

# **ADMINISTRACIÓN RESERVAS INTERNACIONALES**

---

PRIMER SEMESTRE 2020

**BANCO CENTRAL DE BOLIVIA**





Administración de las Reservas Internacionales  
Primer semestre 2020

Fecha de publicación: julio 2020

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

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

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



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

---

PRIMER SEMESTRE 2020

**Banco Central de Bolivia**

Gerencia de Operaciones Internacionales



# Contenido

RESUMEN EJECUTIVO.....	5
1. MARCO NORMATIVO Y ESTRUCTURA DE TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN .....	7
2. ENTORNO INTERNACIONAL .....	9
2.1. Hechos macroeconómicos relevantes.....	9
2.2. Política monetaria y entorno de tasas de interés internacional .....	10
2.3. Cotizaciones internacionales de divisas y materias primas.....	12
3. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN) .....	14
3.1. Evolución .....	14
3.2. Principales factores que inciden en la variación de las Reservas Internacionales Netas ....	14
3.3. Ratios de las RIN.....	15
4. GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	17
4.1. Estructura de las Reservas Internacionales .....	17
4.1.1. Reservas Monetarias.....	17
4.1.2. Reservas de Oro .....	19
4.1.3. Estructura por moneda y país .....	19
5. DESEMPEÑO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES .....	21
6. GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS .....	22
6.1. Riesgo crediticio .....	22
6.2. Riesgo de mercado .....	23
6.3. Cumplimiento de normas y límites.....	23
7. PERSPECTIVAS PARA EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2020.....	24





# Resumen Ejecutivo

Al 30 de junio de 2020, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcanzan a USD 6.272,4 millones, una reducción de USD 195,2 millones con relación al 31 de diciembre 2019 y menor a la reducción de USD 629,4 millones del mismo periodo en la gestión anterior, reflejando una estabilidad de la reservas en la presente gestión.

Durante el primer semestre de 2020 la gestión por la inversión de las reservas internacionales se generaron ingresos de USD 32,9 millones, equivalente a una tasa de retorno de 0,66%.

El Departamento de Control de Inversiones certifica que las inversiones efectuadas durante el primer semestre de 2020 se realizaron en el marco de los límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB.

El ratio de Reservas Internacionales respecto al PIB para la gestión 2020 alcanza a 16%. Asimismo, las RIN cubren 7 meses de importaciones, por encima de los 3 meses requeridos tradicionalmente.

En la estructura de las reservas al 30 de junio de 2020, la participación del dólar estadounidense (USD) alcanza a 38%, el oro con 39,3%, el Euro (EUR) con 10,7%, el Renminbi Chino (CNY/CNH) con 8,2% y los Derechos Especiales de Giro (DEG) con 3,7%.

Durante el primer semestre de 2020, el entorno macroeconómico y los mercados financieros se caracterizaron por una alta volatilidad e incertidumbre por los efectos de la pandemia del Covid-19. A medida que la velocidad de los contagios se redujo, varios países optaron por levantar parcialmente las restricciones para reactivar la deteriorada actividad económica. Sin embargo, el riesgo de una segunda ola de contagios se mantiene elevado, disminuyendo las perspectivas de una inmediata recuperación económica.

En este contexto, las estrategias de inversión empleadas en los portafolios de las reservas internacionales fueron mantener en general una duración baja, un elevado nivel de liquidez y una alta calidad crediticia de las inversiones.



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

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

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

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

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

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

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

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

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

## 2. Entorno internacional

### 2.1. Hechos macroeconómicos relevantes

Durante el primer semestre de 2020, la incertidumbre a nivel global en los mercados financieros se incrementó significativamente en un entorno de alta volatilidad, como resultado del brote y la expansión del Covid-19. Al 30 de junio se registraron 10,5 millones de personas contagiadas, 512 mil fallecidos y 5,4 millones de personas recuperadas, siendo EE.UU. el país más afectado con 2,6 millones de contagiados y 127 mil fallecidos.

La aplicación de medidas extremas de contención de los gobiernos del mundo generó un alto costo económico, por lo que a medida que la velocidad de contagios disminuyó varios países optaron por levantar parcialmente las restricciones para reactivar la actividad económica. Sin embargo, el riesgo de una segunda ola de contagios se mantiene alta en varios países, por lo que las perspectivas de una recuperación económica inmediata han disminuido.

El Fondo Monetario Internacional (FMI), reafirmó su perspectiva negativa de crecimiento global para 2020, estimando una contracción global de -4,9%, con un mayor impacto negativo del Covid-19 en el primer semestre y una ligera recuperación a partir del segundo semestre del año. Asimismo, estimó una recuperación de la económica global de 5,4% para 2021.

Durante el semestre, las autoridades monetarias alrededor del mundo aplicaron medidas agresivas de política monetaria expansiva para atenuar los efectos negativos en la economía y mantener la estabilidad de los sistemas financieros. En la misma línea, los gobiernos implementaron una serie de programas y paquetes de ayuda fiscal sin precedentes con el fin de minimizar el impacto negativo y preparar a la economía para su etapa de recuperación.

En EE.UU., la Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés), implementó una serie de medidas para inyectar liquidez a su sistema financiero, mediante operaciones en los mercados primarios y secundarios, tanto de deuda de gobierno como privados, así como también habilitó líneas de swaps en USD con otros bancos centrales para mantener niveles adecuados de liquidez en USD en el mercado financiero global.

El Presidente del FED, Jerome Powell anunció que continuará con la implementación de su política monetaria expansiva en la medida que sea necesario para disipar los efectos negativos de la pandemia. Las proyecciones de la entidad muestran que el rango de la tasa de referencia podría mantenerse sin cambios hasta 2022.

El Banco Central Europeo (BCE), en la misma línea, reforzó la aplicación de su política monetaria expansiva con la implementación de varias medidas no convencionales, destacando el Programa de Compra de Activos (PCA) por EUR 20 mil millones mensuales y un monto adicional de EUR 120 mil millones hasta finales de 2020 y el Programa de Compra de Emergencia Pandémica (PCEP) por EUR 1,35 millones de millones.

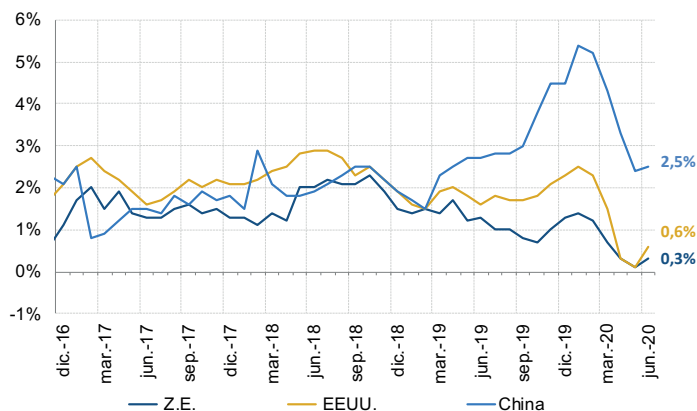
El Banco Central de China, también adoptó medidas de política monetaria expansiva como la reducción del ratio de requerimiento de reservas, la implementación de facilidades de préstamos, entre otras, con el objetivo de proteger su economía e incrementar el nivel de liquidez del sistema financiero y corporativo.

En EE.UU. el PIB se contrajo -5,0% trimestral anualizado en el primer trimestre de 2020, contrario al crecimiento de 2,1% del trimestre anterior, debido a la paralización de gran parte de la actividad productiva por las medidas de confinamiento. Se observó una disminución de la demanda viajes, automóviles y productos que no son considerados de primera necesidad y la disminución del comercio internacional. En contrapartida, se registró un mayor gasto público destinado al pago de sueldos en empresas que detuvieron su actividad en el trimestre, pagos de seguro de desempleo e inversión en el sistema de salud. La inflación se mantuvo por debajo de la meta establecida por el FED de 2,0%, alcanzando 0,6% en junio en frecuencia interanual, mayor al 0,1% del mes anterior. Por otro lado, la tasa de desempleo se incrementó significativamente hasta alcanzar 14,7% en abril y se redujo a 11,1% en junio.

En la Zona Euro, el PIB se contrajo -3,1% interanual en el primer trimestre de 2020, contrario al crecimiento de 1,0% del trimestre anterior, reflejando el impacto negativo en las exportaciones de bienes. La inflación de la región alcanzó 0,3% en junio, mayor al 0,1% del mes anterior, situándose por debajo del nivel meta establecido por el BCE de 2,0%. La tasa de desempleo alcanzó a 7,4% en mayo, mayor al 7,3% del mes anterior.

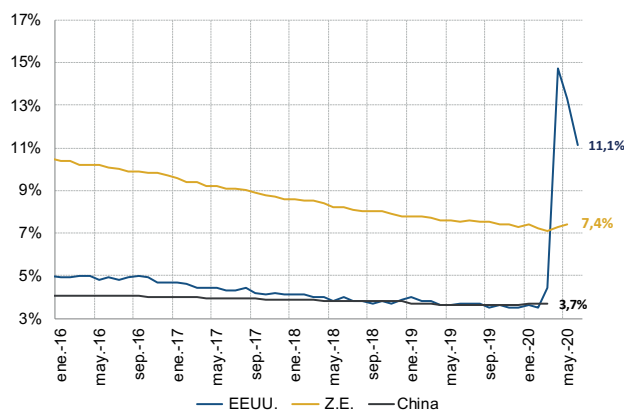
China pasó de un proceso de desaceleración a una contracción económica significativa ya que el PIB se contrajo -6,8% interanual en el primer trimestre, contrario al crecimiento de 6,0% del trimestre anterior por menores niveles de exportaciones, paralización de las actividades productivas principalmente de los sectores de construcción y manufactura. La inflación a junio alcanzó a 2,5%, mayor al registro del mes anterior de 2,4%, mientras que la tasa de desempleo a marzo llegó a 3,7%.

**Gráfico N° 1**  
Inflación principales economías



Fuente: Bloomberg

**Gráfico N° 2**  
Desempleo principales economías



Fuente: Bloomberg

Nota: Datos la Zona Euro a mayo 2020 y China a marzo 2020.

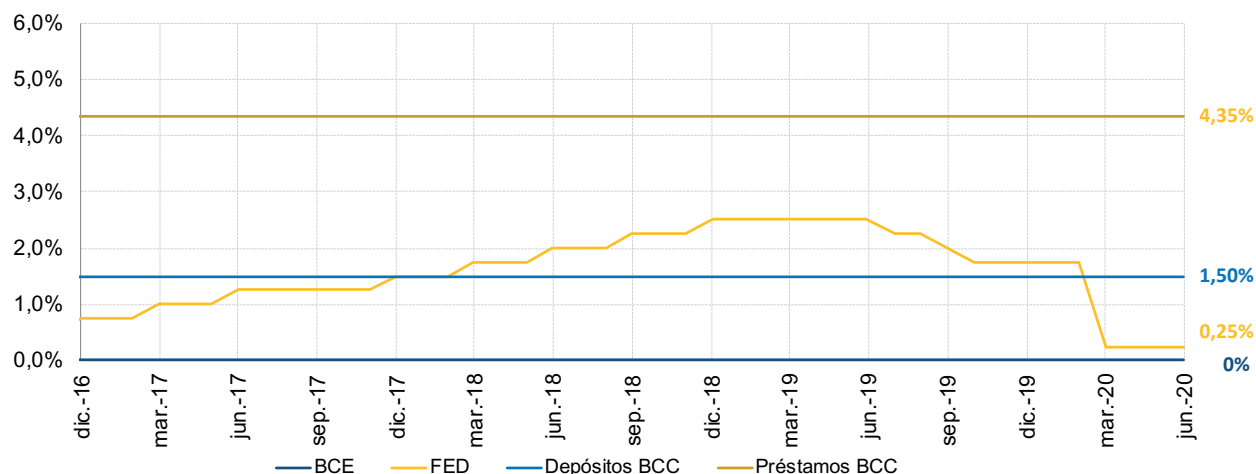
## 2.2. Política monetaria y entorno de tasas de interés internacional

Dadas estas condiciones a nivel global, las tasas de interés de referencia de política monetaria de las diferentes economías tuvieron el siguiente comportamiento.

- El Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FED) redujo su tasa de referencia en dos oportunidades en reuniones de emergencia pasando del rango 1,50% - 1,75% a 0,00% - 0,25%.

- El Banco Central Europeo mantuvo su tasa interés de referencia en 0% y su tasa de depósitos en -0,50%.
- El Banco Central de China mantuvo sus tasas de depósitos y préstamos en 1,50% y 4,35% respectivamente.

**Gráfico N° 3**  
**Tasas referenciales de política monetaria**

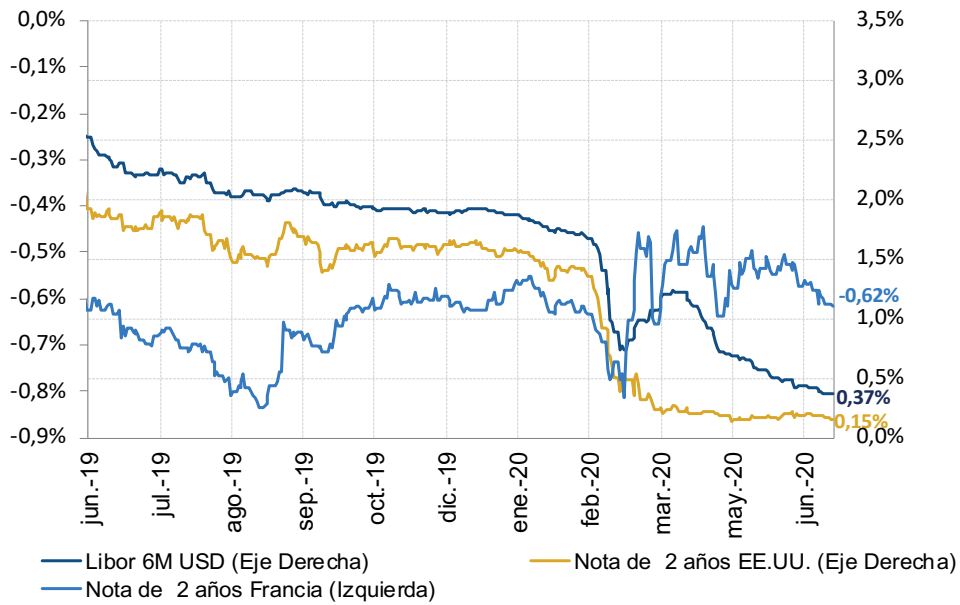


Fuente: Bloomberg

Durante el primer semestre de 2020, la tasa LIBOR en USD y EUR a 6 meses mostró una tendencia hacia la baja en línea con las medidas de política monetaria expansivas implementadas por el FED y BCE. Estas tasas disminuyeron por el alto nivel de liquidez inyectado a los sistemas financieros por la implementación de diferentes programas de compra de activos.

Las tasas de las notas del Tesoro de EE.UU. a 2 y 10 años disminuyeron en línea con los recortes de la tasa de referencia del FED y se estabilizaron a partir de abril con la implementación de los programas de estímulo monetario de la entidad. Las tasas de interés de las Notas de Alemania y Francia tuvieron un comportamiento hacia la baja durante el inicio de la gestión por el incremento de la incertidumbre en los mercados financieros, y desde mediados de marzo se incrementaron mostrando cierta volatilidad debido a las perspectivas de deterioro en las finanzas públicas de los países y mayores perspectivas de recesión de la Zona Euro.

**Gráfico N° 4**  
**Evolución de tasas USD y EUR**

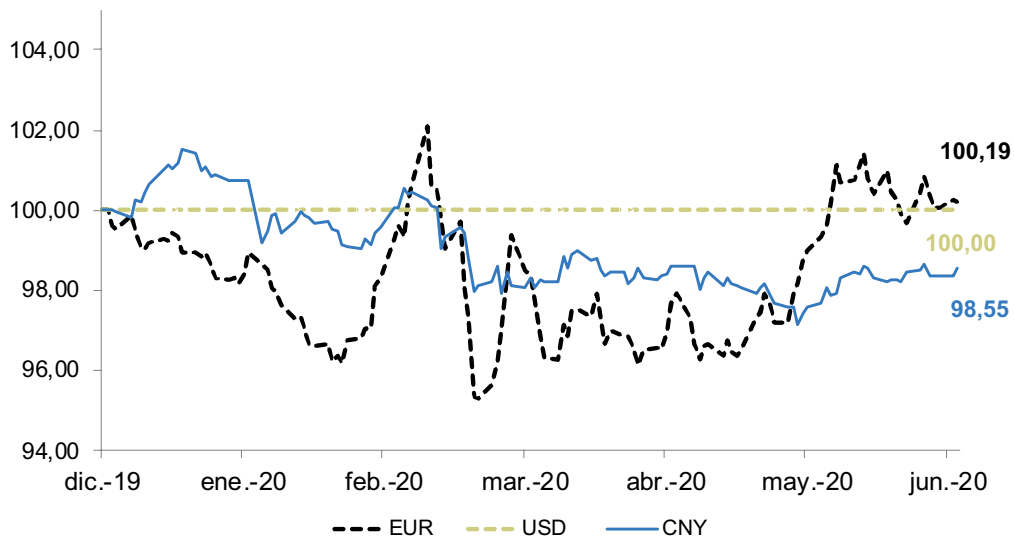


Fuente: Bloomberg

**2.3. Cotizaciones internacionales de divisas y materias primas**

Durante el primer semestre de 2020, el USD se mantuvo apreciado por la demanda de la divisa como activo de refugio. A fines del semestre, sin embargo, el Euro se apreció impulsado por el incremento de estímulos monetarios del BCE al incrementar el límite del Programa de Compra de Emergencia Pandémica y por el apoyo de Alemania y Francia a la conformación de un Fondo de Recuperación Económica para la Zona Euro. El Renminbi se mantuvo depreciado debido al deterioro de las relaciones comerciales entre EE.UU. y China y las menores perspectivas de crecimiento económico de China.

**Gráfico N° 5**  
**Variaciones cambiarias de las monedas**  
**(Índice normalizado)**

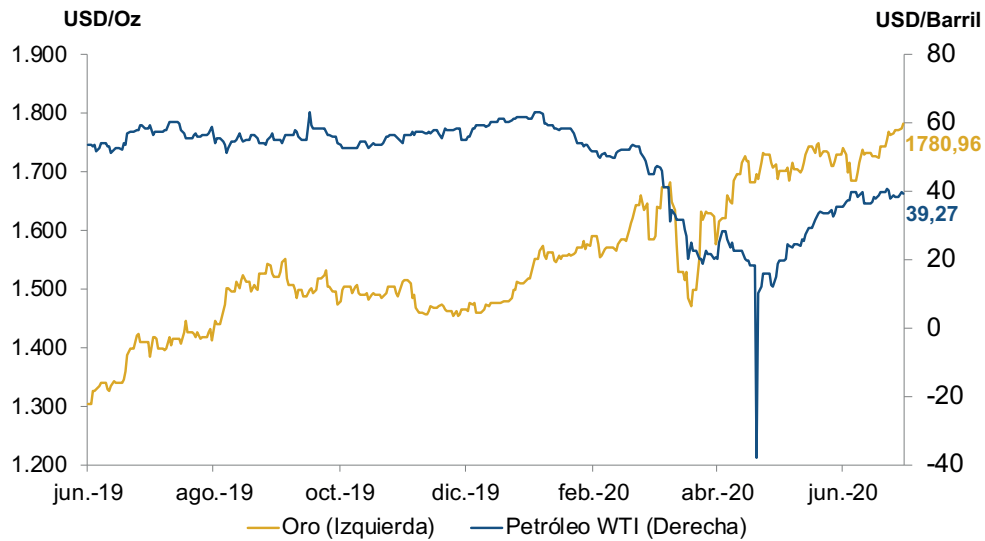


Fuente: Bloomberg



El precio del oro se incrementó durante el semestre, por una mayor demanda del metal como activo refugio debido al incremento de la volatilidad en los mercados financieros y el impacto económico derivado a las restricciones y confinamiento por la pandemia Covid-19 que genero expectativas de recesión en la economía global. Por otro lado, el precio del petróleo tuvo una caída acelerada por una menor demanda dada la paralización de las actividades económicas a nivel mundial, lo que generó un exceso de oferta y una acumulación en los inventarios llegando a cotizar a precios negativos por barril en los mercados de futuros. En este escenario, la OPEP+ acordó reducir su producción de petróleo en 9,7 millones de barriles por día mayo y extenderlo hasta julio.

**Gráfico N° 6**  
**Precios del oro y petróleo**  
**(En USD/OTF y USD/barril)**



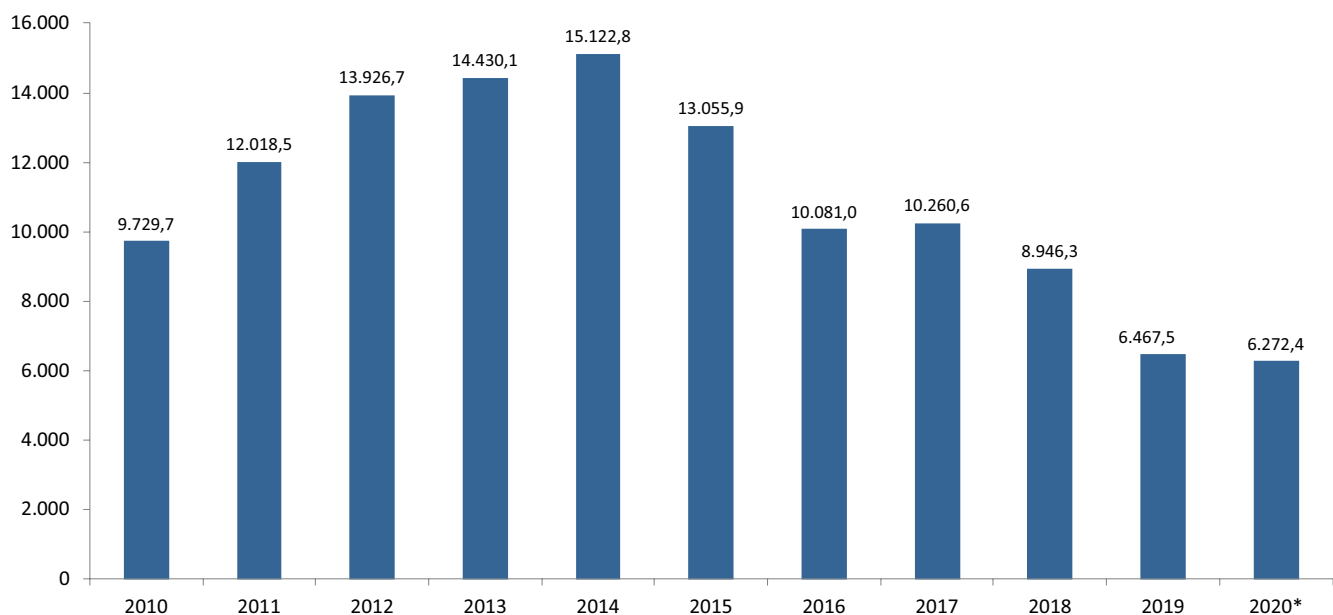
Fuente: Bloomberg

# 3. Reservas Internacionales Netas (RIN)

## 3.1. Evolución

Al 30 de junio de 2020, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcanzan a USD 6.272,4 millones, una reducción de USD 195,2 millones con relación al 31 de diciembre 2019 y menor a la reducción de USD 629,4 millones del mismo periodo en la gestión anterior, reflejando una estabilidad de la reservas en la presente gestión.

Gráfico N° 7  
Evolución de las RIN  
(En millones de USD)



Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica (APEC)

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

\*Información al 30 de junio

## 3.2. Principales factores que inciden en la variación de las Reservas Internacionales Netas

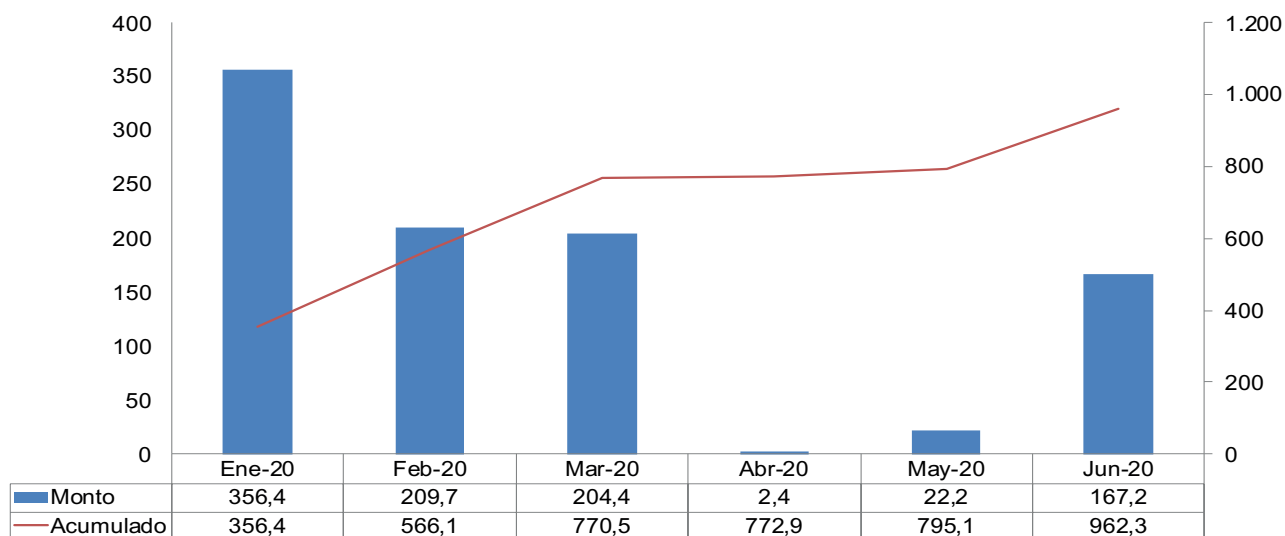
Durante el primer semestre de 2020, las RIN disminuyeron en USD 195,2 millones debido a la salida de billetes de dólares estadounidenses en efectivo de bóveda por USD 962,3 millones, contrarrestada por el flujo de fondos positivo de USD 390,0 millones, la variación cambiaria positiva de las divisas y el oro por USD 344,2 millones y los ingresos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales por USD 32,9 millones.

**Cuadro N° 1**  
**Variación de las RIN**  
**(En millones de USD)**

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

La demanda de billetes en efectivo de dólares estadounidenses en bóveda fue de USD 962,3 millones, registrándose niveles considerablemente bajos en abril y mayo por la vigencia de la cuarentena total en el país (Gráfico N° 8).

**Gráfico N° 8**  
**Retiro de USD en efectivo**  
**(En millones de USD)**



### 3.3. Ratios de las RIN

Al 30 de junio de 2020, los ratios de cobertura de las RIN con relación al PIB e importaciones de Bolivia son:

**Cuadro N° 2**  
**Ratios de Cobertura de las RIN**

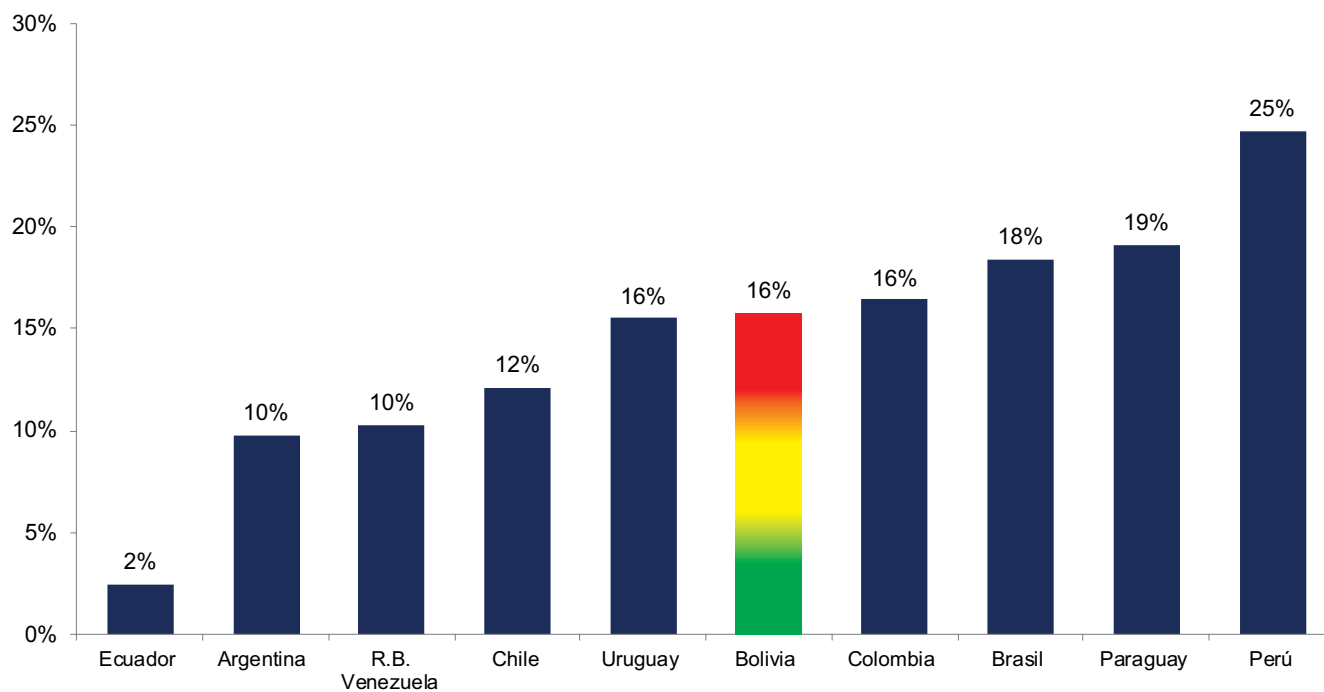
Variable	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020*
<b>RIN en porcentajes de:</b>										
Producto Interno Bruto (PIB)	50	51	47	46	39	30	27	22	16	16
<b>RIN en meses de :</b>										
Importaciones de Bienes y Servicios	17	17	16	14	13	11	11	9	6	7

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

\*Datos estimados para fin de gestión para PIB e Importaciones en base a información preliminar disponible al 30 de junio de 2020

El ratio RIN/PIB de Bolivia de 16% se sitúa levemente por encima del promedio de 14% de la región. El nivel de las reservas permite cubrir 7 meses de importaciones de bienes y servicios, por encima de la métrica tradicional de 3 meses establecida por organismos internacionales para evaluar el nivel mínimo de reservas.

**Gráfico N° 9**  
**Ratio RIN/PIB en % – Comparación con otros países\***



Fuente: Bancos Centrales - Fondo Monetario Internacional (FMI)  
 \*Para las reservas, la información corresponde al último dato disponible al 30 de junio de 2020. Para el PIB, se considera la información de proyecciones del Fondo Monetario Internacional para 2019 (WEO octubre 2019), excepto para Bolivia que corresponde a una proyección interna para 2020.

Nota: No incluye encaje legal.

## 4. Gestión de las reservas internacionales

### 4.1. Estructura de las Reservas Internacionales

Al 30 de junio de 2020, la estructura de las Reservas Internacionales presenta una participación de 60,7% de las Reservas Monetarias y 39,3% de Reservas de Oro. Dentro de las Reservas Monetarias, la participación del Tramo Precautorio alcanzó 38,0%, mientras que el Tramo de Inversión alcanzó una participación de 22,6%.

Cuadro N° 3  
Estructura de las Reservas Internacionales\*

Componente	31-mar-20		30-jun-20	
	Millones USD	Participación	Millones USD	Participación
<b>1. Tramo Precautorio (A+B+C)</b>	<b>2.418,5</b>	<b>40,4%</b>	<b>2.375,7</b>	<b>38,0%</b>
A) Capital de Trabajo (A1+A2)	755,6	12,6%	536,9	8,6%
A1) Billetes y Monedas	497,1	8,3%	305,4	4,9%
A2) Depósitos Vista	258,5	4,3%	231,5	3,7%
B) Portafolio de Liquidez	1.422,2	23,7%	1.596,9	25,6%
C) Portafolio de 0-3 años	240,6	4,0%	242,0	3,9%
<b>2. Tramo de Inversión (D+E)</b>	<b>1.398,4</b>	<b>23,3%</b>	<b>1.415,0</b>	<b>22,6%</b>
D) Portafolio Global (D1+D2)	1.170,2	19,5%	1.185,1	19,0%
D1) Renmimbi Chino (CNY/CNH)	512,0	8,5%	513,7	8,2%
D2) Euros (EUR)	658,2	11,0%	671,5	10,7%
E) Derechos Especiales de Giro (DEG's)	228,2	3,8%	229,9	3,7%
<b>3. Reservas Monetarias Internacionales (1+2)</b>	<b>3.816,9</b>	<b>63,7%</b>	<b>3.790,8</b>	<b>60,7%</b>
<b>4. Reservas de Oro</b>	<b>2.175,4</b>	<b>36,3%</b>	<b>2.458,6</b>	<b>39,3%</b>
<b>5. Total Reservas Internacionales (3+4)</b>	<b>5.992,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.249,3</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

\*Corresponde a las Reservas disponibles para Inversión. La diferencia de 22,8 millones con las RIN del 30 de junio de 2020, se origina en el tramo de reservas del FMI, variaciones cambiarias y obligaciones de corto plazo.

Las Reservas de Oro continuaron incrementando su participación por el incremento del precio del oro en el mercado internacional debido a la mayor demanda de activos refugio frente a la recesión económica global y perspectiva de una lenta recuperación por la pandemia Covid-19.

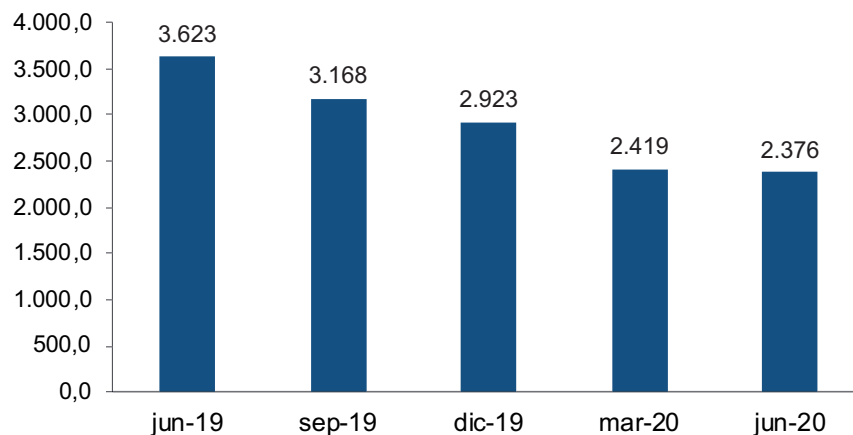
#### 4.1.1. Reservas Monetarias

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

El Tramo de Inversión tiene por objeto diversificar la inversión de las Reservas Internacionales e incrementar su valor en un horizonte de largo plazo. Está conformado por el Portafolio Global, compuesto por inversiones en EUR y CNH/CNY, además de Derechos Especiales de Giro.

El valor del Tramo Precautorio disminuyó en USD 547 millones durante el primer semestre 2020, alcanzando USD 2.376 millones debido a las transferencias para atender las necesidades de liquidez.

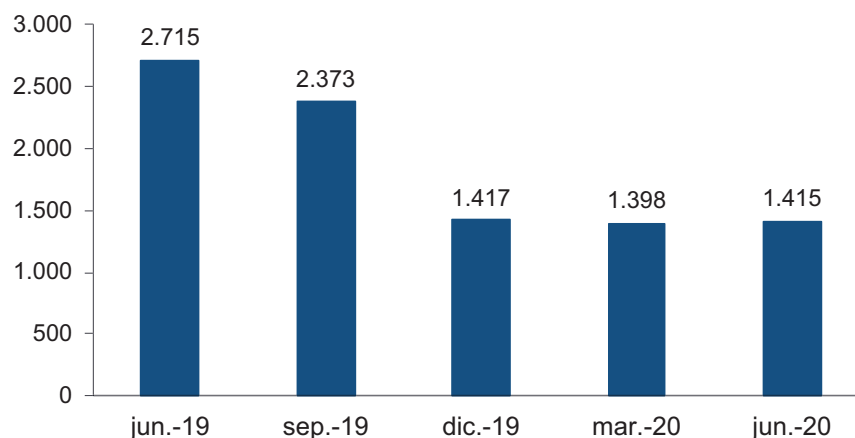
**Gráfico N° 10**  
**Evolución del Tramo Precautorio**  
**(En millones de USD)**



El Tramo de Inversión tiene por objeto diversificar la inversión de las Reservas Internacionales e incrementar su valor en un horizonte de largo plazo. Está conformado por el Portafolio Global, compuesto por inversiones en EUR y CNH/CNY, además de Derechos Especiales de Giro.

El valor del Tramo de Inversión disminuyó en USD 2 millones durante el primer semestre 2020, alcanzando USD 1.415 millones al 30 de junio 2020, debido a la depreciación del Euro y Renminbi en relación al USD.

**Gráfico N° 11**  
**Evolución del Tramo de Inversión**  
**(En millones de USD)**

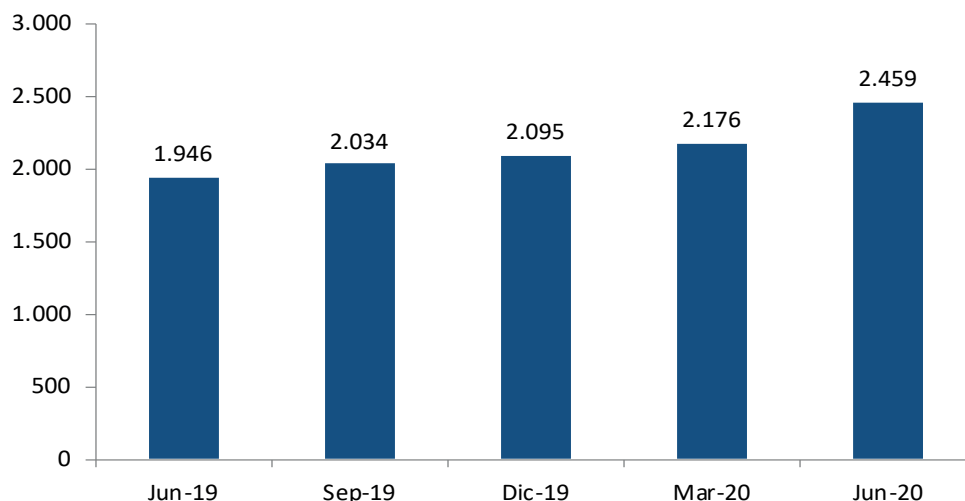


Durante el semestre se mantuvo la estrategia de mantener la exposición a instrumentos de spread de alta calidad crediticia.

#### 4.1.2. Reservas de Oro

Durante el primer semestre de la gestión 2020, el valor del portafolio se elevó de USD 2.095 millones a USD 2.459 millones, un incremento de USD 363 millones, por un mayor precio internacional del oro debido al incremento en la demanda del metal como activo refugio y de inversión.

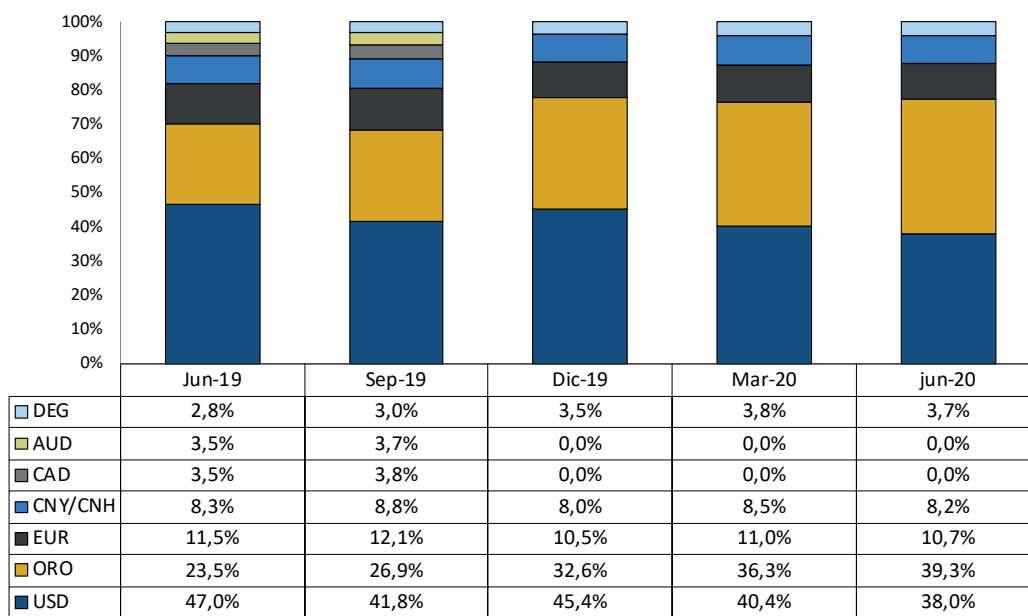
Gráfico N° 12  
Evolución del valor del portafolio  
(En millones de USD)



#### 4.1.3. Estructura por moneda y país

En la estructura de las reservas al 30 de junio de 2020, la participación del dólar estadounidense (USD) alcanza a 38,0%, el oro con 39,3%, el Euro (EUR) con 10,7%, el Renminbi Chino (CNY/CNH) con 8,2% y los Derechos Especiales de Giro (DEG) con 3,7%.

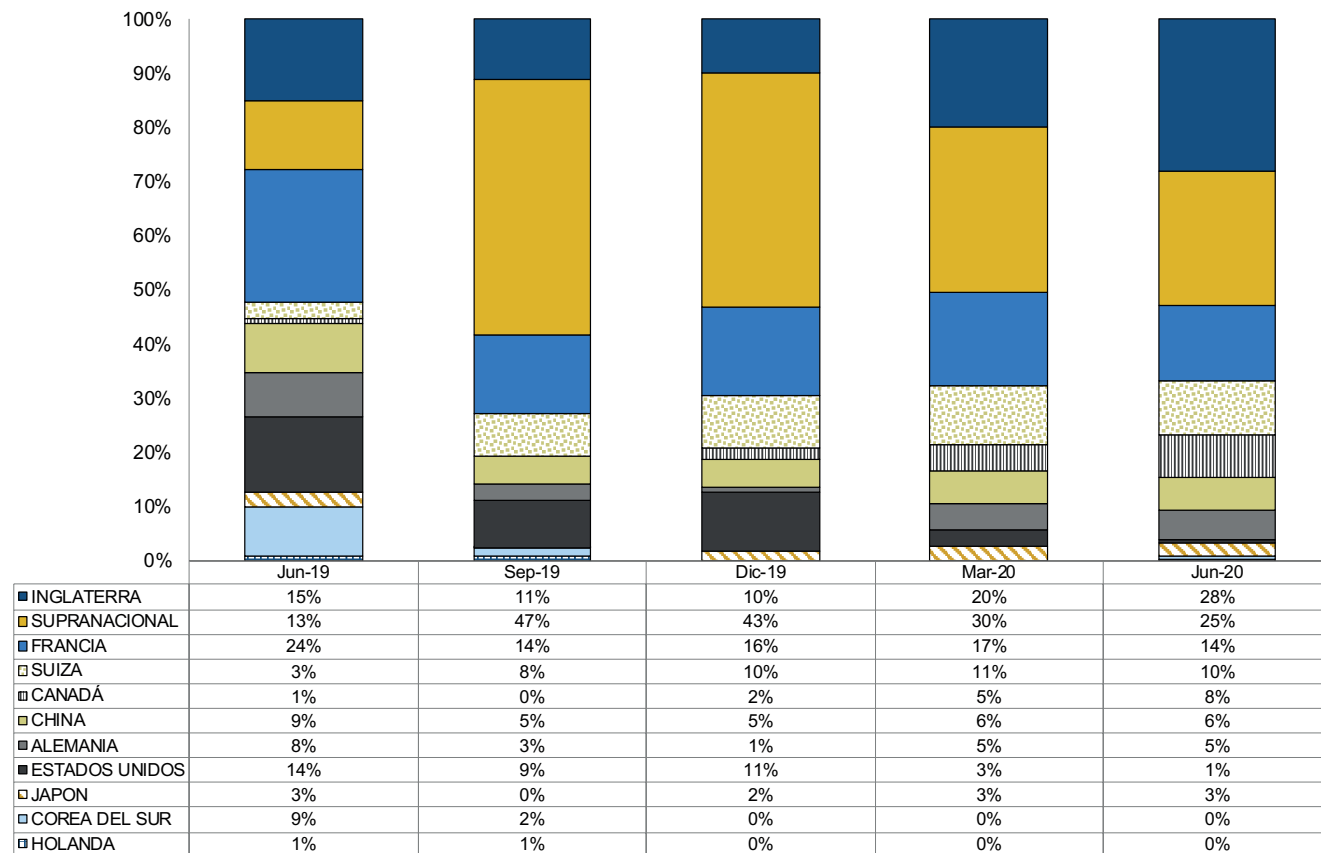
Gráfico N° 13  
Estructura por monedas de las Reservas Internacionales\*



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

Al 30 de junio de 2020, el 28% de las Reservas Internacionales se encuentran invertidas en Inglaterra, 25% en organismos supranacionales y 14% en Francia. En la gestión 2020 se incrementaron las inversiones en Inglaterra y Canadá, en tanto que se observa una reducción de la exposición en Organismos Supranacionales, y EE.UU.

**Gráfico N°14**  
**Composición del total de Reservas Internacionales por país (\*)**



(\*) No incluye Bóveda y DEG's



## 5. Desempeño de las reservas internacionales

Desde inicio de año, los ingresos por la inversión de las Reservas Internacionales alcanzaron a USD 32,9 millones con una tasa de retorno de 0,66%. Las Reservas Monetarias generaron ingresos por USD 31,9 millones equivalente a una tasa de retorno de 0,94%, en tanto que las inversiones de oro obtuvieron un ingreso de USD 0,98 millones con una tasa de retorno de 0,06%.

**Cuadro N° 4**  
**Rendimiento e Ingresos**  
**por la inversión de las Reservas Internacionales\***

	1° Trimestre 2020		2° Trimestre 2020		Enero - Junio 2020	
	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
Capital de Trabajo	969	0,40%	255	0,13%	1.224	0,53%
Portafolio de Liquidez	8.446	0,49%	8.112	0,48%	16.558	0,97%
Portafolio 0-3 años	6.331	1,67%	1.389	0,58%	7.719	2,26%
<b>Total Tramo Precautorio</b>	<b>15.745</b>	<b>0,67%</b>	<b>9.756</b>	<b>0,45%</b>	<b>25.502</b>	<b>1,10%</b>
Portafolio Global	8.125	0,78%	(1.685)	-0,15%	6.440	0,62%
<b>Total Tramo de Inversión</b>	<b>8.125</b>	<b>0,78%</b>	<b>(1.685)</b>	<b>-0,15%</b>	<b>6.440</b>	<b>0,62%</b>
<b>Total Reservas Monetarias Internacionales</b>	<b>23.871</b>	<b>0,70%</b>	<b>8.071</b>	<b>0,24%</b>	<b>31.941</b>	<b>0,94%</b>
Portafolio Oro	442	0,03%	534	0,03%	975	0,06%
<b>Total Reservas Internacionales</b>	<b>24.312</b>	<b>0,50%</b>	<b>8.604</b>	<b>0,17%</b>	<b>32.916</b>	<b>0,66%</b>

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

En lo que respecta al desempeño de los portafolios en comparación con sus benchmarks, desde inicio de año, el Portafolio 0-3 años y Global obtuvieron rendimientos por debajo del comparador como resultado de la elevada volatilidad generada por la pandemia Covid-19 y la preferencia por los activos refugio y libres de riesgo. En total las Reservas Monetarias generaron un retorno mayor al benchmark agregado en 7 puntos básicos, reflejando la adecuada administración de estos recursos a pesar de la extrema volatilidad en los mercados ocasionada por los efectos negativos del Covid-19.

**Cuadro N° 5**  
**Rendimiento de los Portafolios en comparación con sus Benchmarks (\*)**

	1° Trimestre 2020			2° Trimestre 2020			Enero - Junio 2020		
	Portafolio Benchmark	Dif. (En pb)		Portafolio Benchmark	Dif. (En pb)		Portafolio Benchmark	Dif. (En pb)	
Tramo Precautorio	0,67%	0,72%	-6	0,45%	0,27%	19	1,10%	0,94%	15
Tramo de Inversión	0,78%	0,75%	3	-0,15%	-0,03%	-12	0,62%	0,73%	-11
<b>Reservas Monetarias Internacionales</b>	<b>0,70%</b>	<b>0,73%</b>	<b>-3</b>	<b>0,24%</b>	<b>0,16%</b>	<b>8</b>	<b>0,94%</b>	<b>0,87%</b>	<b>7</b>

(\*) Rendimiento no anualizado. No incluye las variaciones cambiarias del euro y yuan Renminbi.

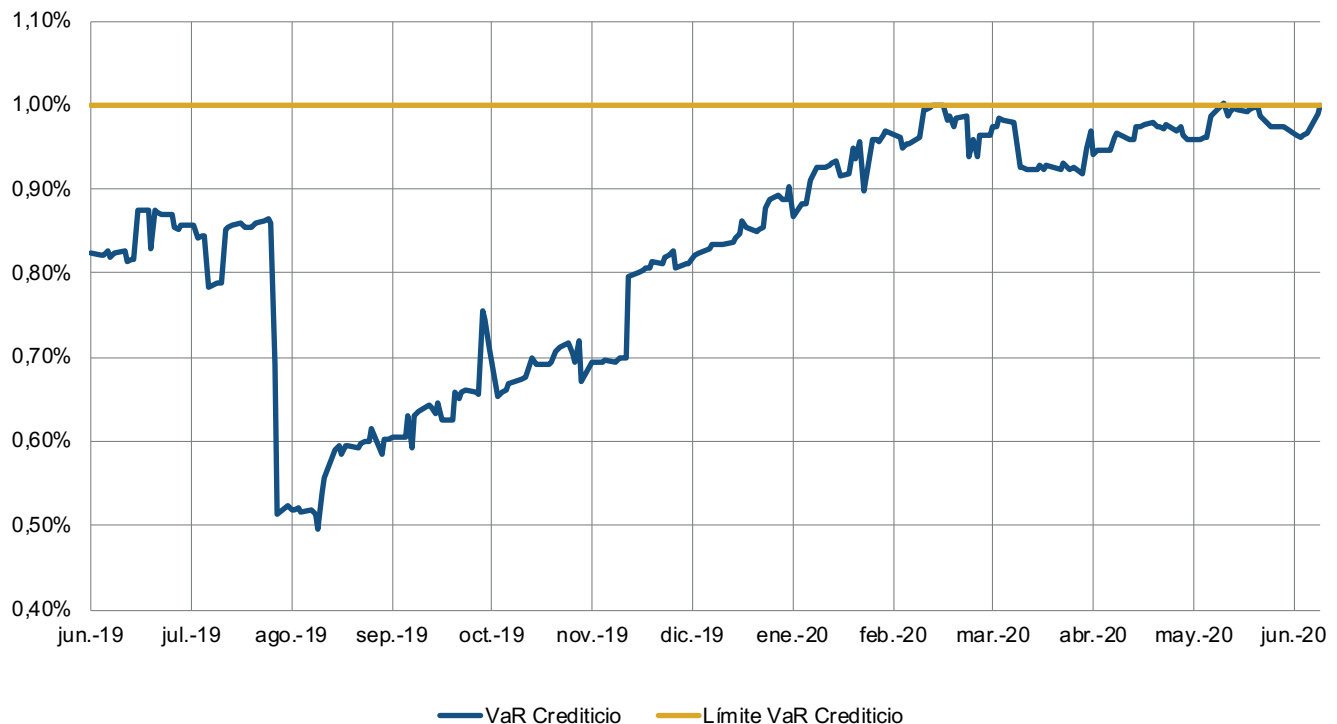
## 6. Gestión de riesgos en la inversión de las reservas

### 6.1. Riesgo crediticio

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

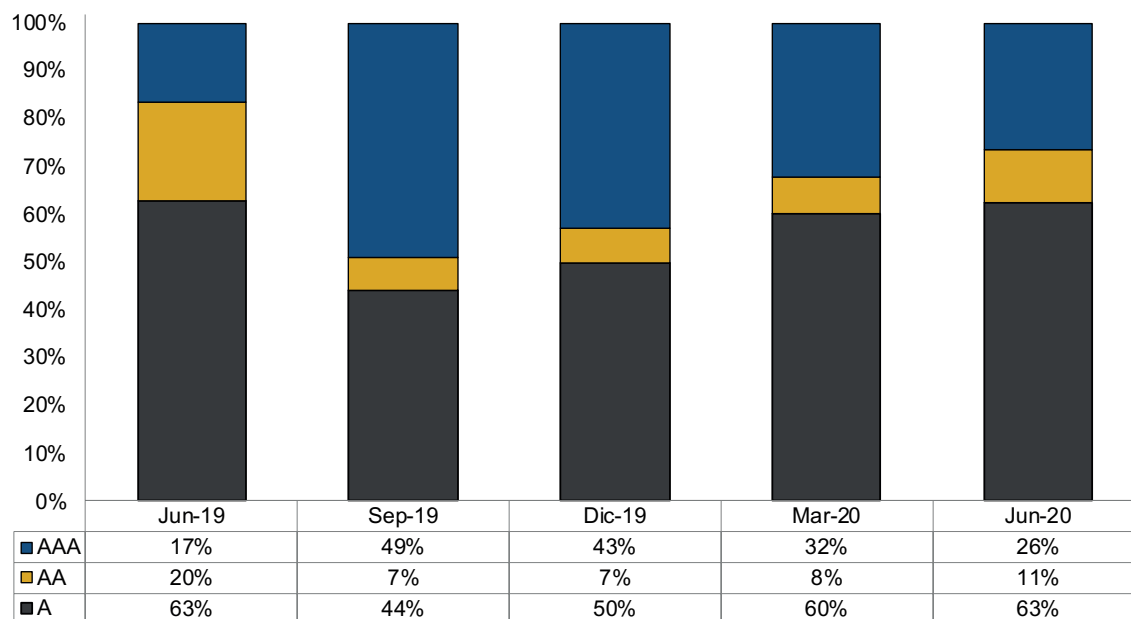
Desde la mitad del primer semestre, el VaR crediticio se incrementó debido a los vencimientos y ventas de las exposiciones en el Banco Internacional de Pagos y la mayor inversión en bancos con calificación de riesgo crediticio A con el fin de aprovechar las atractivas tasas de interés de estas emisiones en el período.

Gráfico N° 15  
VaR Crediticio  
Reservas Monetarias Internacionales



En el primer semestre, las inversiones A y AA se incrementaron en relación al semestre anterior debido a los vencimientos y ventas de los títulos emitidos por el Banco Internacional de Pagos (AAA) y su reinversión en entidades como la Corporación Andina de Fomento y el banco Toronto Dominion Bank. La calidad crediticia de las Reservas Internacionales se mantiene elevada.

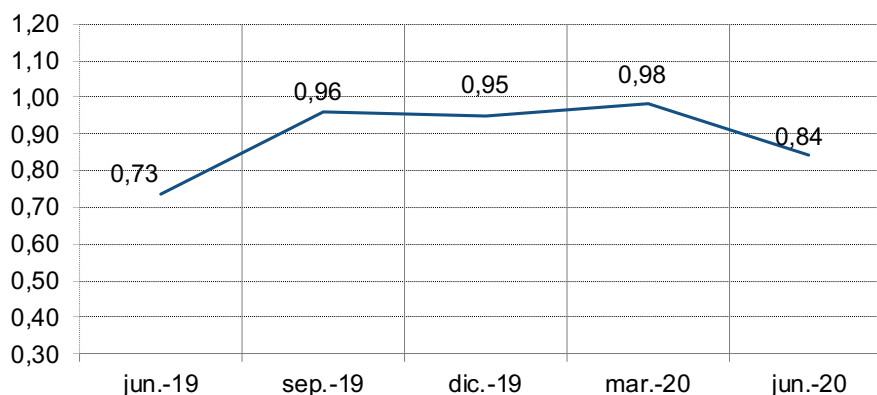
**Gráfico N° 16**  
**Total Reservas Internacionales**  
**Composición por calificación crediticia**



## 6.2. Riesgo de mercado

Al 30 de junio de 2020, la duración de las reservas internacionales es de 0,84 equivalente a 10 meses. Con relación al semestre anterior, la duración registró una caída debido a nuevas inversiones con menor plazo en los Portafolios Oro y Yuanes, lo cual refleja un menor riesgo de mercado. Además, las inversiones del total de las Reservas Internacionales en promedio tienen un vencimiento promedio menor a 1 año, por lo que el riesgo de perder por un movimiento adverso en las tasas de interés es bajo.

**Gráfico N° 17**  
**Duración de las Reservas Internacionales**



## 6.3. Cumplimiento de normas y límites

El Departamento de Control de Inversiones certifica que durante el primer semestre de 2020 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.

## 7. Perspectivas para el segundo semestre de 2020

Para el segundo semestre de 2020, se espera la persistencia de la alta incertidumbre en los mercados financieros y un riesgo de una nueva ola de contagios a medida que las restricciones por la pandemia continúan siendo progresivamente levantadas a nivel mundial. Se espera que las sociedades asuman la denominada “Nueva Normalidad” con la expectativa de contar con una vacuna al Covid-19 para principios de 2021 en el mejor de los casos.

Los mercados financieros también se mantendrían a la expectativa de los resultados de las medidas de políticas monetarias y fiscales implementadas a nivel global y su impacto en el largo plazo, afrontando un entorno de recesión económica para esta gestión y una recuperación para 2021. Asimismo, el plano político tomará mayor protagonismo por la realización de las elecciones presidenciales en EE.UU. programadas para noviembre de 2020.

En EE.UU., de acuerdo a los pronósticos del FED, se espera una contracción del PIB de -6,5% en 2020 y una recuperación de 5,0% para 2021. Asimismo, la inflación se mantendría por debajo de su meta de 2%, con 0,8% para 2020 y 1,9% para 2021. Por otro lado, se espera que la tasa de política monetaria se mantenga en los niveles actuales para el próximo semestre y se continúe aplicando los programas de estímulo monetario del FED.

El panorama en Europa sería similar. De acuerdo a los pronósticos del BCE, se espera una contracción económica de 8,7% para 2020 y una recuperación de 5,2% para 2021. Asimismo, la inflación se mantendría por debajo de su meta de 2%, con 0,3% en 2020 y 0,8% en 2021. La tasa de desempleo alcanzaría 10% a finales del 2020. Se espera que el BCE continúe con la implementación de sus programas de compra de activos hasta fin de año y sin modificaciones. Sin embargo, podría modificarse en la medida que el desempeño de la economía no responda a sus expectativas.

En China, se espera que el crecimiento económico alcance 1,8% para 2020 y 8% para 2021, de acuerdo a pronósticos de Bloomberg, por la recuperación proveniente de la restitución de las actividades productivas en el país asiático. Por otro lado, se espera que las tensiones comerciales se mantengan y que la autoridad monetaria no modifique su tasa de referencia de depósitos y préstamos, continuando con la administración controlada del tipo de cambio.

El entorno de alta incertidumbre puede modificar significativamente las proyecciones y dependerá de la evolución de los mecanismos de control en la proliferación del Covid-19 y la efectividad de cada economía en el retorno a sus actividades económicas.

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