

ADMINISTRACIÓN *de las*
RESERVAS
INTERNACIONALES

GESTIÓN 2017

Banco Central de Bolivia

Administración de las Reservas Internacionales
Gestión 2017

400 copias impresas

Fecha de publicación: marzo 2018

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

Impreso en Impresiones Quality S.R.L.

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

ADMINISTRACIÓN *de las*
RESERVAS
INTERNACIONALES

GESTIÓN 2017

Banco Central de Bolivia
Gerencia de Operaciones Internacionales

Contenido

1. RESUMEN EJECUTIVO	7
2. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCB.....	8
2.1. Ratios de Cobertura de las Re+vas Internacionales	9
2.2. Variación de las Reservas Internacionales Netas	10
2.3. Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales	10
3. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	12
3.1. Estructura por portafolio	12
3.2. Estructura por monedas y oro	13
4. GESTIÓN Y RESULTADOS DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	14
4.1. Entorno internacional	14
4.2. Reservas Monetarias y de Oro: estrategias de inversión	22
4.2.1. Tramo Precautorio.....	22
4.2.1.1. Capital de Trabajo	22
4.2.1.2. Portafolios de Liquidez y de 0-3 años.....	24
4.2.2. Tramo de Inversión	25
4.2.3. Portafolio Oro.....	26
4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales	26
5. GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS	29
5.1. Cumplimiento de normas y límites.....	29
5.2. Riesgo crediticio	29
5.2.1. VaR crediticio	29
5.2.2. Composición por calificación de riesgo crediticio	30
5.2.3. Cambios en la calificación crediticia	30
5.2.4. Composición por sector	31
5.2.5. Composición por país	31

5.3. Riesgo de mercado.....	32
6. ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE TERCEROS	34
7. PERSPECTIVAS PARA EL 2018.....	35

ANEXOS

ANEXO 1: ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LOS PORTAFOLIOS DEL TRAMO PRECAUTORIO	36
1. Portafolio de Liquidez.....	36
2. Portafolio 0-3 años	38
ANEXO 2: ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LOS PORTAFOLIOS DEL TRAMO DE INVERSIÓN	42
1. Portafolio de Mediano Plazo 0 - 5 años	42
2. Portafolio Global.....	44
2.1. Inversiones en Euros.....	44
2.2. Inversión de Dólares Australianos.....	46
2.3. Inversión en Dólares Canadienses	48
2.4. Inversión en Renminbis Chinos.....	51
ANEXO 3: ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DEL PORTAFOLIO ORO	54
ANEXO 4: ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y RESULTADOS DE LA ADMINISTRACIÓN DE LOS FONDOS DE TERCEROS	56
1. Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH)	56
2. Fondo RAL-ME.....	58
3. Portafolio FINPRO	62
4. Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) en Moneda Extranjera (ME)	64
5. Portafolio Fondo de Protección al Asegurado (FPA)	66

1. Resumen Ejecutivo

Al 31 de diciembre de 2017 las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzaron USD 10.260,6 millones, con un incremento de USD 179,7 millones en la gestión, debido principalmente a la emisión de bonos soberanos en los mercados financieros internacionales, la reducción del encaje legal en moneda extranjera y la disminución de las transferencias de fondos al exterior por parte de las entidades financieras en un mejor entorno del sector externo.

El ratio de Reservas Internacionales respecto al PIB para la gestión 2017 alcanza 27% situándose entre los más altos de la región.

En la estructura de las reservas al 31 de diciembre de 2017, la participación del dólar estadounidense (USD) alcanza a 57,9%, seguido por el oro con 17,6% y el Euro (EUR) con 9,7%. Las demás monedas tuvieron participaciones menores: 6,6% en Renminbis Chinos (CNY/CNH), 3% en Dólares Australianos (AUD), 2,9% en Dólares Canadienses (CAD) y 2,3% en Derechos Especiales de Giro (DEG).

Los hechos más relevantes durante la gestión 2017 para los mercados financieros internacionales fueron la posesión de Donald Trump como Presidente de EE.UU, el incremento de las tensiones entre EE.UU. y Corea del Norte, la puesta en marcha del artículo 52 para la salida del Reino Unido de la Unión Europea, las elecciones presidenciales en Francia, elecciones parlamentarias en Inglaterra y el referéndum de independencia de Cataluña en España.

La economía mundial mostró mayores señales de recuperación con bajas presiones inflacionarias, lo que impulsó una disminución gradual de las políticas monetarias expansivas en EE.UU., Europa y Canadá.

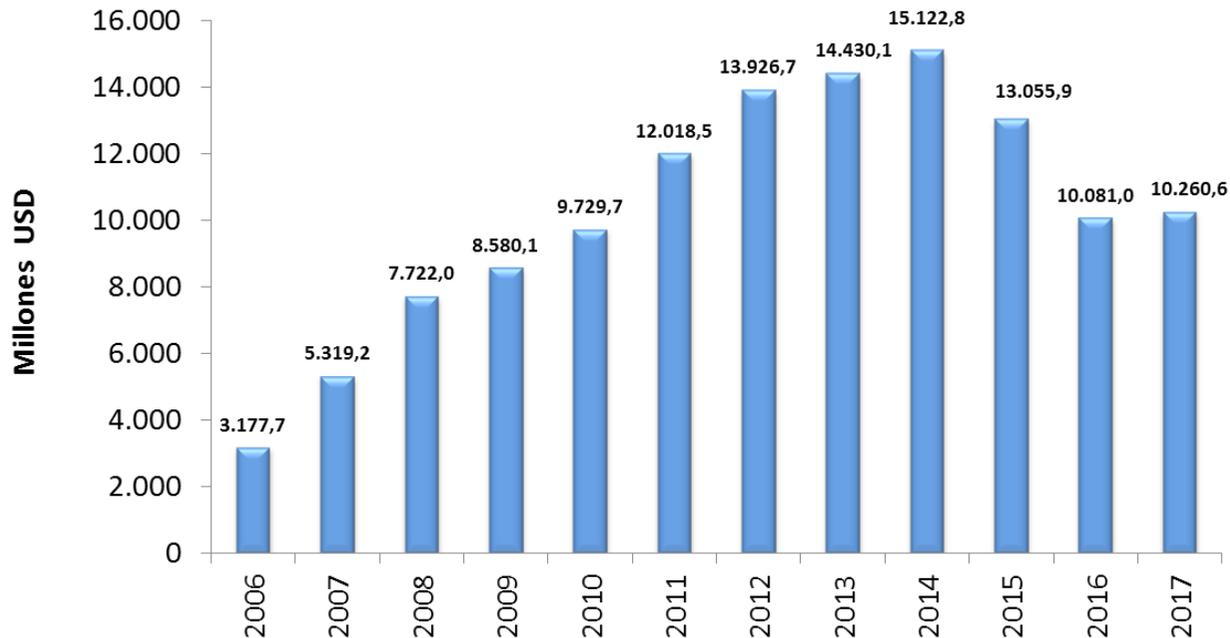
Las estrategias de inversión empleadas en los portafolios de las reservas internacionales se enfocaron en aprovechar las atractivas tasas de interés en instrumentos de spread en los sectores de agencias gubernamentales, supranacionales e instituciones bancarias, además de implementar estrategias de duración y de curva aprovechando las volatilidades de los mercados financieros.

Durante la gestión 2017, la inversión de las reservas internacionales generó ingresos por USD 111,4 millones, equivalente a una tasa de retorno de 1,17%.

2. Evolución de las Reservas Internacionales Netas del BCB

Al 31 de diciembre de 2017, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcanzaron a USD 10.260,6 millones, con un incremento de USD 179,7 millones con relación al 31 de diciembre de 2016 (Gráfico N° 1).

Gráfico N° 1
Evolución anual Reservas Internacionales Netas
2006 – 2017
(En millones de USD)



Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica (APEC)
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

El incremento de las Reservas Internacionales durante la gestión se vio sustentado por:

- La emisión de bonos soberanos por un valor nominal de USD 1.000 millones.
- La reducción del encaje legal en moneda extranjera (USD) en los depósitos del sistema financiero de 66,5% a 56,5%.
- La bolivianización del Fondo de Protección del Ahorrista (FPAH).
- La mejora de las condiciones internacionales de la balanza comercial, lo que significó una reducción de los requerimientos de transferencias de fondos al exterior por parte del sistema financiero.

- La apreciación en la valoración del oro y de las monedas que componen las reservas como el Euro, Dólar de Canadiense, Dólar Australiano y Renminbi Chino.

2.1. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales

A finales de la gestión 2017, los niveles de reservas internacionales proporcionan un alto nivel de cobertura a la economía boliviana considerando los ratios de reservas con referencia al Producto Interno Bruto e Importaciones (Cuadro N° 1).

Cuadro N° 1
Ratios de Cobertura de las RIN

Variable	2005	2008	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 ⁽¹⁾
Reservas Internacionales Netas (Millones de USD)	1.714	7.722	12.019	13.927	14.430	15.123	13.056	10.081	10.261
Importaciones (CIF) (Millones USD) ⁽²⁾	2.431	5.100	7.902	8.551	9.653	10.598	9.728	8.462	8.378
RIN en porcentajes de:									
Producto Interno Bruto (PIB)	18	46	50	51	47	45	39	30	27
RIN en meses de :									
Importaciones de Bienes	8	18	18	20	18	17	16	14	15

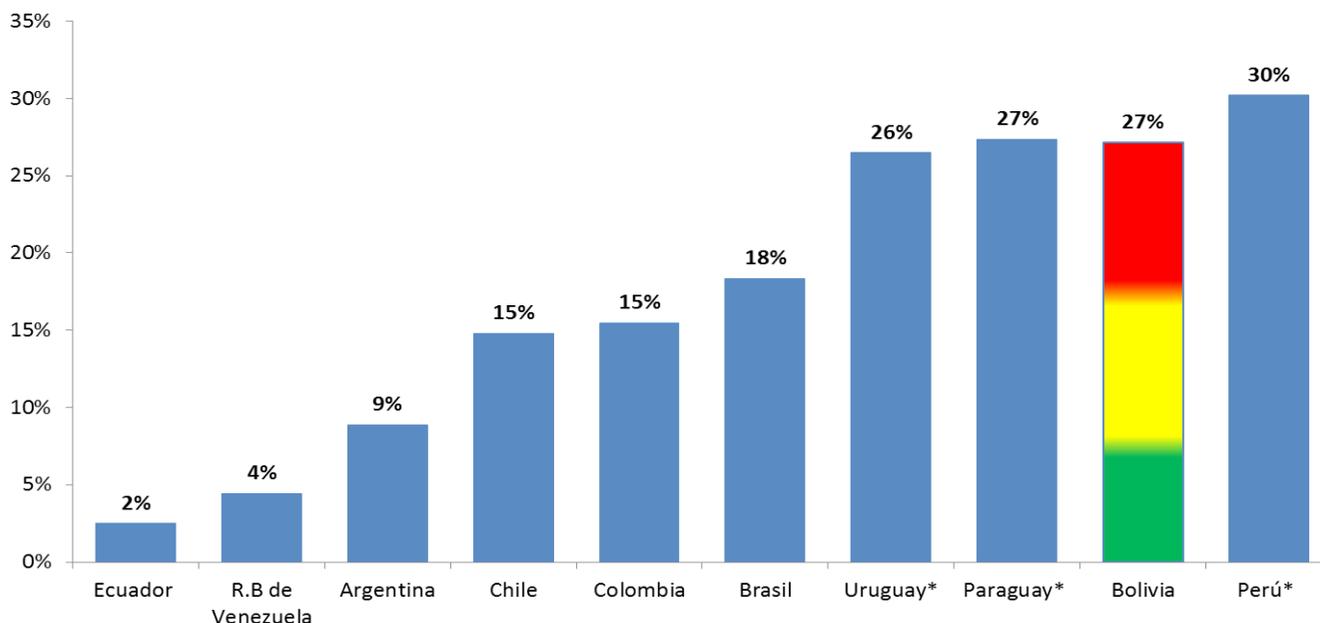
Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica (APEC) - Instituto Nacional de Estadística.

¹ Dato proyectado al 31-12-2017 para PIB e Importaciones en base a información preliminar disponible al 30-11-2017.

² Datos preliminares de importaciones de bienes CIF ajustado por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores actualizadas con información al 30-11-2017.

Tomando como base el nivel de las RIN al 31 de diciembre de 2017, la proyección del ratio de reservas respecto al PIB para Bolivia sitúa a este indicador como uno de los más altos de la región con 27% (Gráfico N° 2).

Gráfico N° 2
Ratio RIN/PIB en % – Comparación con otros países*



Fuente: Banco Central

*Las RIN de Perú, Paraguay y Uruguay incluyen el encaje legal, sin considerar este rubro, los ratios alcanzarían a 25% , 23% y 17% respectivamente.

2.2. Variación de las Reservas Internacionales Netas

Al 31 de diciembre de 2017, las RIN tuvieron un incremento de USD 179,7 millones, debido al flujo de fondos positivo por USD 741,4 millones, a la variación cambiaria positiva de las divisas distintas al USD y el oro por USD 439,0 millones y los ingresos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales de USD 111,4 millones. Por otro lado, la demanda de dólares estadounidenses en efectivo sumó USD 1.112,2 millones. (Cuadro N°2).

Cuadro N° 2
FACTORES QUE EXPLICAN LA VARIACIÓN DE LAS RIN
(En millones de USD)

	31-dic-14	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17
RIN Fin de Periodo	15.122,8	13.055,9	10.081,0	10.260,6
Variación RIN	692,7	-2.066,9	-2.974,9	179,7
1. Flujo de Fondos	2.611,0	-255,2	-1.794,0	741,4
2. Variación Cambiaria (Oro, EUR, CAD, AUD, CNY, DEG)	-283,4	-440,7	58,1	439,0
3. Variación Bóveda	-1.736,8	-1.473,9	-1.370,2	-1.112,2
4. Ingresos por Rendimientos BCB	101,9	102,9	131,1	111,4

2.3. Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales

Durante la gestión 2017, el flujo neto de ingresos de las Reservas Internacionales fue positivo en USD 741,4 millones, como resultado de ingresos por USD 5.534,8 millones y egresos por USD 4.793,4 millones.

Los principales rubros de ingresos fueron los pagos por exportaciones de gas de YPFB por USD 1.465,8 millones, los desembolsos de créditos externos por USD 1.221,9 millones, la emisión de Bonos Soberanos por USD 991,0 millones¹, las transferencias netas del Fondo RAL M/E por USD 398,6 millones y exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto por USD 249,8 millones.

En los egresos se destacan las transferencias netas del Sistema Financiero por USD 1.762,4 millones, los pagos de YPFB por USD 1.398,2 millones, los gastos fiscales por USD 663,5 millones y el pago del servicio de deuda externa de mediano y largo plazo por USD 576,9 millones (Cuadro N°3).

¹ Corresponde a los ingresos por la emisión a descuento de los Bonos Soberanos Internacionales por un valor nominal de USD 1.000 millones.

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

	2016			2017		
	1er - Sem.	2do - Sem.	Total	1er - Sem.	2do - Sem.	Total
Ingresos	<u>1.493,1</u>	<u>1.384,4</u>	<u>2.877,5</u>	<u>2.919,4</u>	<u>2.615,4</u>	<u>5.534,8</u>
Exportaciones de YPFB	929,2	574,4	1.503,6	614,6	851,2	1.465,8
Desembolsos de créditos externos	343,8	555,3	899,1	488,9	733,0	1.221,9
Emisión Bonos Soberanos	0,0	0,0	0,0	991,0	0,0	991,0
Transferencias del Fondo RAL M/E (Neto)	-72,8	28,9	-43,9	374,3	24,3	398,6
Exportaciones de Empresa Metalúrgica Vinto	112,3	116,7	229,0	131,4	118,4	249,8
Otros	180,6	109,1	289,7	319,2	888,5	1.207,7
Egresos	<u>2.582,2</u>	<u>2.089,3</u>	<u>4.671,5</u>	<u>2.476,4</u>	<u>2.317,0</u>	<u>4.793,4</u>
Transferencias del Sistema Financiero (Neto)	1.672,6	882,0	2.554,6	1.141,3	621,1	1.762,4
Pagos de YPFB	381,0	679,7	1.060,7	714,4	683,8	1.398,2
Gastos Fiscales	173,3	210,1	383,4	260,6	402,9	663,5
Servicio de Deuda Externa Pagos M y LP	233,3	237,1	470,4	265,8	311,1	576,9
Otros	122,0	80,4	202,4	94,3	298,1	392,4
Entrada Neta	<u>-1.089,1</u>	<u>-704,9</u>	<u>-1.794,0</u>	<u>443,0</u>	<u>298,4</u>	<u>741,4</u>

3. Estructura de las Reservas Internacionales

3.1. Estructura por portafolio

Al 31 de diciembre de 2017, la estructura de las Reservas Internacionales, muestra una participación de 54,3% para el Tramo Precautorio, 28,2% para el Tramo de Inversión y 17,6% para las Reservas de Oro (Cuadro N° 4).

Dentro de la estructura de las reservas se observa una reducción en la participación del Portafolio 0-5 años de 5,1% a 3,6%, debido a las transferencias de los vencimientos de este Portafolio al Portafolio de Liquidez, a fin de fortalecer el Tramo Precautorio.

En razón de la apreciación de las monedas diferentes al dólar estadounidense, el Portafolio Global incrementó su participación sobre el total de reservas de 20,4% a 22,3%, mientras que las Reservas de Oro tienen una participación de 17,6%.

Cuadro N° 4
Estructura de las Reservas Internacionales*

Componente	31-dic-16		31-dic-17	
	Millones USD	Porcentaje %	Millones USD	Porcentaje %
1. Tramo Precautorio (A+B+C)	5.588,1	55,5%	5.560,7	54,3%
A) Capital de Trabajo (A1+A2)	558,2	5,5%	499,6	4,9%
A1) Billetes y Monedas	341,9	3,4%	247,7	2,4%
A2) Depósitos Vista	216,3	2,1%	252,0	2,5%
B) Portafolio de Liquidez	4.524,6	44,9%	4.550,3	44,4%
C) Portafolio de 0-3 años	505,3	5,0%	510,7	5,0%
2. Tramo de Inversión (D+E+F)	2.788,3	27,7%	2.886,7	28,2%
D) Portafolio Mediano Plazo 0-5 Años	512,1	5,1%	366,9	3,6%
E) Portafolio Global (E1+E2+E3+E4)	2.052,1	20,4%	2.282,3	22,3%
E1) Dólares Canadienses (CAD)	274,0	2,7%	295,8	2,9%
E2) Dólares Australianos (AUD)	281,7	2,8%	310,7	3,0%
E3) Renmimbi Chino (CNY/CNH)	619,4	6,1%	677,3	6,6%
E4) Euros (EUR)	877,0	8,7%	998,5	9,7%
F) Derechos Especiales de Giro (DEG's)	224,1	2,2%	237,5	2,3%
3. Reservas Monetarias Internacionales (1+2)	8.376,3	83,2%	8.447,4	82,4%
4. Fondo FPIEEH **	108,2	1,1%	0,0	0,0%
5. Reservas de Oro	1.588,0	15,8%	1.798,3	17,6%
6. Total Reservas Internacionales (3+4+5)	10.072,5	100,0%	10.245,6	100,0%

Fuente:

Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

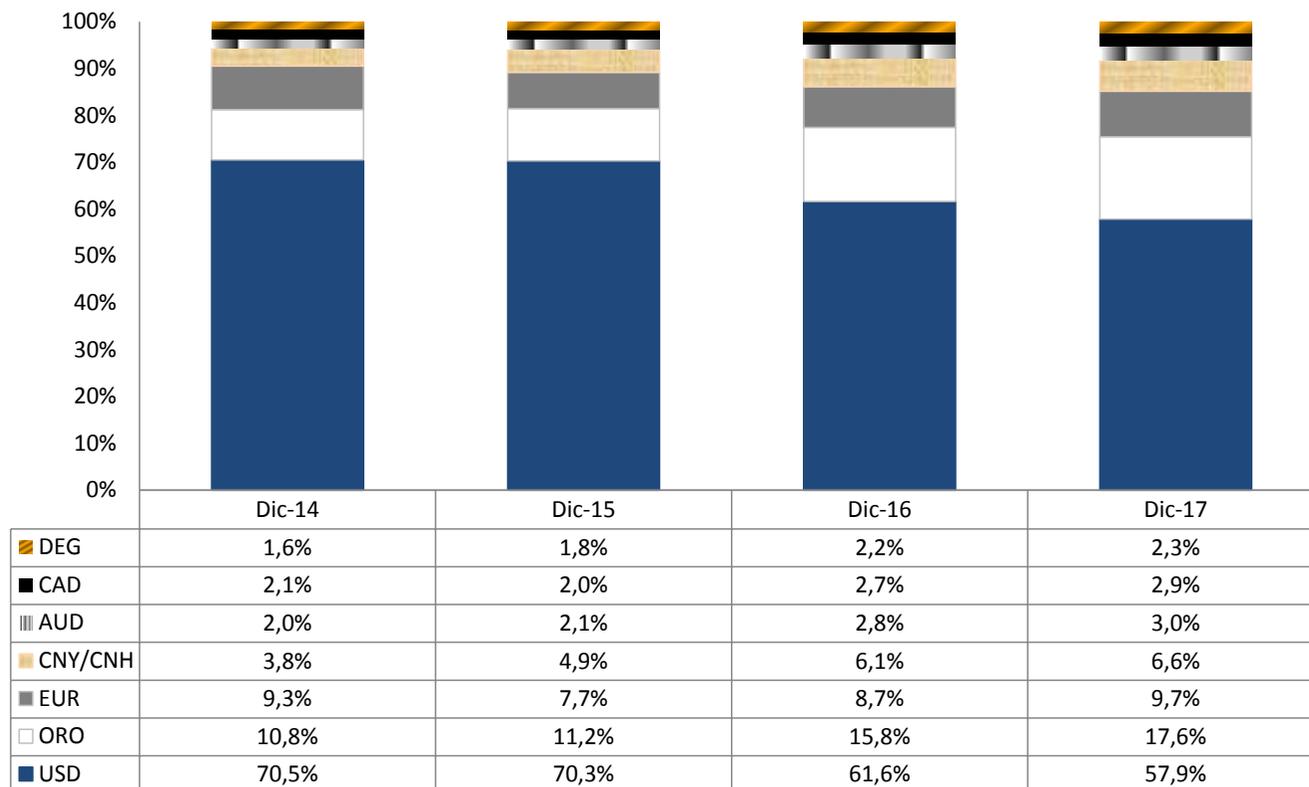
(*) La diferencia de 15,0 millones con las RIN al cierre de diciembre de 2017, se origina principalmente en el tramo de reservas del FMI.

(**) En diciembre de 2017 se efectuó la regularización del registro del Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación Hidrocarbúrfica FPIEEH

3.2. Estructura por monedas y oro

Al 31 de diciembre de 2017, la participación del dólar estadounidense (USD) fue de 57,9%, seguido por el oro con 17,6% y el Euro (EUR) con 9,7%. Las demás monedas tuvieron participaciones menores: 6,6% en Renminbis Chinos (CNY/CNH), 3,0% en Dólares Australianos (AUD), 2,9% en Dólares Canadienses (CAD) y 2,3% en Derechos Especiales de Giro (DEG) (Gráfico N° 3).

Gráfico N° 3
Estructura por monedas de las Reservas Internacionales



Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

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

4.1. Entorno internacional

Durante la gestión 2017, se observó una mejora en el desempeño de las principales economías mundiales, acompañada por bajas presiones inflacionarias y mejoras en el mercado laboral.

La economía de Estados Unidos pasó de un crecimiento de 1,2% a principios de la gestión a 3,2% en tasa anualizada a septiembre 2017. Este desempeño, ha estado impulsado por una recuperación del consumo, de las inversiones y de la producción industrial y manufacturera, lo que ha llevado a una reducción de la brecha del producto y una reducción de la tasa de desempleo en el año pasando de 4,7% a 4,1% a diciembre (Gráfico N° 5). A pesar de estos indicadores positivos, las presiones inflacionarias se mantuvieron controladas, con la tasa de inflación general en diciembre 2017 de 2,1% y sin mayor variación con respecto a inicios de la gestión 2017. (Gráfico N° 4).

La posesión de Presidente Trump el 20 de enero de 2017, tuvo inicialmente un impacto positivo en los mercados financieros y de capitales, por el optimismo en las medidas propuestas durante la campaña electoral. Sin embargo, en el transcurso del 2017 Trump no pudo concretar la aprobación del nuevo plan de reforma al sistema de salud, aunque, logró aprobar a fines de año una reforma impositiva que incluye recortes de la tasa de impuesto corporativa de 35% a 21% y recortes de impuestos de los hogares con mayores ingresos, lo que tuvo un impacto positivo en los mercados.

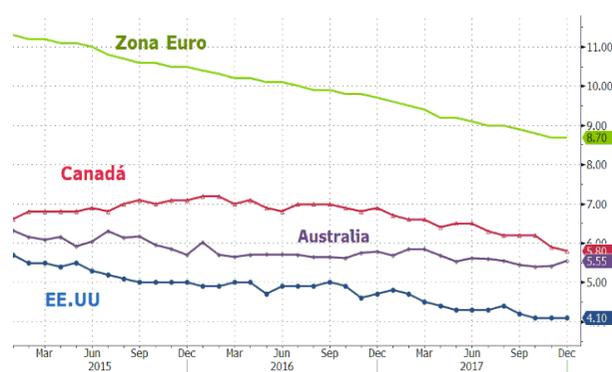
En la Zona Euro, el crecimiento económico del cuarto trimestre de 2017 alcanzó a 2,7% en variación anual, favorecido por un mejor desempeño tanto de la demanda interna como del sector externo, principalmente en la economía de Alemania. La tasa de desempleo cayó de 9,6% a fines de 2016 a 8,7% a diciembre de 2017 y la tasa de inflación general pasó de 1,1% a 1,4% en la gestión, reflejando las bajas presiones inflacionarias en la economía de la zona (Gráficos N° 4 y 5).

Gráfico N° 4
Inflación en %
Enero 2015 – Diciembre 2017



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 5
Desempleo en %: Principales economías
Enero 2015 – Diciembre 2017



Fuente: Bloomberg

Durante la gestión 2017, el riesgo político en la Zona Euro se redujo. Los partidos de extrema derecha no lograron ganar las elecciones de Los Países Bajos, Francia y Alemania. Sin embargo, la situación incierta de la independencia de Cataluña y la salida de la Unión Europea del Reino Unido generaron volatilidad en los mercados europeos.

En España, el referéndum sobre independencia convocado por la Comunidad Autónoma de Cataluña, provocó la destitución de su Presidente Puigdemont y el llamamiento a elecciones regionales adelantadas, en el que los partidos independentistas en conjunto obtuvieron una mayoría en el parlamento con 70 de 135 escaños, generando incertidumbre política. Por su parte, las negociaciones para la salida del Reino Unido de la Unión Europea terminaron en una primera fase donde se abordaron temas como las obligaciones financieras, la garantía de los derechos de los ciudadanos británicos y la frontera de Irlanda, pasando a una segunda fase que contempla temas más complejos como los acuerdos comerciales con la Unión Europea.

En 2017, Canadá y Australia se beneficiaron por la recuperación en el precio internacional de los commodities. En Australia la economía continúa en un ajuste progresivo alcanzando un crecimiento en variación anual al tercer trimestre de 2,8%. La economía Canadiense alcanzó un crecimiento en variación anual en noviembre de 3,5% impulsado por un incremento en el consumo de los hogares y una expansión del sector industrial y manufacturero.

En China, el gobierno estableció una meta de crecimiento de 6,5% para la gestión 2017 y en el cuarto trimestre de 2017 la economía alcanzó un crecimiento en variación anual de 6,9% por un mayor nivel de inversión en infraestructura y construcción. Durante la gestión se observó un incremento del consumo interno y estímulos fiscales para estabilizar el crecimiento de su economía.

Recuadro N° 1 : Proceso de Normalización de la Política Monetaria en EE.UU.

Uno de los eventos más importantes durante 2017 fue el proceso de normalización de la política monetaria de la Reserva Federal de EE.UU. (FED) con el incremento de su tasa de referencia y el inicio de la reducción de su Hoja de Balance.

En diciembre de 2015, el FED subió su tasa de referencia por primera vez en 25 puntos básicos (p.b.) después de haberla mantenido en el mínimo histórico de 0%-0,25% durante 7 años, por la crisis iniciada el año 2008.

En el 2017, debido al crecimiento positivo de su economía, acompañado de un sector de empleo fuerte y ligeras presiones inflacionarias, el FED incrementó su tasa de referencia en tres oportunidades en 25 p.b cada una, finalizando el 2017 con una tasa de 1,25% - 1,50%.

Además, el Fed anunció la reducción de su Hoja de Balance la cual se incrementó de manera importante a partir de noviembre de 2008 de USD 0,9 millones de millones a USD 4,5 millones de millones a septiembre de 2017, como consecuencia de la implementación de su Programa de Compra de Activos, a fin de proveer liquidez a su sistema financiero e impulsar su economía. La reducción de su Hoja de Balance consiste en la disminución de las reinversiones de porciones de los vencimientos de sus tenencias de títulos del Tesoro y títulos de Agencias a partir de octubre hasta llegar a una disminución de USD 50 mil millones por mes, a partir de octubre de 2018 de acuerdo al siguiente detalle:

Cuadro R.1.1: Cronograma de Reducción de Hoja de Balance del FED
(En millones de USD)

	Títulos del Tesoro	Títulos de Agencias*
Octubre – Diciembre 2017	6.000	4.000
Enero – Marzo 2018	12.000	8.000
Abril – Junio 2018	18.000	12.000
Julio – Septiembre 2018	24.000	16.000
Octubre 2018 en adelante	30.000	20.000

*Incluye deuda de agencias y MBS.

Fuente: FED Regional de Nueva York

El impacto de esta normalización de política monetaria en el mercado estadounidense fue el incremento en el nivel de tasas de corto y mediano plazo y una reducción de las tasas de largo plazo, ocasionando un aplanamiento en la curva de rendimientos, característico de los ciclos de subida de tasas. El dólar estadounidense sin embargo, se depreció frente a las principales monedas, en lugar de experimentar una apreciación como consecuencia del incremento de demanda de la moneda en escenarios de subidas de tasas, debido a un proceso de subida de tasas por parte del FED menos agresivo que el esperado por los mercados financieros.

Cuadro R.1.2.: Variaciones 2016 – 2017

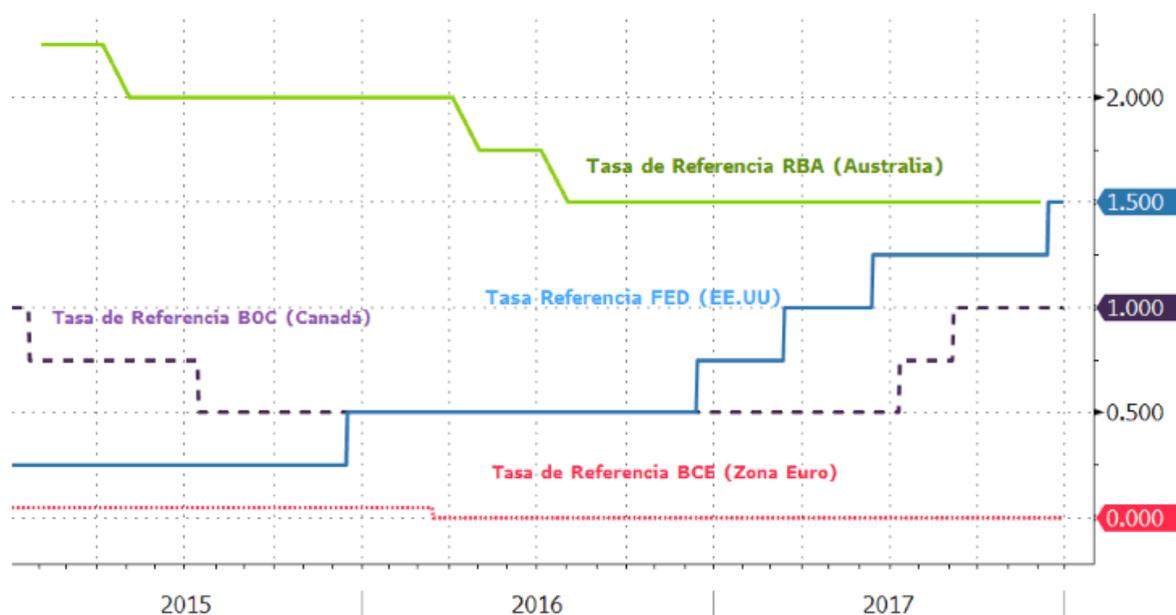
	2016	2017	Variación
Nota del Tesoro de EE.UU. a 2 años	1,19%	1,88%	+69 p.b.
Euro (EUR/USD)	1,0517	1,2005	14%
Dólar Canadiense (USD/CAD)	1,3441	1,2571	6%
Dólar Australiano (AUD/USD)	0,7208	0,7809	8%
Renminbi Chino (USD/CNY)	6,945	6,5068	6%

En este contexto, el BCB continuará monitoreando la evolución de la política monetaria de EE.UU. así como de la política monetaria global, posicionando los diferentes portafolios en inversiones que aprovechen los diferentes movimientos de mercado, y a la vez se precautele la seguridad y liquidez de las inversiones.

En este escenario, durante la gestión 2017 las tasas de interés de referencia de política monetaria de las diferentes economías (Gráfico N° 6) tuvieron el siguiente comportamiento:

- En Estados Unidos, el FED subió su tasa de referencia en 3 oportunidades, en las reuniones de marzo, junio y diciembre con incrementos de 25 p.b. cada una, situándola a fin de 2017 en el rango de 1,25% a 1,50%, además de iniciar la normalización de su hoja de balance el mes de octubre.
- En la Zona Euro, el Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de referencia en 0% durante el 2017 y en su reunión de octubre redujo el monto de su programa de compra de activos de EUR 60.000 millones mensuales vigente hasta diciembre de 2017 a EUR 30.000 millones a partir de enero hasta septiembre de 2018.
- El Banco Central de Canadá subió su tasa de referencia en las reuniones de julio y septiembre, con incrementos de 25 p.b cada uno, situándola en 1,0% a fin de 2017.
- El Banco de Reserva de Australia (*RBA* por sus iniciales en inglés) mantuvo su tasa de referencia en 1,5%.

Gráfico N° 6
Tasa referencial de política monetaria en %
Enero 2015 – Diciembre 2017



Fuente: Bloomberg

Respecto a las tasas de interés de mercado, la tasa LIBOR en USD a 6 meses mostró una tendencia alcista alcanzando 1,84% al 29 de diciembre por los incrementos de la tasa de referencia del FED. En la Zona Euro, la tasa LIBOR en EUR a 6 meses se mantuvo en mínimos históricos, alcanzando -0,32% por las políticas expansivas agresivas que aún mantiene el BCE (Gráfico N° 7). Las tasas FIXBIS en dólares australianos y canadienses se incrementaron durante la gestión en línea con la política monetaria menos expansiva de ambos bancos centrales (Gráfico N° 8).

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



Fuente: Bloomberg

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



Fuente: Bloomberg

Durante el primer semestre de 2017, las tasas de las notas del tesoro de EE.UU. a 2 años y 10 años mostraron una ligera tendencia negativa por un incremento de la demanda de activos de refugio por las tensiones entre EE.UU. y Corea del Norte y la menor velocidad de subidas de tasas a la esperada por el mercado. Sin embargo, a partir de septiembre esta tendencia se revirtió por el incremento de la tasa de referencia del FED, la aprobación de las reformas tributarias del gobierno de Trump y por la reducción de las tensiones geopolíticas. (Gráfico N° 9)

En la Zona Euro, las tasas de rendimiento de las notas de Alemania y Francia de 2 años mostraron un comportamiento volátil, afectadas negativamente por los riesgos políticos y se incrementaron al finalizar la gestión como resultado de la mejora macroeconómica de la zona (Gráfico N° 10).

Gráfico N° 9
Rendimientos de las Notas del Tesoro EEUU a 2 y 10 años
En %



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 10
Rendimientos de las Notas del Tesoro de Alemania y Francia a 2 años
En %



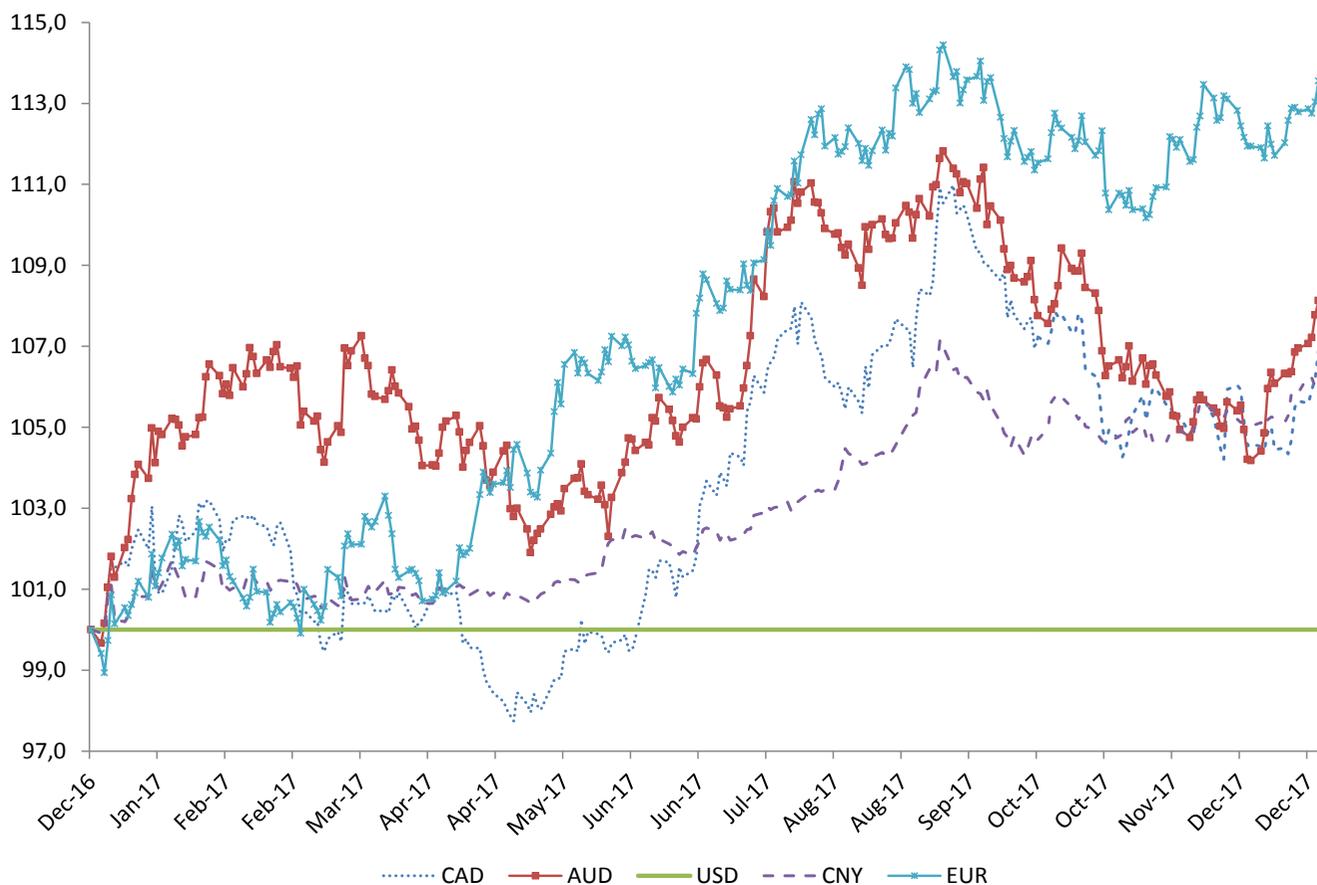
Fuente: Bloomberg

Con relación a los tipos de cambio, debido al entorno de recuperación económica global observado durante la gestión 2017 con bajas presiones inflacionarias, y en EE.UU. la aplicación de un ciclo de subidas de tasas menos agresivo al esperado por el mercado a principios de año, se observó una tendencia generalizada a la apreciación de las monedas respecto del USD hasta el tercer trimestre,

posteriormente el USD se recuperó ligeramente por el optimismo generado por la aprobación de las reformas tributarias.

Durante la gestión 2017, el Euro presentó una apreciación de 14% beneficiado por la recuperación del comercio exterior de la Zona Euro. Las economías de Australia y Canadá se han visto beneficiadas por un incremento en el precio de las materias primas en especial del petróleo lo que llevó a una apreciación de 8% y 6% en sus monedas respectivamente. Finalmente, la economía de China presentó un desempeño positivo del sector manufacturero y un incremento en la inversión en infraestructura además de mejoras en el comercio exterior, teniendo como resultado una apreciación de 6% (Gráfico N° 11).

Gráfico N° 11
Variaciones cambiarias de las monedas
Enero – Diciembre 2017
(Índice normalizado)



Fuente: Bloomberg

Los precios del oro y del petróleo tuvieron una tendencia alcista durante la gestión 2017, alcanzando al 31 de diciembre en USD/Oz 1.303,05 y USD/Barril 60,42 respectivamente (Gráfico N° 12). El precio del oro estuvo influenciado por la tensión geopolítica entre Estados Unidos y Corea del Norte que incrementó su demanda como activo de refugio y el precio del petróleo se vio favorecido por una disminución en el stock de oferta con relación a la gestión 2016, derivado de la producción alternativa del petróleo del tipo *Shale* en Estados Unidos. Además, ambos precios se vieron también favorecidos por la mejora en el crecimiento económico global que originó un incremento en los niveles agregados de demanda de *commodities*.

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

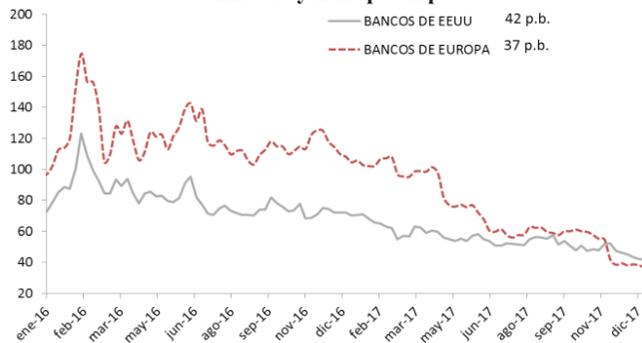


Fuente: Bloomberg

Durante la gestión 2017, el riesgo crediticio del sector bancario de EE.UU. medido por los Swaps de Riesgo de Crédito (CDS por sus siglas en inglés) disminuyó debido al buen desempeño del sector reflejado en sus reportes financieros y las expectativas de una posible reducción de la regulación para el sistema financiero de EE.UU. que pretende impulsar la administración Trump. De igual manera, el riesgo crediticio de bancos de Europa disminuyó por los positivos reportes financieros en los que se muestra una mejora en el desempeño del sector financiero en Europa y mejora en las expectativas de un crecimiento sostenido de la economía de la Zona Euro (Gráfico N° 13).

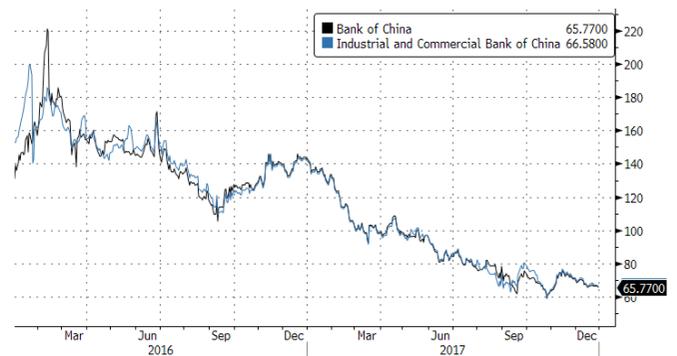
Los CDS de los principales bancos chinos continuaron disminuyendo reflejando una menor percepción del riesgo, debido a los esfuerzos de las autoridades Chinas para reducir el excesivo endeudamiento en los sectores económicos (Gráfico N° 14).

Gráfico N° 13
CDS promedio de bancos de EE.UU. y Europa en p.b.



Fuente: Bloomberg

Gráfico N° 14
CDS de bancos Chinos en p.b.



Fuente: Bloomberg

4.2. Reservas Monetarias y de Oro: estrategias de inversión

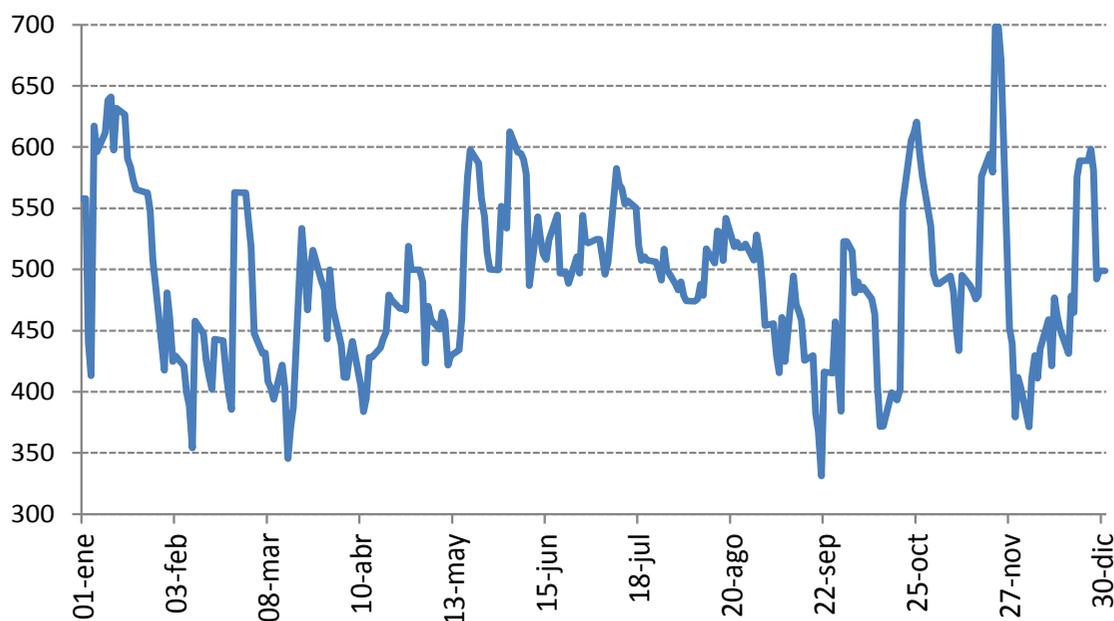
4.2.1. Tramo Precautorio

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

4.2.1.1. Capital de Trabajo

En la gestión 2017, el saldo diario del Capital de Trabajo tuvo un promedio de USD 490 millones, con un mínimo de USD 331 millones y un máximo de USD 698 millones (Gráfico N° 15).

Gráfico N° 15
Saldos Diarios del Capital de Trabajo
(En Millones de USD)



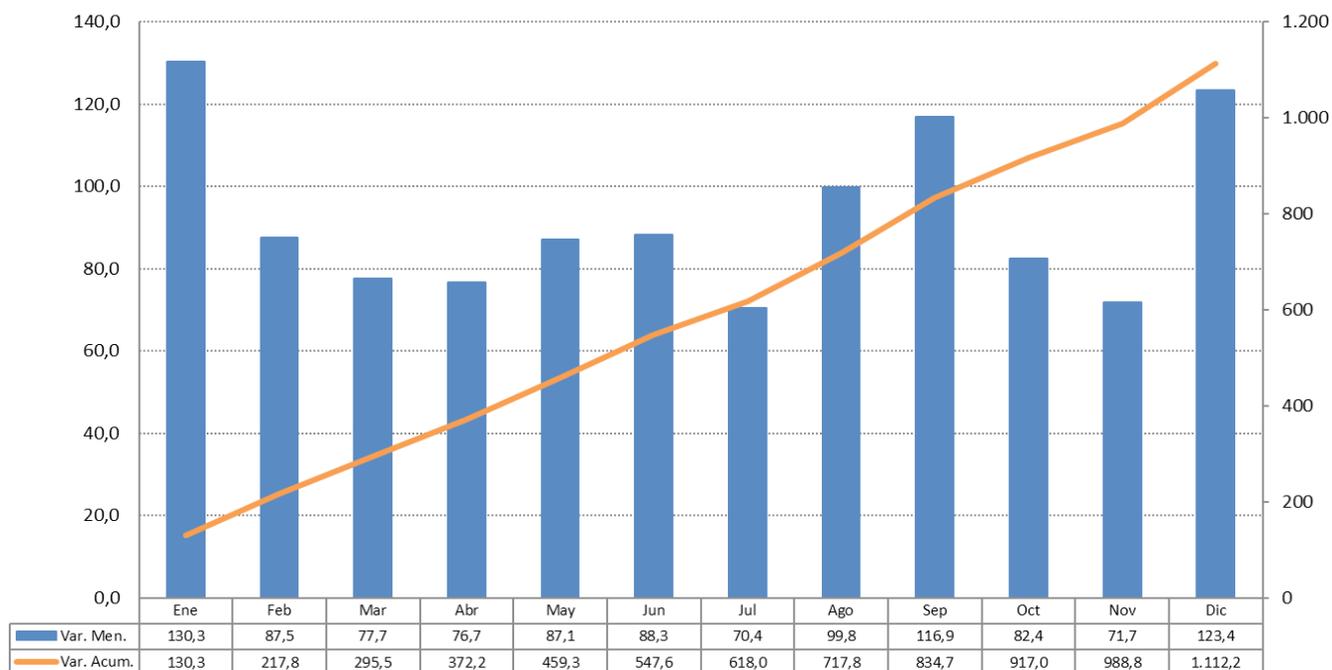
Al 31 de diciembre de 2017, los Fondos Vista alcanzan USD 252 millones y el saldo de bóveda USD 247,7 millones.

Cuadro N°5
Fondos Vista y Bóveda
(En millones de USD)

	Ene	Feb	Mar	Abr	May	Jun	Jul	Ago	Sep	Oct	Nov	Dic
Fondos Vista	170,2	253,6	137,2	158,7	186,3	157,4	205,0	218,9	171,7	239,0	126,6	252,0
Bóveda	211,6	309,9	331,4	242,0	353,3	364,1	283,6	269,7	351,2	257,9	285,3	247,7
Total	381,8	563,5	468,6	400,7	539,6	521,5	488,6	488,6	522,9	496,9	411,9	499,7

El retiro de dólares estadounidenses en efectivo por parte del sistema financiero alcanzó a USD 1.112,2 millones, un nivel menor a los de las tres gestiones anteriores (Gráfico N° 17 y Cuadro N°6).

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



Cuadro N° 6
Movimiento Neto de Bóveda
2010-2017
(En millones de USD)

Periodo	2013	2014	2015	2016	2017
1er Trimestre	-232,8	-533,5	-372,8	-487,7	-295,5
2do Trimestre	-151,5	-424,2	-345,5	-343,2	-252,1
3er Trimestre	-85,8	-368,4	-328,3	-275,1	-287,0
4to Trimestre	-148,6	-410,7	-427,4	-264,1	-277,5
Total	-618,6	-1.736,8	-1.473,9	-1.370,2	-1.112,2

En la gestión 2017, se realizaron once importaciones de USD en billetes por un total de USD 1.091,2 millones y se realizaron seis exportaciones por USD 73,3 millones (Cuadro N° 7).

Cuadro N° 7
Importación y Exportación de Remesas de billetes en USD
Gestión 2017
(En millones de USD)

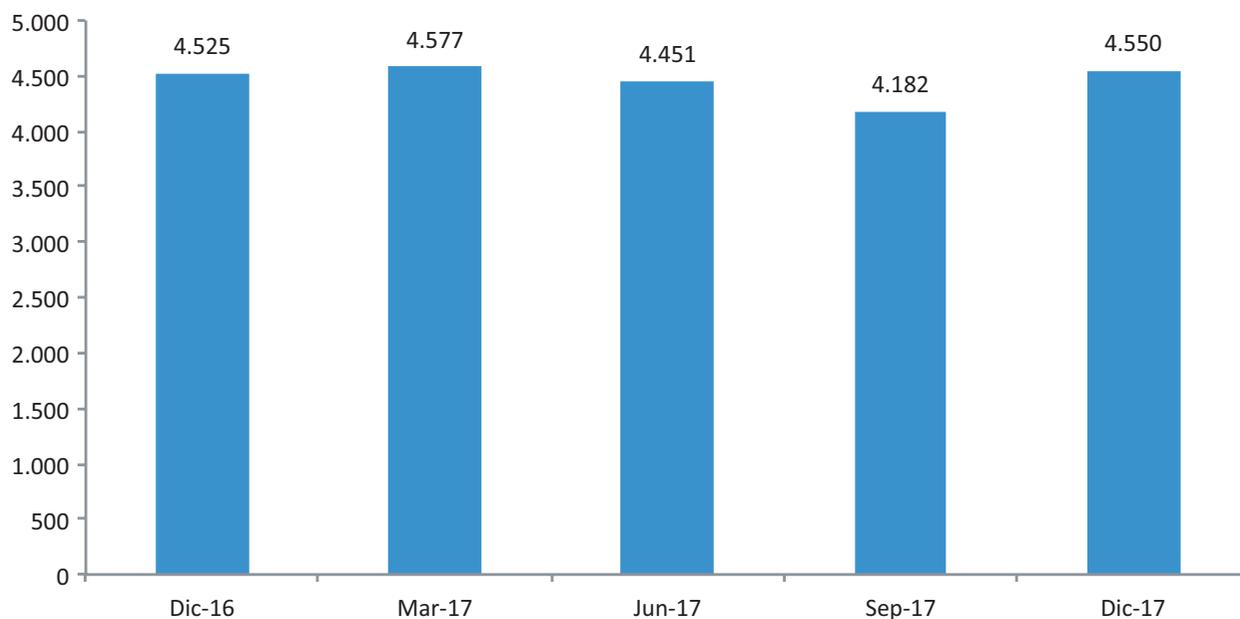
Mes	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	0,0	0,0	0,0
Febrero	198,4	12,5	185,9
Marzo	99,2	0,0	99,2
Total 1er Trim.	297,6	12,5	285,1
Abril	0,0	12,8	-12,8
Mayo	198,4	0,0	198,4
Junio	99,2	0,0	99,2
Total 2do Trim.	297,6	12,8	284,8
Julio	0,0	10,2	-10,2
Agosto	99,2	13,3	85,9
Septiembre	198,4	0,0	198,4
Total 3er Trim.	297,6	23,5	274,1
Octubre	0,0	11,0	-11,0
Noviembre	99,2	0,0	99,2
Diciembre	99,2	13,4	85,8
Total 4to Trim.	198,4	24,4	174,0
Total 2017	1.091,2	73,3	1.017,9

4.2.1.2. Portafolios de Liquidez y de 0-3 años

Portafolio de Liquidez

Durante la gestión 2017, el Portafolio de Liquidez tuvo un incremento de USD 25 millones, atendiendo con normalidad las necesidades de liquidez, alcanzando un stock de USD 4.550 millones al 31 de diciembre de 2017 (Gráfico N° 17).

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



En el Portafolio de Liquidez, la principal estrategia de inversión durante la gestión fue la de realizar inversiones en instrumentos de spread con elevada calidad crediticia y alta liquidez, y con maduraciones no mayores a 12 meses, para mantener la capacidad de atender los requerimientos de fondos.

Portafolio 0-3 años

El Portafolio 0-3 años se incrementó de USD 505 millones en diciembre de 2016 a USD 511 millones en diciembre de 2017, un incremento de USD 6 millones debido a las ganancias generadas por las inversiones.

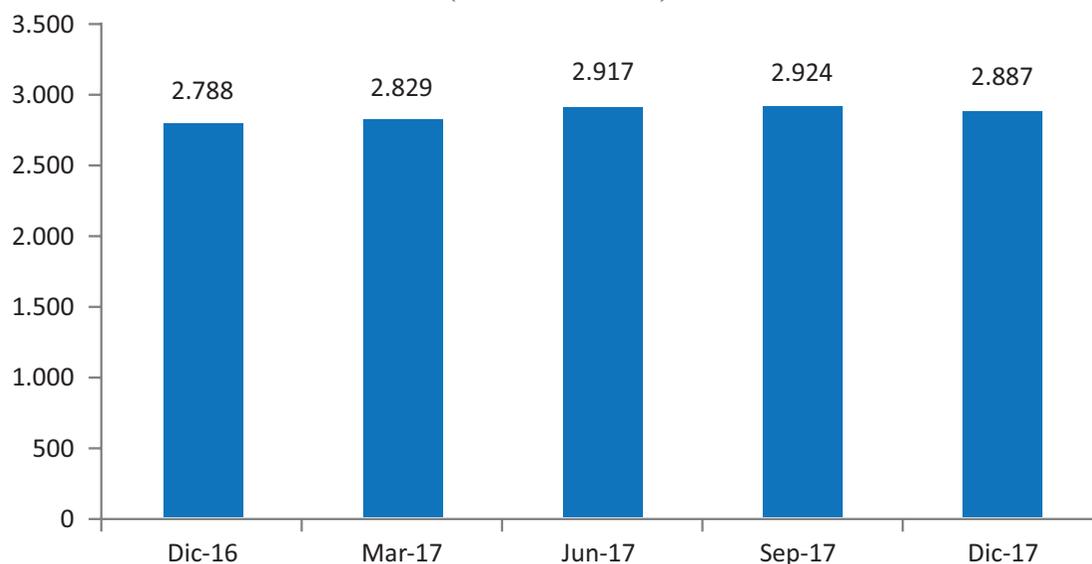
Durante la gestión 2017, las inversiones del Portafolio 0-3 años estuvieron orientadas a aprovechar las volatilidades de los mercados con estrategias de duración y curva. Además, se implementaron estrategias de spread cobeturdadas mediante posiciones cortas en Eurodólares para lograr capturar los atractivos niveles de tasas de los instrumentos de spread respecto a los tesoros de EE.UU. reduciendo su riesgo de mercado.

En el Anexo 1 se detallan las estrategias y resultados de los Portafolios que componen el Tramo Precautorio.

4.2.2. Tramo de Inversión

El Tramo de Inversión busca diversificar la inversión de las reservas internacionales e incrementar su valor en un horizonte de largo plazo y está conformado por el Portafolio Global, compuesto por inversiones en EUR, CAD, AUD y CNH/CNY, y el Portafolio 0-5 años.

Gráfico N° 18
Evolución del Tramo de Inversión
(En millones de USD)



El valor del Tramo de Inversión se incrementó en la gestión 2017 de USD 2.788 millones a USD 2.887 millones, por la mayor valoración del Portafolio Global, debido a la apreciación de las divisas respecto al dólar estadounidense y los ingresos generados por las inversiones.

En los Portafolios Euro, CAD, AUD y CNH/CNY se mantuvieron las exposiciones a cada una de las monedas, incrementándose su valor en moneda origen por los ingresos recibidos de las inversiones. Al 31 de diciembre de 2017 el valor de mercado de los portafolios mencionados alcanza a EUR 832 millones, CAD 371 millones, AUD 397 millones y CNH/CNY 4.410 millones.

En el Portafolio Euro las inversiones se realizaron en entidades bancarias y agencias gubernamentales que ofrecieron tasas positivas en un mercado que todavía mantiene tasas negativas. Por otro lado, la estrategia principal de inversión de los Portafolios CAD, AUD y CNH/CNY fue la de mantener exposiciones en instrumentos de spread, a través de inversiones en emisiones de agencias de gobierno, supranacionales y bancarias, diversificando los portafolios de manera adecuada en diferentes países, plazos y emisores.

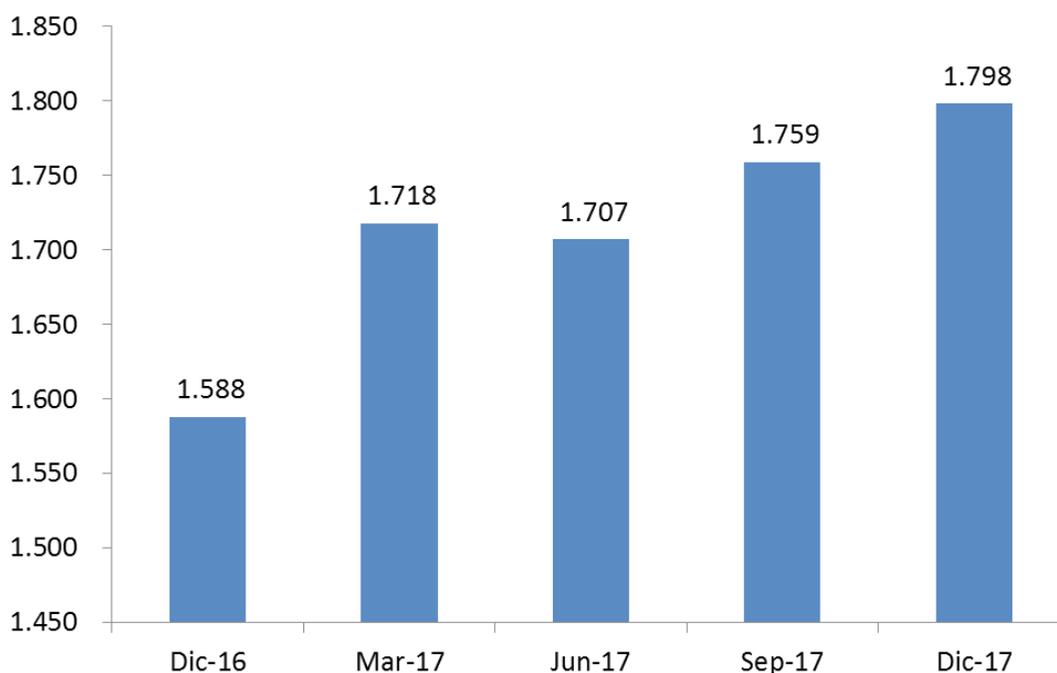
El Portafolio de Mediano Plazo 0-5 años mantuvo sus inversiones a vencimiento en instrumentos de spread con atractivas tasas de interés y en emisores con elevadas calificaciones de riesgo. Durante la gestión, el portafolio se redujo en USD 145 millones debido a las transferencias al Portafolio de Liquidez a fin de fortalecer el Tramo Precautorio.

En el Anexo 2 se detallan las estrategias de inversión y resultados de los portafolios que conforman el Tramo de Inversión.

4.2.3. Portafolio Oro

Durante la gestión 2017, el valor del portafolio se incrementó de USD 1.588 millones a USD 1.798 millones, un incremento de USD 210 millones (Gráfico N° 19), por la subida en el precio internacional del oro y los ingresos generados por las inversiones.

Gráfico N° 19
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

En la gestión 2017, se generaron USD 111,4 millones de ingresos por la inversión de las reservas internacionales, equivalentes a una tasa de retorno de 1,17% (Cuadro N° 8). Las Reservas Monetarias Internacionales generaron ingresos por USD 104,1 millones, equivalente a una tasa de retorno de 1,34% y las inversiones de oro obtuvieron un retorno de 0,42%, equivalente a USD 7,3 millones.

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

	Gestión 2016		Gestión 2017	
	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de de USD)	Retorno
CAPITAL DE TRABAJO	950	0,47%	1.788	0,96%
PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ	54.865	0,97%	63.547	1,47%
PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Externo) ⁽¹⁾	2.058	0,41%	-	
PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Interno)	4.766	0,95%	5.375	1,06%
TOTAL TRAMO PRECAUTORIO	62.639	0,95%	70.710	1,41%
PORTAFOLIO 0-5 AÑOS	7.483	1,48%	7.932	1,67%
PORTAFOLIO TIPS ⁽²⁾	22.048	4,76%	-	
PORTAFOLIO GLOBAL	28.576	1,40%	25.498	1,10%
TOTAL TRAMO DE INVERSIÓN	58.106	1,71%	33.430	1,21%
TOTAL RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES	120.746	1,18%	104.139	1,34%
PORTAFOLIO ORO	10.418	0,63%	7.296	0,42%
TOTAL RESERVAS INTERNACIONALES	131.163	1,10%	111.436	1,17%

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

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

⁽²⁾ El Portafolio TIPS estuvo vigente al 19 de julio de 2016.

Si se consideran las fuentes de los ingresos de las inversiones de las reservas internacionales, los intereses acumulados y ganados en el período explican USD 70,2 millones del total de ingresos y el incremento en la valoración total de los portafolios explican USD 41,3 millones:

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

	Gestión 2016			Gestión 2017		
	Intereses	Rev. de títulos	Total	Intereses	Rev. de títulos	Total
CAPITAL DE TRABAJO	950	-	950	1.788	-	1.788
PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ	31.662	23.203	54.865	37.565	25.982	63.547
PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Externo) ⁽¹⁾	438	1.620	2.058	-	-	-
PORTAFOLIO 0-3 AÑOS (Interno)	4.655	111	4.766	6.427	(1.052)	5.375
TOTAL TRAMO PRECAUTORIO	37.705	24.934	62.639	45.780	24.930	70.710
PORTAFOLIO 0-5 AÑOS	7.207	276	7.483	7.640	292	7.932
PORTAFOLIO TIPS ⁽²⁾	-	22.048	22.048	-	-	-
PORTAFOLIO GLOBAL	10.226	18.351	28.576	9.441	16.057	25.498
TOTAL TRAMO DE INVERSIÓN	17.433	40.674	58.106	17.081	16.349	33.430
TOTAL RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES	55.138	65.608	120.746	62.860	41.279	104.139
PORTAFOLIO ORO	10.418	-	10.418	7.296	-	7.296
TOTAL RESERVAS INTERNACIONALES	65.555	65.608	131.163	70.157	41.279	111.436

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

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

⁽²⁾ El portafolio TIPS estuvo vigente hasta el 19 de julio de 2016.

El retorno de la gestión 2017, sin considerar las variaciones cambiarias del euro, dólar canadiense, dólar australiano, yuan Renminbi y oro de las reservas internacionales, en general se ha incrementado respecto a la gestión anterior, resultado del aumento en el valor de las inversiones como consecuencia de una mayor demanda de activos seguros en respuesta a la mayor incertidumbre generada por la tensión geopolítica entre Estados Unidos y Corea del Norte y los efectos de los huracanes en Estados Unidos, así como por los tres incrementos en la tasa de política de Estados Unidos en el año y la disminución de las políticas monetarias expansivas en diferentes bancos centrales del mundo.

Respecto a los rendimientos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales comparados con los portafolios de referencia (benchmarks), en la gestión 2017 el BCB generó excesos de retornos en todos los portafolios, reflejando el adecuado manejo de las reservas internacionales.

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

	Gestión 2016			Gestión 2017		
	Portafolio	Benchmark	Diferencia (En pb)	Portafolio	Benchmark	Diferencia (En pb)
Capital de Trabajo	0,47%	0,29%	18	0,96%	0,92%	4
Portafolio de Liquidez	0,97%	0,79%	18	1,47%	1,29%	18
Portafolio 0-3 años (externo) ⁽¹⁾	0,41%	0,43%	-2	-	-	-
Portafolio 0-3 años (interno)	0,95%	0,78%	17	1,06%	0,55%	51
Portafolio 0-5 años	1,48%	1,14%	34	1,67%	1,32%	35
Portafolio TIPS ⁽²⁾	4,77%	4,97%	-20	-	-	-
Portafolio Global	1,40%	1,13%	27	1,10%	0,54%	57
Total Reservas Monetarias Internacionales	1,18%	0,98%	20	1,34%	1,02%	32

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

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

⁽²⁾ El Portafolio TIPS estuvo vigente hasta el 19 de julio de 2016.

5. Gestión de riesgos en la inversión de las reservas

5.1. Cumplimiento de normas y límites

El Departamento de Control de Inversiones certifica que durante la gestión 2017 en todas y cada una de las inversiones de las reservas internacionales se cumplieron las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales (CRI).

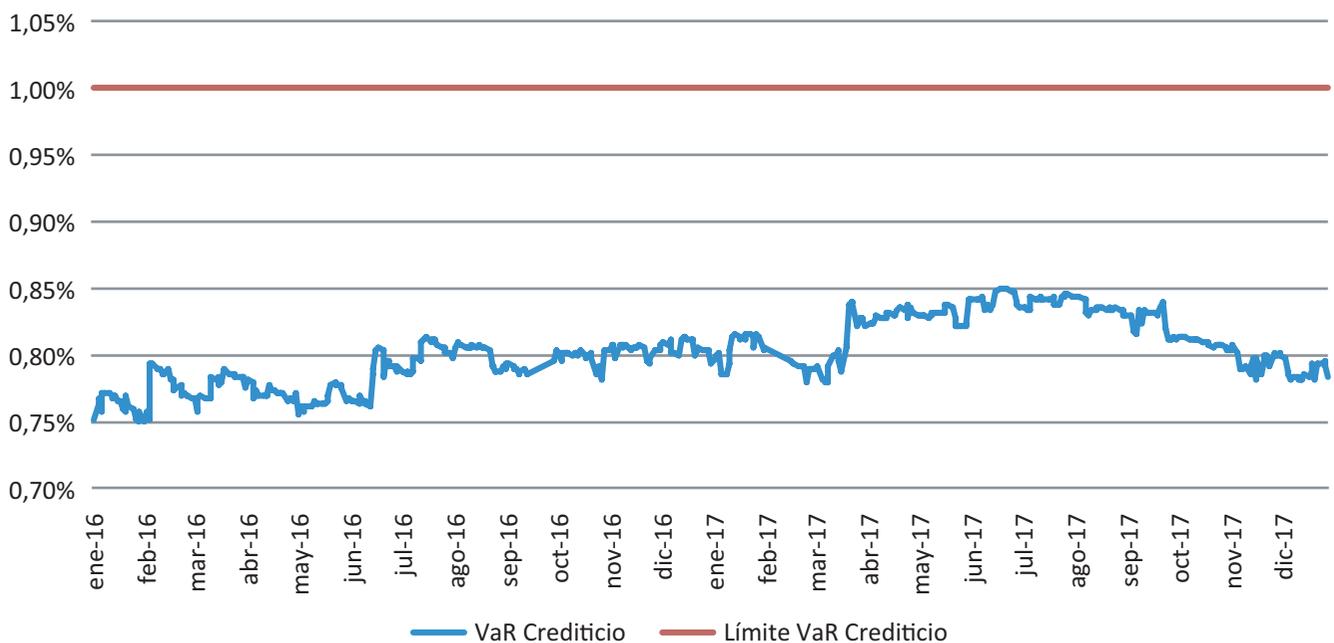
5.2. Riesgo crediticio

5.2.1. VaR crediticio

La máxima pérdida estimada por un evento de riesgo crediticio (default) con un nivel de confianza de 99,9% para el total de las reservas monetarias internacionales se ha mantenido por debajo de 1%, acorde con lo establecido en el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.

Durante la gestión 2017, el riesgo crediticio medido por el VaR crediticio presentó una tendencia decreciente debido a la disminución de las inversiones en entidades con calificación A, además del incremento de inversiones en instrumentos más líquidos.

Gráfico N° 20
VaR Crediticio Reservas Monetarias Internacionales

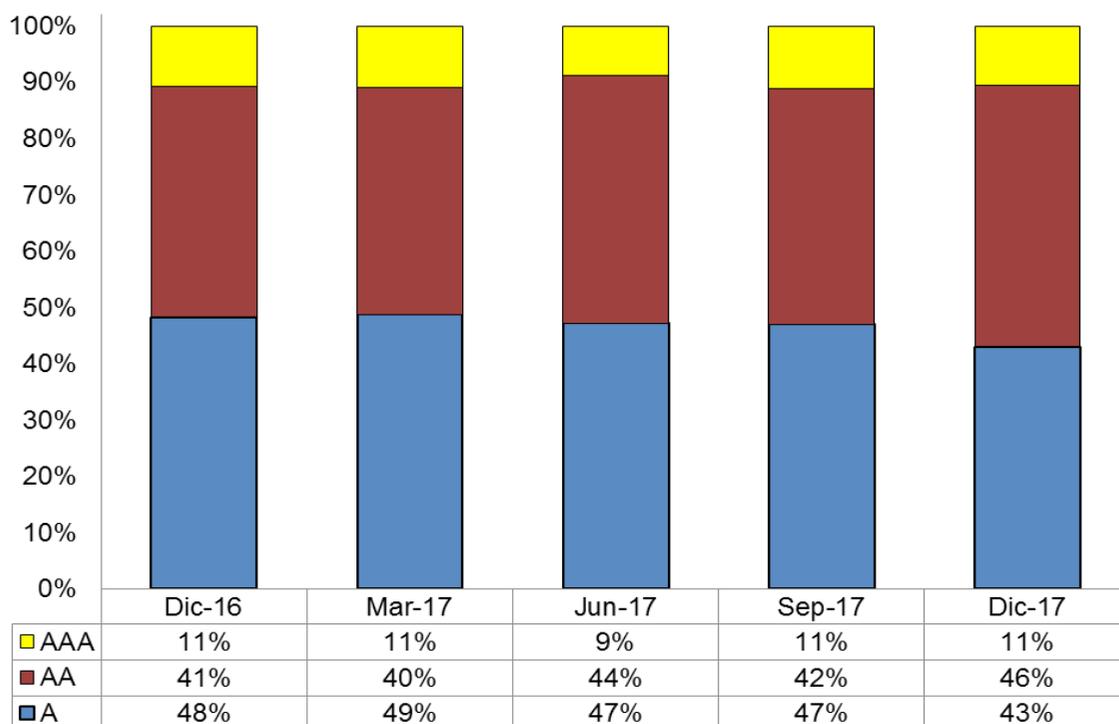


5.2.2. Composición por calificación de riesgo crediticio

Durante la gestión 2017, se mantuvo una adecuada calidad crediticia de las inversiones, en concordancia con lo establecido en el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.

Con relación a la gestión 2016, la calidad crediticia de las reservas mejoró. Las inversiones AA se incrementaron en 5 puntos porcentuales, mientras que las inversiones A se redujeron también en 5 puntos porcentuales, respectivamente. La disminución en inversiones con calificación A se debió a vencimientos de los Portafolio Oro y Liquidez, los cuales fueron reinvertidos en entidades con calificación crediticia AA.

Gráfico N° 21
Total Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia



5.2.3. Cambios en la calificación crediticia

En fecha 21 de septiembre de 2017, la agencia calificadora S&P redujo la calificación de China de AA- a A+. Esta reducción en la calificación crediticia de China refleja el prolongado periodo de crecimiento del crédito que ha incrementado los riesgos económicos y financieros en ese país. Si bien el crecimiento del crédito contribuyó al crecimiento del PIB real y al alza de precios de activos, S&P cree que afectará negativamente a la estabilidad financiera a pesar de que el gobierno recientemente ha intensificado sus esfuerzos para contener el apalancamiento corporativo.

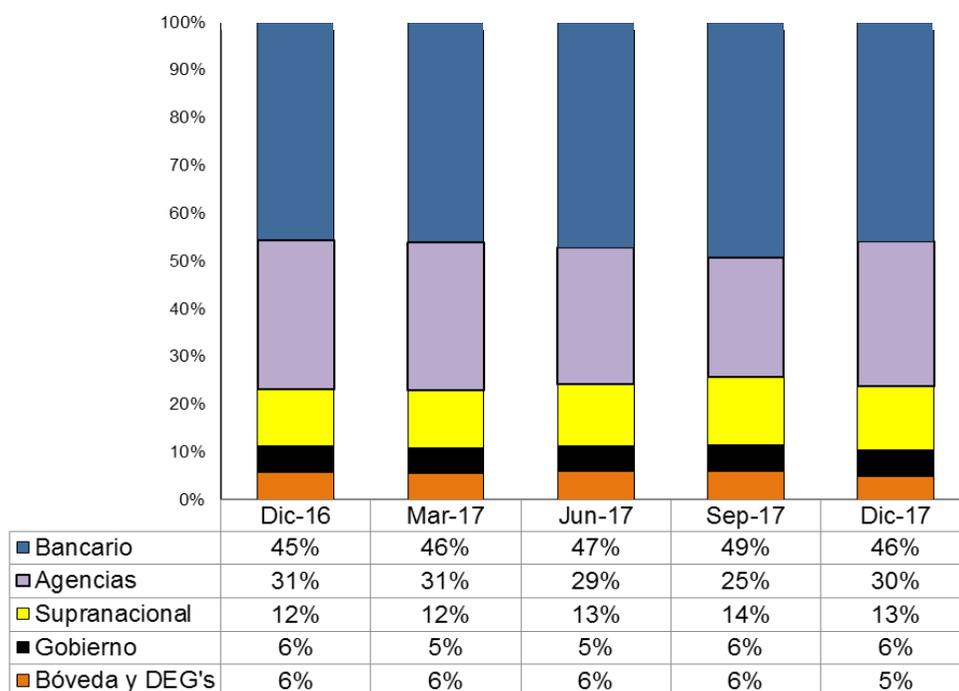
Cuadro N° 11
Cambios en Calificación Crediticia

Entidad /País	Calificación de Largo Plazo		Fecha de último cambio
	DE	A	
China	AA-	A+	21-Sep-17

5.2.4. Composición por sector

Con relación a la gestión anterior, la estructura por sector de las reservas internacionales se mantuvo sin variaciones importantes, con la mayor participación en el sector bancario, con 46% de las inversiones, debido a las atractivas tasas de este sector además de contar con una elevada liquidez. La exposición al sector de agencias, supranacionales y gobierno alcanzan 30%, 13% y 6% respectivamente (Gráfico N° 22).

Gráfico N° 22
Composición del total de Reservas Internacionales por sector de inversión

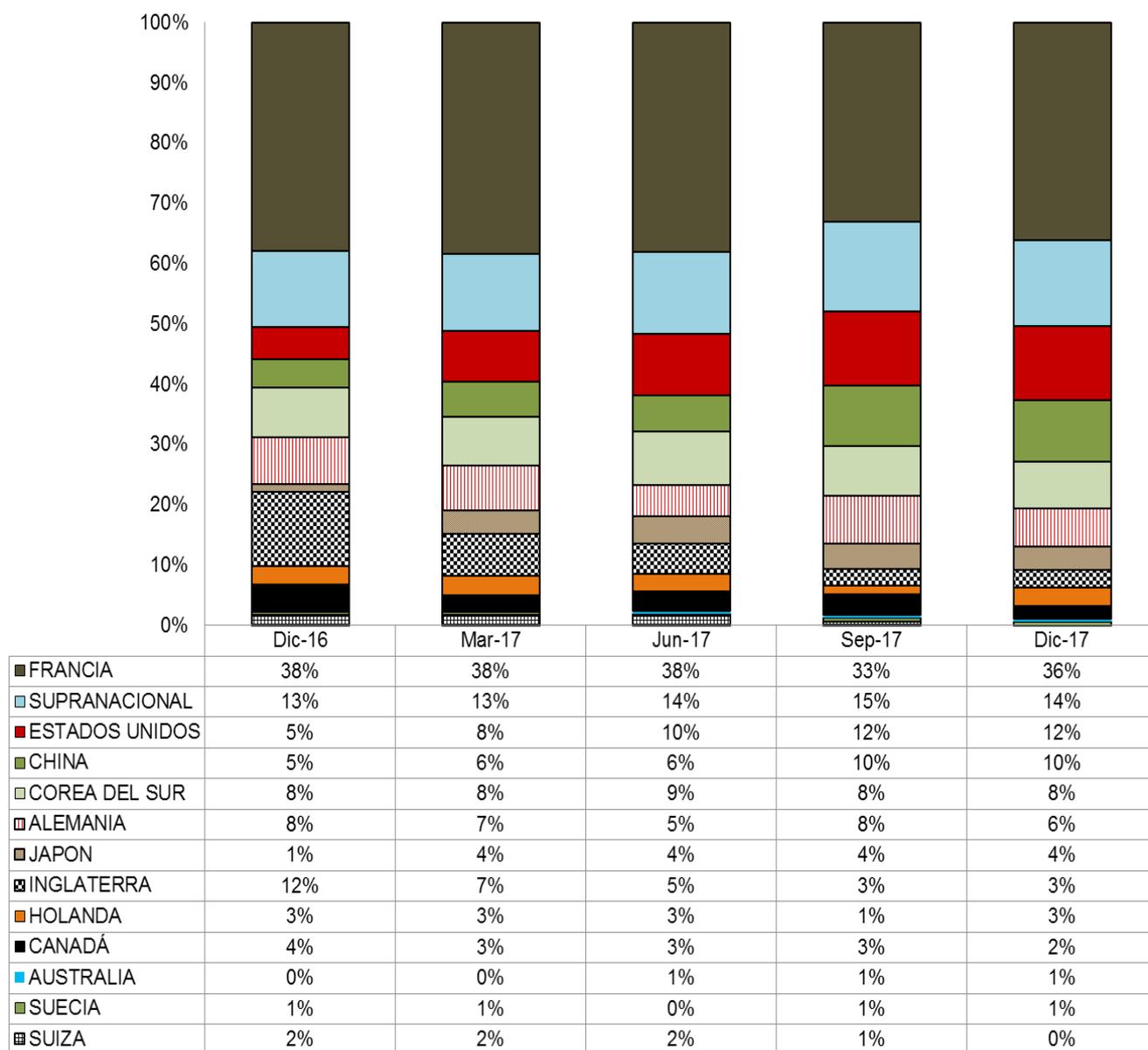


Dentro de cada sector se mantuvieron niveles adecuados de diversificación. A diciembre de 2017, la exposición por institución bancaria no superó el 5% y las inversiones por agencia y por entidad supranacional no superaron el 15% de las Reservas Monetarias internacionales.

5.2.5. Composición por país

Al 31 de diciembre de 2017, el 36% de las Reservas Internacionales se encuentran invertidas en Francia, el 14% en entidades supranacionales y el 12% en Estados Unidos. Las emisiones francesas, de muy alta calidad crediticia, en general ofrecen tasas de interés atractivas en USD debido a los importantes requerimientos de esta moneda en su sistema. Durante la gestión se incrementaron principalmente en Estados Unidos, China y Japón (Gráfico N° 23).

Gráfico N° 23
Composición del total de Reservas Internacionales por país (*)

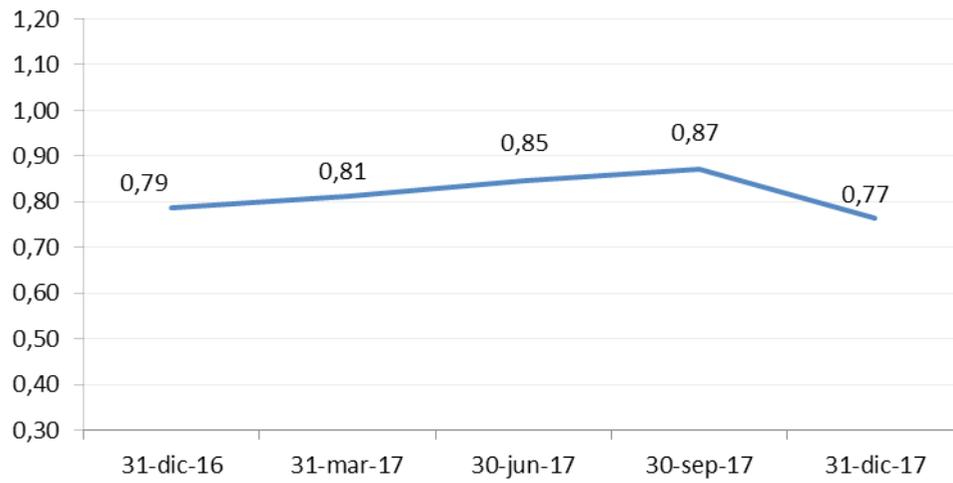


(*) No incluye Bóveda y DEG's

5.3. Riesgo de mercado

Al 31 de diciembre de 2017, la duración de las reservas internacionales alcanza 0,77 años, equivalente a 9 meses, ligeramente menor a los 0,79 años de la gestión anterior, debido a la disminución de las inversiones del Portafolio 0-5 años y la reducción de la duración del Portafolio de 0-3 años en un escenario de subidas de tasas. Las inversiones en promedio continúan siendo de corto plazo, con un vencimiento promedio menor a 1 año, por lo que el riesgo de perder por un movimiento adverso en las tasas de interés es muy bajo (Gráfico N° 24).

Gráfico N°24
Duración de las Reservas Internacionales



6. Administración de fondos de terceros

Además de las reservas internacionales, el BCB tiene a su cargo la administración e inversión de fondos de terceros administrados de manera análoga a las reservas internacionales, priorizando los criterios de liquidez, seguridad y preservación de capital: el Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO), el Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH), el Fondo de Protección al Asegurado (FPA) y el Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación Hidrocarburífera (FPIEEH) que al 31 de diciembre de 2017 alcanzan un total de USD 897 millones, así como se encarga de la gestión y control de los administradores delegados del Fondo RAL-ME de la banca por un valor de USD 1.434 millones (Cuadro N° 12).

Cuadro N° 12
Fondos de terceros

	Monto (En millones de USD) Al 31 de diciembre de 2017	Rendimiento Gestión 2017	Ingresos (En millones de USD) Gestión 2017
Administrados por el BCB			
FINPRO	558,0	1,44%	9,1
FPAH	111,7	1,33%	8,2
FPA	6,3	1,28%	0,1
FPIEEH	220,9	1,44%	2,3
TOTAL	896,9		19,7
Administración delegada			
Fondo RAL-ME	1.433,8	1,24%	19,8

Las estrategias y resultados de la inversión se estos fondos se detallan en el Anexo 4.

7. Perspectivas para el 2018

Para el 2018, se espera que la actividad económica EE.UU. continúe con un ritmo de expansión importante, con mayores presiones inflacionarias debido al traspaso del incremento de salarios en un mercado laboral fortalecido.

Después de la aprobación de la reforma fiscal en diciembre de 2017, para el gobierno de Trump los temas pendientes para el 2018 son la expansión del límite de techo fiscal y el incremento en los gastos en infraestructura y la reforma del sistema salud entre otros. El evento importante en el primer trimestre del año será el nombramiento del nuevo Presidente del FED, con un mercado esperando 3 subidas en la tasa de referencia del FED.

En la Zona Euro, se espera la consolidación de la recuperación del crecimiento, aunque en menores niveles a los de Estados Unidos, continuando con la reducción de la brecha del producto y observándose una disminución de la tasa de desempleo en aproximadamente 1% anual. No habría cambios en la tasa de referencia y se extendería el programa de compras de activos hasta mediados de 2019 para impulsar la inflación hacia su meta del 2%.

Se estima que el Banco Central de Canadá incremente su tasa de referencia en dos oportunidades el 2018, alcanzando una tasa de referencia de 1,5% apoyado por el crecimiento estable de su economía, que le permitirá continuar con una política de ajuste, y no se espera cambios en la tasa de referencia del Banco de Reserva de Australia en un escenario de crecimiento económico moderado y dependiente del desarrollo económico de China, su mayor socio comercial, economía en la cual se espera que la transición de una economía basada en la utilización de capital hacia una economía de consumo continúe, además de seguir aplicando políticas para reducir el elevado apalancamiento de su economía, lo cual podría derivar en un crecimiento menor al de gestiones previas.

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

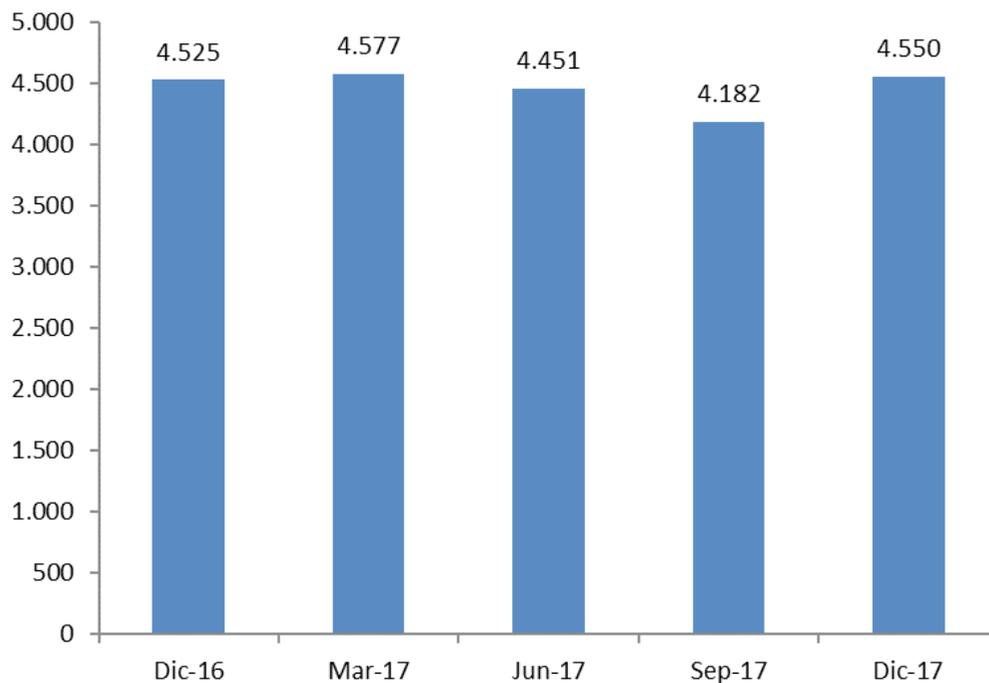
Anexo 1

Estrategias de inversión y resultados de la administración de los portafolios del Tramo Precautorio

1. Portafolio de Liquidez

Durante la gestión 2017, el Portafolio de Liquidez se incrementó en USD 25 millones, afectado positivamente por el incremento de las Reservas Internacionales y los ingresos generados por las inversiones, atendiendo con normalidad las necesidades de liquidez, alcanzando a USD 4.550 millones al 31 de diciembre de 2017 (Gráfico A1.1).

Gráfico A1.1
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



En el Portafolio de Liquidez, la principal estrategia de inversión durante la gestión fue la de realizar inversiones con elevada calidad crediticia y alta liquidez, con maduraciones con un horizonte hasta 12 meses, para mantener la capacidad de atender los requerimientos de fondos.

La exposición por sector se mantuvo relativamente estable durante el año, por lo que a fines de 2017 se mantuvo la mayor exposición en el sector bancario con 49% dadas las atractivas tasas de interés de este sector y la importante liquidez de estas inversiones. La exposición a agencias de gobierno alcanzó a 35% y al sector supranacional llegó a 16%. (Gráfico A1.2).

La calidad crediticia del portafolio mejoró durante la gestión por el incremento de la exposición a emisores con calificación crediticia AA de 48% a 52%, manteniendo la exposición a emisores AAA en 6% y reduciendo las inversiones en emisores de calidad crediticia A de 46% a 42% (Gráfico A1.3).

Gráfico A1.2
Estructura por sector

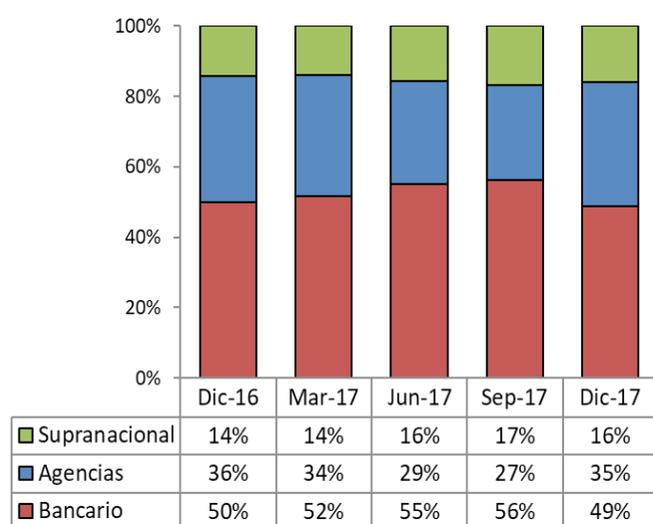
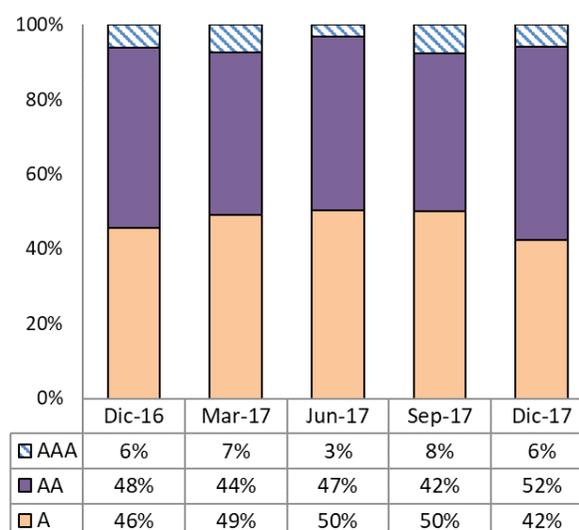
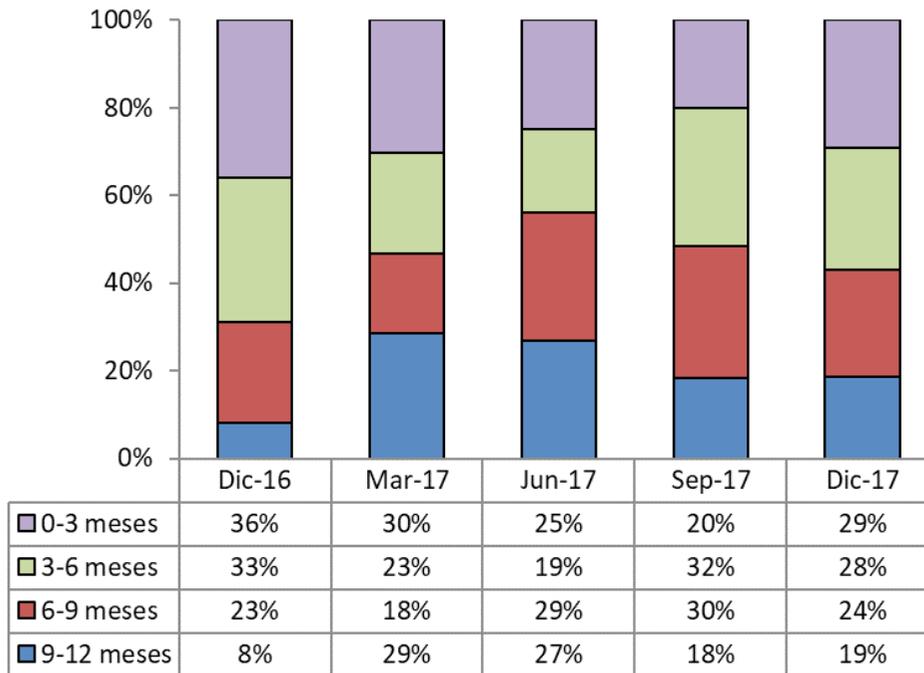


Gráfico A1.3
Estructura por calificación crediticia



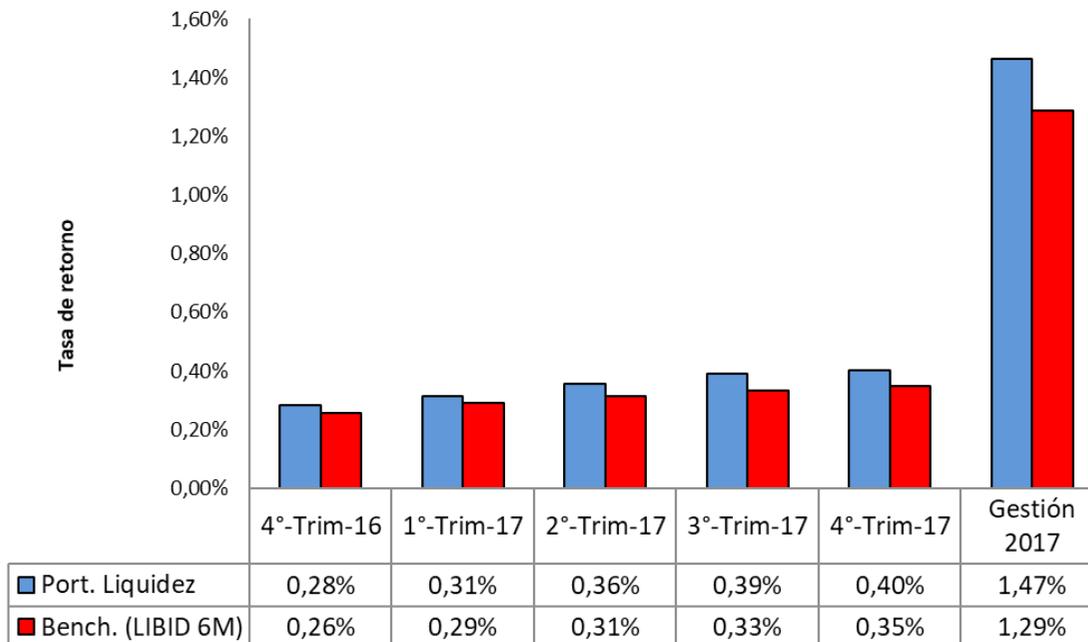
Respecto al plazo de inversión, el portafolio finalizó la gestión 2017 con 29% de inversiones en el tramo de 0 a 3 meses, 28% en el tramo de 3 a 6 meses, 24% en el tramo de 6 a 9 meses y el restante 19% en el tramo de 9 a 12 meses (Gráfico A1.4). Esta estructura refleja la característica de corto plazo del portafolio y permite aprovechar el empinamiento de la curva del mercado monetario dado el incremento de las expectativas de subidas de tasas por parte del FED.

Gráfico A1.4
Estructura por plazo



Las estrategias de inversión empleadas durante la gestión 2017 permitieron generar un retorno de 1,47%, 18 p.b. por encima del comparador referencial (Gráfico A1.5).

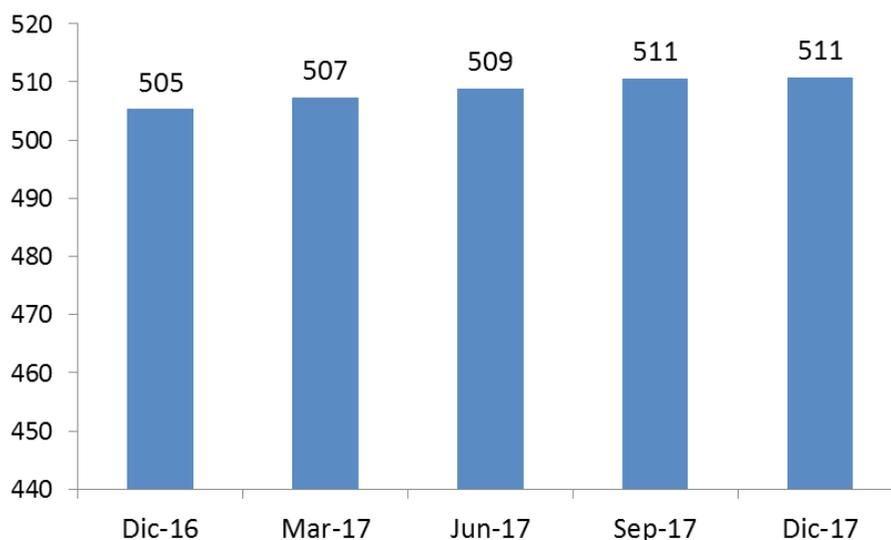
Gráfico N° A1.5
Retorno del portafolio



2. Portafolio 0-3 años

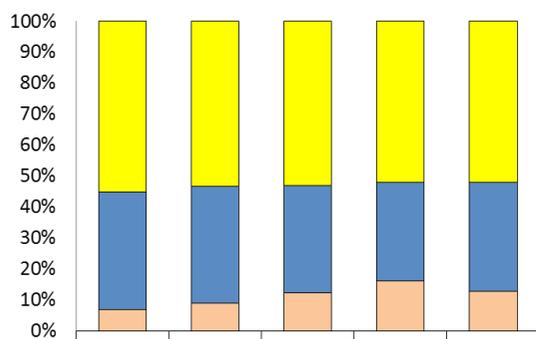
El valor del portafolio al cierre de diciembre de 2017 alcanzó USD 511 millones, USD 6 millones mayor en relación a diciembre 2016, debido a las ganancias generadas por las inversiones (Gráfico N° A1.6).

Gráfico N° A1.6
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



Durante la gestión 2017, las inversiones del portafolio se enfocaron en incrementar el retorno a través de estrategias de spread coberturadas y aprovechar las volatilidades de los mercados financieros con estrategias de duración y de curva. Se redujo la exposición del portafolio a títulos de gobierno de 55% a 52% y de agencias de gobierno de 38% a 35% por sus tasas de interés menos atractivas en el período. Por otro lado, se incrementó exposición a entidades supranacionales de 7% a 13% (Gráfico N° A1.7).

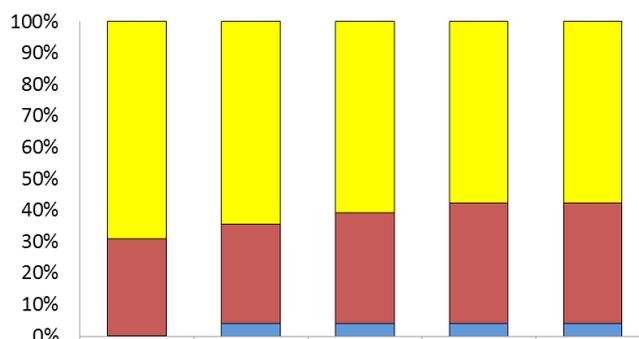
Gráfico N° A1.7
Estructura por sector



■ Gobierno	55%	53%	53%	52%	52%
■ Agencias	38%	38%	35%	32%	35%
■ Supranacional	7%	9%	12%	16%	13%

Gráfico N° A1.8

Estructura por calificación crediticia

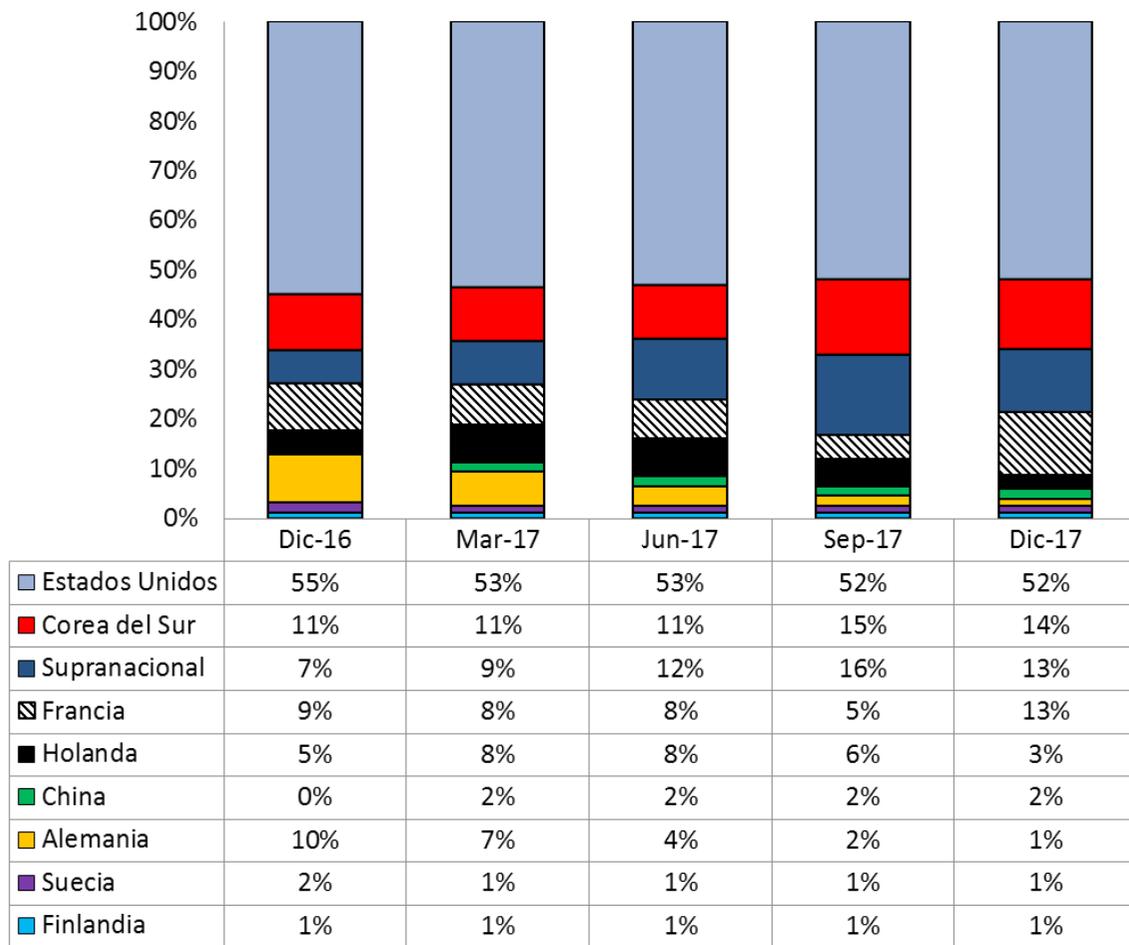


■ AAA	69%	64%	61%	58%	58%
■ AA	31%	32%	35%	38%	38%
■ A	0%	4%	4%	4%	4%

El portafolio redujo la exposición a títulos con calificación crediticia AAA de 69% a 58% e incrementó la exposición en títulos de AA de 31% a 38%. Por otro lado, incremento su exposición a títulos con calificación crediticia A alcanzado 4%, lo que refleja que el portafolio mantiene inversiones en emisores de alta calidad crediticia. (Gráfico N° A1.8).

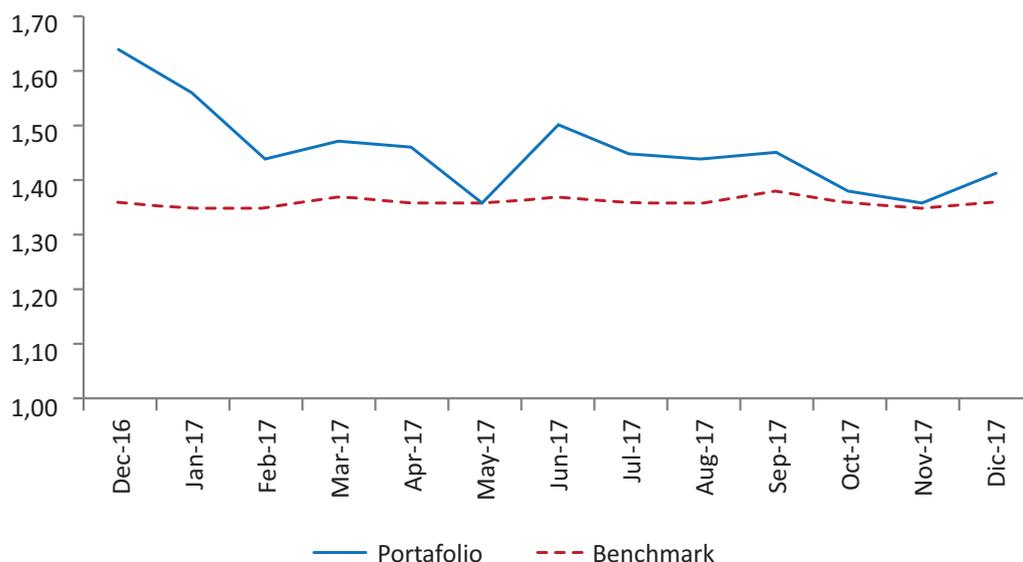
La diversificación por país es adecuada, con inversiones en 8 países diferentes y organismos supranacionales, con la mayor exposición en títulos de EE.UU. de 52%, seguida de Corea del Sur con 14% y Francia y Supranacionales con 13% cada uno (Gráfico N° A1.9).

Gráfico N° A1.9
Estructura por país



Durante la gestión 2017, los riesgos geopolíticos y las decisiones de política monetaria del FED generaron cierta incertidumbre en la dirección de las tasas de interés, por lo que el portafolio se mantuvo en general con una duración similar a la del comparador referencial, reduciendo en cierta medida los impactos de movimientos inesperados en las tasas de interés en el mercado. Sin embargo, a fin de aprovechar volatilidades de corto plazo, se implementaron estrategias de duración por cortos períodos de tiempo (Gráfico N° A1.10).

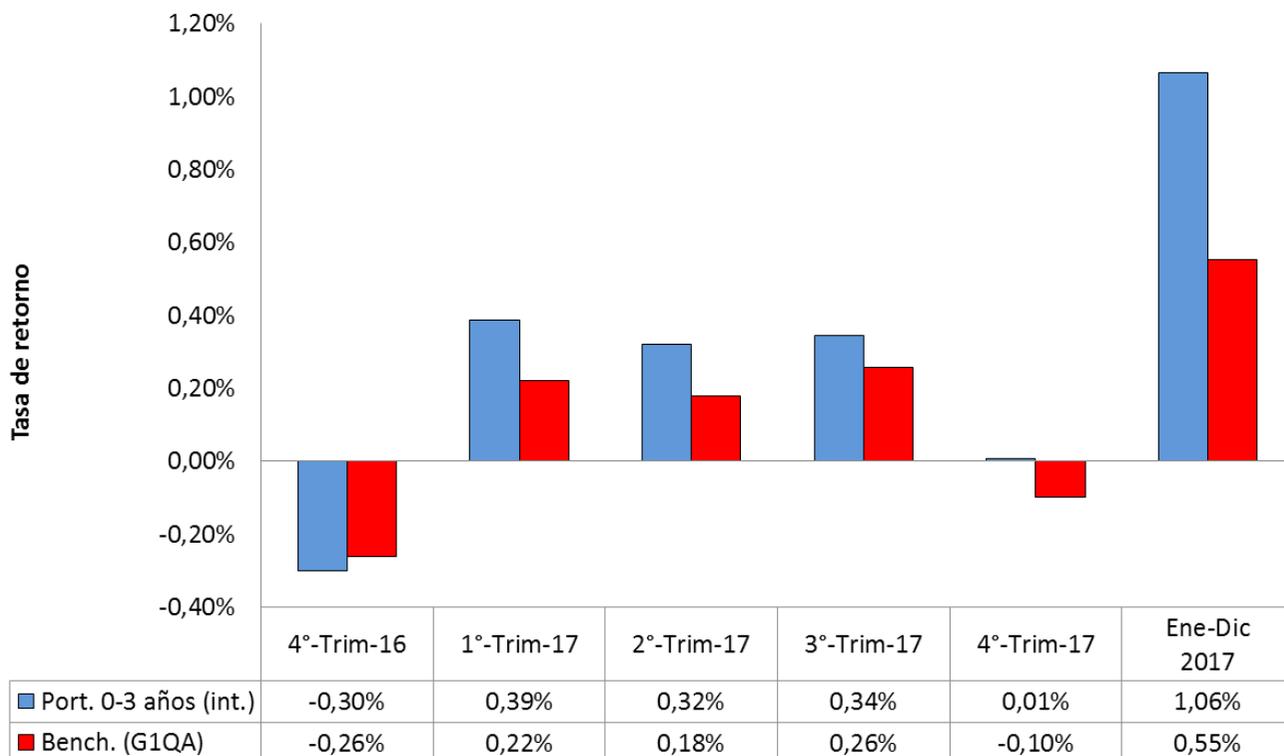
Gráfico N° A1.10
Duración del portafolio 0-3



Durante la gestión se mantuvieron las estrategias de spread coberturas mediante posiciones cortas en Eurodólares, a fin de aprovechar los atractivos niveles de tasas de los instrumentos de spread respecto a los tesoros de EE.UU. y se realizaron operaciones de valor relativo con el fin de mejorar el retorno del portafolio.

Estas estrategias permitieron generar un rendimiento en el año de 1,06%, 51 p.b. por encima de su comprador referencial, reflejando la adecuada administración del portafolio (Gráfico N° A1.11).

Gráfico N° A1.11
Retorno del portafolio

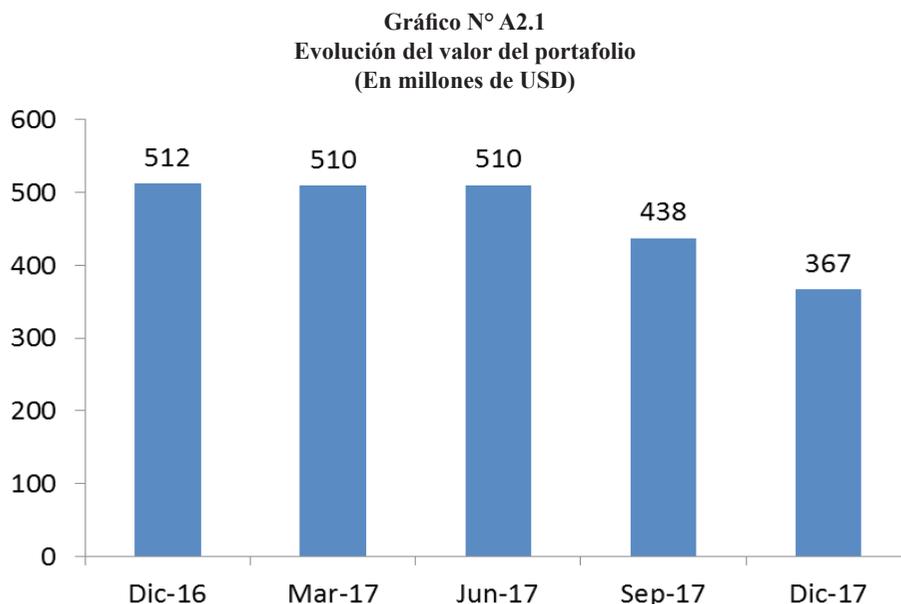


Anexo 2

Estrategias de inversión y resultados de la administración de los portafolios del Tramo de Inversión

1. Portafolio de Mediano Plazo 0 - 5 años

Al 31 de diciembre de 2017, el valor del portafolio alcanzó a USD 367 millones, menor en USD 145 millones a diciembre de 2016 debido a las transferencias de recursos al Portafolio de Liquidez a fin de fortalecer el Tramo Precautorio. (Gráfico N° A2.1).



Al cierre de diciembre de 2017, el portafolio mantiene inversiones en cuatro países y entidades supranacionales, mostrando una adecuada diversificación, con las mayores exposiciones en Alemania con 36% y Francia 15% (Gráfico N° A2.2). Los títulos que conforman el portafolio son de muy alta calidad crediticia, con el 36% de las inversiones en emisores AAA y 64% en emisores AA (Gráfico N° A2.3).

Gráfico N° A2.2
Estructura por país

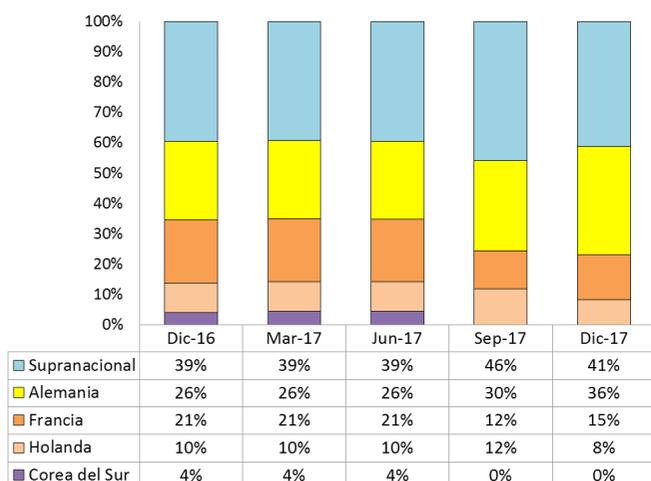
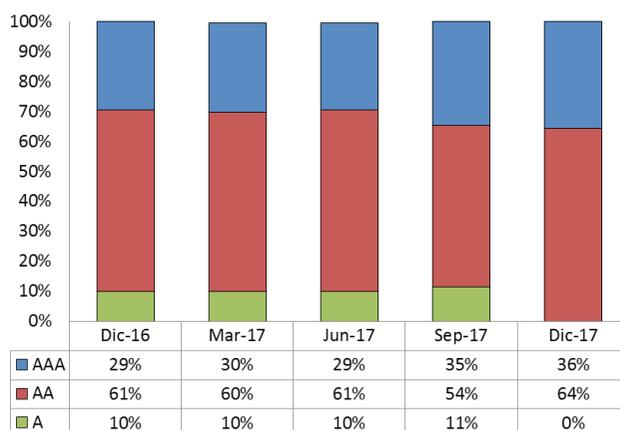
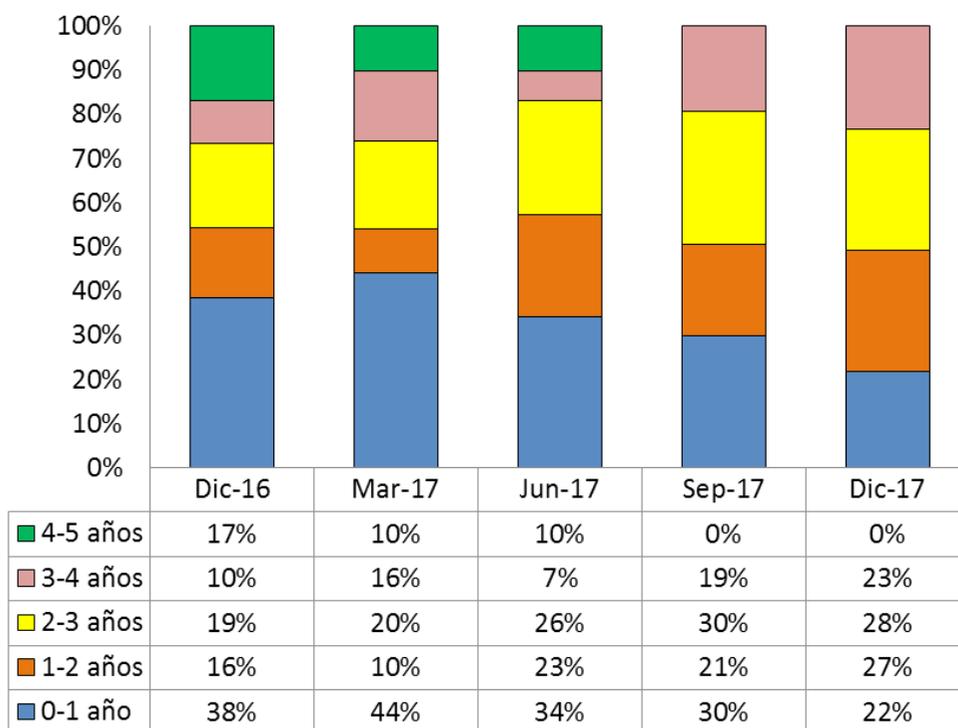


Gráfico N° A2.3
Estructura por calificación crediticia



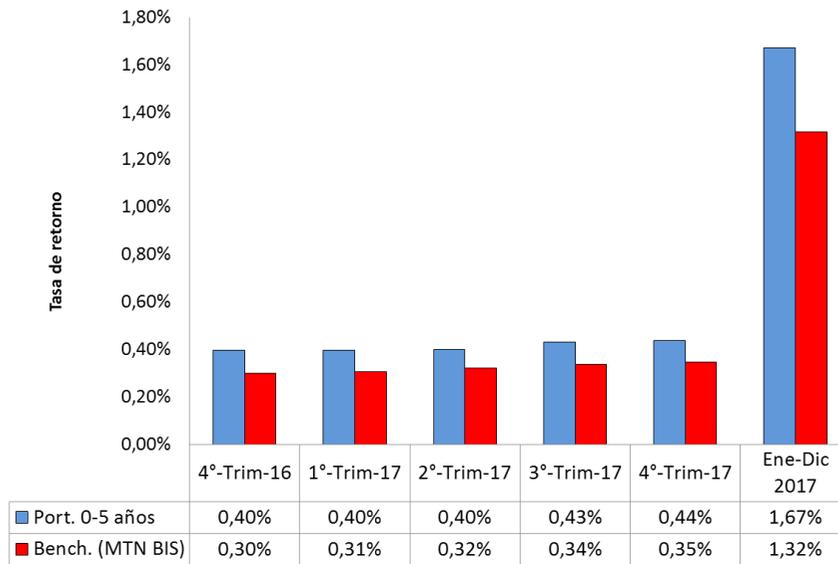
Respecto al plazo de inversión, el portafolio está invertido 49% en el tramo de 0 a 2 años, y 51% en el tramo de 2 a 4 años. (Gráfico N° A2.4).

Gráfico N° A2.4
Estructura por plazo



La estrategia de inversión empleada permitió generar un retorno de 1,67%, 35 p.b. por encima del comparador referencial. (Gráfico N° A2.5).

**Gráfico N°A2.5
Retorno del Portafolio**

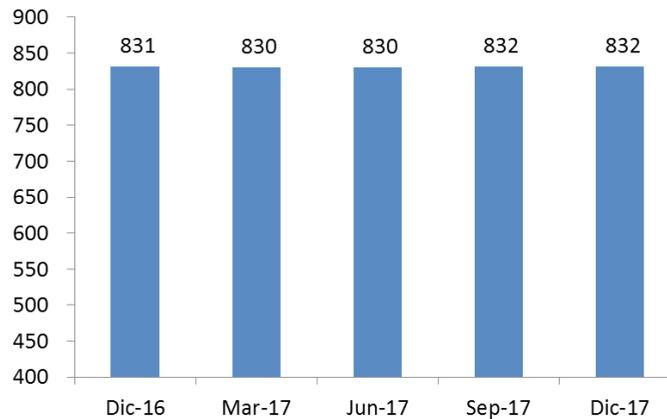


2. Portafolio Global

2.1. Inversiones en Euros

Al 31 de diciembre de 2017, el portafolio alcanzó un valor de EUR 832 millones, mayor en EUR 1 millón a diciembre de 2016 por los ingresos generados por las inversiones (Gráfico N° A2.6).

**Gráfico N° A2.6
Evolución del valor del portafolio
(En millones de EUR)**



Las inversiones se realizaron en entidades bancarias y agencias gubernamentales que ofrecieron tasas positivas, con lo que la estructura por sector muestra un 37% en agencias y bancos y 26% en supranacional (Gráfico N° A2.7).

Al cierre de diciembre de 2017, la exposición del portafolio a China se incrementó de 19% a 61%, debido a que éstos fueron uno de los pocos emisores en el mercado que ofrecieron tasas positivas y que cuentan con una alta calidad crediticia (Gráfico N° A2.8).

Gráfico N° A2.7
Estructura del Portafolio por Sector

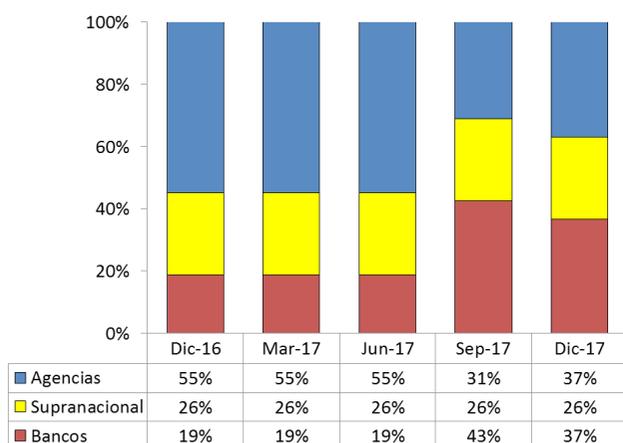
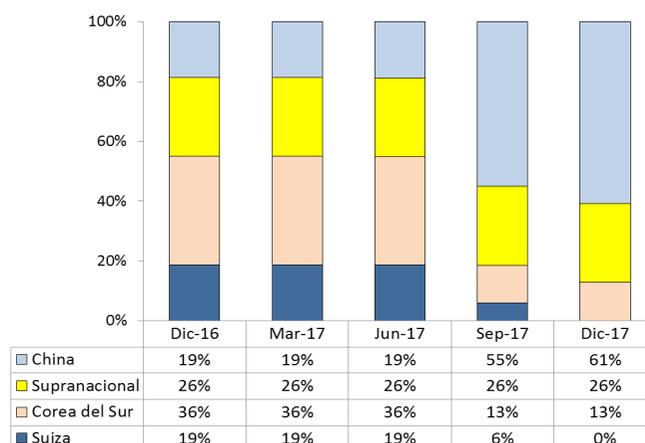


Gráfico N° A2.8
Estructura del Portafolio por País y Supranacional



La estructura por plazo muestra una concentración en el tramo de 6 a 9 meses de 37% y en el plazo mayor a 12 meses de 63%, reflejando la mayor duración de este portafolio en la búsqueda de tasas positivas en un mercado de tasas negativas (Gráfico N° A2.9).

El riesgo crediticio del portafolio al cierre de diciembre de 2017 es de 33% en emisiones AA y 67% en A, una muy alta calidad crediticia (Gráfico N° A2.10).

Gráfico N° A2.9
Estructura del portafolio por plazo

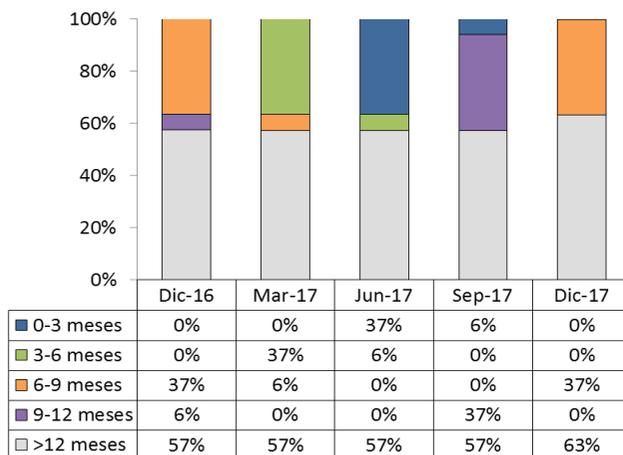
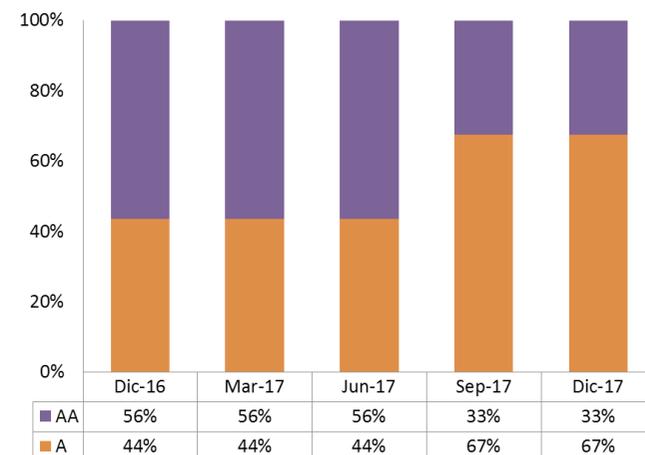
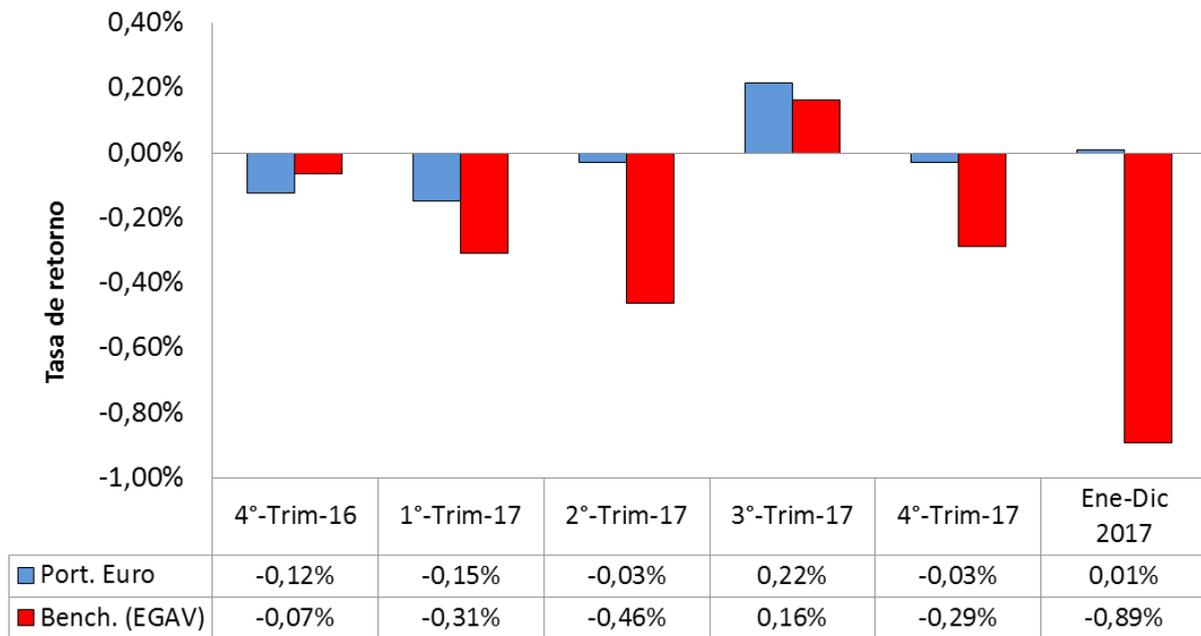


Gráfico N° A2.10
Estructura por calificación crediticia



El resultado de estas inversiones fue la generación de un retorno de 0,01% en la gestión 2017, 90 p.b. por encima de su comparador referencial, reflejando la adecuada administración de las inversiones del portafolio en un escenario muy adverso de mercado. (Gráfico N° A2.11).

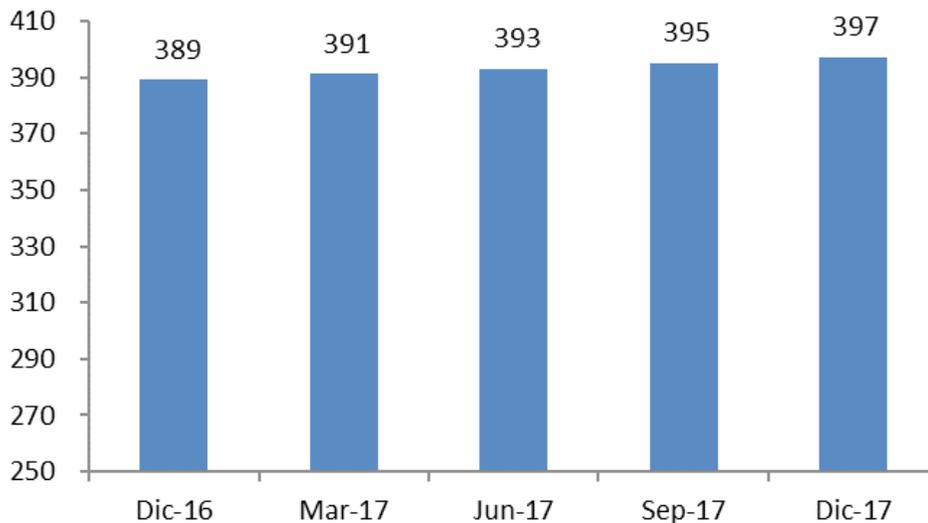
Gráfico N° A2.11
Retorno del portafolio



2.2. Inversión de Dólares Australianos

En la gestión 2017, el valor de mercado del portafolio australiano se incrementó en AUD 8 millones, alcanzando AUD 397 millones al 31 de diciembre de 2017, por las ganancias generadas por las inversiones (Gráfico N° A2.12).

Gráfico N° A2.12
Evolución del valor del portafolio
(En millones de AUD)



La principal estrategia en el portafolio fue la de realizar inversiones a 12 meses plazo aprovechando los rendimientos más altos en este tramo en relación a los tramos cortos y expectativas de estabilidad en la tasa de referencia del Banco Central de Australia.

El portafolio se encuentra compuesto por títulos de agencias del gobierno francés, del gobierno de Corea del Sur y del gobierno de China, con una participación de 51%, 34% y 15% respectivamente (Gráfico N° A2.13).

De acuerdo al plazo de las inversiones, éstas se encuentran concentradas en el tramo de 3 a 6 meses con un 51% de las inversiones, seguida del tramo de 0 a 3 meses con 25% y el tramo de 6 a 9 meses con un 24% (Gráfico N° A2.14).

Gráfico N° A2.13
Estructura por país y supranacional

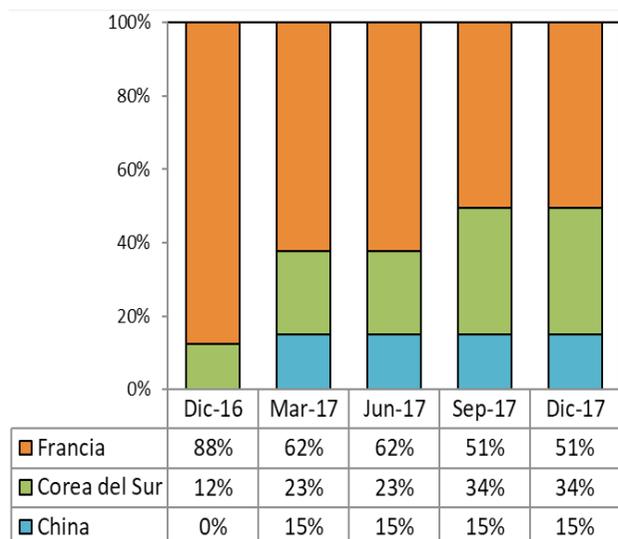
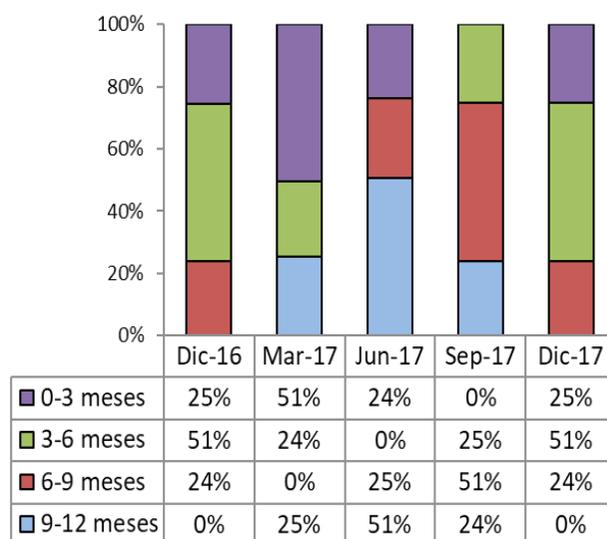
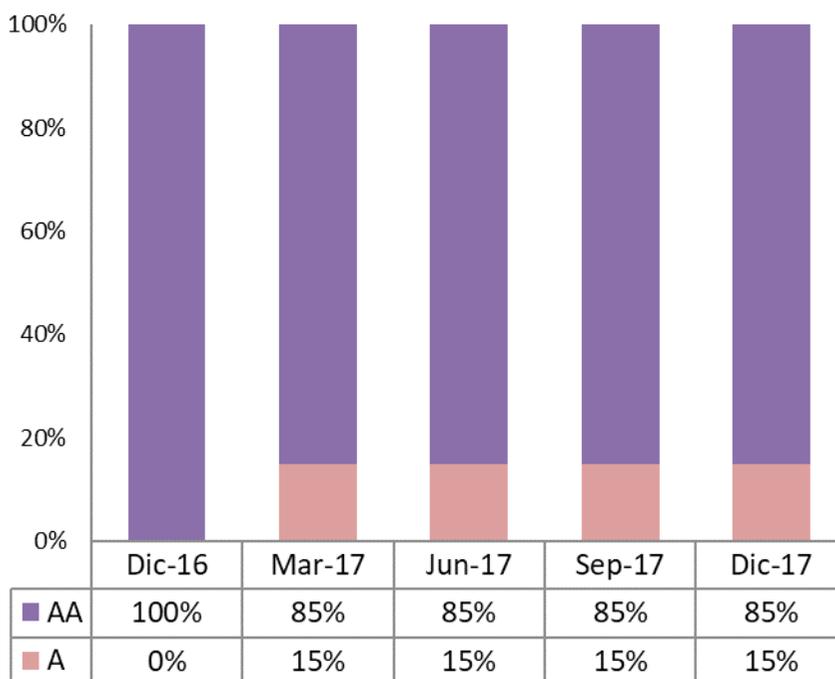


Gráfico N° A2.14
Estructura por plazo



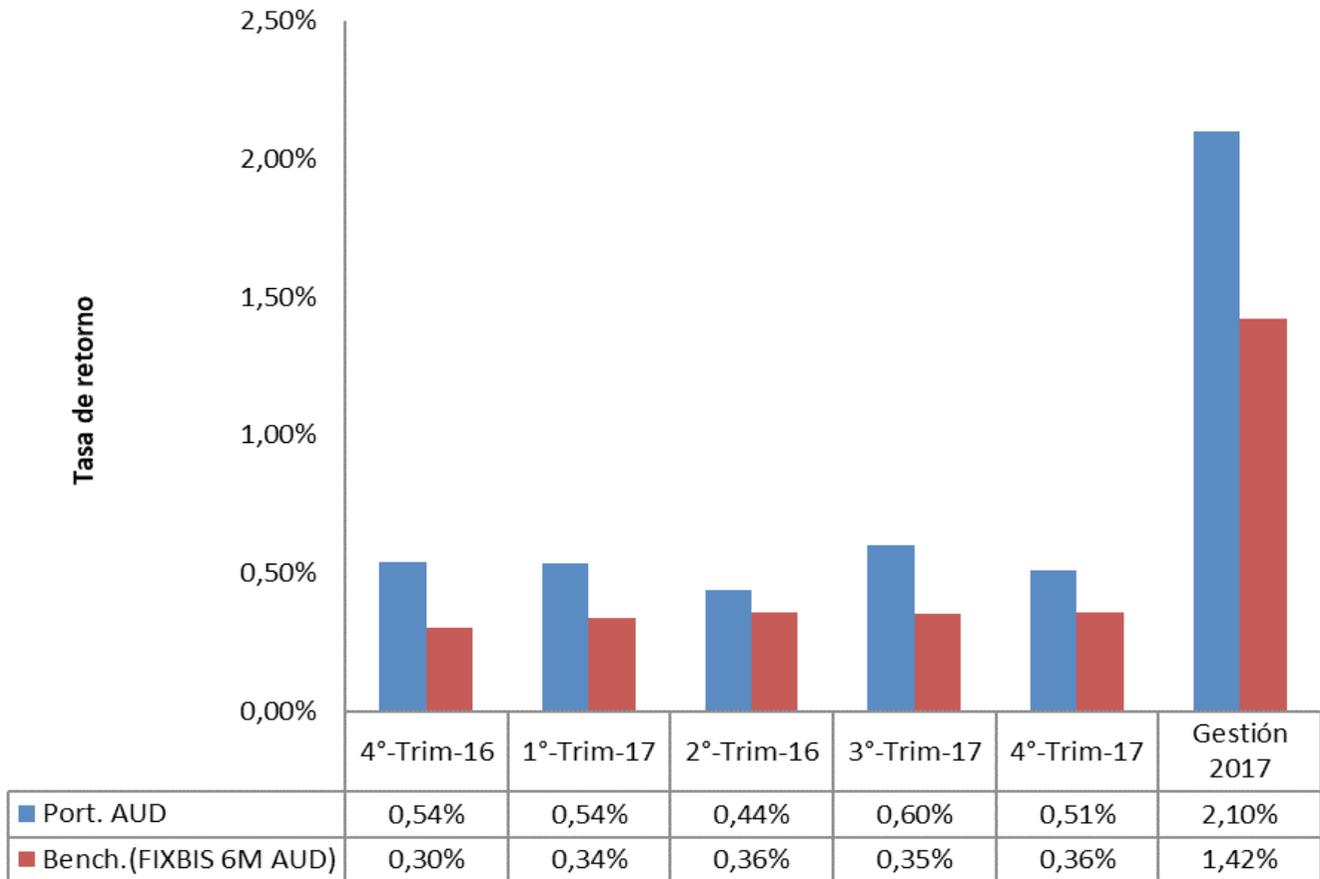
El portafolio mantiene una elevada calidad crediticia, con el 85% de las inversiones realizadas en emisiones AA y el 15% en inversiones con calificación A (Gráfico N° A2.15).

Gráfico N° A2.15
Estructura por calificación crediticia del portafolio



El rendimiento de la gestión 2017 alcanza 2,10%, 68 p.b. sobre su comparador referencial (Gráfico N° A2.16).

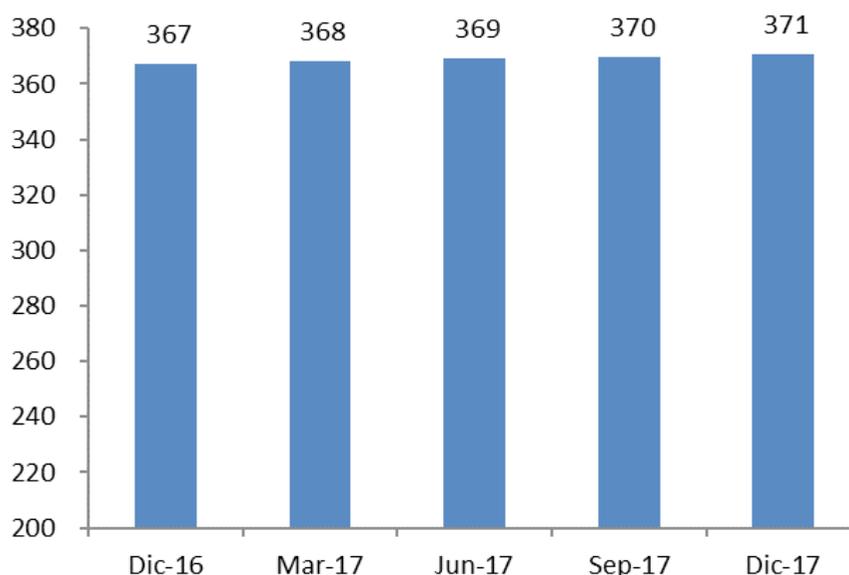
Gráfico N° A2.16
Retorno del portafolio



2.3. Inversión en Dólares Canadienses

Al 31 de diciembre de 2017, el portafolio en Dólares Canadienses alcanza CAD 371 millones, mayor en CAD 4 millones en relación a 2016, por los ingresos generados por las inversiones realizadas en el portafolio (Gráfico N° A2.17).

Gráfico N° A2.17
Evolución del valor del portafolio
(En millones de CAD)



Durante el 2017, la principal estrategia de inversión fue mantener la diversificación de las inversiones por sector, aprovechando mayores rendimientos en el sector bancario, continuando con una alta calidad crediticia del portafolio. La exposición en agencias alcanza a 71%, a bancos 15% y 14% a supranacionales (Gráfico N° A2.18).

La exposición por país muestra un incremento de la concentración en emisores franceses de 57% a 71%, dados los atractivos niveles de tasas de estos emisores durante el año, y una reducción de la exposición a Holanda de 15% a 0% por las bajas tasas de estos emisores en la gestión. Las exposiciones a Corea del Sur y Supranacionales no presentaron cambios (Gráfico N° A2.19).

Gráfico N° A2.18
Estructura del portafolio por sector

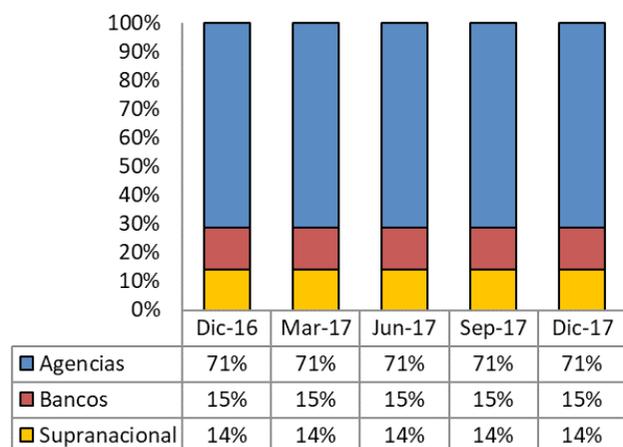
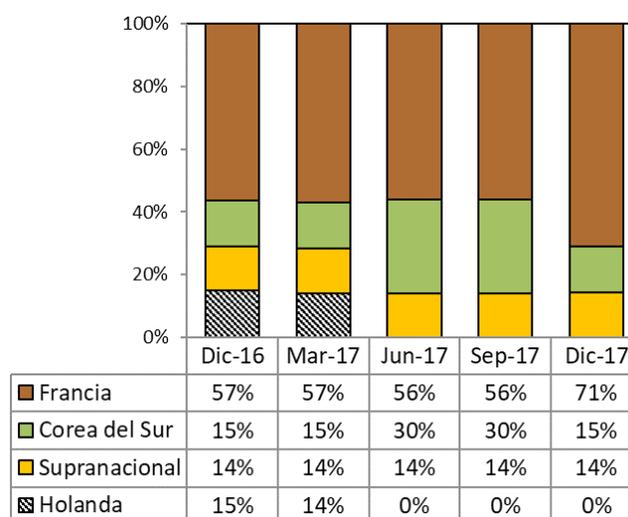


Gráfico N° A2.19
Estructura del portafolio por país y supranacional



La mayor concentración de las inversiones por plazo se sitúa en el tramo de 3 a 6 meses con 85% y el restante 15% se encuentra en el tramo de 9 a 12 meses, por las reinversiones a 12 meses plazo de los vencimientos en el trimestre, reflejando una posición conservadora en plazos (Gráfico N° A2.20).

La composición según la calidad crediticia del portafolio muestra una reducción de 86% a 71% en las inversiones con calificación AA y un incremento de 0% a 15% en las inversiones con calificación A, aprovechando las tasas ofrecidas por estas contrapartes. El restante 14% se mantuvo invertido en emisores AAA, mostrando una elevada calidad del portafolio (Gráfico N° A2.21).

Gráfico N° A2.20
Estructura del portafolio por plazo

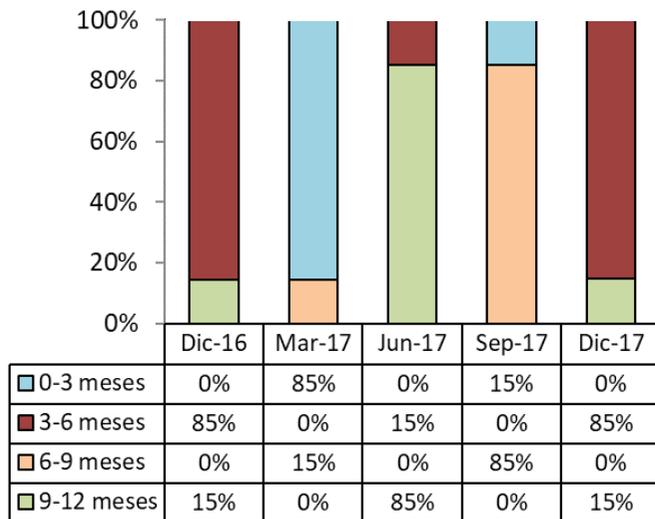
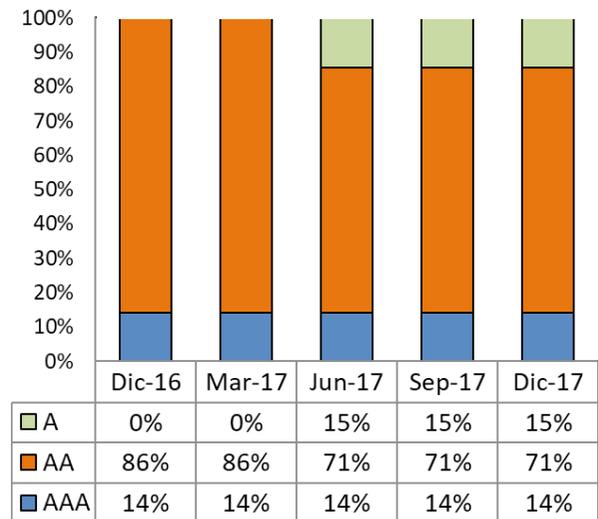
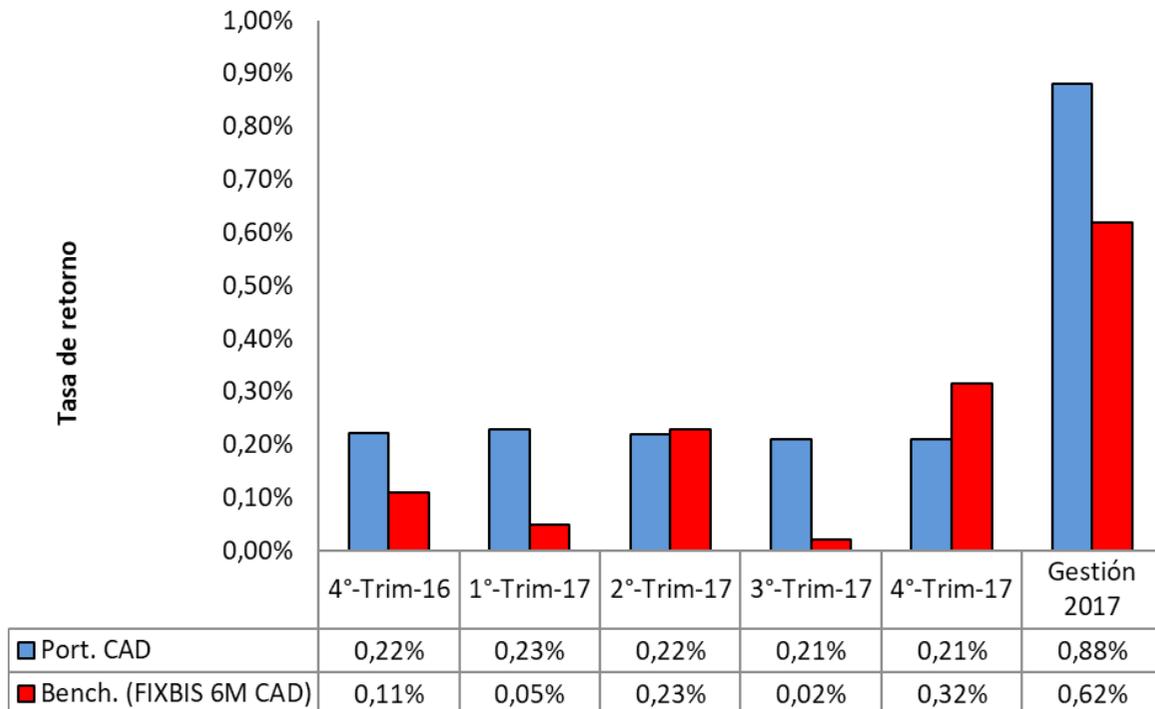


Gráfico N° A2.21
Estructura por calificación crediticia



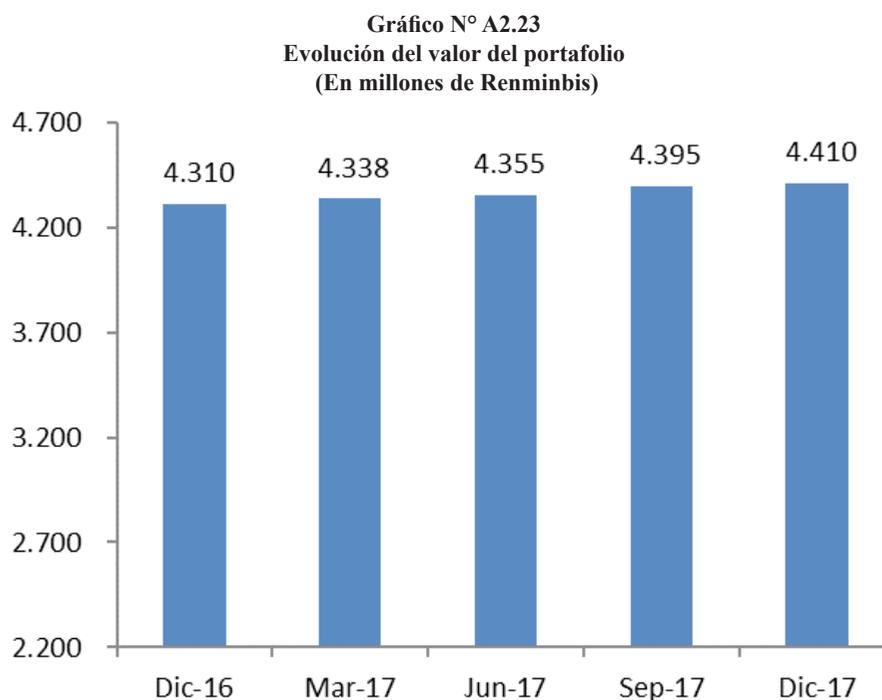
El rendimiento de la gestión 2017 alcanza 0,88%, 26 p.b. por encima de su comparador referencial (Gráfico N° A2.22).

Gráfico N° A2.22
Retorno del portafolio



2.4. Inversión en Renminbis Chinos

Al finalizar la gestión 2017, el valor del portafolio en Renminbis alcanza CNH/CNY 4.410 millones, mayor en CNH/CNY 100 millones en relación a la gestión anterior por las ganancias generadas por las inversiones (Gráfico N° A2.23).



La estructura por plazo del portafolio muestra una concentración de 65% en el tramo mayor a 12 meses, 28% en el tramo de 3 a 6 meses y 7% en el tramo de 9 a 12 meses (Gráfico N° A2.24), una estructura con maduraciones ligeramente mayores a las de la gestión anterior por el incremento de tasas y empinamiento de la curva en los mercados offshore.

En cuanto a la calificación crediticia, se incrementó la exposición a emisores con calificación AAA de 1% a 13% y a emisores con calificación AA de 24% a 31%, mientras que se redujo la exposición a emisores con calificación A de 75% a 56%, mejorando la calidad crediticia de las inversiones del portafolio y aprovechando mejores niveles de tasas de interés (Gráfico N° A2.25).

Gráfico N° A2.24
Estructura por plazo

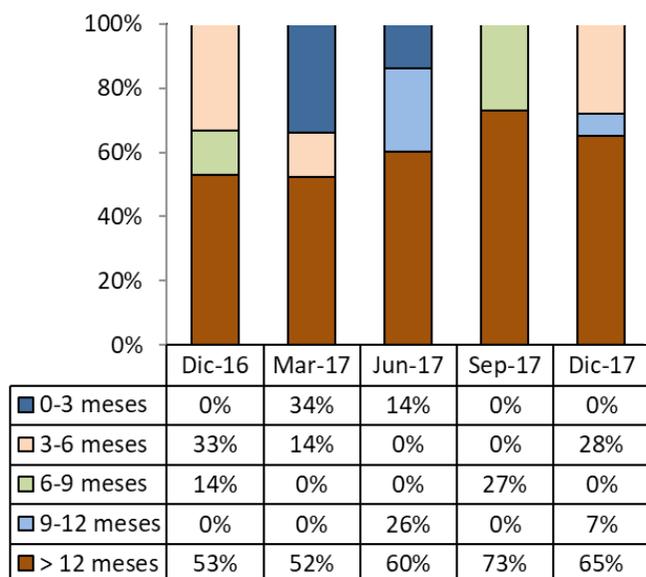
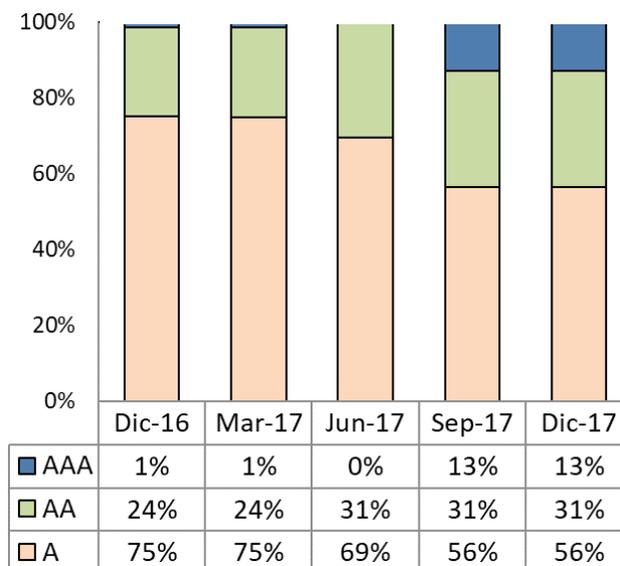


Gráfico N° A2.25
Estructura por calificación crediticia



En relación a la gestión anterior, la exposición a las emisiones de gobierno llegó a 45% sin presentar cambios significativos. La participación en el sector bancario se redujo de 38% a 27% y la participación de agencias de gobierno subió de 15% a 28%, mostrando una asignación por sector más conservadora (Gráfico N° A2.26).

La estructura por país muestra las mayores concentraciones en China con 45%, seguida de Alemania con 20% y Corea del Sur con 15% (Gráfico N° A2.27).

Gráfico N° A2.26
Estructura por Sector

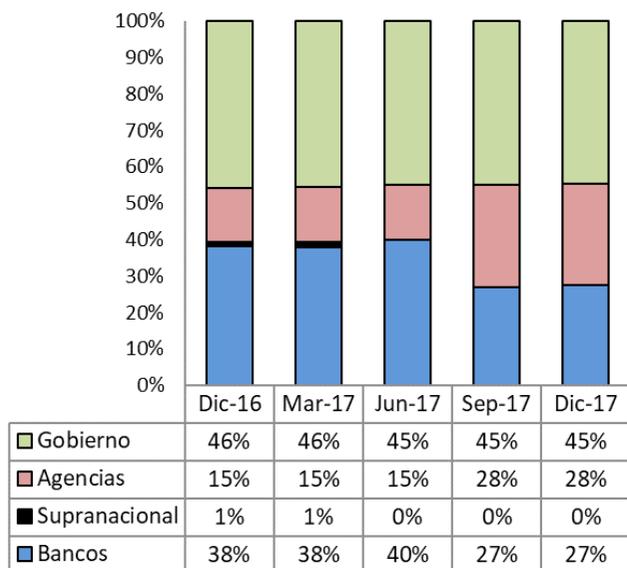
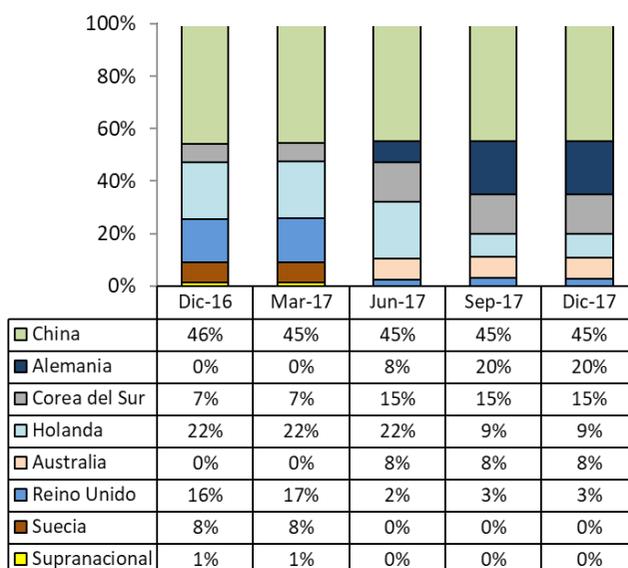
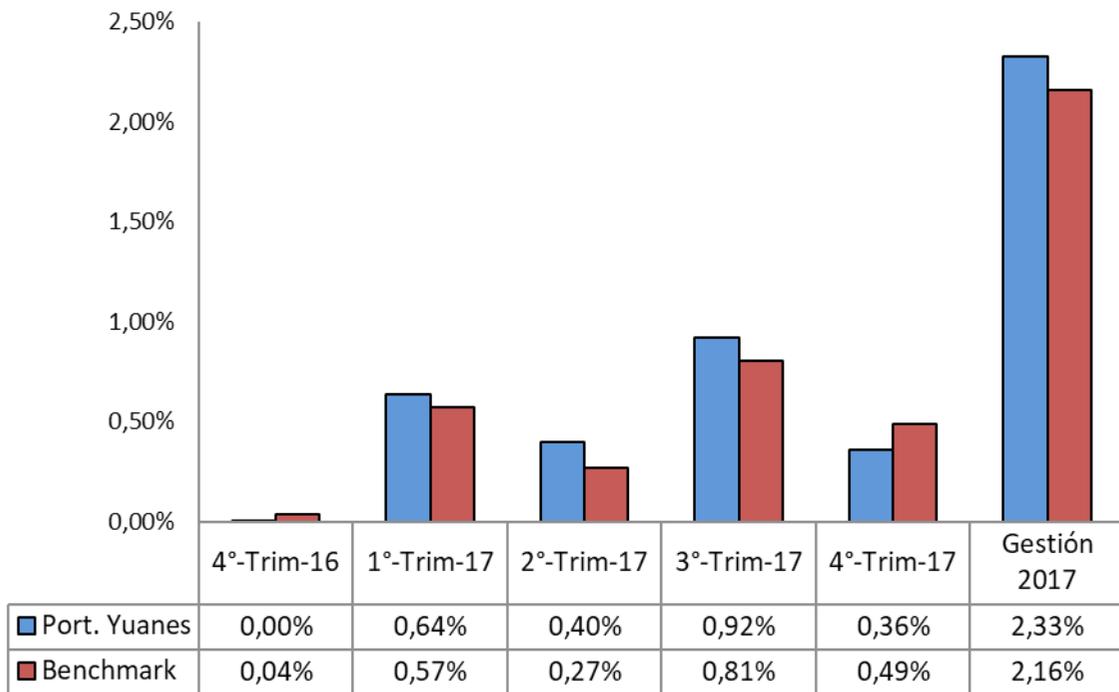


Gráfico N° A2.27
Estructura por país



El rendimiento del portafolio en la gestión 2017 alcanzó 2,33%, 17 p.b. sobre el rendimiento del comparador referencial (Gráfico N° A2.28).

Gráfico N° A2.28
Retorno del portafolio

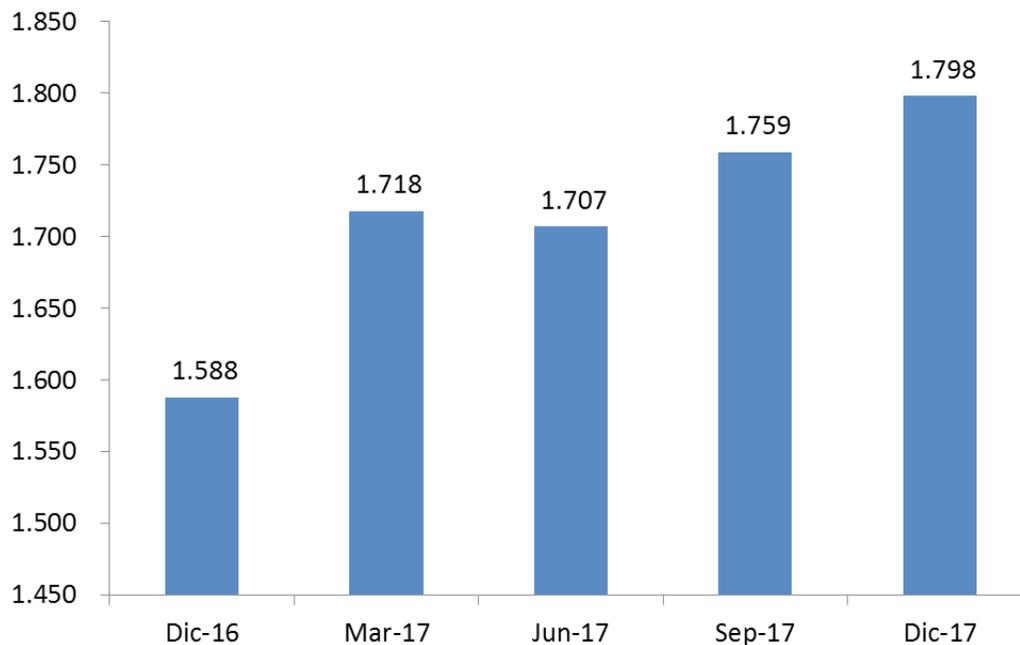


Anexo 3

Estrategias de inversión y resultados del Portafolio Oro

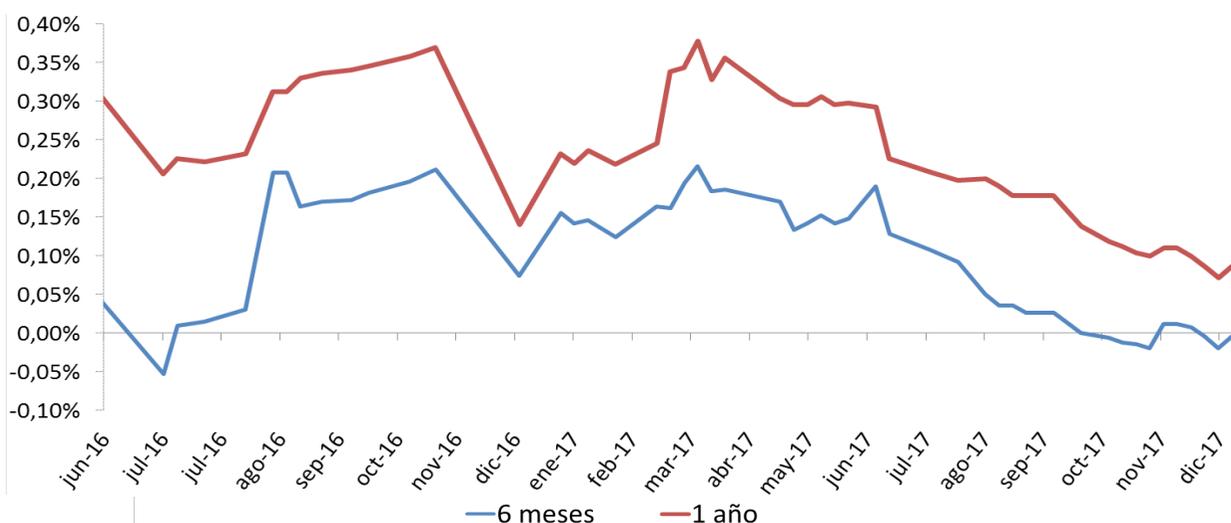
Durante la gestión 2017, el valor del portafolio se incrementó de USD 1.588 millones a USD 1.798 millones, un incremento de USD 210 millones, por la subida en el precio internacional del oro (Gráfico N° A3.1).

Gráfico N° A3.1
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



Durante la gestión 2017, las tasas de depósitos de oro para los plazos de 6 y 12 meses se redujeron debido a que la percepción sobre el riesgo de las instituciones financieras mejoró, permitiéndoles obtener financiamiento a un menor costo lo que impactó en una menor demanda de financiamiento de oro, con lo cual, la tasa de los depósitos de oro a 6 meses alcanzó 0% y la tasa a 12 meses 0,09%. (Gráfico N° A3.2).

Gráfico N° A3.2
Tasas de interés de depósitos en oro



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

El portafolio está invertido en su totalidad en el sector bancario. Al finalizar la gestión 2017, la exposición a bancos franceses alcanzó el 47%, a bancos de EE.UU. se incrementó de 0% a 39% por las atractivas tasas de estos emisores en este año y a bancos del Reino Unido el 14% (Gráfico N° A3.3).

Gráfico N° A3.3
Estructura por país

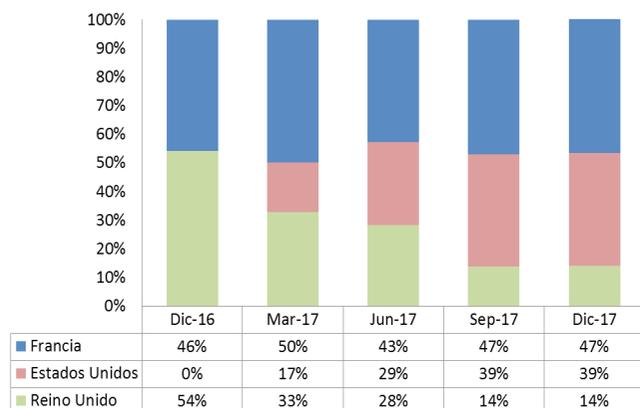
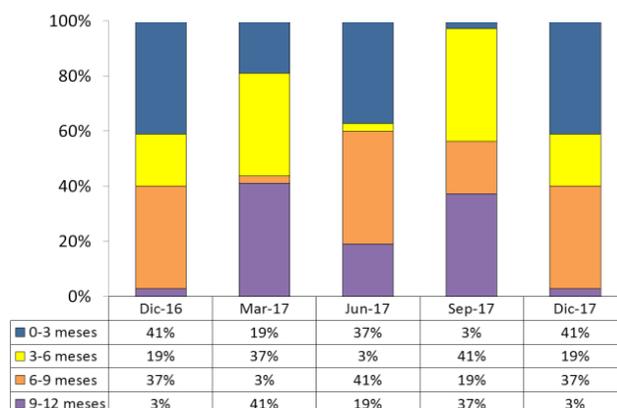


Gráfico N° A3.4
Estructura por plazo



De acuerdo a la estructura del portafolio por plazo, no se presentaron cambios relevantes en comparación a la gestión anterior y los cambios trimestrales responden a los vencimientos y reinversión de los depósitos hasta un plazo de 12 meses, con lo que a finales de la gestión el tramo de 0 a 3 meses alcanzó 41%, el tramo de 3 a 6 meses 19%, el tramo de 6 a 9 meses 37% y el tramo de 9 a 12 meses 3% (Gráfico N° A4.4).

En la gestión 2017, las inversiones de las reservas de oro generaron un ingreso de USD 7,3 millones con una tasa de rendimiento de 0,42% (Cuadro N° A4.1).

Cuadro N° A3.1
Rendimiento del portafolio

	1°-Trim-17	2°-Trim-17	3°-Trim-17	4°-Trim-17	Ene-Dic 2017
Rend. Port. Oro	0,13%	0,10%	0,10%	0,09%	0,42%
Ingresos (En mill. USD)	2,3	1,8	1,7	1,5	7,3

Anexo 4

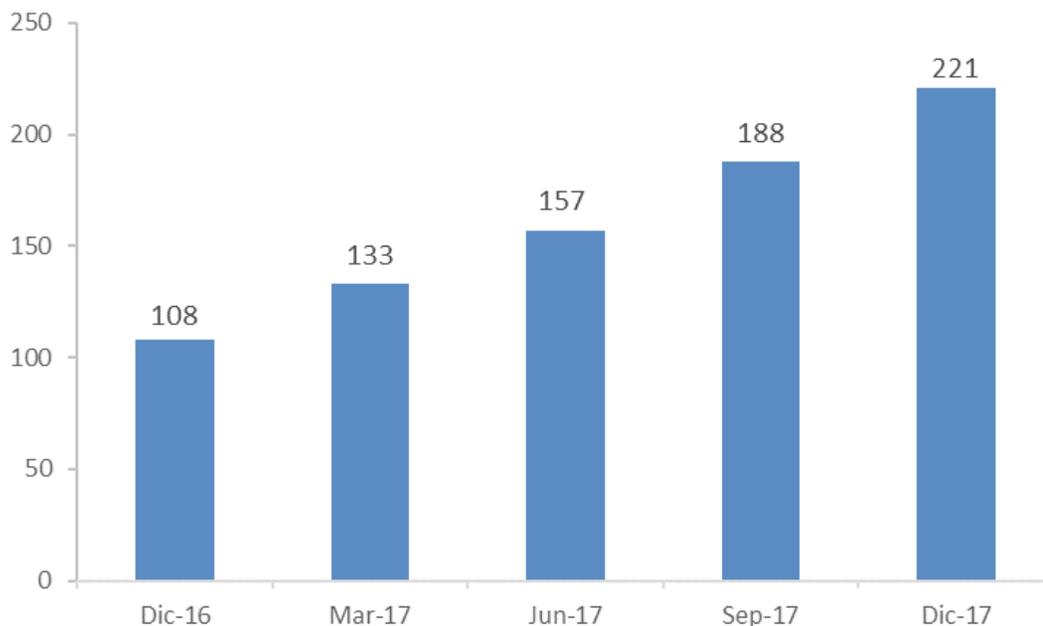
Estrategias de inversión y resultados de la administración de los fondos de terceros

1. Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH)

El artículo 13 de la Ley N° 767 y el artículo 16 del D.S. 2830, establecen que los recursos del Fondo de Promoción a la Inversión en Exploración y Explotación de Hidrocarburos (FPIEEH), serán transferidos en custodia al Banco Central de Bolivia (BCB), el cual los invertirá considerando la normativa para la inversión de las Reservas Internacionales bajo los criterios de liquidez, preservación de capital, diversificación y rentabilidad.

Al 31 de diciembre de 2017, el valor del portafolio alcanza USD 221 millones, como resultado de los aportes realizados mensualmente y los ingresos generados por las inversiones (Gráfico N° A3.1).

Gráfico N° A4.1
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



Las inversiones del portafolio se enfocaron en alcanzar una diversificación adecuada en cuanto a sectores, países y tramos, así como liquidez del portafolio, manteniendo retornos atractivos en el período.

Al 31 de diciembre de 2017, la estructura por sector del portafolio está conformada por 37% en bancos, 33% en agencias de gobierno y 30% en supranacionales (Gráfico N° A3.2). Con relación a la estructura por países, se incrementó la diversificación de emisores con una exposición de 34% en Francia, 30% en Supranacionales, 16% en Corea del Sur, 8% en Japón y 4% en Finlandia, Alemania y Suecia, respectivamente (Gráfico N° A3.3).

Gráfico N° A4.2
Estructura por sector

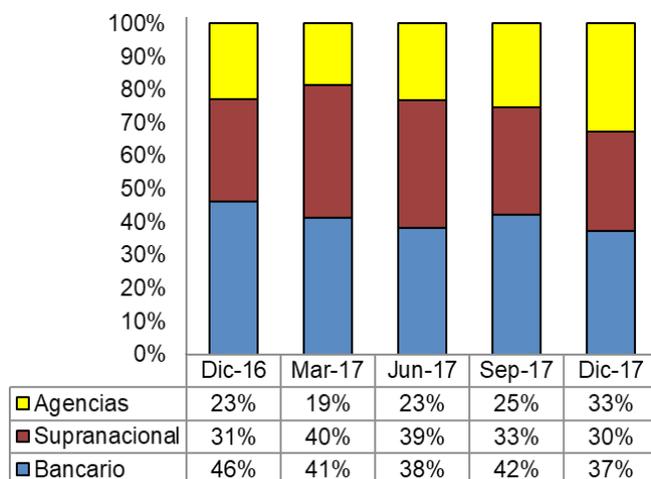
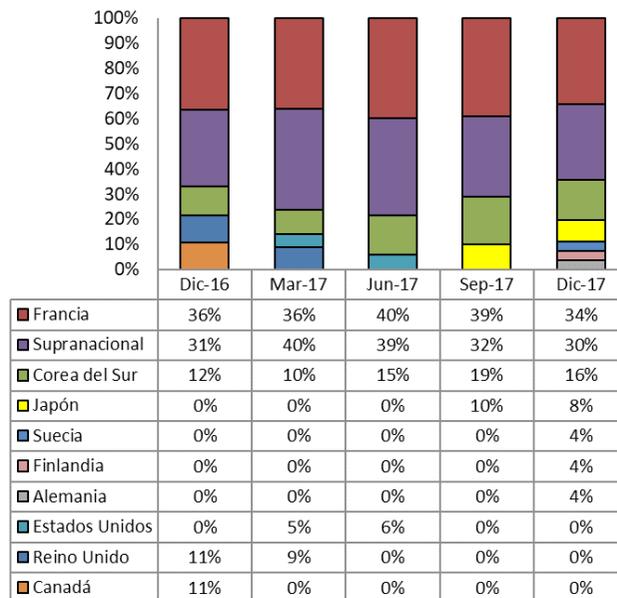
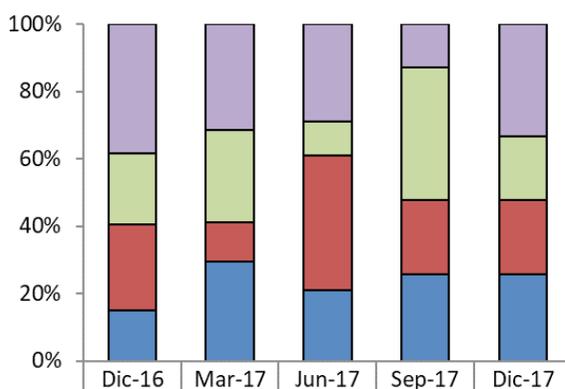


Gráfico N° A4.3
Estructura por país



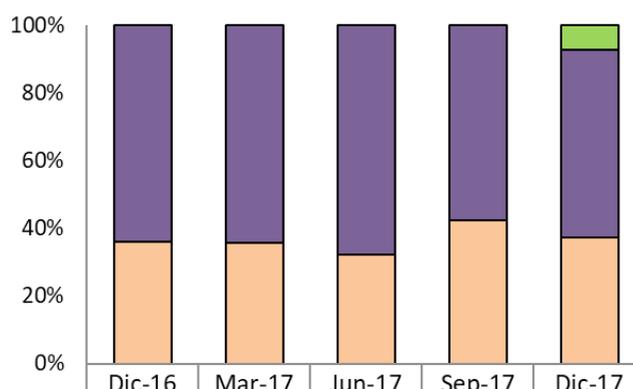
La estructura por plazo muestra una diversificación a lo largo de la curva hasta 12 meses plazo, con una mayor concentración en el tramo más corto de 0 a 3 meses de 33% del portafolio, el 19% se encuentra en el tramo de 3 a 6 meses, el 22% en el tramo de 6 a 9 meses y el 26% en el tramo de 9 a 12 meses, reflejando la corta duración del portafolio y así el bajo riesgo de tasas de interés de las inversiones (Gráfico N° A3.4). Con relación a la calidad crediticia, se tienen inversiones en emisiones AAA por 7%, AA por 56% y en A por 37%, una muy elevada calidad crediticia del portafolio (Gráfico N° A3.5).

Gráfico N° A4.4
Estructura por plazo



	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dic-17
0-3 meses	38%	32%	29%	13%	33%
3-6 meses	21%	27%	10%	39%	19%
6-9 meses	26%	12%	40%	22%	22%
9-12 meses	15%	29%	21%	26%	26%

Gráfico N° A4.5
Estructura por calificación crediticia



	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dic-17
AAA	0%	0%	0%	0%	7%
AA	64%	64%	68%	58%	56%
A	36%	36%	32%	42%	37%

El retorno de las inversiones del portafolio en la gestión 2017 alcanza 1,44%, generando un ingreso de USD 2.264.804,44.

2. Fondo RAL-ME

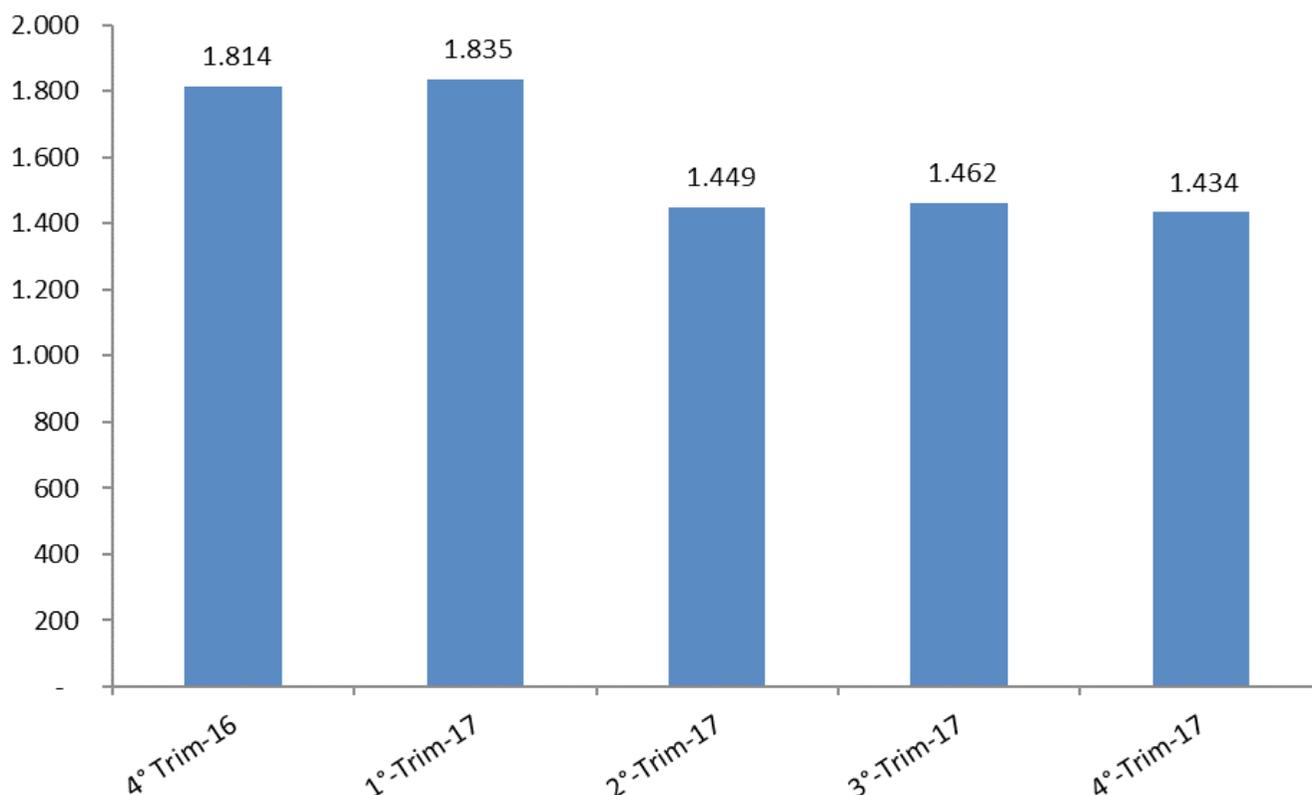
El Fondo RAL-ME está constituido por el encaje legal en moneda extranjera de las entidades financieras del país, cuyas inversiones las realizan administradores delegados contratados por el BCB, los encargados de administrar este Fondo son los delegados Amundi Asset Management (Francia), BlackRock Financial Management, Inc. (EE.UU.) y UBS Asset Management (Americas) Inc. (EE.UU.).

En lo que respecta al cumplimiento de lineamientos de inversión establecidos para este Fondo, durante la gestión se registraron los siguientes incumplimientos:

- En fecha 8 de septiembre de 2017 el Administrador Delegado AMUNDI registró un incumplimiento al efectuar una inversión con JP Morgan Markets Limited London, broker no autorizado para realizar estas inversiones. La posición se vendió en fecha 14 de septiembre de 2017.
- En fechas 15 y 20 de noviembre el Administrador Delegado BlackRock, registró un incumplimiento al efectuar tres transacciones con la entidad Credit Suisse Securities (USA) LLC, broker no autorizado para realizar estas inversiones, debido a que a partir del 13 de noviembre no forma parte de la lista de operadores primarios de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica. Dicho incumplimiento se subsanó con la venta de estas posiciones en fecha 6 de diciembre de 2017.
- El 14 de diciembre de 2017, el Administrador delegado AMUNDI realizó transacciones con la entidad Metropolitan Life Global Funding, emisor que no cuenta con las calificaciones mínimas crediticias en al menos 2 agencias calificadoras de riesgo crediticio. Dicho incumplimiento se subsanó con la venta de esta posición en fecha 18 de diciembre de 2017.

Al 31 de diciembre de 2017 el valor del portafolio alcanzó USD 1.434 millones, una reducción de USD 380 millones en el año por la reducción del encaje legal para depósitos en Moneda Extranjera de 66,5% a 56,5% el primer semestre del año (Gráfico N° A4.6).

Gráfico N° A4.6
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



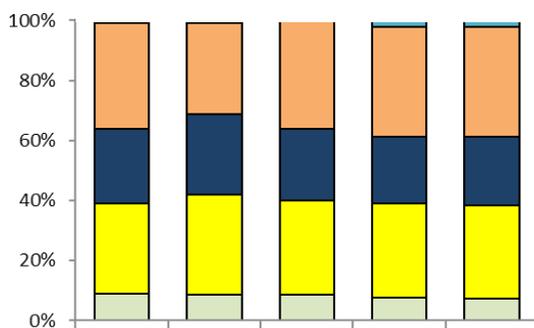
Respecto a los sectores, Amundi implementó una estrategia más agresiva de spreads, con mayor exposición en instrumentos de: agencias, bancos y supranacionales, además implementó estrategias de cobertura y duración con futuros de tasas de interés a lo largo del año (Gráfico N° A4.7).

BlackRock evidenció una participación estable en el sector bancario y corporativo, a lo largo del año redujo la exposición a emisores supranacionales e incrementó la exposición a emisiones de gobierno (Gráfico N° A4.8).

Por otro lado, UBS redujo su exposición a emisores de gobierno e incrementó los sectores de agencia, supranacional y corporativo, manteniendo estable la exposición a emisores bancarios (Gráfico N° A4.9).

Gráfico N° A4.7

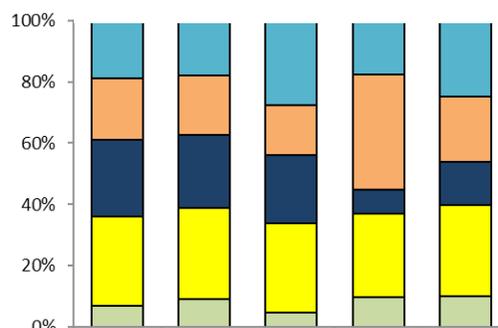
Estructura por sector RAL-Amundi



Gobierno	1%	1%	0%	2%	2%
Agencias	35%	30%	36%	37%	37%
Supranacional	25%	27%	24%	22%	23%
Bancario*	30%	33%	31%	31%	31%
Corporativo	9%	9%	9%	8%	7%

Gráfico N° A4.8

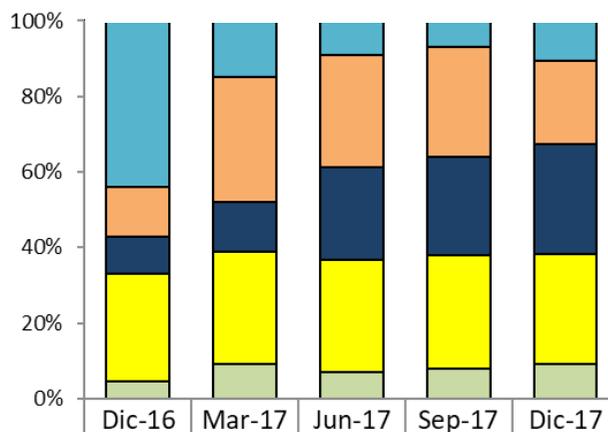
Estructura por sector RAL-BlackRock



Gobierno	19%	18%	28%	18%	25%
Agencias	20%	19%	16%	37%	21%
Supranacional	25%	24%	22%	8%	14%
Bancario*	29%	30%	29%	27%	30%
Corporativo	7%	9%	5%	10%	10%

Gráfico N° A4.9

Estructura por sector RAL-UBS

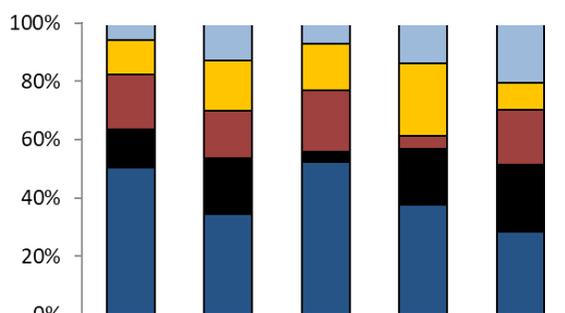


Gobierno	44%	15%	9%	7%	11%
Agencias	13%	33%	30%	29%	22%
Supranacional	10%	13%	24%	26%	29%
Bancario*	28%	30%	30%	30%	29%
Corporativo	5%	9%	7%	8%	9%

*La exposición al sector bancario incluye la posición en efectivo que se mantiene en el custodio y no afecta los límites de cumplimiento.

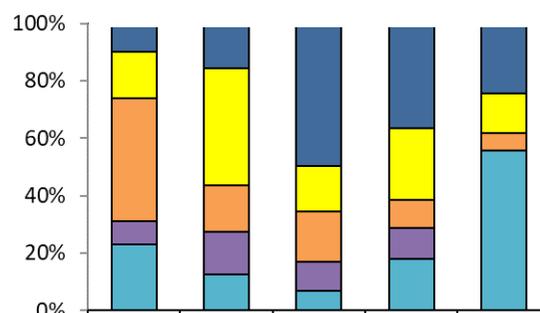
Respecto al plazo de las inversiones, Amundi favoreció los tramos mayores a 9 meses durante toda la gestión (Gráfico N° A4.10), mientras que BlackRock mantuvo sus inversiones concentradas en los tramos hasta 6 meses durante la mayor parte de año, favoreciendo los tramos mayores a 12 meses en el último trimestre (Gráfico N° A4.11). En cuanto a UBS, también se posicionó principalmente en los tramos hasta 6 meses durante la mayor parte de año, incrementando ligeramente la exposición a tramos más largos en el último trimestre del año (Gráfico N° A4.12).

Gráfico N° A4.10
Estructura por plazo RAL-Amundi



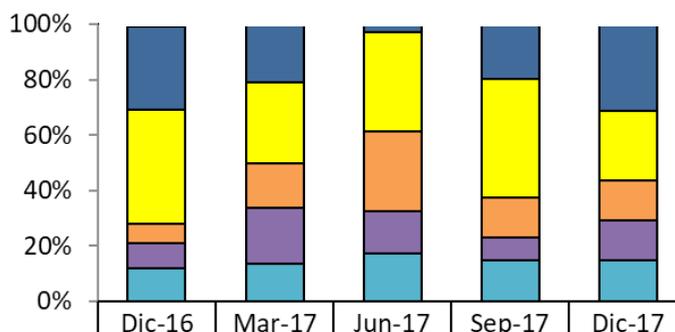
	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dic-17
0-3 meses	6%	13%	7%	14%	21%
3-6 meses	12%	17%	16%	25%	9%
6-9 meses	19%	16%	21%	5%	19%
9-12 meses	13%	19%	4%	19%	23%
>12 meses	51%	35%	52%	37%	28%

Gráfico N° A4.11
Estructura por plazo RAL-BlackRock



	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dic-17
0-3 meses	10%	15%	50%	36%	24%
3-6 meses	16%	41%	16%	25%	14%
6-9 meses	43%	16%	17%	10%	6%
9-12 meses	8%	15%	10%	11%	0%
>12 meses	23%	13%	7%	18%	56%

Gráfico N° A4.12
Estructura por plazo RAL-UBS

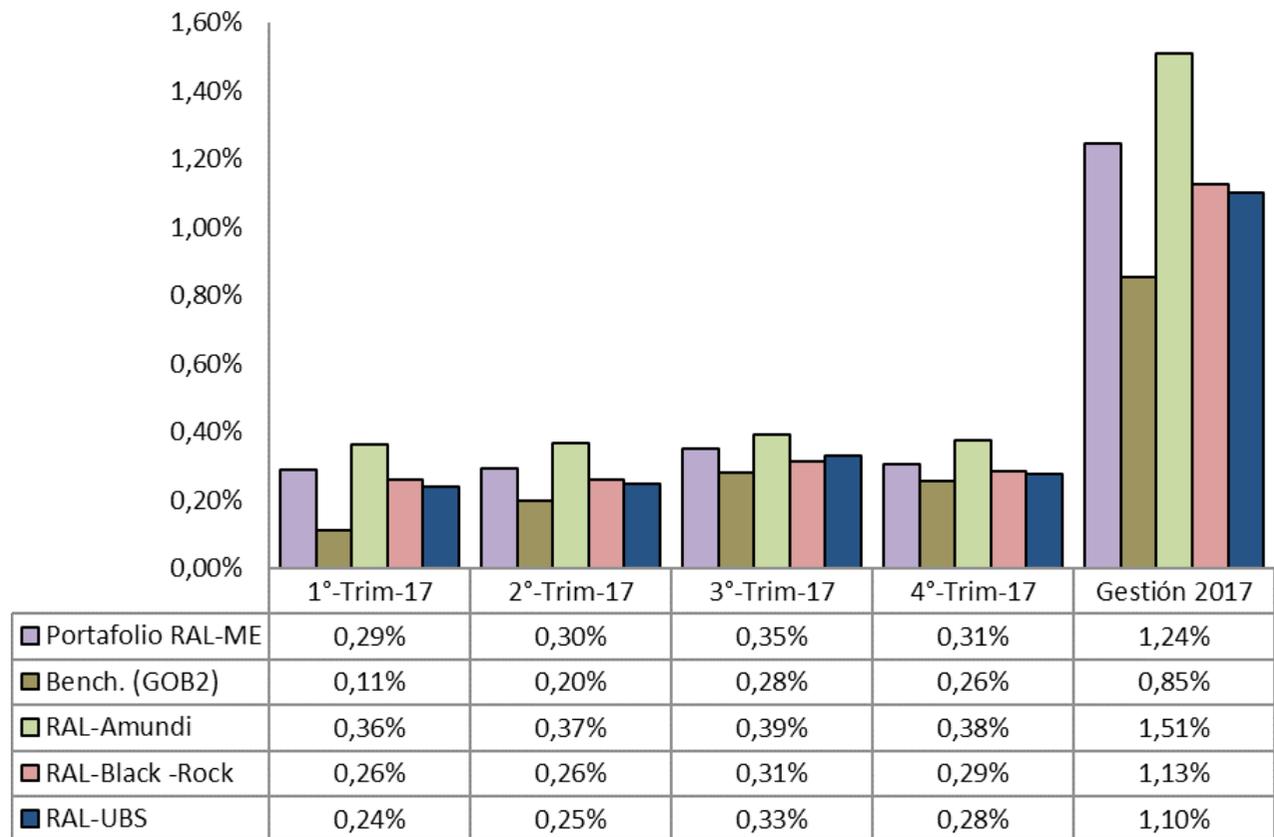


	Dic-16	Mar-17	Jun-17	Sep-17	Dic-17
0-3 meses	30%	21%	3%	20%	31%
3-6 meses	41%	29%	36%	43%	25%
6-9 meses	7%	16%	29%	14%	14%
9-12 meses	9%	20%	15%	8%	15%
>12 meses	12%	14%	17%	15%	15%

El administrador que obtuvo el mayor rendimiento fue Amundi, alcanzando 1,51%, mayor al 1,13% alcanzado por BlackRock y al 1,10% de UBS, por las estrategias más agresivas por sector y desviaciones de duración que empleó Amundi.

En la gestión 2017, el retorno agregado del fondo alcanzó 1,24%, 39 p.b. más alto que su comprador referencial, generando un ingreso de USD 19,8 millones (Gráfico N° A4.12).

Gráfico N° A4.13
Rendimiento del Fondo RAL-ME



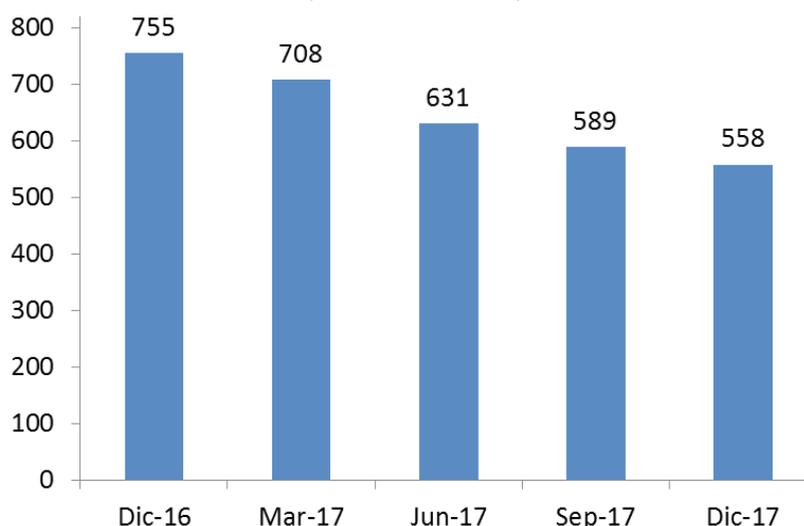
3. Portafolio FINPRO

De acuerdo a la Ley 232 de fecha 9 de abril de 2012, se aprobó la creación del Fondo para la Revolución Industrial Productiva (FINPRO) y se definieron los mecanismos de financiamiento y asignación de sus recursos a través del Decreto Supremo N° 1367 del 3 de octubre de 2012, estableciéndose una transferencia no reembolsable del BCB con recursos de las reservas internacionales de USD 600 millones y un préstamo del BCB por USD 600 millones a un plazo de 30 años.

De acuerdo al Contrato de Administración e inversión de recursos del fideicomiso del FINPRO, se establece que los recursos del Fideicomiso FINPRO serán invertidos por el BCB de manera análoga a las inversiones de las Reservas Internacionales.

Durante la gestión 2017, el valor de mercado del portafolio se redujo en USD 197 millones, por los desembolsos realizados durante el periodo, alcanzando un valor de mercado de USD 558 millones al 31 de diciembre de 2017 (Gráfico N° A4.14).

Gráfico N° A4.14
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de mantener una exposición en emisores con alta liquidez en los sectores de agencias, bancos y supranacionales, y de la misma forma aprovechar las mayores tasas de rendimiento de estos sectores. Para finales de 2017, la composición del portafolio fue de 50% en el sector de agencias, 35% en el sector bancario y 15% en supranacionales (Gráfico N° A4.15).

Con relación a la estructura por país, las inversiones del portafolio están diversificadas en 3 países y una entidad supranacional, con la mayor exposición a emisores franceses, dada la elevada liquidez de estas emisiones y que ofrecen tasas de interés atractivas en USD (Gráfico N° A4.16).

Gráfico N° A4.15
Estructura por sector

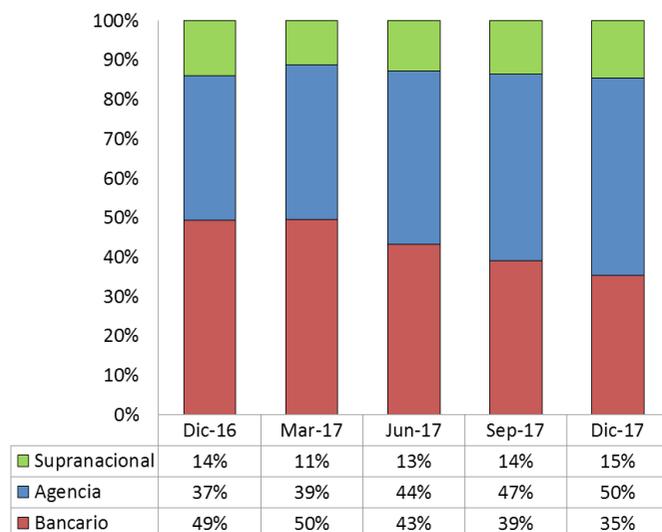
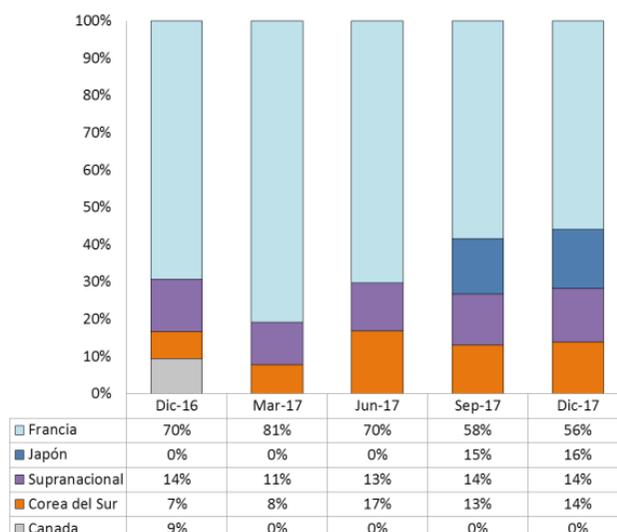


Gráfico N° A4.16
Estructura por país



La estructura por plazo muestra un incremento en la concentración en el tramo 0 a 3 meses de 29% a 53% por la cercanía de los vencimientos y con la finalidad de contar con mayor liquidez para atender los requerimientos de fondos (Gráfico N° A4.17). Además, se mantuvo una alta calidad crediticia incrementando marginalmente las inversiones en emisiones AA de 60% a 65% y reduciendo el porcentaje en emisiones A de 40% a 35%. (Gráfico N° A5.18).

Gráfico N° A4.17
Estructura por plazo

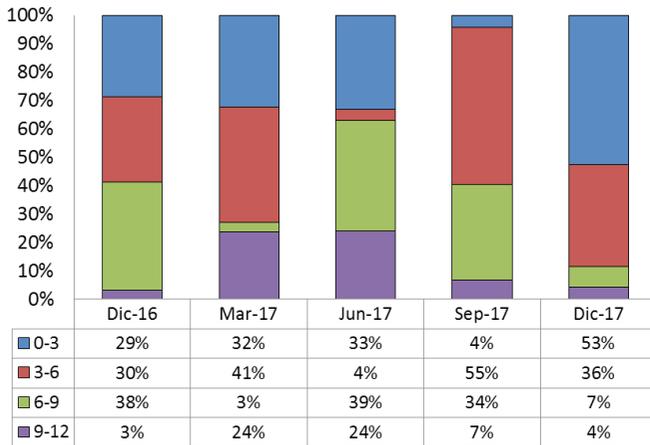
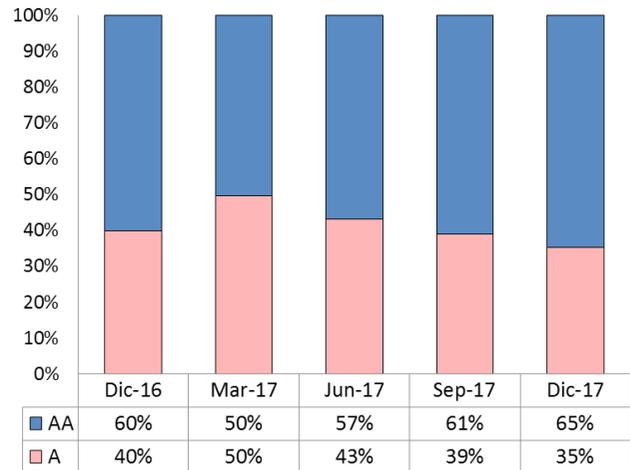


Gráfico N° A4.18
Estructura por calificación crediticia



Durante la gestión 2017, el portafolio generó un retorno de 1,44% y un ingreso de USD 9,1 millones (Cuadro N° A5.1).

Cuadro N° A4.1
Rendimiento del Portafolio

	1° Trim-2017	2° Trim-2017	3° Trim-2017	4° Trim-2017	Gestión 2017
Rend. Port. FINPRO	0,30%	0,35%	0,39%	0,39%	1,44%
Ingresos (En millones USD)	2,1	2,4	2,3	2,3	9,1

4. Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) en Moneda Extranjera (ME)

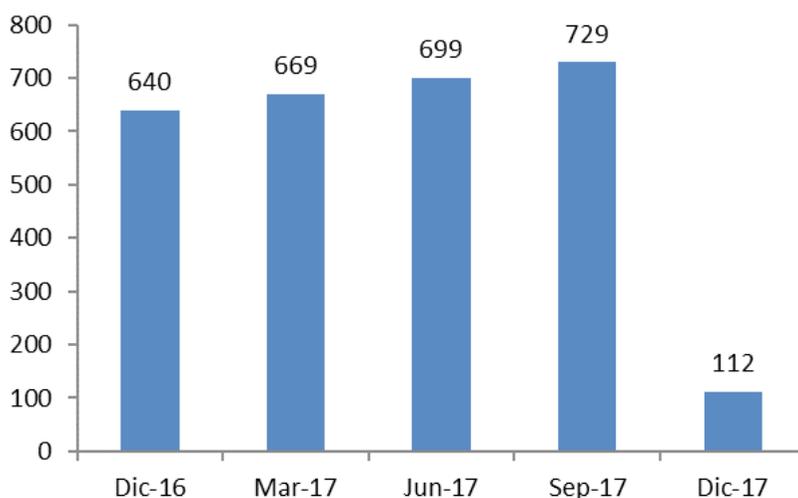
La Ley 393 de Servicios Financieros del 5 de agosto de 2013 establece la creación del Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH) que se constituye a través de la transferencia de recursos del ex Fondo de Reestructuración Financiera y se delega al BCB como administrador de estos fondos.

El objetivo del FPAH es el de proteger los ahorros de las personas naturales y jurídicas depositados en las entidades de intermediación financiera, a través del apoyo a procedimientos de solución y mediante la devolución de depósitos asegurados de entidades sometidas a procesos de liquidación.

En reunión del 31 de octubre de 2017, el Directorio del FPAH determinó ajustar el FPAH en conformidad a lo dispuesto por la Ley 393, constituyendo un FPAH en Moneda Nacional (MN), que corresponda a los depósitos en bolivianos y un FPAH en Moneda Extranjera (ME) por los depósitos en dólares estadounidenses. Este registro fue realizado el 15 de noviembre de 2017 y se ajustará trimestralmente en función a la evolución de los depósitos en MN y ME respectivamente.

En ese sentido, en noviembre de 2017 el valor de mercado del Portafolio FPAH invertido en USD se redujo en USD 528 millones con relación al 31 de diciembre de 2016, pasando de USD 640 millones a USD 112 millones (Gráfico N° A4.19).

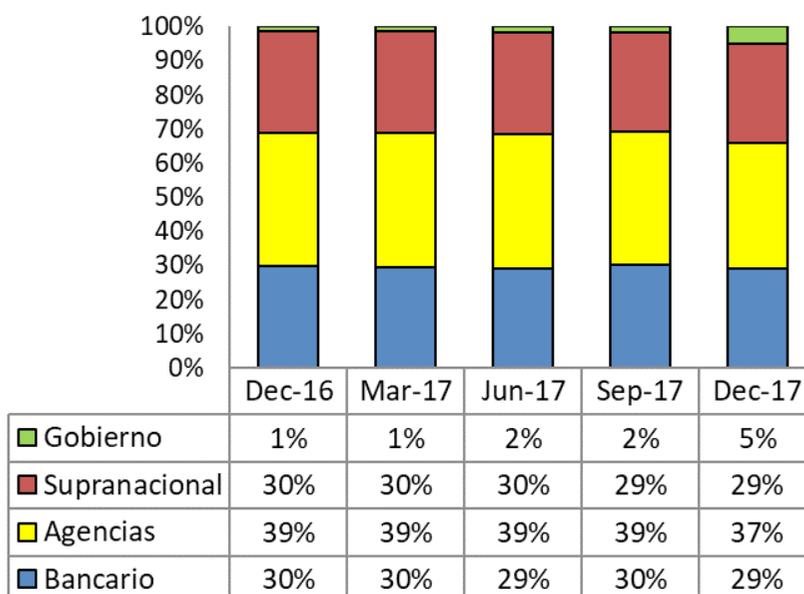
Gráfico N° A4.19
Evolución del valor del portafolio
(En millones de USD)



La estrategia principal de inversión del portafolio fue la de posicionarse en emisiones con spreads de alta calidad crediticia y elevada liquidez hasta un plazo de 12 meses, en un entorno de subida de tasas en EE.UU. e incertidumbre acerca de reformas fiscales en este país.

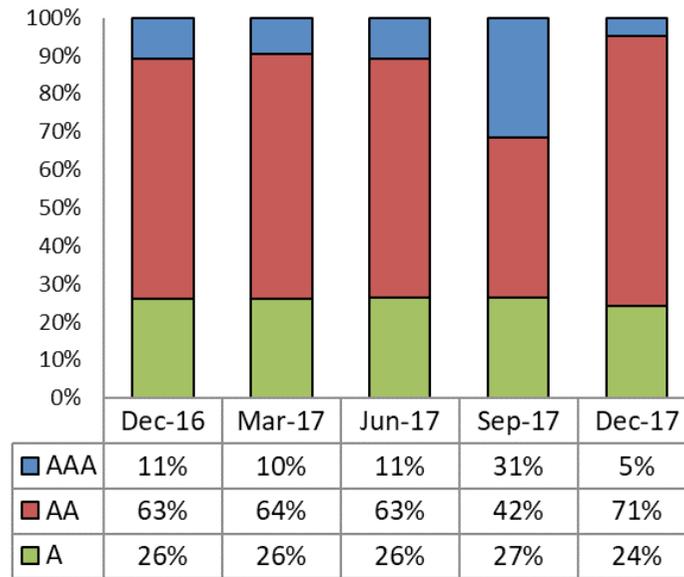
La estructura del portafolio por sector al 31 de diciembre de 2017 muestra una exposición de 37% en agencias de gobierno, 29% en emisiones bancarias, 29% en supranacionales y 5% en emisiones de gobierno (Gráfico N° A4.20).

Gráfico N° A4.20
Estructura por sector



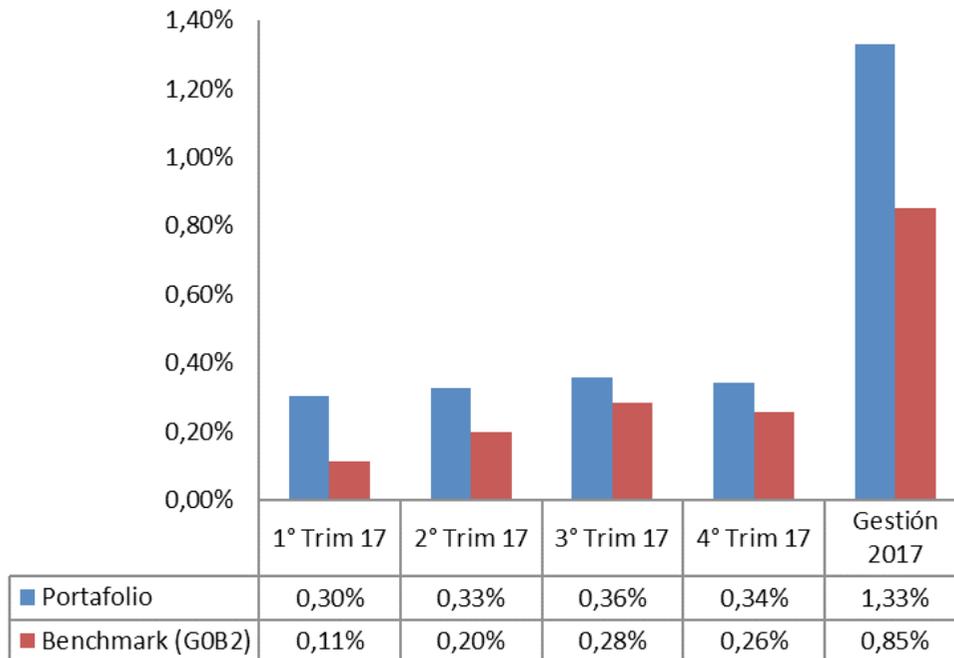
Las inversiones del portafolio se realizaron en países y contrapartes autorizadas con una alta calidad crediticia. La exposición del portafolio a finales de la gestión 2017 a emisiones AAA alcanza 5%, 71% a emisiones AA y 24% a emisiones A (Gráfico N° A4.21).

Gráfico N° A4.21
Exposición por calificación crediticia FPAH



El rendimiento del portafolio en la gestión 2017 alcanza 1,33%, 48 p.b. por encima de su comprador referencial, generando un ingreso de USD 8,2 millones (Gráfico N° A4.22).

Gráfico N° A4.22
Rendimiento del portafolio

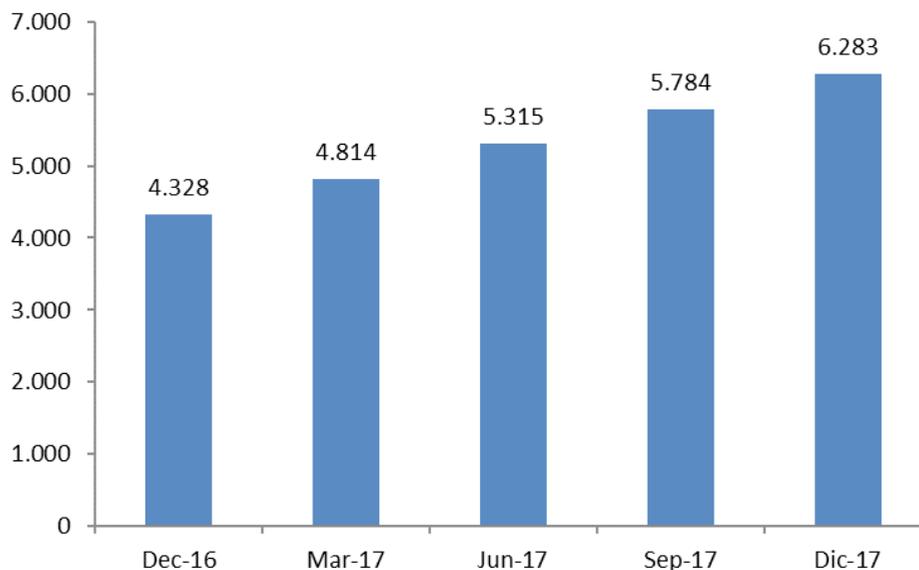


5. Portafolio Fondo de Protección al Asegurado (FPA)

La Ley 365 de Seguro de fianzas para entidades y empresas públicas y Fondo de Protección del Asegurado del 23 de abril de 2013, establece en su artículo 9° la creación del Fondo de Protección del Asegurado (FPA) y delega al Banco Central de Bolivia (BCB) su administración.

Durante 2017, el valor del portafolio se incrementó de USD 4,33 millones a USD 6,28 millones, un incremento de USD 1,95 millones debido a los aportes realizados y los ingresos generados por las inversiones en el período (Gráfico N° A4.23).

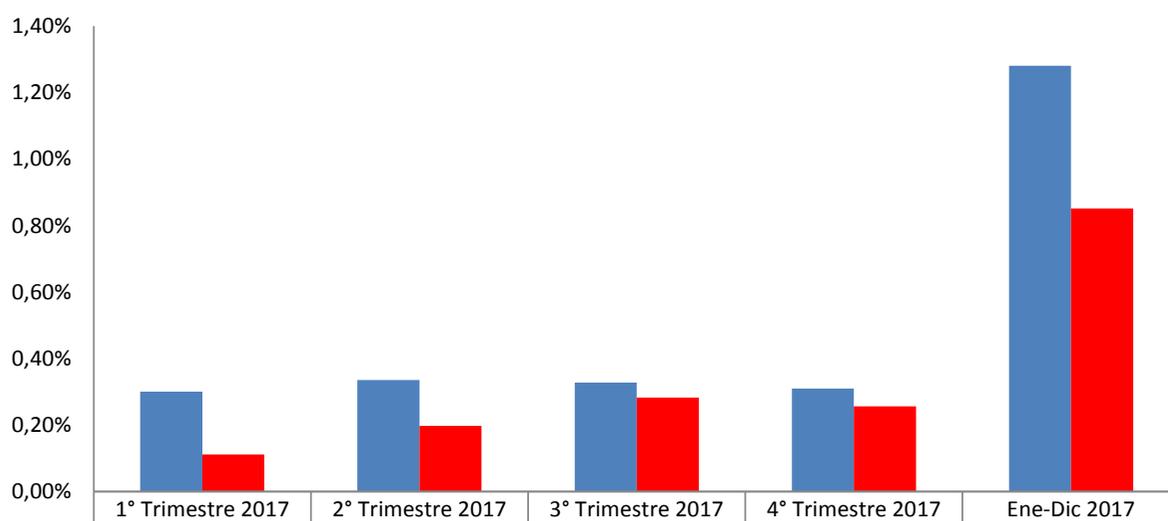
Gráfico N° A4.23
Evolución del valor del portafolio
(En miles USD)



Estos fondos se encuentran invertidos en dos entidades bancarias, una entidad supranacional, dos agencias de gobierno y deuda soberana con vencimientos hasta 10 meses plazo, reflejando un bajo riesgo de mercado.

El rendimiento del portafolio desde inicio de la gestión alcanza 1,28%, que representa un ingreso de USD 69.342 en el año (Gráfico N° A4.24).

Gráfico N° A4.24
Rendimiento del portafolio



■ Portafolio	0,30%	0,34%	0,33%	0,31%	1,28%
■ Benchmark (G0B2)*	0,11%	0,20%	0,28%	0,26%	0,85%

*A partir de la gestión 2017 el comparador referencial del portafolio corresponde al Índice ICE BofAML G0B2.