

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

---

GESTIÓN 2019

**Banco Central de Bolivia**

*El BCB contribuye al desarrollo económico y social del país*



Administración de las Reservas Internacionales  
Gestión 2019

Fecha de publicación: enero 2020

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

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

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



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

---

GESTIÓN 2019

**Banco Central de Bolivia**  
Gerencia de Operaciones Internacionales



# Contenido

RESUMEN EJECUTIVO .....	9
1. MARCO NORMATIVO Y ESTRUCTURA DE TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN .....	10
2. ENTORNO INTERNACIONAL .....	12
2.1. Hechos macroeconómicos relevantes.....	12
2.2. Política monetaria y entorno de tasas de interés internacional .....	13
2.3. Cotizaciones internacionales de divisas y materias primas.....	15
3. RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN) .....	17
3.1. Evolución .....	17
3.2. Principales factores que inciden en la variación de las RIN .....	17
3.3. Ratios de las RIN.....	18
4. GESTIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	20
4.1. Estructura de las Reservas Internacionales .....	20
4.1.1. Reservas Monetarias.....	21
4.1.2. Reservas de Oro .....	22
4.1.3. Estructura por moneda y país .....	23
5. DESEMPEÑO DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	25
6. GESTIÓN DE RIESGOS Y CUMPLIMIENTO DE LINEAMIENTOS.....	26
6.1. Riesgo crediticio .....	26
6.2. Riesgo de mercado .....	27
6.3. Cumplimiento de normas y límites.....	28
7. ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE TERCEROS .....	29
8. PERSPECTIVAS PARA LA GESTIÓN 2020 .....	30



# Resumen Ejecutivo

Al 31 de diciembre de 2019, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzaron a USD 6.467,5 millones, con una reducción de USD 2.478,8 millones en el año.

Por la inversión de las Reservas Internacionales, en la gestión se generaron ingresos de USD 123,1 millones, equivalente a una tasa de retorno de 1,71%.

El Departamento de Control de Inversiones del BCB certifica que durante la gestión 2019 todas las inversiones de las Reservas Internacionales se efectuaron en cumplimiento a las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales (CRI).

El ratio de Reservas Internacionales Netas (RIN) respecto al PIB para la gestión 2019 alcanza a 16%. Asimismo, las RIN cubren 6 meses de importaciones, por encima de los 3 meses requeridos tradicionalmente.

En la estructura de las reservas al 31 de diciembre de 2019, la participación del dólar estadounidense (USD) alcanza a 45,4%, seguida por el oro con 32,6%, el Euro (EUR) con 10,5%, los Renminbis Chinos (CNY/CNH) con 8,0% y los Derechos Especiales de Giro (DEG) con 3,5%.

Durante la gestión 2019, el entorno macroeconómico y los mercados financieros internacionales estuvieron influenciados por la tensión comercial entre EE.UU y China, la dificultad para el alcance de un acuerdo de la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit) y las tensiones geopolíticas entre EE.UU. e Irán. Como resultado de estos acontecimientos, las expectativas de una desaceleración económica global se incrementaron y los principales bancos centrales del mundo continuaron con la implementación de políticas monetarias expansivas.

En este contexto, la estrategia de inversión empleada en los Portafolios de las Reservas Internacionales del BCB fue la de incrementar la liquidez y la calidad crediticia de las inversiones, manteniendo una diversificación apropiada.

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

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

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

La Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia del 31 de octubre de 1995, en el Capítulo II, referido a las funciones en relación a las Reservas Internacionales establece que el BCB:

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

Adicionalmente la norma específica en el BCB es el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales, que es aprobado por el Directorio del BCB. El Reglamento vigente fue aprobado mediante la Resolución de Directorio N° 97/2018 del 31 de julio de 2018, estableciendo los siguientes principales aspectos:

- Criterios de inversión.
- Comité de Reservas Internacionales
- Objeto y estructura de las Reservas.
- Comparadores referenciales (Benchmarks).
- Instrumentos, operaciones y divisas autorizadas.
- Reservas de oro.
- Política global de riesgos.
- Administración delegada y custodia de valores.

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

- i. En el primer nivel, a cargo del Directorio del BCB, se toman decisiones estratégicas y estructurales con un horizonte de mediano y largo plazo, las cuales son expresadas en el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales.
- ii. En el segundo nivel, a cargo del Comité de Reservas Internacionales (CRI), se toman decisiones tácticas con un horizonte de corto plazo, aprobando Lineamientos Trimestrales de Inversión, estableciendo límites, restricciones y estrategias de inversión.
- iii. En el tercer nivel, a cargo de la Gerencia de Operaciones Internacionales (GOI), se ejecuta la inversión de las Reservas, bajo los lineamientos establecidos por los niveles superiores, presentando informes periódicos al CRI y al Directorio del BCB. De esta manera, en la GOI se realiza la gestión e inversión de los Portafolios de las reservas, se monitorea la evolución de los mercados financieros, se efectúa la contabilización, liquidación y conciliación de las operaciones de inversión, así como el cálculo de los rendimientos, y la medición y gestión de riesgos de las inversiones bajo estrictos controles de cumplimiento ex ante y ex post.

## 2. Entorno Internacional

### 2.1. Hechos macroeconómicos relevantes

Durante la gestión 2019, la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales y las expectativas de desaceleración de la economía global se incrementaron por las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, las tensiones geopolíticas con Irán y la falta de un consenso en el Parlamento Británico para concretar el Brexit.

Las tensiones comerciales entre EE.UU. y China continuaron durante gran parte de la gestión 2019, con la imposición de nuevos aranceles entre ambos países. El 15 de enero de 2020 ambos países firmaron la primera fase de un acuerdo comercial, en el que se establece el compromiso de China de comprar productos de EE.UU. por valor de USD 200 mil millones en los próximos dos años y de no manipular el valor de su moneda.

En la Zona Euro, los mercados europeos estuvieron afectados por la incertidumbre generada por el Brexit. El Parlamento Británico rechazó en diferentes oportunidades propuestas de un acuerdo de salida del Reino Unido de la Unión Europea, lo que provocó que la ex Primera Ministra Theresa May presentara su renuncia el 7 de junio de 2019, nombrándose como nuevo Primer Ministro a Boris Johnson, quien negoció una tercera extensión del plazo límite de salida hasta el 31 de enero de 2020 y llamó a elecciones parlamentarias el 12 de diciembre de 2019, en la cual resultó ganador, dando como resultado la obtención de una mayoría parlamentaria y despejando el camino para materializar el Brexit.

En este contexto, en EE.UU., el crecimiento trimestral anualizado del PIB del tercer trimestre de 2019 fue de 2,1%, superior al 2% del segundo trimestre y menor al 3,1% alcanzado el primer trimestre de 2019, debido al débil crecimiento del sector exportador y de los niveles de inversión. La inflación se mantuvo ligeramente por debajo de la meta del FED de 2%, sin presiones inflacionarias importantes. La tasa de desempleo tuvo una tendencia a la baja pasando de 4% en enero a 3,5% en diciembre, reflejando la fortaleza del mercado laboral (Gráfico N° 1 y Gráfico N° 2).

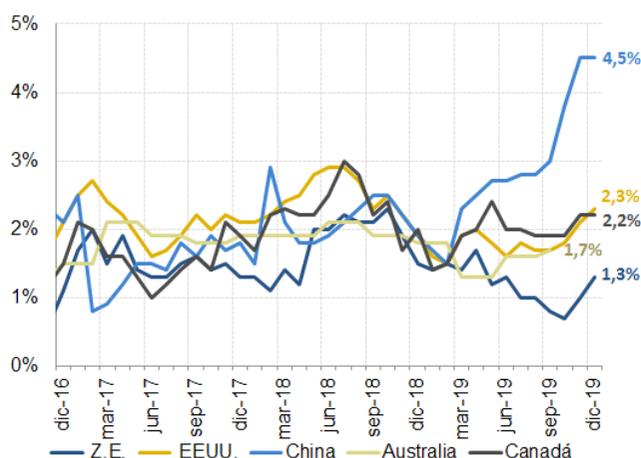
Por otro lado, el crecimiento económico interanual de la Zona Euro del tercer trimestre alcanzó 1,2%, menor al 1,4% del primer trimestre, debido a un menor aporte de las exportaciones netas. El nivel de inflación se mantuvo por debajo de la meta del 2% del Banco Central Europeo (BCE) y con una tendencia a la baja, alcanzando 1,3% en diciembre. La tasa de desempleo de la zona mostró una ligera tendencia a la baja cayendo de 7,8% en enero a 7,5% en noviembre. En consecuencia, en su reunión de política monetaria de septiembre, el BCE continuó con una política monetaria expansiva, reduciendo su tasa de depósitos de -0,40% a -0,50%, reanudando su programa de compra de activos a partir de noviembre de 2019 por un monto mensual de EUR 20 mil millones y por el tiempo que considere necesario, hasta alcanzar un nivel de inflación cercano al 2%.

En China el crecimiento interanual del tercer trimestre llegó a 6,0%, por debajo del 6,2% del segundo trimestre y del 6,4% del primer trimestre, por un menor desempeño en las exportaciones afectadas por la guerra comercial con EE.UU. La inflación se situó en 4,5% interanual en diciembre, por un incremento en los precios de los alimentos.

La economía australiana alcanzó un crecimiento interanual de 1,7% en el tercer trimestre de 2019, mayor al 1,6% del trimestre anterior, aunque con perspectivas de una desaceleración económica debido a la guerra comercial entre EE.UU. y China, siendo este último uno de sus principales socios comerciales. La inflación se incrementó de 1,3% en el primer trimestre a 1,7% al tercer trimestre, mientras que la tasa de desempleo se mantuvo estable, finalizando en 5,2% en noviembre.

Tras la firma de un nuevo acuerdo comercial entre EE.UU., Canadá y México, a finales de 2018, la economía de Canadá mostró una estabilidad macroeconómica importante durante el 2019, con tasas de crecimiento económico en el rango de 1%-1,7% en variación anual y niveles de inflación alrededor del 2%, con una tasa de desempleo de 5,6% en diciembre.

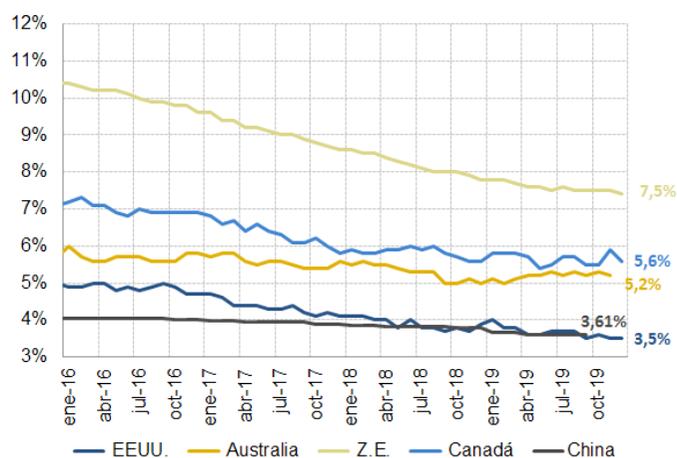
**Gráfico N° 1**  
Inflación en las principales economías



Fuente: Bloomberg

Nota: Datos de Australia al tercer trimestre

**Gráfico N° 2**  
Desempleo en las principales economías



Fuente: Bloomberg

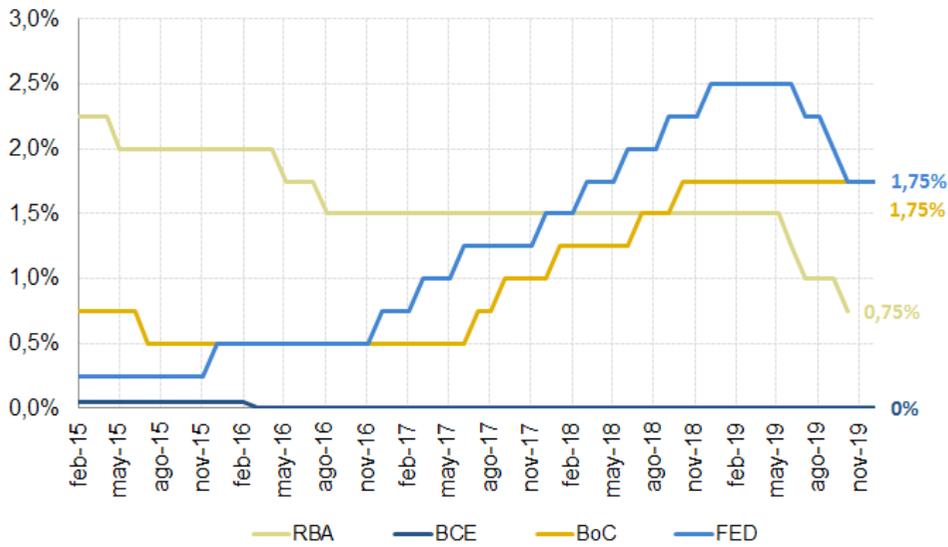
Nota: Datos de la Zona Euro y Australia a noviembre y de China a septiembre 2019.

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

En este escenario, las tasas de interés de referencia de política monetaria de las diferentes economías tuvieron el siguiente comportamiento (Gráfico N° 3).

- El Comité de Política Monetaria de la Reserva Federal (FED) redujo su tasa de referencia en tres ocasiones, pasando del rango 2,25% - 2.50% a 1,50% - 1,75%.
- El Banco Central Europeo mantuvo su tasa interés de referencia en 0%.
- El Banco Central de Canadá mantuvo su tasa de referencia en 1,75%.
- El Banco de Reserva de Australia (RBA) redujo su tasa de referencia en tres ocasiones, pasando de 1,50% a 0,75%.

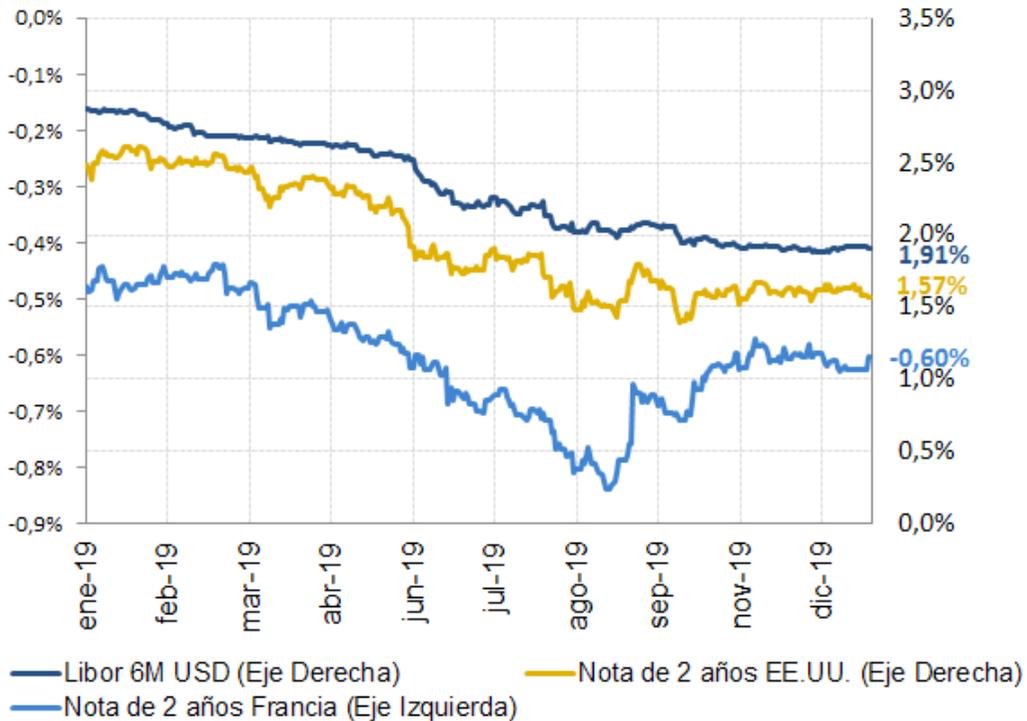
**Gráfico N° 3**  
**Tasas referenciales de política monetaria**



Fuente: Bloomberg

La tasa LIBOR en USD a 6 meses y la tasa de la Nota del Tesoro de EE.UU. a 2 años mostraron una tendencia negativa debido a los recortes de tasas del FED. De igual manera, la tasa de interés de la Nota de Francia tuvo un comportamiento hacia la baja por la perspectiva de una desaceleración económica de la Zona Euro y la incertidumbre sobre las negociaciones del Brexit. A partir de septiembre, se recuperaron levemente debido a los estímulos monetarios implementados por el Banco Central Europeo.

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

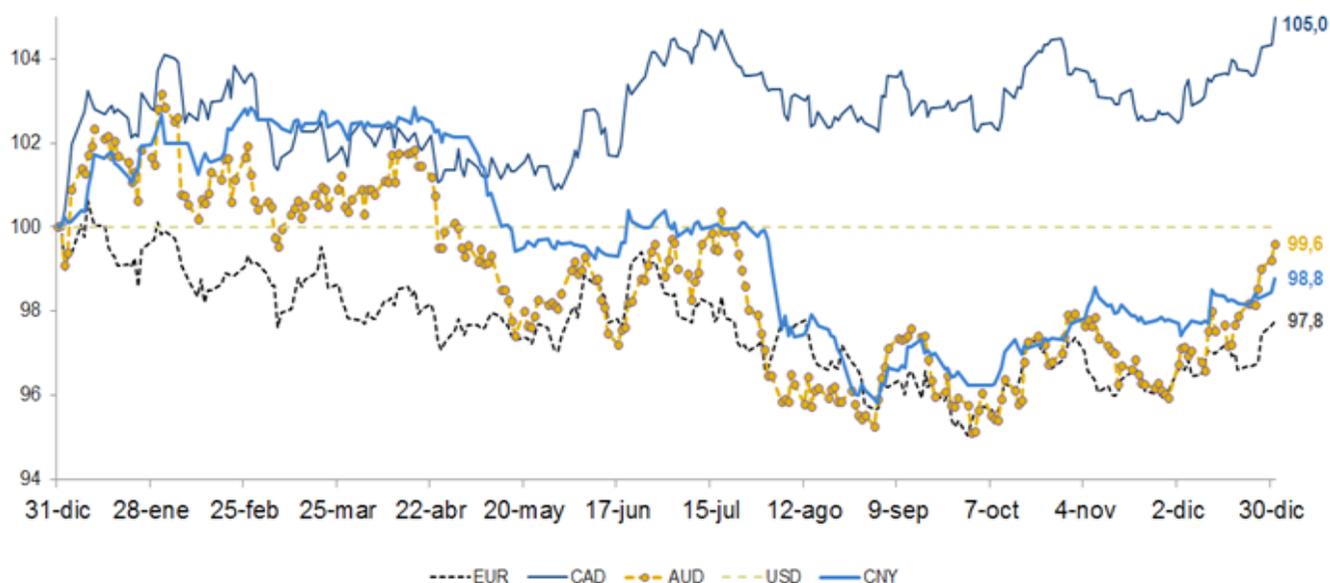


Fuente: Bloomberg

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

En la gestión 2019, hasta octubre el AUD, EUR y CNY/CNH mostraron depreciaciones respecto al USD debido a las expectativas de una desaceleración de la economía global, además de los eventos del Brexit y la guerra comercial entre EE.UU. y China. A partir de octubre, los anuncios de un acuerdo comercial de primera fase entre estos países y las mejores perspectivas de un Brexit con acuerdo, generaron una leve recuperación de las monedas. El CAD mostró durante el año una apreciación constante por la certidumbre de su acuerdo comercial con EE.UU. y México y el buen desempeño de su economía (Gráfico N° 5).

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

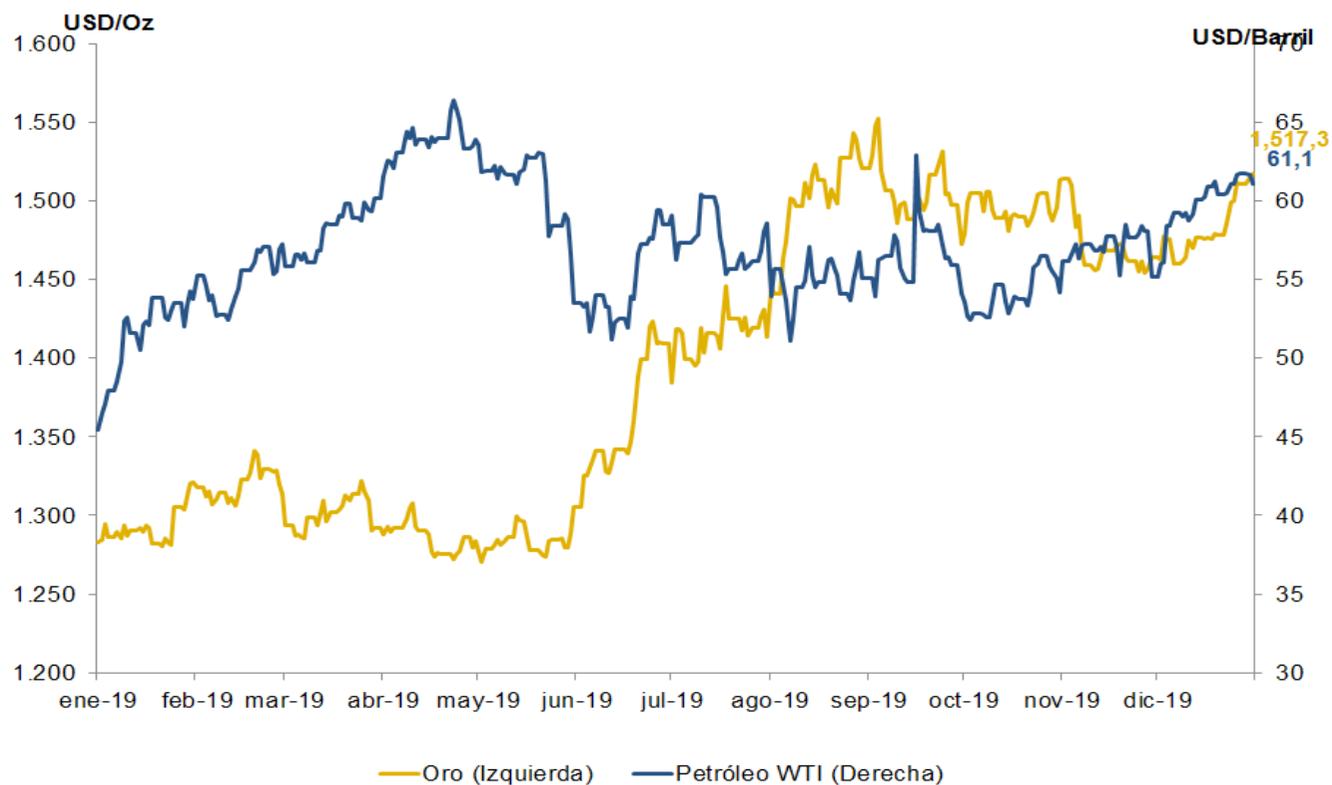


Fuente: Bloomberg

Durante el 2019, el precio del oro se incrementó alcanzando USD 1.517 USD/OTF al 31 de diciembre, por una mayor demanda del metal como activo refugio debido a la guerra comercial entre EE.UU. y China, tensiones geopolíticas con Irán, el Brexit y por la mayor demanda como activo de inversión en un escenario general de políticas monetarias expansivas.

Por otro lado, el precio del petróleo WTI mostró una importante volatilidad en el año, con cierta tendencia al alza a fin de gestión, debido a la implementación de recortes de la producción de crudo por parte de la OPEP para disminuir la oferta y el surgimiento de riesgos geopolíticos en Medio Oriente, finalizando el año en 61 USD el barril (Gráfico N° 6)

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



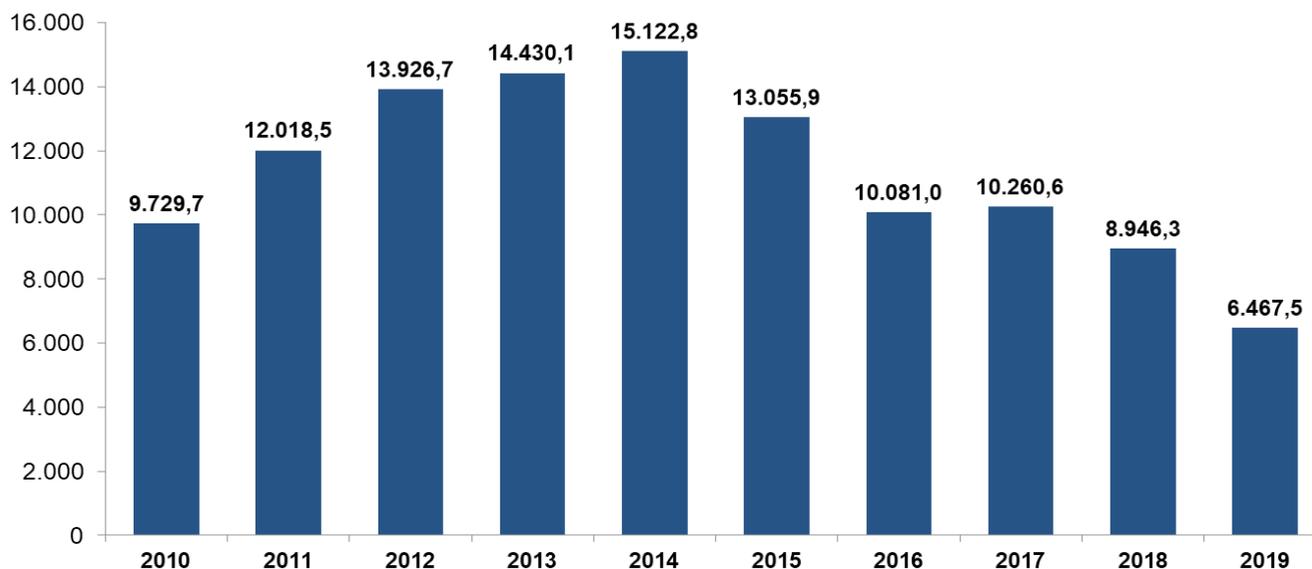
Fuente: Bloomberg

## 3. Reservas Internacionales Netas (RIN)

### 3.1. Evolución

Al 31 de diciembre de 2019, las RIN del BCB alcanzan a USD 6.467,5 millones, con una reducción de USD 2.478,8 millones con relación al 31 de diciembre de 2018 (Gráfico N° 7).

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



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

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

### 3.2. Principales factores que inciden en la variación de las RIN

Al 31 de diciembre de 2019, las RIN disminuyeron USD 2.478,8 millones, en un contexto de balanza comercial negativa y por la importante demanda de USD en efectivo por parte del sistema financiero para atender los requerimientos del público en general, que alcanzó USD 3.366 millones, contrarrestados por el flujo de fondos positivo por USD 478,4 millones, la variación cambiaria positiva de las divisas y del oro por USD 285,6 millones, así como por los ingresos obtenidos por la inversión de las Reservas Internacionales por USD 123,3 millones (Cuadro N° 1).

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

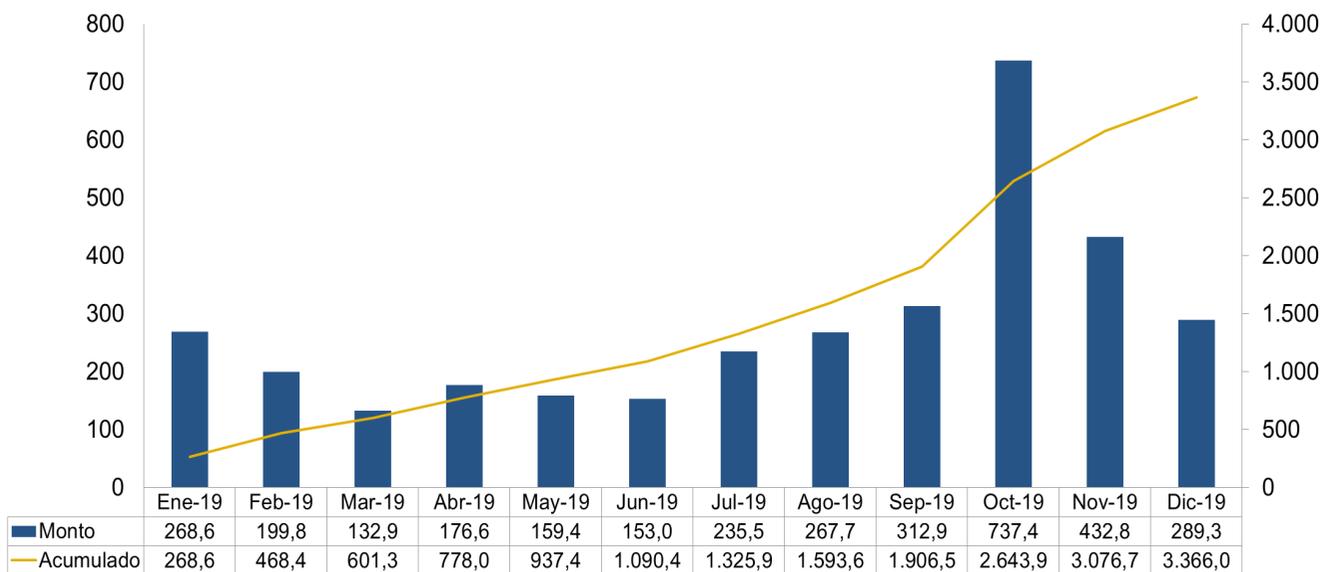
	31-dic-15	31-dic-16	31-dic-17	31-dic-18	31-dic-19
RIN Fin de Periodo	13.055,9	10.081,0	10.260,6	8.946,3	6.467,5
Variación RIN	-2.066,9	-2.974,9	179,6	-1.314,3	-2.478,8
1. Flujo de Fondos	-255,2	-1.794,0	741,4	288,9	478,4
2. Variación Cambiaria (Oro, EUR, CAD, AUD, CNY, DEG)	-440,7	58,1	439,0	-153,4	285,6
3. Variación Bóveda	-1.473,9	-1.370,2	-1.112,2	-1.599,4	-3.366,0
4. Ingresos por Rendimientos BCB	102,9	131,1	111,4	149,6	123,3

Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

La demanda de billetes en efectivo de USD en el año fue de USD 3.366 millones, alcanzando un máximo histórico mensual en octubre de USD 737,4 millones, debido a la convulsión social luego de las elecciones presidenciales, que incrementaron la demanda de la divisa estadounidense como activo refugio. Tras la posesión del nuevo Gobierno en el país, el 12 de noviembre de 2019, el retiro de USD en efectivo disminuyó de manera importante, situándose en diciembre en niveles normales de demanda (Gráfico N° 8).

El BCB atendió de manera regular y oportuna todos y cada uno de los requerimientos de efectivo en USD del sistema financiero, contribuyendo de manera sustancial a la estabilidad del tipo de cambio y al normal funcionamiento de las operaciones del sistema financiero.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

### 3.3. Ratios de las RIN

Al 31 de diciembre de 2019, los ratios de cobertura de las RIN con relación al PIB e importaciones de Bolivia son los siguientes:

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

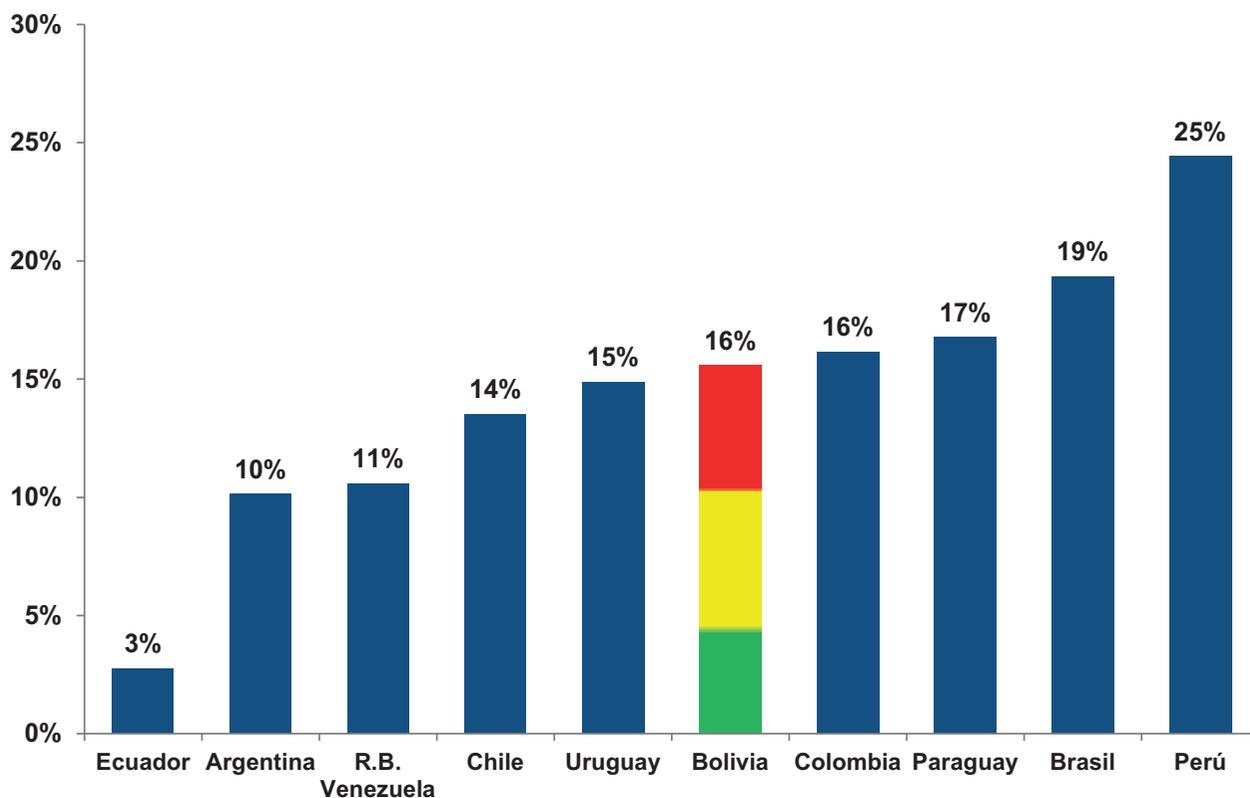
Variable	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019 <sup>(1)</sup>
<b>RIN en porcentajes de</b>										
Producto Interno Bruto (PIB)	49	50	51	47	46	39	30	27	22	16
<b>RIN en meses de :</b>										
Importaciones de Bienes y Servicios	19	17	17	16	14	13	11	11	9	6

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

(1) Datos estimados para fin de gestión para PIB e Importaciones en base a información preliminar disponible al 31 de diciembre de 2019.

El ratio RIN/PIB de Bolivia de 16% se sitúa por encima del promedio de 14,5% de la región. El nivel de las Reservas permite cubrir seis (6) meses de importaciones de bienes y servicios, por encima de la métrica tradicional de tres (3) meses establecida por organismos internacionales para evaluar el nivel mínimo de reservas, lo que permite dar un adecuado respaldo a la economía (Gráfico N° 9).

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



Fuente: Bancos Centrales - Fondo Monetario Internacional (FMI)

\* Para las reservas, la información corresponde al último dato disponible al 31 de diciembre de 2019. Para el PIB, se considera la información de proyecciones del Fondo Monetario Internacional para 2019 (World Economic Outlook octubre 2019), excepto para Bolivia que corresponde a una proyección interna para la misma gestión.

Nota: No incluye encaje legal.

# 4. Gestión de las Reservas Internacionales

## 4.1. Estructura de las Reservas Internacionales

Al 31 de diciembre de 2019, la estructura de las Reservas Internacionales presenta una participación de 67,4% de las Reservas Monetarias y 32,6% de las Reservas de oro. Dentro de las Reservas Monetarias, la participación del Tramo Precautorio alcanzó el 45,4%, mientras que el Tramo de Inversión tuvo una participación del 22,0%. (Cuadro N° 3).

De acuerdo a lo establecido por el Directorio del BCB, durante la gestión 2019 se fortaleció el Tramo Precautorio mediante la transferencia de recursos del Portafolio Mediano Plazo 0-5 años y parte de los recursos del Portafolio 0-3 años y del Portafolio Global.

Cuadro N° 3  
Estructura de las Reservas Internacionales\*

Componente	31-dic-18		31-dic-19	
	Millones USD	Porcentaje %	Millones USD	Porcentaje %
<b>1. Tramo Precautorio (A+B+C)</b>	<b>4.433,5</b>	<b>49,7%</b>	<b>2.922,8</b>	<b>45,4%</b>
A) Capital de Trabajo	575,6	6,5%	442,4	6,9%
B) Portafolio de Liquidez	3.336,8	37,4%	2.042,9	31,7%
C) Portafolio de 0-3 años	521,1	5,8%	437,5	6,8%
<b>2. Tramo de Inversión (D+E+F)</b>	<b>2.708,3</b>	<b>30,4%</b>	<b>1.416,6</b>	<b>22,0%</b>
D) Portafolio Mediano Plazo 0-5 Años	286,6	3,2%	0,0	0,0%
E) Portafolio Global	2.189,5	24,6%	1.185,5	18,4%
F) Derechos Especiales de Giro (DEG's)	232,2	2,6%	231,1	3,6%
<b>3. Reservas Monetarias Internacionales (1+2)</b>	<b>7.141,8</b>	<b>80,1%</b>	<b>4.339,5</b>	<b>67,4%</b>
<b>4. Reservas de Oro</b>	<b>1.771,0</b>	<b>19,9%</b>	<b>2.095,3</b>	<b>32,6%</b>
<b>5. Total Reservas Internacionales (3+4)</b>	<b>8.912,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.434,8</b>	<b>100,0%</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

\* Corresponde a las Reservas Disponibles para Inversión, la diferencia de 32,8 millones con las RIN del 31 de diciembre de 2019, se origina en el tramo de reservas del FMI.

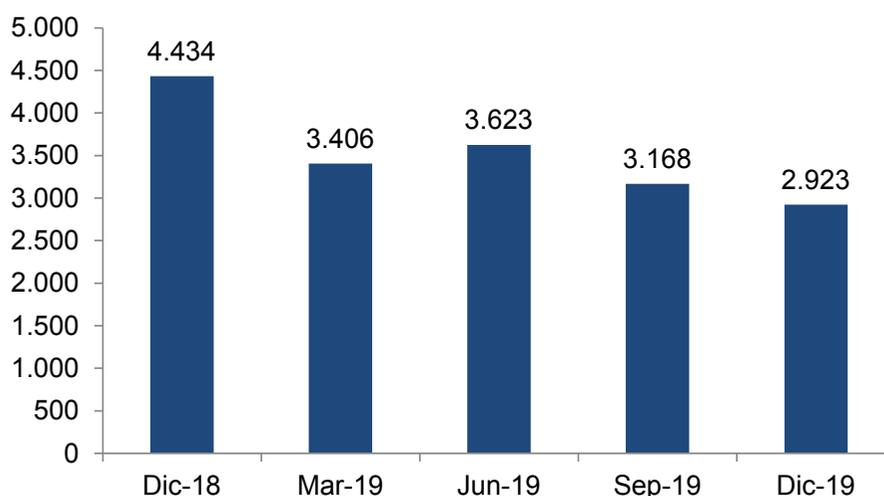
Las Reservas de oro incrementaron su participación de 19,9% a 32,6% en el año, por el incremento del precio del oro en el mercado internacional, dada la guerra comercial entre EE.UU y China, la incertidumbre del Brexit, los temores de una desaceleración en la economía global y la reducción de las tasas de referencia del FED, lo que generó una mayor demanda del oro como activo refugio y de inversión.

### 4.1.1. Reservas Monetarias

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

En 2019, el valor del Tramo de Precautorio se redujo en USD 1.511 millones, debido a la utilización de recursos para atender los requerimientos de liquidez del sector público y del sistema financiero (Gráfico N° 10).

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

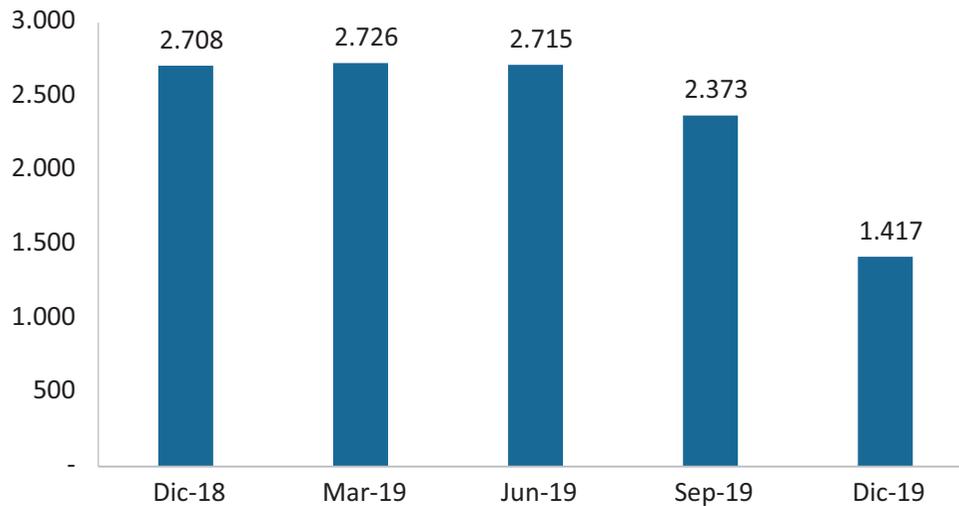


Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

El Tramo de Inversión tiene por objeto diversificar la inversión de las Reservas Internacionales e incrementar su valor en un horizonte de largo plazo. Está conformado por el Portafolio Global, compuesto por inversiones en EUR, CAD, AUD y CNH/CNY, el Portafolio 0-5 años en USD y las tenencias de Derechos Especiales de Giro.

El valor del Tramo de Inversión disminuyó durante la gestión 2019 en USD 1.292 millones, alcanzando USD 1.417 millones al 31 de diciembre 2019 (Gráfico N° 11), debido a la transferencia de recursos del Portafolio Mediano Plazo 0-5 años y parte de los recursos del Portafolio Global por un total de USD 1.221 millones al Portafolio de Liquidez, para fortalecer el Tramo Precautorio.

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

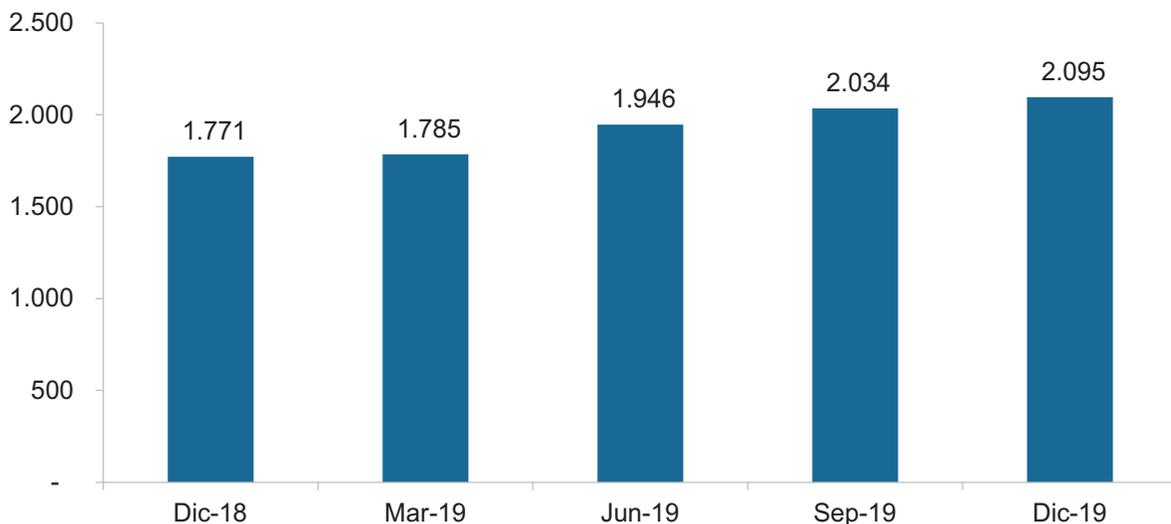


Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

#### 4.1.2. Reservas de Oro

Las Reservas de Oro alcanzan a 42,9 toneladas, cuyo valor se incrementó de USD 1.771 millones a USD 2.095 millones durante el 2019, un incremento de USD 324 millones por el aumento en el precio internacional del oro, representando el 32,6% de las RIN (Gráfico N° 12).

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

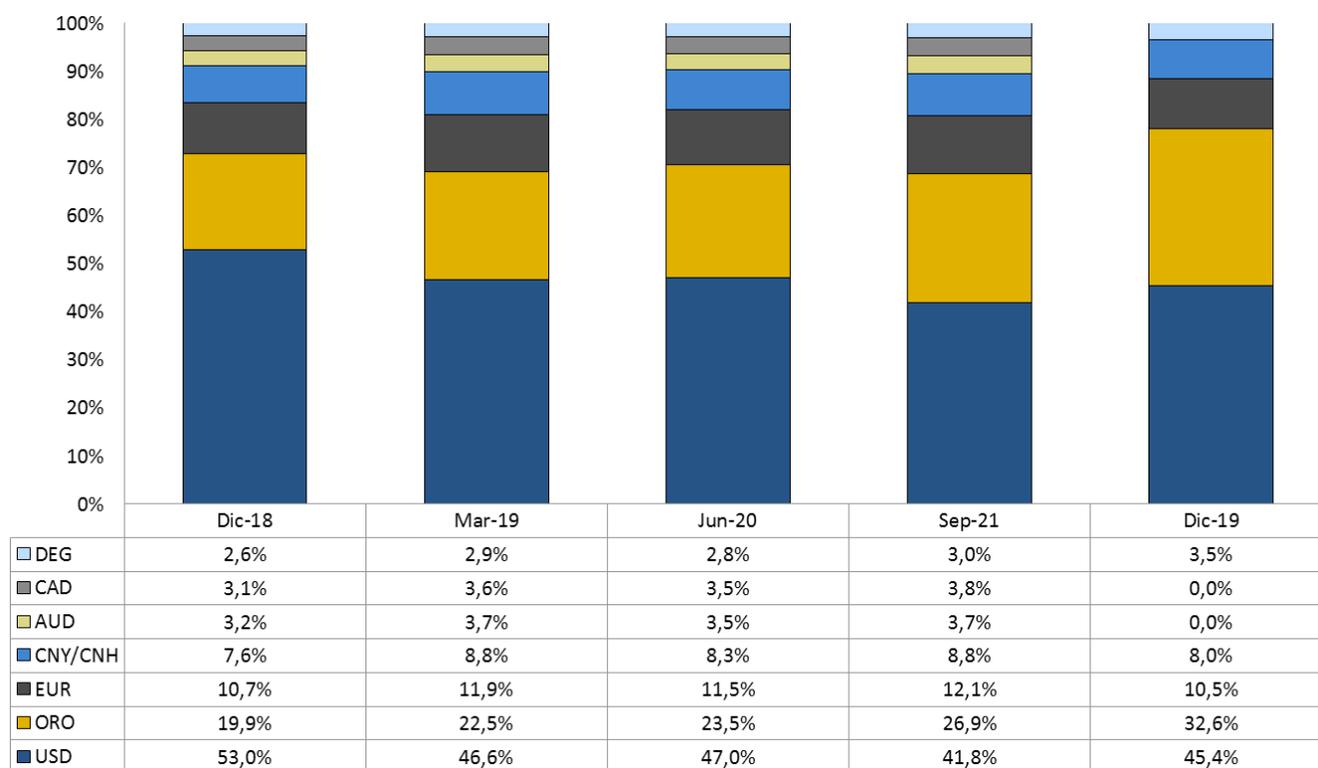


Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

#### 4.1.3. Estructura por moneda y país

En la estructura de las reservas la 31 de diciembre de 2019, la participación del dólar estadounidense (USD) alcanza a 45,4%, seguida por el oro con 32,6%, el Euro (EUR) con 10,5%, el Renminbis Chinos (CNY/CNH) con 8,0% y los Derechos Especiales de Giro (DEG) con 3,5% (Gráfico N° 13).

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



Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

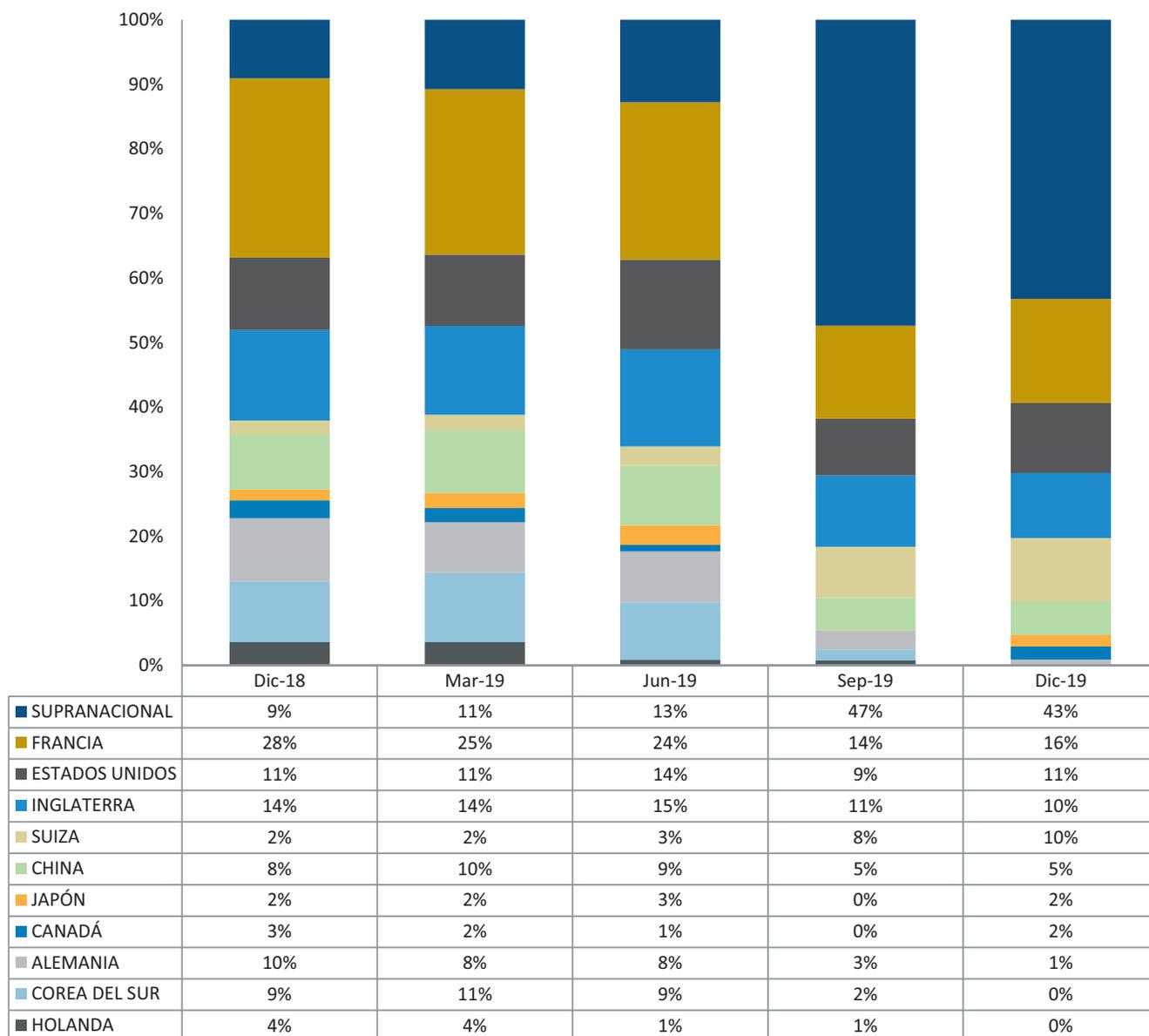
\*Corresponde a las Reservas Disponibles para Inversión

Durante la gestión 2019, el riesgo de la implementación de algún tipo de sanción económica por parte de EE.UU. al Gobierno de Bolivia se incrementó de manera importante, tras la aprobación de una Resolución por parte del Congreso de EE.UU., en abril de 2019, en contra de la reelección del ex Presidente Evo Morales, así como por la implementación de sanciones adicionales a Venezuela.

En este contexto, el BCB, precautelando la seguridad y liquidez de las reservas internacionales invertidas en los mercados financieros internacionales, en agosto de 2019 incrementó de manera sustancial la exposición a organismos supranacionales, en reemplazo de inversiones en los sectores bancarios y de agencias gubernamentales.

De esta manera, al 31 de diciembre de 2019, el 43% de las Reservas Internacionales se encuentran invertidas en organismos supranacionales, el 16% en Francia, el 11% en Estados Unidos y el 10% en Inglaterra y Suiza respectivamente.

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



Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

\* No incluye Bóveda y DEG's

## 5. Desempeño de las Reservas Internacionales

En la gestión 2019, por la inversión de las Reservas Internacionales, se generaron ingresos por USD 123,1 millones, equivalente a una tasa de retorno de 1,71% (Cuadro N°4). Las Reservas Monetarias generaron ingresos por USD 119,7 millones, equivalente a una tasa de retorno de 2,21%. Las inversiones de oro obtuvieron un retorno de 0,20% equivalente a USD 3,4 millones.

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

	Gestión 2018		Gestión 2019	
	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
<b>Total Tramo Precautorio</b>	<b>93.553</b>	<b>2,14%</b>	<b>85.182</b>	<b>2,68%</b>
<b>Total Tramo de Inversión</b>	<b>51.415</b>	<b>2,12%</b>	<b>34.490</b>	<b>1,52%</b>
<b>Total Reservas Monetarias Internacionales</b>	<b>144.968</b>	<b>2,13%</b>	<b>119.672</b>	<b>2,21%</b>
Portafolio Oro	4.602	0,26%	3.442	0,20%
<b>Total Reservas Internacionales</b>	<b>149.570</b>	<b>1,76%</b>	<b>123.114</b>	<b>1,71%</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

\* Los retornos e ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del oro, euro, dólar canadiense, dólar australiano y yuan Renminbi.

En lo que respecta a los rendimientos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales, comparados con los portafolios de referencia (benchmarks), en la gestión 2019 el BCB generó un exceso de retorno de las Reservas Monetarias de 19 p.b., superior a los 15 p.b. obtenidos en la gestión 2018 (Cuadro N° 5).

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

	Gestión 2018			Gestión 2019		
	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pb)	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pb)
Tramo Precautorio	2,14%	2,06%	8	2,68%	2,55%	13
Tramo de Inversión	2,12%	1,83%	29	1,52%	1,23%	29
<b>Total Reservas Monetarias Internacionales</b>	<b>2,13%</b>	<b>1,98%</b>	<b>15</b>	<b>2,21%</b>	<b>2,02%</b>	<b>19</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

\* Rendimiento no anualizado. No incluye las variaciones cambiarias del euro, dólar canadiense, dólar australiano y yuan renminbi.

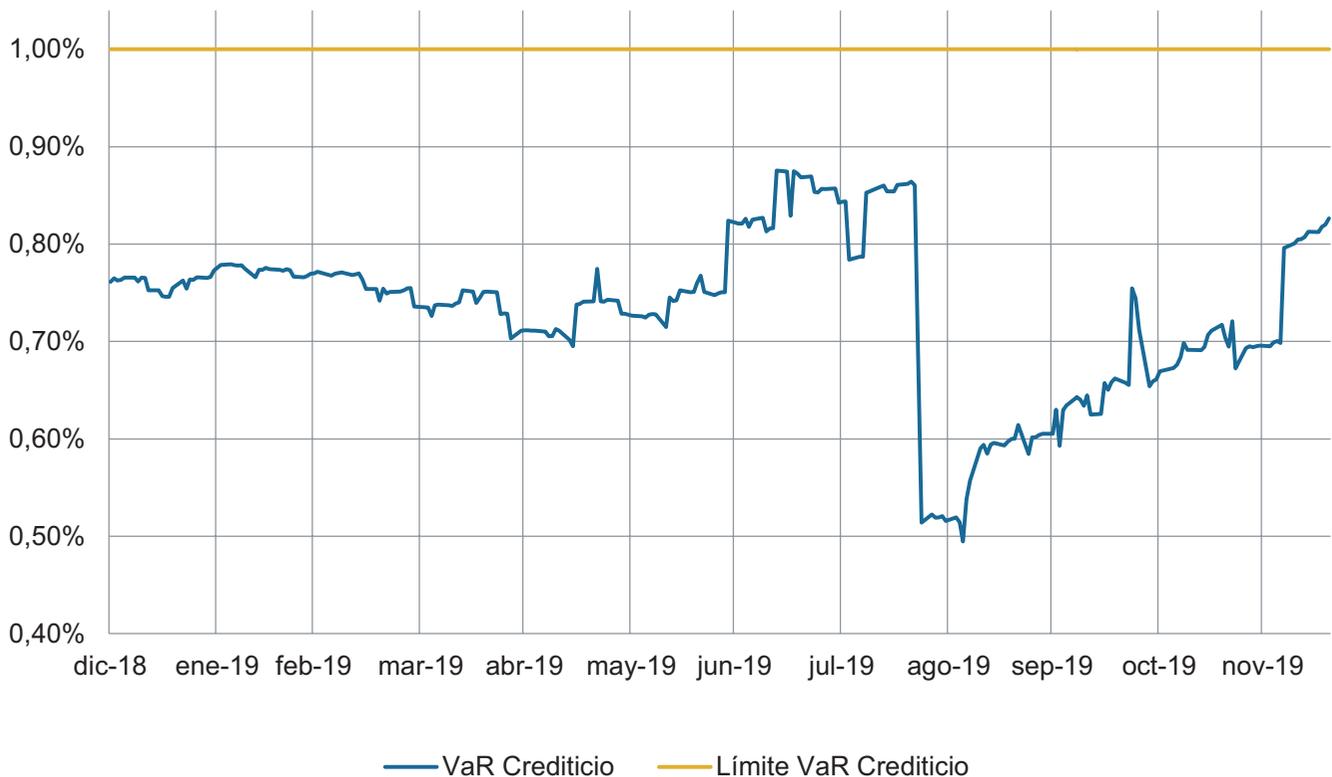
# 6. Gestión de riesgos y cumplimiento de lineamientos

## 6.1. Riesgo crediticio

La máxima pérdida estimada por un evento de riesgo crediticio (default) con un nivel de confianza de 99,9% para el total de las Reservas Monetarias se ha mantenido por debajo del 1%, acorde con lo establecido en el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales (Gráfico N° 15).

El riesgo crediticio medido por el VaR crediticio refleja una disminución importante en el mes de septiembre, debido a la inversión en títulos de organismos supranacionales, considerados de muy alta calidad crediticia. Posteriormente, este riesgo sube debido a la venta de títulos del Portafolio Global, que reducen la exposición a títulos soberanos, para atender los requerimientos de liquidez durante los meses de octubre y noviembre de 2019.

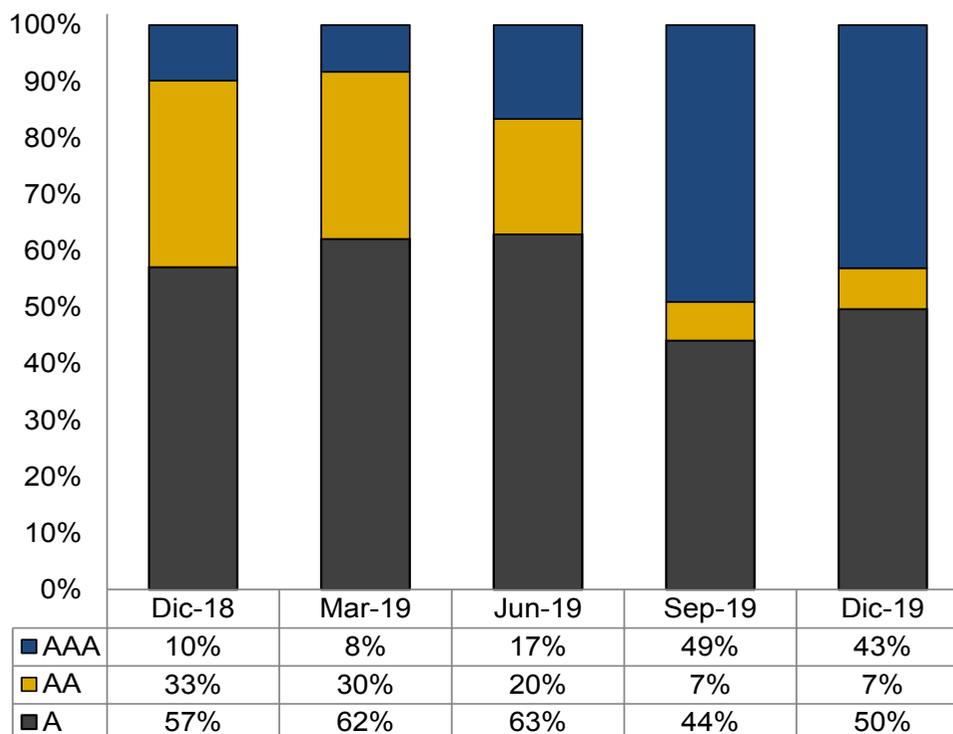
Gráfico N° 15  
VaR Crediticio de las Reservas Monetarias



Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

Durante la gestión 2019 se mantuvo una alta calidad crediticia de las inversiones. En comparación con la gestión 2018, las inversiones AAA se incrementaron en 33 puntos porcentuales y se redujeron las inversiones AA y A en 26 y 7 puntos porcentuales respectivamente, por las mayores inversiones en instrumentos emitidos por organismos supranacionales. (Gráfico N° 16)

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

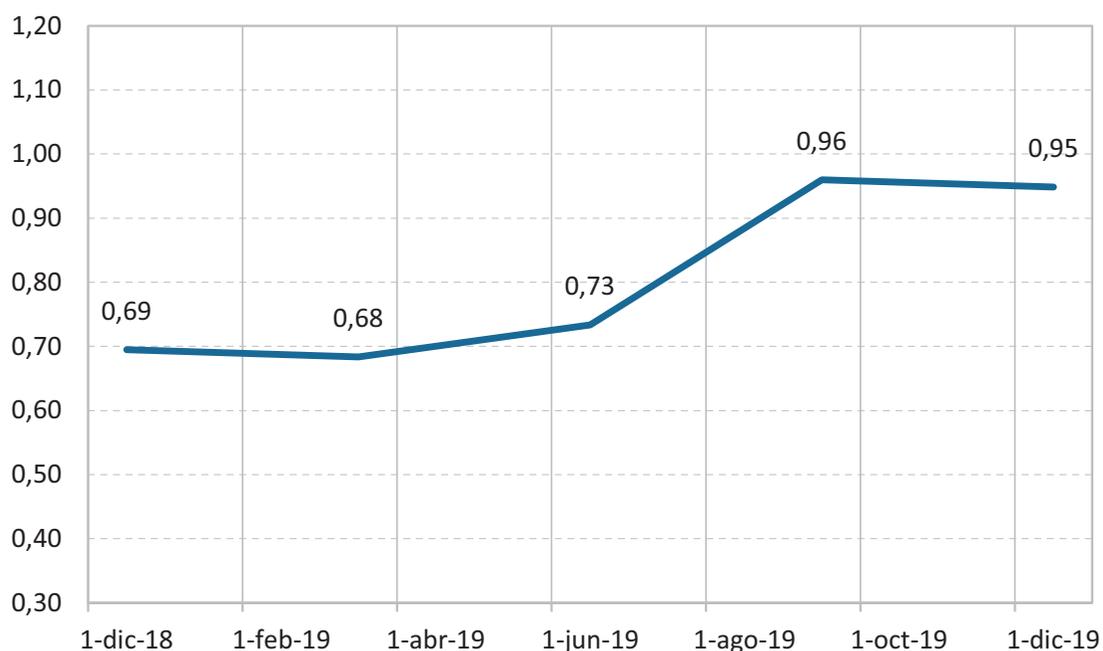


Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales  
\*Las calificaciones crediticias corresponden a S&P, nueva agencia calificadora de riesgo para la provisión de este servicio a partir del 1° de julio de 2019.

## 6.2. Riesgo de mercado

A diciembre de 2019, la duración de las Reservas Internacionales alcanzó a 0,95, equivalente a 11 meses, reflejando su bajo riesgo frente a movimientos de tasas de interés de los mercados. Con relación a la gestión anterior, la duración registró un leve incremento debido a inversiones con mayor plazo en el Portafolio Global (Gráfico N° 17).

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



Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

### 6.3. Cumplimiento de normas y límites

El Departamento de Control de Inversiones certifica que durante la gestión 2019 todas las inversiones de las Reservas Internacionales se efectuaron en cumplimiento a las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales (CRI).

## 7. Administración de fondos de terceros

Además de las Reservas Internacionales, el BCB tiene a su cargo la administración de Fondos de Terceros, invertidos de manera análoga a las Reservas Internacionales, priorizando los criterios de liquidez, seguridad y preservación de capital: el Fondo de Protección al Ahorrista (FPAH), el Fondo de Protección al Asegurado (FPA) y el Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en Moneda Extranjera (RAL-ME) (Cuadro N° 6).

**Cuadro N° 6**  
**Fondos de Terceros**  
**Gestión 2019**

	<b>Valor del fondo (En millones de USD)</b>	<b>Rendimiento</b>	<b>Ingresos por inversiones (En millones de USD)</b>
FPAH	150,5	2,50%	3,5
FPA	11,0	2,54%	0,2
Fondo RAL-ME	607,8	2,52%	18,8
<b>TOTAL</b>	<b>769,3</b>		<b>22,5</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia - Gerencia de Operaciones Internacionales

## 8. Perspectivas para la gestión 2020

Para la gestión 2020, se espera un crecimiento económico global moderado con una leve mejora en las condiciones financieras y una disminución de la incertidumbre proveniente del Brexit y de la disputa comercial entre EE.UU. y China, por la firma del acuerdo de primera fase. De acuerdo al último pronóstico del Fondo Monetario Internacional (FMI), la economía mundial mostraría una mejora moderada en el crecimiento de 3,0% en 2019 a 3,4% en 2020.

En EE.UU. se espera que los niveles de crecimiento económico se desaceleren con relación a las gestiones anteriores, debido a un desvanecimiento del efecto de las políticas fiscales expansivas. Los mercados financieros prestarán mucha atención a factores como el impacto rezagado de la política monetaria expansiva implementada en 2019, la mejora en las perspectiva sobre la relación comercial EE.UU. y China y las tensiones geopolíticas con Irán.

No se reduciría la tasa de interés del FED y la inflación se mantendría en niveles cercanos al 2%; se espera que en el primer trimestre se observe un mayor consumo de los hogares, especialmente en el rubro de energía dada la temporada de invierno.

En Europa, el bajo crecimiento económico continuaría a pesar de mejoras en el sector manufacturero y una menor incertidumbre del Brexit. Los niveles inflacionarios se mantendrían por debajo de la meta del 2%, por lo que el BCE podría considerar mayores medidas de estímulo monetario.

China continuaría creciendo a menores niveles de los registrados en los años anteriores, lo cual podría generar un impacto global por su peso en el producto mundial. Sin embargo, se espera que el gobierno chino considere aplicar mayores estímulos fiscales con el objetivo de impulsar la demanda interna y crecimiento de China.

En este contexto, el BCB continuará invirtiendo las Reservas Internacionales privilegiando los criterios de seguridad y liquidez de las inversiones, garantizando de esta manera el normal cumplimiento de las obligaciones del país con el mundo, coadyuvando a las operaciones del sistema financiero y del sector público y apoyando a la política cambiaria vigente.