seguros en respuesta a la mayor incertidumbre generada por los resultados del Brexit.

Desde el inicio de 2016, los portafolios de Liquidez, 0-3 años (interno), 0-5 años y Global generaron retornos por encima de sus comparadores, en tanto que el Capital de Trabajo y los portafolios 0-3 años (externo) y TIPS generaron retornos por debajo de sus benchmarks. (Cuadro No. 10)

Cuadro N°10
Rendimiento de los Portafolios en comparación con sus Benchmarks(*)

| | 1° trimestre de 2016 | | | 2° trimestre de 2016 | | | Enero-Junio 2016 | | |
|--|----------------------|--------------|--------------|----------------------|--------------|--------------|------------------|--------------|--------------|
| | Portafolio | Benchmark | Dif. (En pb) | Portafolio | Benchmark | Dif. (En pb) | Portafolio | Benchmark | Dif. (En pb) |
| Capital de Trabajo | 0.04% | 0.06% | -2 | 0.05% | 0.07% | -2 | 0.09% | 0.13% | -4 |
| Portafolio de Liquidez | 0.20% | 0.14% | 6 | 0.22% | 0.18% | 4 | 0.43% | 0.32% | 11 |
| Portafolio 0-3 años (Interno) ⁽¹⁾ | 0.69% | 0.67% | 2 | 0.46% | 0.41% | 5 | 1.16% | 1.09% | 7 |
| Portafolio 0-3 años (externo) | 0.41% | 0.43% | -2 | --- | --- | --- | 0.41% | 0.43% | -2 |
| Portafolio 0-5 años | 0.35% | 0.23% | 12 | 0.36% | 0.24% | 12 | 0.71% | 0.47% | 24 |
| Portafolio TIPS | 3.55% | 3.61% | -6 | 1.31% | 1.32% | -1 | 4.90% | 4.98% | -8 |
| Portafolio Global | 0.47% | 0.40% | 7 | 0.36% | 0.35% | 2 | 0.83% | 0.75% | 8 |
| Total Reservas Monetarias Internacionales | 0.44% | 0.38% | 6 | 0.32% | 0.28% | 4 | 0.76% | 0.67% | 9 |

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

⁽¹⁾El portafolio 0-3 años (interno) inicia el 20 de marzo de 2015.

5. Gestión de riesgos financieros

5.1. Cumplimiento de normas y límites

El Departamento de Control de Inversiones certifica que durante el segundo trimestre de 2016 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).

En fecha 26 de enero de 2016 se aprobó la R.D. 016/2016 que aprueba el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.

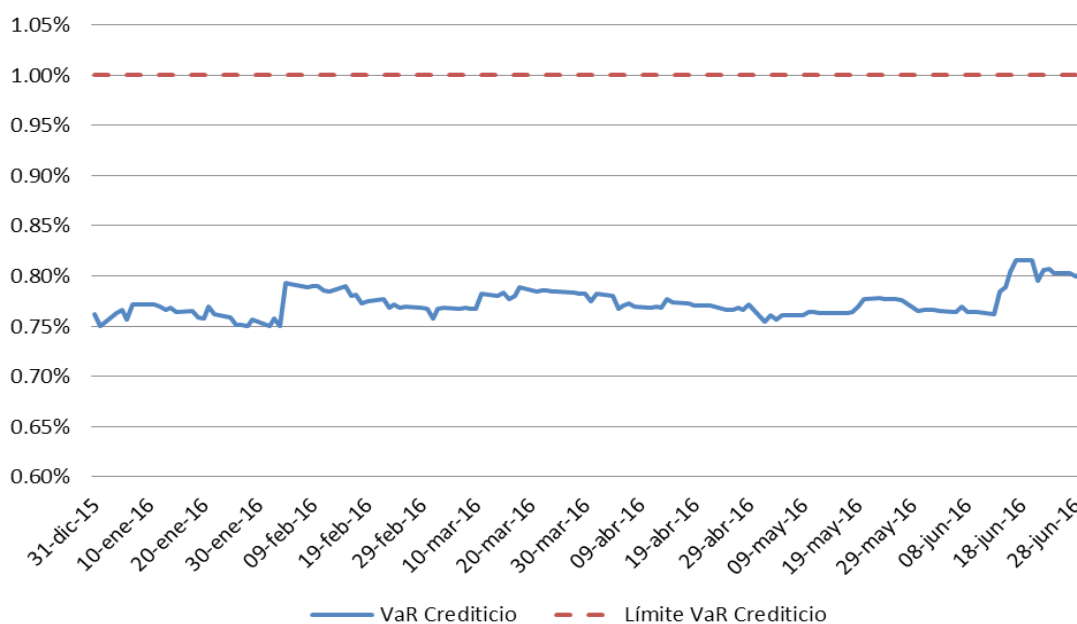
5.2. Riesgo crediticio

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% (Gráficos N° 68).

El riesgo crediticio se incrementó levemente a fines del segundo trimestre debido a la venta de una parte de la participación en el Fondo ILF1 del BIS conformado por títulos indexados a la inflación (TIPs) con calificación AAA; el monto se invirtió en bancos y agencias de gobierno con calificaciones de riesgo crediticio menores.

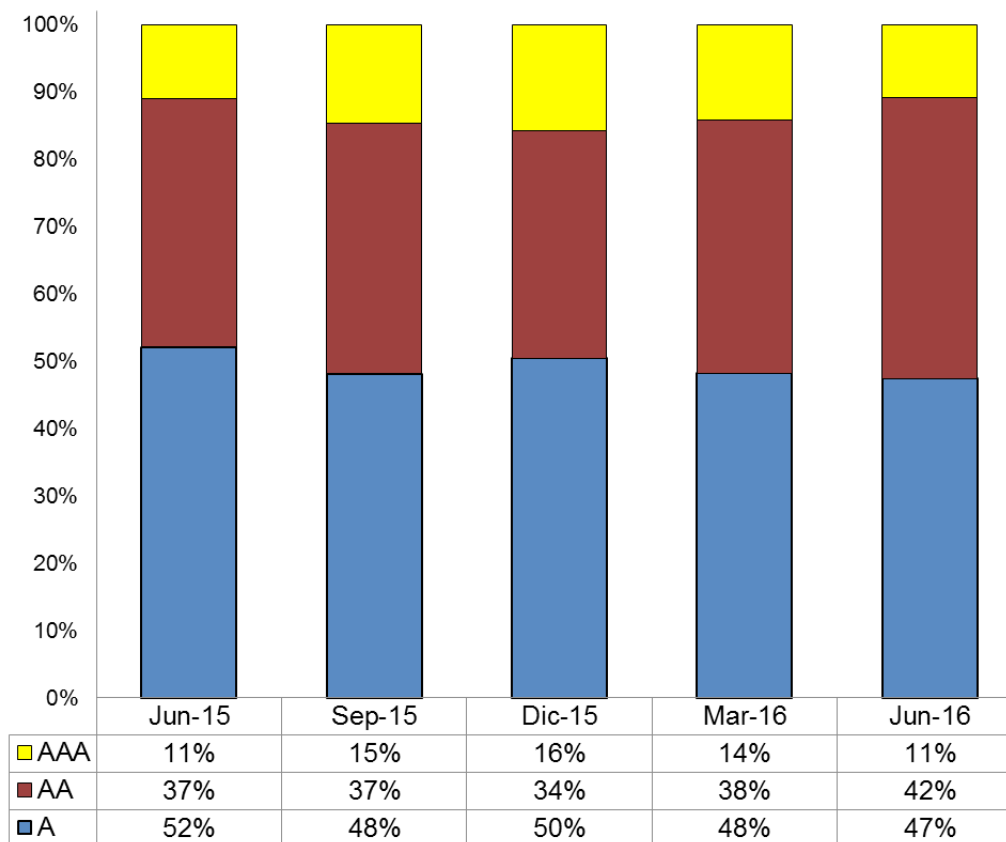
Gráfico N° 68
VaR CREDITICIO
RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES



5.2.2. Composición por calificación de riesgo crediticio

Durante el primer semestre de 2016 se mantuvo una buena calidad crediticia de las inversiones, incrementando las inversiones AA de 34% a 42% y reduciendo levemente las inversiones A de 50% a 47%. Se tuvo una reducción de las inversiones AAA de 16% a 11% por la venta de títulos del tesoro de EE.UU. que formaban parte del Portafolio RAMP y de del Portafolio TIPS.

Gráfico N° 69
Total Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia



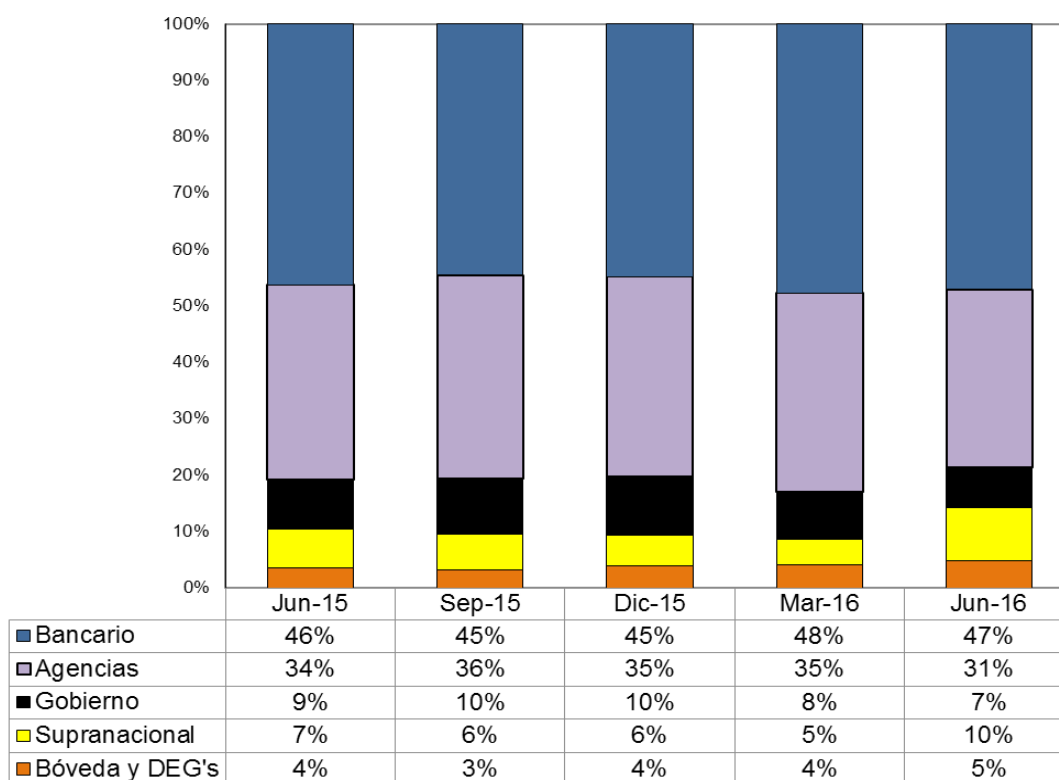
5.2.3. Cambios en la calificación crediticia

El 27 de junio de 2016, Fitch disminuyó la calificación de deuda soberana del Reino Unido de AA+ a AA. El BCB mantiene inversiones en entidades bancarias británicas por un total de USD 1.535,6 millones. Esta baja en la calificación obedece al resultado del referéndum de Inglaterra de abandonar la Unión Europea. A pesar de esta disminución de calificación crediticia, el Reino Unido cuenta con una alta calificación crediticia de emisor de largo plazo.

5.2.4. Composición por sector

Con relación al semestre anterior, las inversiones de las reservas internacionales en títulos de gobierno y agencias soberanas disminuyeron en 3 y 4 puntos porcentuales respectivamente. En tanto que las inversiones en entidades supranacionales y bancos se incrementaron en 4 y 2 puntos porcentuales respectivamente (Gráfico N° 70).

Gráfico N° 70
Composición del total de Reservas Internacionales por sector de inversión

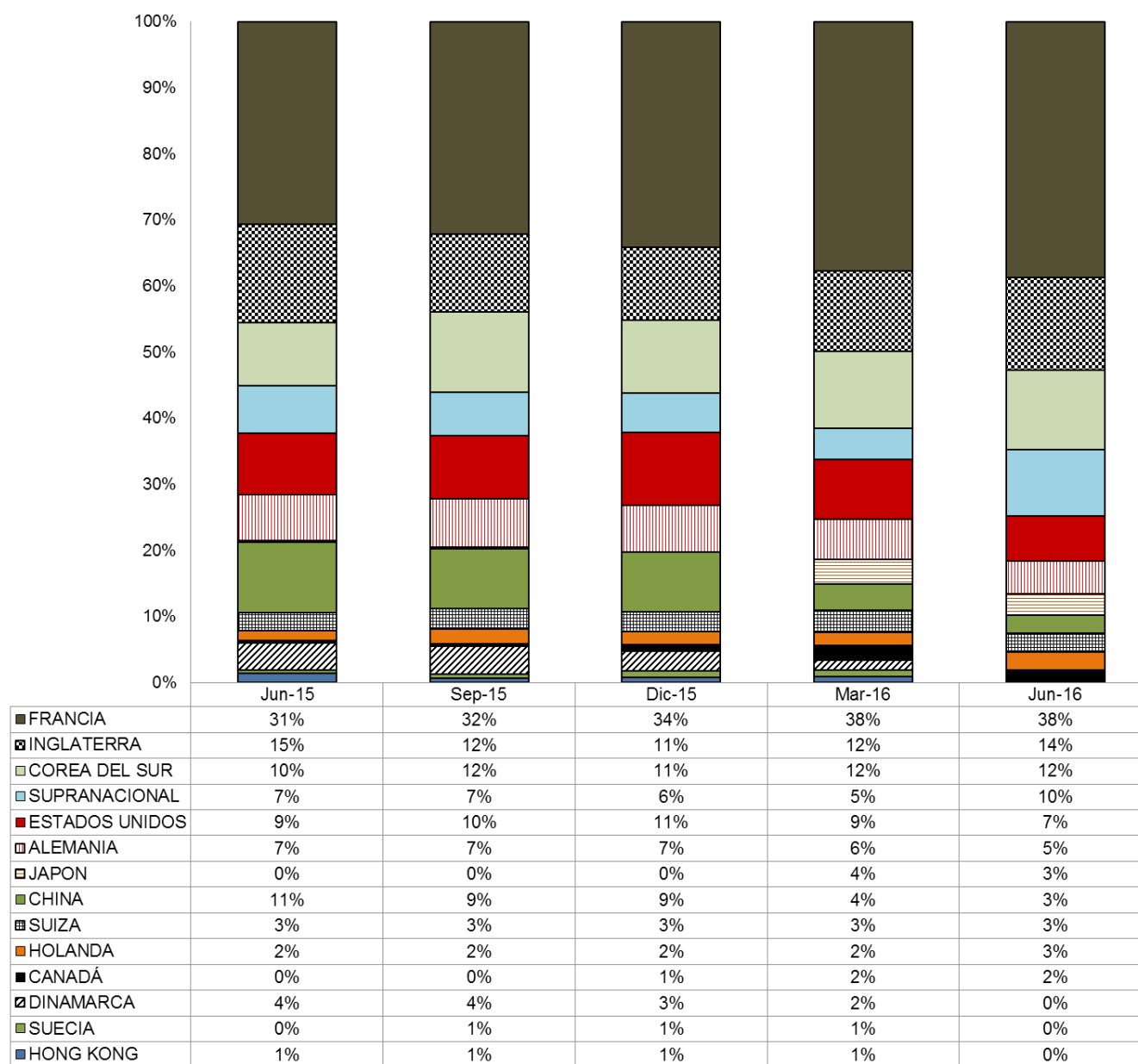


Por otra parte, dentro de cada sector se mantuvieron niveles adecuados de diversificación. Entre enero y junio de 2016, la exposición por banco no superó el 5% y las inversiones por agencia y por entidad supranacional no superaron el 15% de las reservas monetarias internacionales.

5.2.5. Composición por país

Al 30 de junio de 2016, el 38% de las Reservas Internacionales se encuentran invertidas en Francia, el 14% en Inglaterra y el 12% en Corea del Sur. Durante el segundo semestre se incrementaron las inversiones en estos países, en Japón y en entidades supranacionales; y disminuyeron en Estados Unidos, Alemania, China, Dinamarca, Suecia y Hong Kong (Gráfico N° 71).

Gráfico N° 71
Composición del total de Reservas Internacionales por país (*)

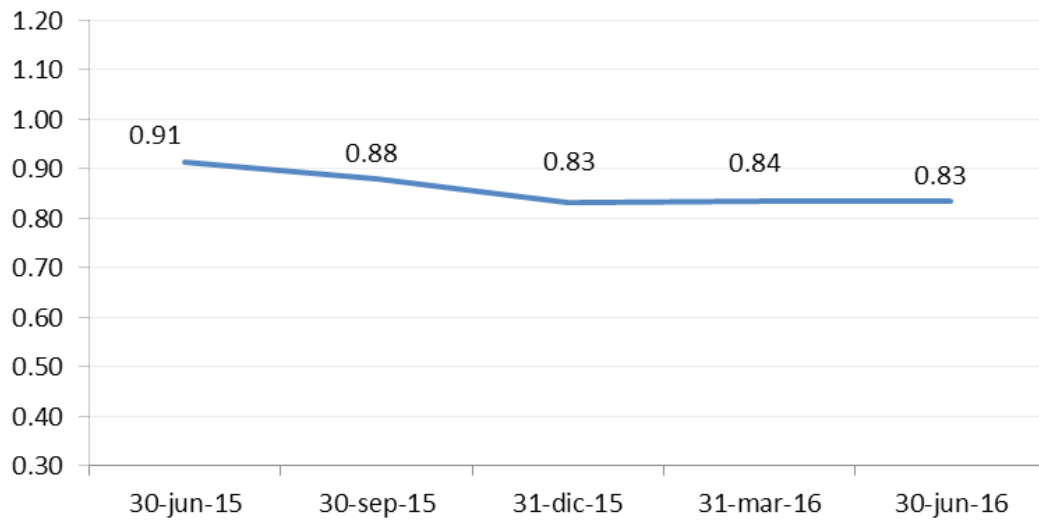


(*) No incluye Bóveda y DEG's

5.3. Riesgo de mercado

A junio de 2016, la duración de las reservas internacionales ascendió a 0,83 equivalente a 10 meses. Con relación a fines de 2015, la duración se mantuvo similar. Las inversiones del total de las reservas internacionales en promedio tienen 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° 72).

Gráfico N° 72
Duración de las Reservas Internacionales
(En años)



6. Perspectivas para el segundo semestre del 2016

Para el segundo semestre de 2016, se espera que el nivel de consumo de Estados Unidos continúe dando impulso a su economía. La estabilización de los precios de energía y un mayor nivel de inflación importada aportarán al nivel de precios de los bienes y servicios y así converger hacia una inflación más cercana a la meta del FED de 2%. Sin embargo, por la incertidumbre en los mercados sobre las acciones que el Reino Unido adoptará en su salida de la Unión Europea, se espera que el FED se mantenga cauteloso, sin variación en su tasa de referencia en el tercer trimestre y una baja probabilidad de una subida en el último trimestre del año.

En Europa, se espera una desaceleración económica en el Reino Unido por un descenso en los niveles de inversión. Por otro lado, se espera que la Zona Euro continúe con su recuperación económica, aunque con mayor lentitud dada la elevada volatilidad en los mercados. El BCE continuaría implementando medidas de extensión de liquidez similares a las implementadas actualmente, con la posible ampliación del programa de compra de activos hasta 2018.

Con relación a las economías exportadoras de materias primas como Canadá y Australia, estas se beneficiarían por el ligero incremento de los precios de las materias primas y del petróleo, con lo que se espera que no existan más recortes de sus tasas de referenciales durante el segundo semestre de la gestión.

En China, a partir del 1° de octubre de 2016, el Yuan Renminbi (CNY) formará parte de la canasta de los Derechos Especiales de Giro (DEG), por lo que se esperaría una mayor estabilidad en la cotización de esta moneda, así como una reducción importante en el diferencial con su moneda offshore (CNH).

En este contexto, el BCB continuará invirtiendo las reservas internacionales bajo lineamientos de inversión prudentes y fortaleciendo la gestión integral de riesgos y la Estructura Estratégica de Activos.

Glosario de términos

Agencias de gobierno

Instituciones de gobierno, generalmente de países desarrollados, que a través de la emisión de títulos de deuda llamados “agencias”, apoyan determinados sectores como los de vivienda, estudio, actividades agrícolas, etc. Debido al respaldo de su gobierno las emisiones de agencias tienen una alta calificación crediticia.

BreakEven

Diferencial entre la tasa de interés nominal y la tasa de interés real, permite ver el efecto de la inflación en las tasas de interés.

Capital de Trabajo

Cantidad de reservas internacionales necesaria para atender los requerimientos inmediatos de pago y transferencias de fondos al exterior. Está compuesto por inversiones de hasta 7 días, saldos en cuentas corrientes en el exterior y dólares estadounidenses en billetes.

Certificado de Depósito

Instrumento de deuda emitido por bancos comerciales a un período específico, paga una tasa de interés fija y puede ser vendido antes de su vencimiento.

Comparador referencial (Portafolio benchmark)

Es un portafolio referencial contra el cual se compara el retorno y el riesgo de la inversión de portafolios similares, son elaborados por instituciones de alta credibilidad y prestigio internacional como Bank of América Merrill Lynch, JPMorgan o Citigroup y son utilizados por los Bancos Centrales y otros inversionistas para medir su gestión.

Al definir un comparador referencial se establece la relación riesgo/retorno de la Institución.

Credit Default Swaps (CDS)

Instrumentos financieros mediante los cuales una entidad financiera, generalmente una compañía de seguros, garantiza el pago de una emisión de deuda de otra entidad financiera. Si la probabilidad que dicha entidad incumpla sus obligaciones de deuda se incrementa, el valor de sus CDS también se incrementa.

Criterios de inversión de las reservas internacionales

Principios bajo los cuales se invierten las reservas internacionales, en orden de prioridad son:

a) Seguridad

Se efectúan inversiones en países, gobiernos y sus agencias, organismos internacionales e instituciones financieras que cuenten con una alta calidad crediticia, de forma que el riesgo de que las inversiones no sean devueltas en los plazos y condiciones establecidos sea mínimo.

b) Preservación de Capital

Se busca que las inversiones no pierdan su valor debido a variaciones desfavorables de los precios.

c) Liquidez

Se invierte en instrumentos que pueden ser convertidos en efectivo de forma inmediata y a precios de mercado.

d) Diversificación

Busca mejorar la relación riesgo-retorno de las reservas internacionales en el mediano y largo plazo.

d) Rendimiento

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

Cupón

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

Depósitos a plazo fijo

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

Depósitos overnight

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

Duración

Es una medida de riesgo que mide la sensibilidad del precio de un bono frente a cambios en las tasas de interés en el mercado.

Emisiones supranacionales

Son títulos valor emitidos por instituciones supranacionales como la Corporación Andina de Fomento, el Fondo Latinoamericano de Reservas, el Banco Mundial, entre otros.

Error de réplica ex - ante o tracking error ex - ante

Proyección del riesgo activo de una inversión o portafolio con respecto a un comparador referencial. A mayor tracking error ex-ante, mayor riesgo.

Ingresos

Cantidad de dinero percibido por la inversión de las reservas internacionales.

Portafolio

Conjunto de títulos valor con características similares. Los portafolios tienen un objetivo determinado.

Portafolio de Liquidez

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

Portafolios de Mediano plazo 0-3 años

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

Portafolios de Mediano Plazo 0-5 años

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

Portafolio de Oro

Las tenencias de oro del BCB conforman el Portafolio de Oro, con inversiones en depósitos a plazo fijo en entidades financieras y organismos internacionales.

Portafolio Global

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

Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO)

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

Fondo de Protección al Ahorrista

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

Fondo de Protección al Asegurado (FPA)

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

Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL)

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

Producto Interno Bruto (PIB)

Es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos en una economía en un período determinado.

Puntos básicos

Se utiliza para la descripción de una tasa de interés, un punto básico es la centésima parte de uno por ciento (1 pb = 0.01%).

Rating crediticio

Opinión publicada por agencias internacionales especializadas sobre la capacidad y voluntad de pago de un emisor de deuda. Mientras más alto el rating crediticio, menor la probabilidad que el emisor/emisión incumpla con sus obligaciones.

Remesa de efectivo

Envío (exportación) o recepción (importación) de dólares estadounidenses en billetes.

Rendimiento

Ingreso expresado en términos porcentuales, que se obtiene por la inversión de las reservas internacionales.

Reservas Internacionales

Comprenden los activos sobre el exterior bajo el control del banco central, de los cuales pueden disponerse de inmediato para financiar desequilibrios de balanza de pagos, para regular indirectamente la magnitud de dichos desequilibrios y para otros fines, como el de preservar la confianza, cumplir

disposiciones legales internas o ser utilizados como garantía de préstamos del exterior. Los activos de reserva comprenden el oro monetario, los derechos especiales de giro, los activos en divisas (moneda, depósitos y valores), etc.

Reservas Internacionales Netas

Son las reservas internacionales menos las obligaciones de corto plazo.

Reservas Monetarias Internacionales

Son las reservas internacionales del BCB excluido el oro.

Riesgo

Probabilidad que una inversión no alcance los retornos esperados. Refleja la incertidumbre de los retornos de una inversión.

Riesgo cambiario

Riesgo de pérdida debido a movimientos desfavorables de los tipos de cambio comparado con una moneda base.

Riesgo Crediticio

Riesgo que un emisor incumpla el pago de sus obligaciones en los términos inicialmente establecidos.

Riesgo de Concentración

Posibilidad de incurrir en pérdidas financieras debido a la concentración de las inversiones en un sector, área geográfica, o contraparte específica.

Riesgo de mercado

Riesgo relacionado al movimiento desfavorable de los precios o tasas de interés.

Riesgo de liquidez

Riesgo de que no sea posible realizar la venta de un instrumento en un periodo corto y a su precio de mercado.

Tasa LIBID (London Interbank Bid Rate)

Es la tasa de interés a la cual los bancos se prestan en el mercado interbancario de Londres. Es la tasa LIBOR menos 0.125%.

Tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate)

Es la tasa de interés publicada diariamente por el British Bankers Association a la cual los bancos ofrecen fondos a diferentes plazos y monedas en el mercado interbancario en Londres. Es uno de los comparadores más ampliamente usados en el corto plazo.

Tramo de Inversión

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

Tramo Precautorio

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

Treasury Bill

Instrumento de deuda de corto plazo, menor a un año, emitido a descuento por el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica.

Treasury Inflation Protected Securities (TIPS)***Títulos Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación***

Instrumento de deuda de largo plazo, mayor a un año, emitido por el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica cuyo principal se indexa a la inflación y los intereses son calculados en base a este dato ajustado.

Abreviaciones

| | |
|---------------|--|
| AUD | Dólar australiano |
| BCB | Banco Central de Bolivia |
| BCE | Banco Central Europeo |
| BIS | Por sus siglas en inglés, Bank for International Settlement |
| BL | Black-Litterman |
| CAD | Dólar canadiense |
| CADES | Agencia francesa Caisse D’amortissement De La Dette Sociale |
| CAF | Corporación Andina de Fomento |
| CDC | Agencia francesa Caisse Des Depots Et Consignations |
| CNH | Código de la moneda de China para operaciones en los mercados financieros internacionales que no implican inversión en China Continental. Por ejemplo en Hong Kong, Londres, Singapur y otros. |
| CNY | Código de la moneda de China para operaciones en los mercados financieros internacionales que implican inversión en China Continental. |
| CRI | Comité de Reservas Internacionales |
| DCI | Departamento de Control de Inversiones |
| DEG | Derecho Especial de Giro |
| EAA | Estructura estratégica de activos |
| EBO | Empresa Boliviana del Oro |
| EEUU | Estados Unidos de Norteamérica |
| EFSF | Por sus siglas en inglés, Mecanismo de estabilidad financiera europea |
| EUR | Código del “euro” en los mercados financieros internacionales |
| FED | Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (Banco Central de EEUU) |
| FIXBIS | Título de renta fija negociable en el mercado secundario emitido por el BIS |
| FINPRO | Fondo para la Inversión Industrial Productiva |

| | |
|---------------|--|
| FMI | Fondo Monetario Internacional |
| FMS | Agencia alemana FMS Wertmanagement |
| FPA | Fondo de Protección al Asegurado |
| FPAH | Fondo de Protección al Ahorrista |
| LIBOR | London Interbank Offered Rate (Tasa interbancaria ofrecida en Londres) |
| p.b. | Puntos básicos |
| PIB | Producto Interno Bruto |
| POM | Portafolio optimo |
| RAL-ME | Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en moneda extranjera |
| RIN | Reservas Internacionales Netas |
| TIPS | Treasury Inflation Protected Securities, títulos de renta fija indexados a la inflación. |
| TBill | Letras del tesoro |
| UFV | Unidad de fomento a la vivienda |
| USD | Dólares estadounidenses (por sus siglas en inglés United States Dollar) |
| YPFB | Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos |