



BANCO
CENTRAL DE
BOLIVIA



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

GESTIÓN 2021

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

GESTIÓN 2021

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**Administración de las Reservas Internacionales
Gestión 2021**

Fecha de publicación: Marzo 2022

Banco Central de Bolivia
Ayacucho y Mercado
Ciudad de La Paz
Estado Plurinacional de Bolivia
Teléfono | (591) 2-2409090
Página web | www.bcb.gob.bo

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

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

Contenido

1. MARCO NORMATIVO Y ESTRUCTURA DE TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN	5
2. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS	7
2.1. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales Netas	7
2.2. Flujo de ingresos y egresos de las Reservas Internacionales.....	8
3. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	9
3.1. Estructura por portafolio	9
3.2. Estructura por monedas y oro	9
4. GESTIÓN Y RESULTADOS DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	11
4.1. Entorno internacional.....	11
4.2. Reservas Monetarias y de Oro.....	15
4.2.1. Tramo Precautorio	15
4.2.1.1. Capital de Trabajo.....	15
4.2.2. Tramo de Inversión.....	16
4.2.3. Portafolio Oro	17
4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales	18
5. GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS	19
5.1. Riesgo crediticio	19
5.1.1. VaR crediticio	19
5.1.2. Composición por calificación de riesgo crediticio.....	19
5.2. Riesgo de mercado	20
6. ADMINISTRACIÓN DE FONDOS DE TERCEROS	21
7. PERSPECTIVAS PARA LA GESTIÓN 2022	22

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 Nro.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 como una de las atribuciones del BCB, en coordinación con la política económica determinada por el Órgano Ejecutivo, además de las señaladas por ley: Administrar las Reservas Internacionales.

Asimismo, la Ley Nro. 1670 del Banco Central de Bolivia, en el Capítulo II referido a las funciones en relación a las Reservas Internacionales establece que el BCB:

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

Además, la norma específica para la administración de Reservas Internacionales se consolida a través del Reglamento para la Administración de Reservas Internacionales, que es emitido y aprobado por el Directorio del BCB. El Reglamento vigente fue aprobado mediante la Resolución de Directorio N° 107/2021 del 30 de septiembre de 2021 y en él se establecen entre otros:

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

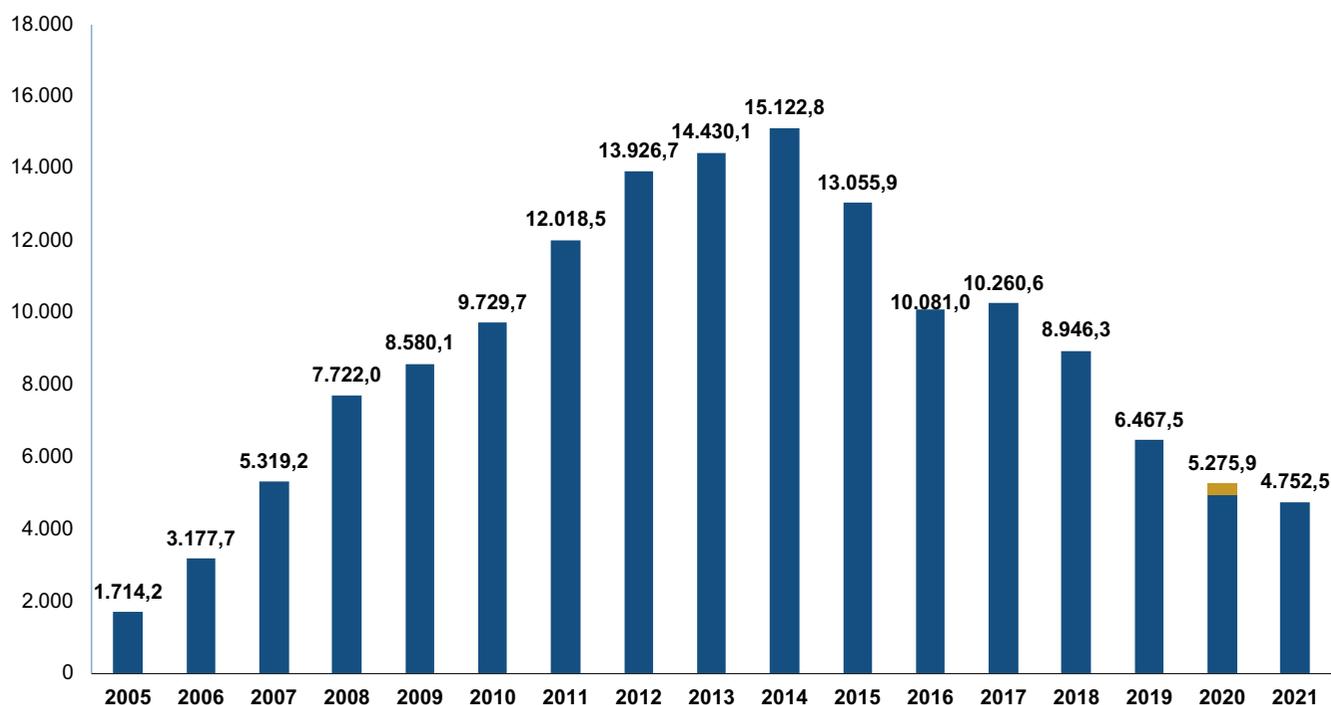
En cuanto a la estructura de decisiones de inversión, la administración de las Reservas Internacionales del BCB está basada en tres niveles:

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

2. Evolución de las Reservas Internacionales Netas

Al 31 de diciembre de 2021, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcanzan a USD 4.752,5 millones, mostrando una estabilización en su evolución apoyados en un mayor flujo de fondos hacia el país, explicado fundamentalmente en el superávit comercial, las transferencias netas positivas recibidas a través del BCB, el incremento en las remesas familiares recibidas del exterior y los flujos positivos de Inversión Extranjera Directa.

Gráfico N° 1
Evolución de las RIN
(En millones de USD)



Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica.

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales.

■ Recursos del crédito irregular IFR que se registraron en las RIN en 2020.

2.1. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales Netas

Al 31 de diciembre de 2021, el ratio de cobertura de las RIN con relación al PIB alcanza a 12% y el nivel de reservas permite cubrir 6 meses de importaciones de bienes y servicios y 4 veces el servicio de deuda externa de corto plazo, por encima de los umbrales referenciales internacionales en materia de administración de reservas de 3 meses y 1 vez, respectivamente.

Cuadro N° 1
Ratios de Cobertura de las RIN

Variable	2021 ⁽¹⁾
RIN en porcentajes de:	
Producto Interno Bruto (PIB)	12
RIN en meses de:	
Importaciones de Bienes y Servicios	6
RIN en cobertura de:⁽²⁾	
Deuda Externa de Corto Plazo	4

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

(1) Datos estimados para fin de gestión para PIB e importaciones y deuda externa de corto plazo con base en información preliminar disponible al 31 de diciembre de 2021.

(2) Corresponde a la regla Guidotti Greenspan

2.2. Flujo de ingresos y egresos de las Reservas Internacionales

Durante la gestión 2021, el flujo neto de ingresos de las Reservas Internacionales fue positivo en USD 1.839,4 millones, muy por encima de los registrados en periodos anteriores con el aporte positivo de las transferencias netas del sistema financiero producto del superávit comercial y de mayores remesas familiares.

Los principales rubros de ingresos fueron los pagos por exportaciones de gas de YPFB por USD 1.838,4 millones, las transferencias del sistema financiero por USD 1.355,6 millones, los desembolsos de créditos externos por USD 1.060,3 millones, el programa CPVIS II neto por USD 799,1 millones y las exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto por USD 347,7 millones.

En los egresos se destacan los pagos de YPFB por USD 2.150,0 millones, el pago del servicio de deuda externa de mediano y largo plazo por USD 829,1 millones y los gastos fiscales por USD 464,7 millones, que en conjunto se encuentran por debajo de los ingresos observados en la gestión 2021 (Cuadro N° 2).

Cuadro N° 2
Flujo de Fondos
(En millones de USD)

	2020			2021		
	1er - Sem.	2do - Sem.	Total	1er - Sem.	2do - Sem.	Total
Ingresos	1.767,7	2.473,0	4.240,7	2.382,1	1.940,4	4.322,5
Exportaciones de YPFB	1.013,8	744,5	1.758,3	992,1	846,3	1.838,4
Desembolsos de créditos externos	541,8	935,0	1.476,8	534,2	526,1	1.060,3
CPVIS II (Neto)	139,3	418,1	557,4	556,4	242,7	799,1
Transferencias del Fondo RAL M/E (Neto)	-39,9	229,8	189,9	-37,7	1,5	-36,2
Exportaciones de Empresa Metalúrgica Vinto	58,0	56,1	114,1	125,2	222,5	347,7
Otros	54,7	89,5	144,2	211,9	101,3	313,2
Egresos	1.377,7	1.646,9	3.024,6	1.591,1	892,0	2.483,1
Pagos de YPFB	655,7	856,2	1.511,9	800,0	1.350,0	2.150,0
Servicio de Deuda Externa Pagos M y LP	409,0	406,5	815,5	408,7	420,4	829,1
Transferencias del Sistema Financiero (Neto)	219,3	202,0	421,3	-171,7	-1.183,9	-1.355,6
Gastos Fiscales	65,0	160,1	225,1	181,2	283,5	464,7
Otros	28,7	22,1	50,8	372,9	22,0	394,9
Entrada Neta	390,0	826,1	1.216,1	791,0	1.048,4	1.839,4

3. Estructura de las Reservas Internacionales

3.1. Estructura por portafolio

Al 31 de diciembre de 2021, la estructura de las Reservas Internacionales presenta una participación de 46,6% de las Reservas Monetarias y 53,4% de Reservas de Oro. Dentro de las Reservas Monetarias, la participación del Tramo Precautorio alcanzó 20,4%, mientras que el Tramo de Inversión alcanzó una participación de 26,2% (Cuadro N°3).

Cuadro N° 3
Estructura de las Reservas Internacionales

Componente	31-dic-21	
	Millones USD	Participación
1. Tramo Precautorio (A+B)	967,1	20,4%
A) Capital de Trabajo (A1+A2)	957,1	20,2%
A1) Billetes y Monedas	239,8	5,1%
A2) Depósitos Vista	717,3	15,1%
B) Portafolio de Liquidez	10,0	0,2%
2. Tramo de Inversión (C+D)	1.241,8	26,2%
C) Portafolio Global - EUR	683,5	14,4%
D) Derechos Especiales de Giro (DEG's)	558,3	11,8%
3. Reservas Monetarias Internacionales (1+2)	2.208,8	46,6%
4. Reservas de Oro	2.527,0	53,4%
5. Reservas Internacionales (3+4)	4.735,8	100,0%
E) Tramo de Reservas y variaciones cambiarias	16,7	
6) Reservas Internacionales Netas (5+E)	4.752,5	

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

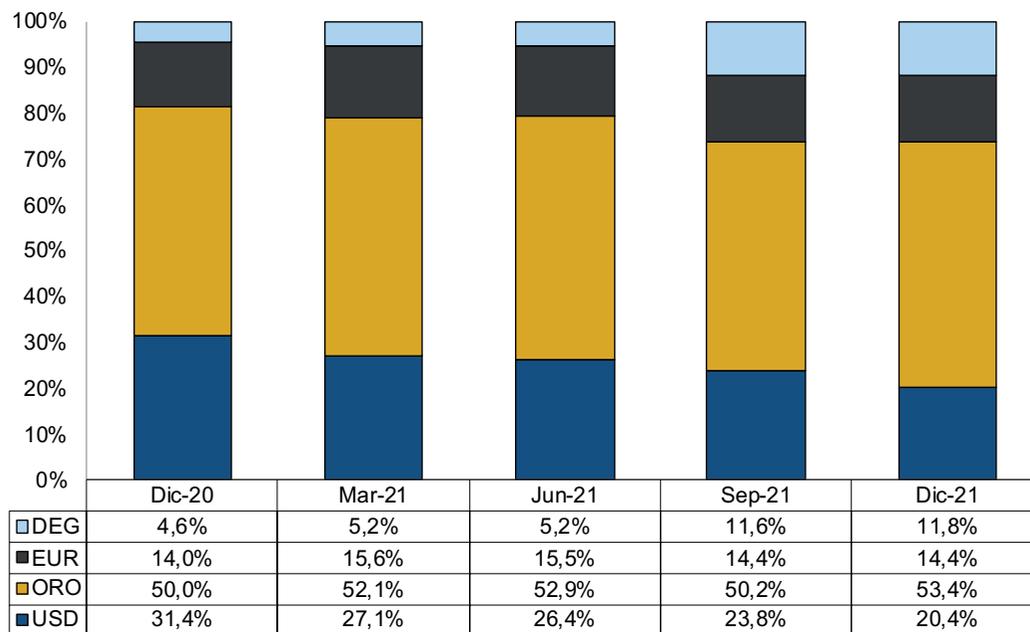
3.2. Estructura por monedas y oro

En la estructura de las reservas al 31 de diciembre de 2021, la participación del dólar estadounidense (USD) alcanza a 20,4%, el oro con 53,4%, el Euro (EUR) con 14,4% y los Derechos Especiales de Giro (DEG) con 11,8%.

El incremento en la participación de los DEG en el tercer trimestre de 2021, se debe a la asignación general aprobada por la Junta de Gobernadores del FMI, con el propósito de mejorar la liquidez a nivel mundial para todos los países miembros de este Organismo Internacional y hacer frente al impacto de

la pandemia del Covid-19¹. Producto de esta distribución, el 23 de agosto de 2021 Bolivia recibió DEG 230,1 millones, equivalentes a USD 326,4 millones.

Gráfico N° 2
Estructura por monedas de las Reservas Internacionales



Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

Nota: Corresponde a las reservas disponibles para inversión

¹ Esta operación no representó una contratación de un empréstito por parte del gobierno boliviano al FMI.

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

4.1. Entorno internacional

Durante la gestión 2021, los mercados financieros concentraron su atención en las presiones inflacionarias, disrupciones en las cadenas de suministros, la incertidumbre por los riesgos de nuevas variantes de Covid-19 y expectativas de reducción de los estímulos monetarios por parte de los principales bancos centrales.

De acuerdo a la Universidad John Hopkins, al 31 de diciembre de 2021 se registró un total de 302,1 millones de casos de Covid-19 en el mundo. Las muertes a nivel mundial superaron los 5,5 millones y las vacunas administradas llegaron a 9,4 mil millones.

En este contexto, los bancos centrales tuvieron un cambio de postura inclinada hacia una normalización de la política monetaria por los elevados niveles de inflación, que dio inicio al ajuste en sus programas de compra de activos generando expectativas de una tendencia al alza en las tasas de interés.

La Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) de EE.UU. continuó realizando medidas para inyectar liquidez a su sistema financiero como la compra de activos mensual y a finales de 2021 inicio con la reducción del monto de compra, con lo que se espera que su programa finalice en el primer trimestre de 2022.

El Banco Central Europeo (BCE) continuó con la aplicación de su política monetaria expansiva en su Programa de Compra de Activos (PCA) y el Programa de Compra de Emergencia Pandémica (PCEP) y anunció la finalización de este último en marzo de 2022. Asimismo, con el fin evitar disrupciones por la finalización del programa PCEP, el BCE anunció un incremento del PCA para el segundo y tercer trimestre de 2022.

El Banco Central de China continuó proporcionando liquidez a su sistema financiero mediante operaciones de reporto de corto plazo, recortando su tasa de encaje legal en julio y diciembre por 50 p.b. respectivamente, lo que permitió inyectar aproximadamente USD 342 mil millones a su sistema financiero.

En relación a los datos económicos, en EE.UU. la tasa de crecimiento del PIB interanual al tercer trimestre alcanzó 4,9%, menor al registro del trimestre anterior de 12,2%, apoyando por el dinamismo del gasto del consumidor, pero contrarrestado levemente por un menor aporte de las exportaciones.

La inflación se mantuvo por encima de la meta establecida por el FED de 2% reflejando un incremento en los precios de energía; la inflación interanual a diciembre alcanzó 7,0%, mayor al registro del mes anterior de 6,8% (Gráfico N° 3). Asimismo, el mercado laboral de EE.UU. continuó su mejora reduciendo la tasa de desempleo de 4,2% a 3,9% en diciembre 2021 (Gráfico N° 4).

En la Zona Euro, la tasa de crecimiento interanual del PIB al tercer trimestre alcanzó 3,9%, donde el consumo de los hogares fue la categoría que aportó más al dato de crecimiento. La inflación interanual a diciembre en su versión preliminar alcanzó 5,0%, superior al registro del mes anterior de 4,9%, debido a mayores precios de las categorías de energía y bienes importados. Por otro lado, el mercado laboral mejoró reduciendo la tasa de desempleo de 7,1% en noviembre a 7% en diciembre (Gráfico N° 4).

En China, la tasa de crecimiento interanual del PIB al cuarto trimestre alcanzó 4%, menor al crecimiento interanual al tercer trimestre de 4,9%, afectado por la desaceleración del mercado de bienes raíces y el racionamiento de energía que afectó negativamente a la producción industrial. El dato de la inflación interanual a diciembre alcanzó 1,5%, menor al 2,3% del mes anterior principalmente por la volatilidad de los precios de alimentos.

Gráfico N° 3
Tasa de inflación principales economías

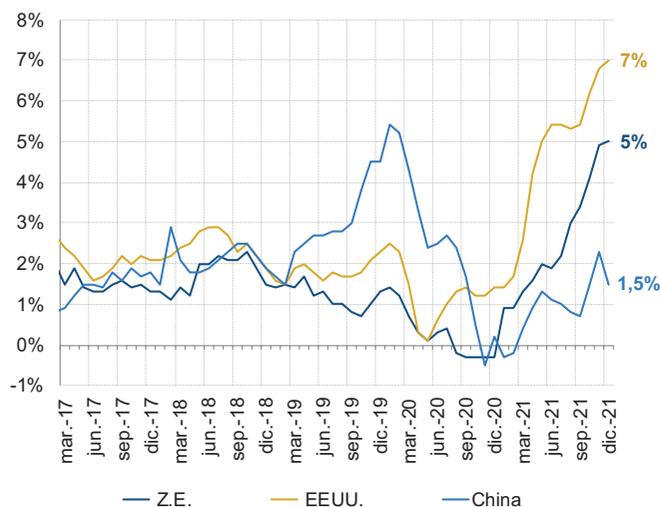
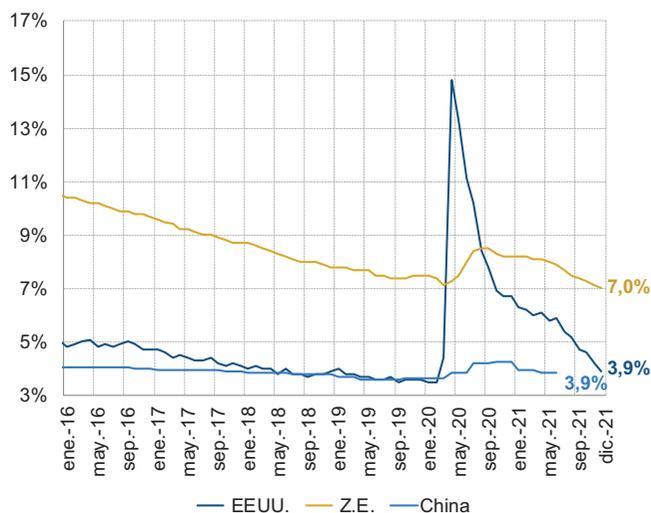


Gráfico N° 4
Tasa de desempleo principales economías

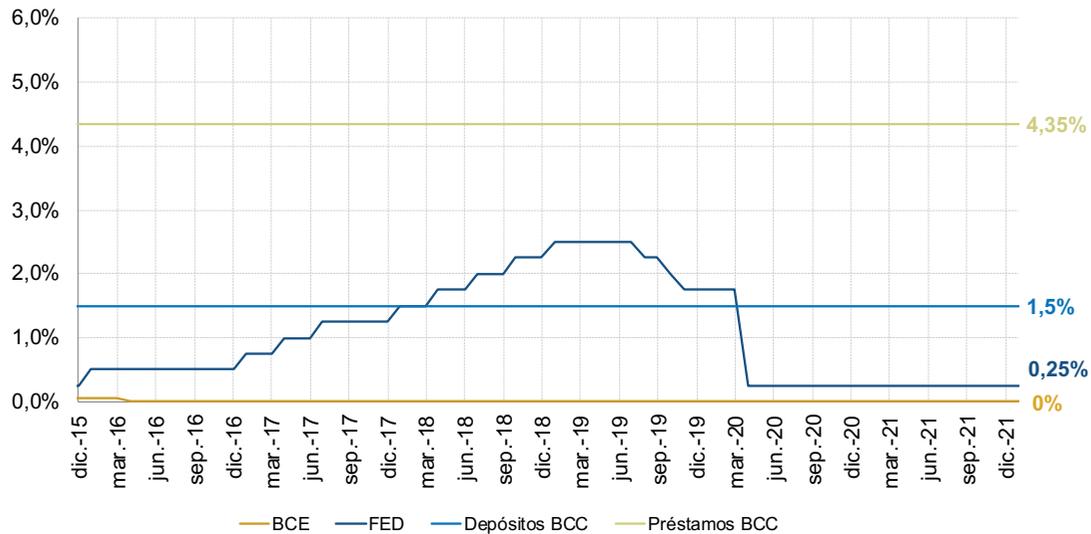


Nota: Datos de China a junio 2021.

En este contexto, las tasas de interés de referencia de política monetaria de las diferentes economías tuvieron el siguiente comportamiento (Gráfico N° 5):

- La Reserva Federal mantuvo su tasa de referencia en el rango 0,00% - 0,25%.
- El Banco Central Europeo mantuvo su tasa de interés de política monetaria en 0,0%, su tasa de depósitos en -0,50%.
- El Banco Central de China mantuvo su tasa de depósitos en 1,50% y de préstamos en 4,35%.

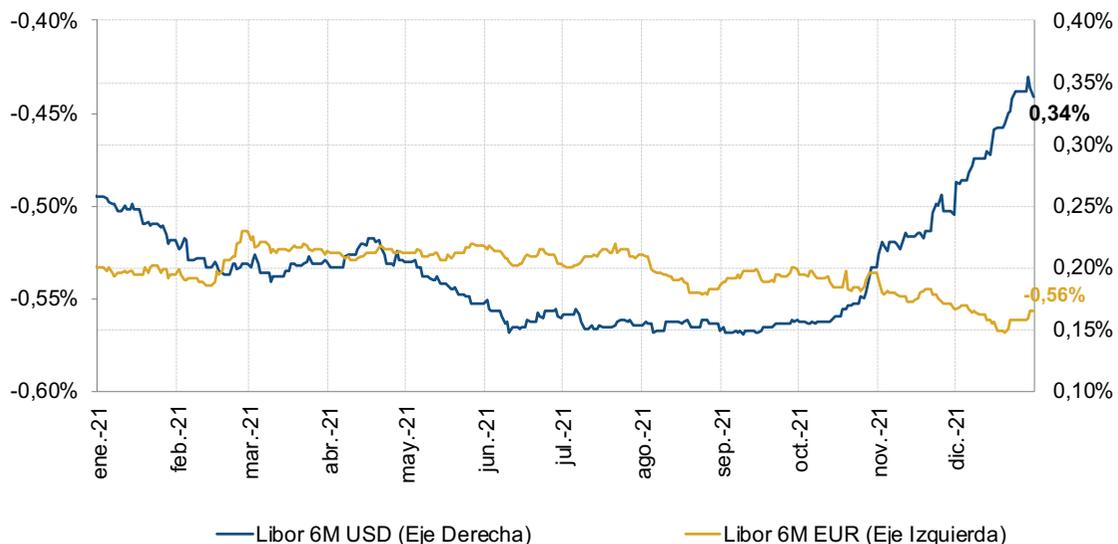
Gráfico N° 5
Tasas referenciales de política monetaria



Fuente: FED, BCE y PBOC

Durante la gestión 2021, la tasa LIBOR en USD a 6 meses tuvo una tendencia hacia el alza al finalizar la gestión por el anuncio del FED de la reducción de sus estímulos monetarios. La tasa LIBOR en EUR a 6 meses se mantuvo estable en línea con la continuidad de las medidas de política monetaria expansiva implementadas por el BCE (Gráfico N° 6).

Gráfico N° 6
Tasa LIBOR a 6 meses en USD y EUR
(En porcentaje)



Las tasas de las notas del Tesoro de EE.UU. mostraron cierta volatilidad por la propagación de las diferentes variantes de Covid-19 y mayores expectativas inflacionarias. Al finalizar la gestión 2021, las tasas de 2 y 10 años tuvieron una tendencia al alza ante mayores expectativas de incrementos en las tasas de referencia del FED y el anuncio de reducción de su programa de compras de activos.

Las tasas de interés de las notas de Alemania y Francia se mantuvieron en terreno negativo incrementándose después que el BCE anunciará el cambio de su estrategia con un objetivo de inflación

simétrico del 2% y una reducción en las compras netas de activos del Programa de Compras de Emergencia Pandémica (Gráficos N° 7 y 8).

Gráfico N° 7
Tasas de las notas del Tesoro de EE.UU.
(En porcentaje)



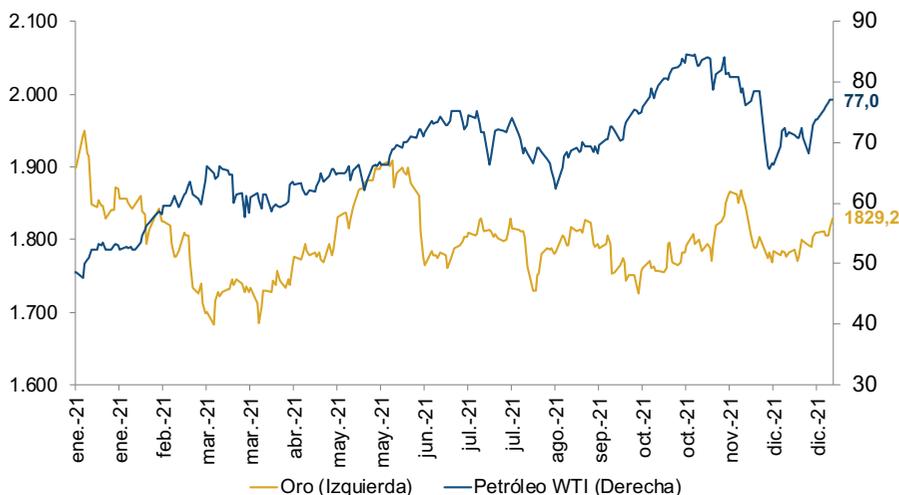
Gráfico N° 8
Tasas de las notas del Tesoro de Alemania y Francia
(En porcentaje)



El precio del oro, a pesar de experimentar cierta volatilidad, no mostró una tendencia definida y fue influenciada entre un optimismo por la inoculación global y una persistente demanda de oro como activo refugio frente a la incertidumbre que generó la aparición de nuevas variantes de Covid-19 y las expectativas inflacionarias en EE.UU.

El precio de petróleo mostró una tendencia al alza durante la mayor parte de la gestión 2021, respaldada por el inicio de programas de vacunación a nivel mundial, políticas económicas expansivas y mejores datos de crecimiento económico reportados a nivel global. Al finalizar la gestión, se observó una reducción en el precio del petróleo debido a las expectativas de menor demanda y el temor a nuevas restricciones asociadas a las diferentes variantes de Covid-19 (Gráfico N° 9).

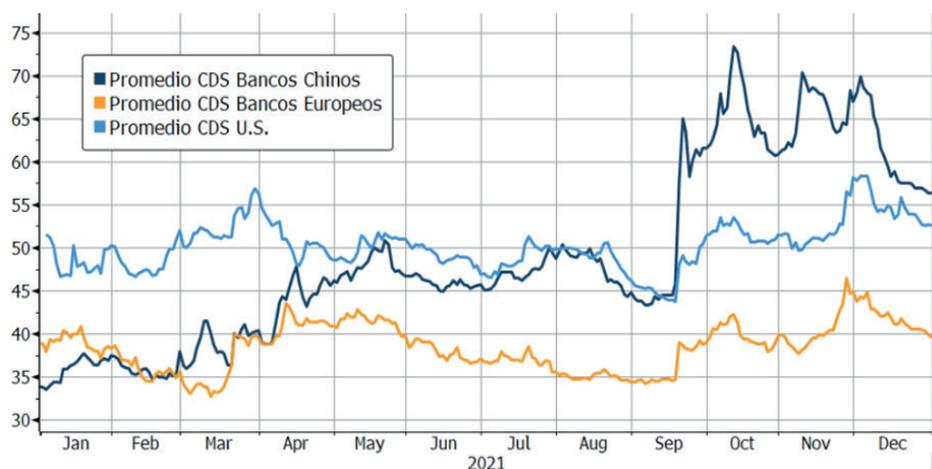
Gráfico N° 9
Precios del oro y petróleo
(En USD/OTF y USD/barril)



Durante la gestión 2021, el riesgo crediticio del sector bancario de EE.UU. y Europa mantuvo una leve tendencia a la baja, impulsado por mejores perspectivas de la recuperación económica global y por avances en los programas de vacunación. Sin embargo, en septiembre se observó un repentino incremento del riesgo crediticio, principalmente en China, por el deterioro crediticio en la industria de

desarrollo y comercialización de viviendas que despertó temores de contagio al sistema financiero chino y global. Una vez que se redujo la incertidumbre por este hecho, los niveles de CDS del sistema financiero retornaron casi a los niveles observados previamente.

Gráfico N° 10
CDS promedio de bancos de EE.UU., Europa y China



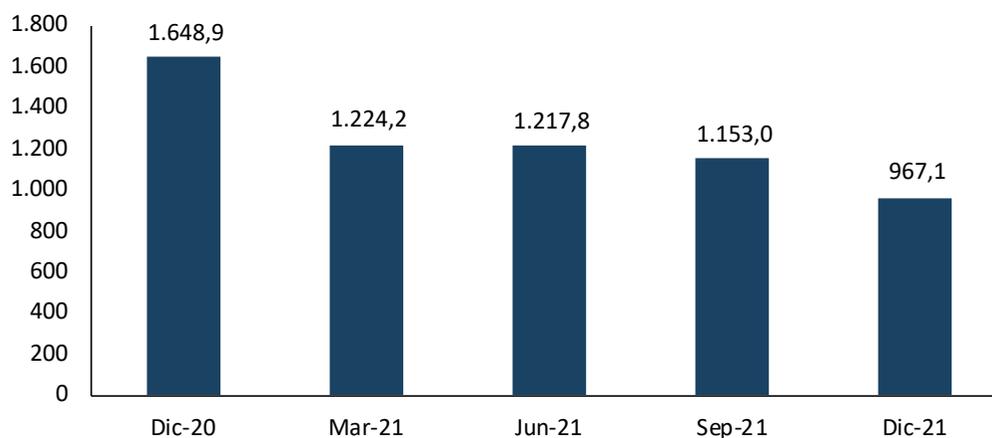
4.2. Reservas Monetarias y de Oro

4.2.1. Tramo Precautorio

El Tramo Precautorio tiene por objeto cubrir las necesidades de liquidez para atender los requerimientos de pagos internacionales y aquellos provenientes de eventos extraordinarios.

La principal estrategia de inversión aplicada en los portafolios del Tramo Precautorio fue la de mantener un elevado nivel de liquidez a través de inversiones en emisores de alta calidad crediticia y a corto plazo, lo que permitió atender oportunamente los requerimientos de transferencias al Capital de Trabajo.

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

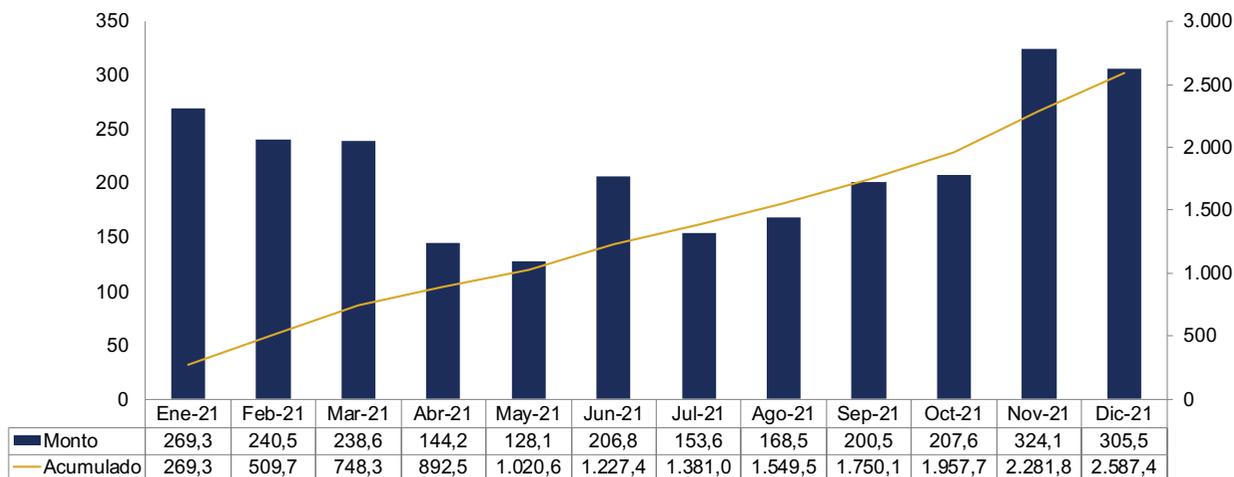


4.2.1.1. Capital de Trabajo

En la gestión 2021, el saldo diario del Capital de Trabajo tuvo un promedio de USD 858,4 millones, con un mínimo de USD 515,8 millones y un máximo de USD 1.058,7 millones.

La demanda de billetes en efectivo de dólares estadounidenses en bóveda fue de USD 2.587,4 millones menor a las pasadas gestiones (Gráfico N° 12).

Gráfico N° 12
Variación Mensual y Acumulada de Bóveda
(En millones de USD)



En la gestión 2021 se efectuaron 27 remesas de importación por un total de USD 2.586,3 millones y 3 remesas de exportación por un total de USD 47,2 millones (Cuadro N° 4).

Cuadro N° 4
Importación y Exportación de Remesas de billetes en USD
(En millones de USD)

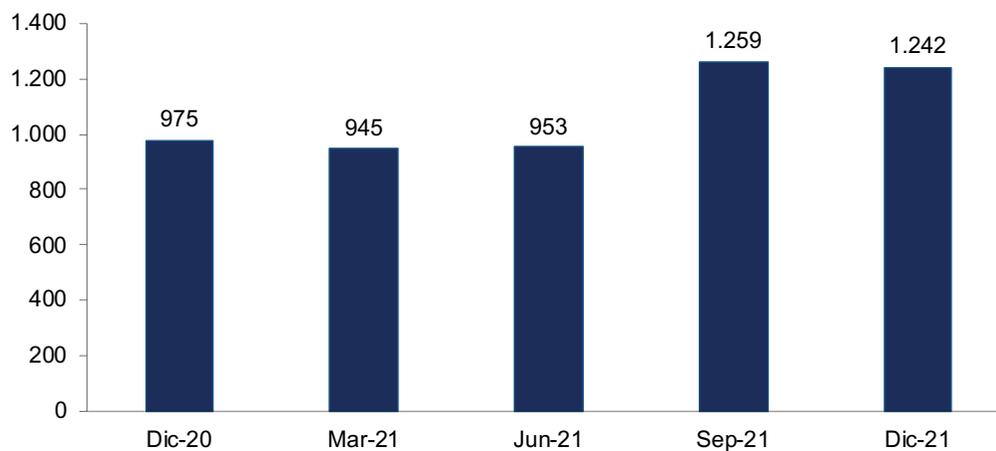
Mes	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	297,6	14,1	283,5
Febrero	198,4	0,0	198,4
Marzo	297,6	0,0	297,6
Total 1er Trim.	793,6	14,1	779,5
Abril	99,2	14,8	84,4
Mayo	99,2	0,0	99,2
Junio	228,5	0,0	228,5
Total 2do Trim.	426,9	14,8	412,1
Julio	175,4	0,0	175,4
Agosto	99,2	0,0	99,2
Septiembre	297,6	0,0	297,6
Total 3er Trim.	572,2	0,0	572,2
Octubre	198,4	0,0	198,4
Noviembre	297,6	0,0	297,6
Diciembre	297,6	18,3	279,3
Total 4to Trim.	793,6	18,3	775,3
Total 2021	2.586,3	47,2	2.539,1

4.2.2. Tramo de Inversión

El Tramo de Inversión tiene por objeto diversificar las inversiones de las Reservas Internacionales e incrementar su valor en un horizonte de largo plazo. Está conformado por el Portafolio Global con su componente en Euros y las Tenencias de Derechos Especiales de Giro.

El valor del Tramo de Inversión se incrementó a partir del tercer trimestre debido a la asignación extraordinaria de DEG por parte del FMI efectivizada en fecha 23 de agosto, por un monto de DEG 230,1 millones equivalente a USD 326,4 millones, monto que fue calculado con base a la proporción de la cuota del país ante este Organismo Internacional (Gráfico N° 13). Esta asignación general fue aprobada por la Junta de Gobernadores del FMI con el propósito de mejorar la liquidez a nivel mundial para todos sus países miembros y hacer frente a la crisis sanitaria originada por el Covid-19.

Gráfico N° 13
Evolución del Tramo de Inversión
(En millones de USD)

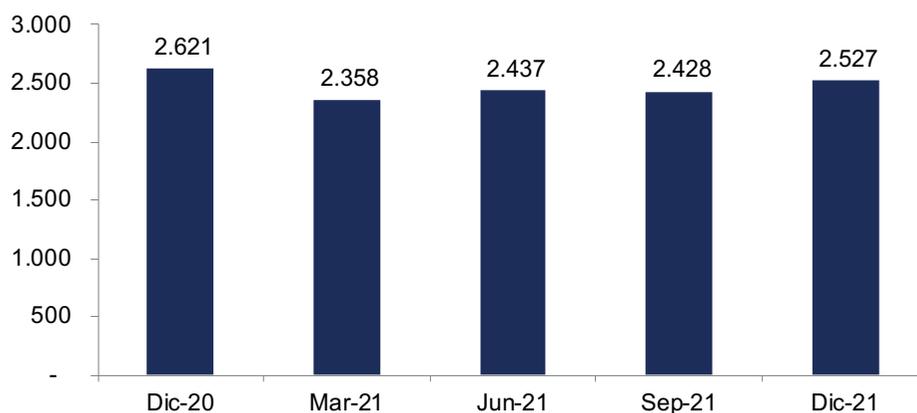


Durante la gestión se mantuvo la estrategia de mantener la exposición a instrumentos de spread de alta calidad crediticia.

4.2.3. Portafolio Oro

Durante la gestión 2021, el valor del portafolio disminuyó de USD 2.621 millones a USD 2.527 millones, una reducción de USD 94 millones (Gráfico N° 14) por la caída del precio internacional del oro ante una menor demanda del metal como activo refugio y de inversión, dado el incremento en las tasas de rendimiento de los bonos del Tesoro y el optimismo en las perspectivas de recuperación económica.

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



4.3. Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

En la gestión 2021 se generaron ingresos de USD 6,8 millones por la inversión de las Reservas Internacionales, equivalente a una tasa de retorno de 0,18% (Cuadro N° 5). Sin considerar las Reservas de Oro, las Reservas Monetarias Internacionales generaron ingresos por USD 4,5 millones, equivalente a una tasa de retorno de 0,27%. Las inversiones de oro obtuvieron un retorno de 0,11% equivalente a USD 2,2 millones.

Cuadro N° 5
Rendimiento e Ingresos
por la inversión de las Reservas Internacionales

	Gestión 2021	
	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
Tramo Precautorio	2.301	0,24%
Tramo de Inversión	2.227	0,32%
Reservas Monetarias Internacionales	4.528	0,27%
Portafolio oro	2.224	0,11%
Total Reservas Internacionales	6.752	0,18%

Nota: Los retornos no son anualizados y al igual que los ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del oro y euro.

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 2021, se generó un exceso de retorno en todos los portafolios. Los retornos de los portafolios Global, 0-3 años, Capital de Trabajo, y Liquidez superaron a su benchmark en 128, 35, 29 y 6 puntos básicos respectivamente. En total, el rendimiento de las Reservas Monetarias Internacionales superó al benchmark en 70 puntos básicos, reflejando una eficiente administración de las inversiones.

Cuadro N° 6
Rendimiento de los Portafolios en comparación con sus Benchmarks(*)

	Gestión 2021		
	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pbs)
Capital de Trabajo	0,33%	0,04%	29
Portafolio de Liquidez	0,14%	0,08%	6
Portafolio 0-3 años	0,06%	-0,29%	35
Portafolio Global	0,32%	-0,96%	128
Total Reservas Monetarias Internacionales	0,27%	-0,43%	70

(*) Rendimiento no anualizado. No incluye las variaciones cambiarias del euro.

5. Gestión de riesgos en la inversión de las reservas

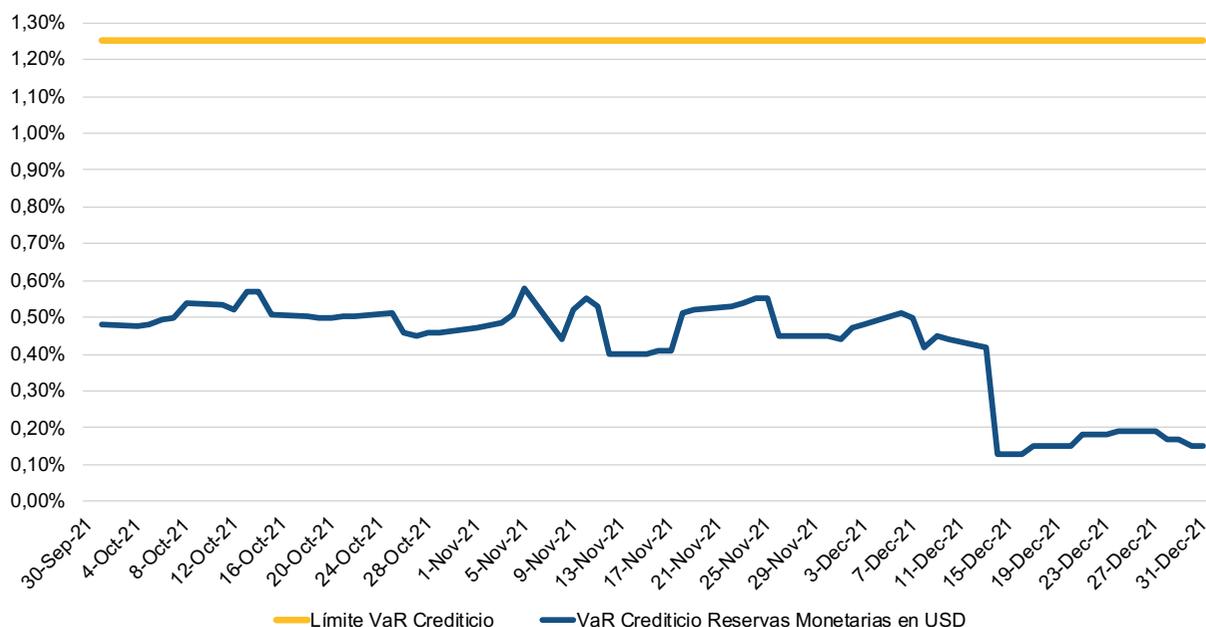
5.1. Riesgo crediticio

5.1.1. VaR crediticio

La máxima pérdida estimada por un evento de riesgo crediticio (default) con un nivel de confianza de 99,9% para las Reservas Monetarias Internacionales denominadas en dólares se ha mantenido por debajo del límite establecido en el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales de 1,25%.

El riesgo crediticio, medido por el VaR crediticio, refleja una tendencia a la baja, debido a una disminución en la exposición de títulos spread y un incremento en la liquidez de las inversiones.

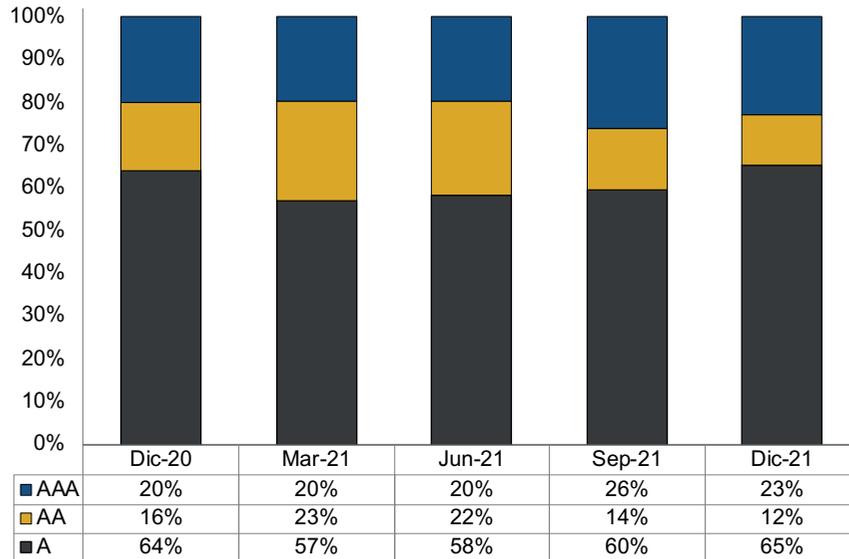
Gráfico N° 15
VaR Crediticio
Reservas Monetarias Internacionales



5.1.2. Composición por calificación de riesgo crediticio

Durante la gestión 2021 se mantuvo una adecuada calidad crediticia de las inversiones, en concordancia con lo establecido en el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales. En comparación con la gestión 2020, las inversiones AAA y A se incrementaron en 3 y 1 puntos porcentuales respectivamente y las inversiones AA se redujeron en 4 puntos porcentuales.

Gráfico N° 16
Total Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia



5.2. Riesgo de mercado

A diciembre de 2021, la duración de las Reservas Internacionales se redujo a 0,52 años, equivalente a 6 meses. Con relación a la gestión anterior, la duración registró una disminución debido a inversiones con menor plazo. Las inversiones del total de las Reservas Internacionales en promedio tienen un vencimiento inferior a 1 año por lo que el riesgo de pérdida ante movimientos adversos en las tasas de interés es bajo (Gráfico N° 17).

Gráfico N° 17
Duración de las Reservas Internacionales
(En años)



6. 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° 7).

Cuadro N° 7
Fondos de Terceros
Gestión 2021

Fondos	Valor del fondo (En millones de USD)	Rendimiento	Ingresos por Inversión (En miles USD)
FPAH	10,3	0,23%	196,0
FPA	5,7	0,21%	14,7
RAL-ME	462,2	0,20%	904,5
TOTAL	478,2		1.115,1

7. Perspectivas para la gestión 2022

Para la gestión 2022, se espera que el crecimiento económico continúe siendo condicionado al avance de la vacunación y la proliferación de nuevas variantes de Covid-19, cuyo impacto podría afectar negativamente la actividad productiva y el dinamismo económico. Adicionalmente, los elevados niveles inflacionarios causados por la disrupción en las cadenas de suministros globales podrían presionar a que los bancos centrales asuman una postura de política monetaria más restrictiva, lo que podría limitar el crecimiento económico y el mercado laboral.

Se espera que los desbalances entre oferta y demanda y cuellos de botella en las industrias causados por la pandemia se reduzcan, lo que ayudaría al sector productivo a mitigar las presiones inflacionarias.

De acuerdo a las perspectivas del Fondo Monetario Internacional en su revisión de enero de 2022, se espera que el crecimiento económico global se modere a 4,4% en 2022, debido a las restricciones de movilidad que afectan al mercado laboral, problemas en cadenas de suministros e impactos en el sistema de salud de la variante Ómicron. Adicionalmente, se espera menor apoyo fiscal y monetario en las principales economías.

En EE.UU. se espera que continúe el crecimiento económico respaldado por el gasto en consumo y fortalecimiento del mercado laboral. De acuerdo a las proyecciones de diciembre 2021 del FED, se espera un crecimiento del PIB de 4% para 2022 con una inflación de 2,6% y una tasa de desempleo de 3,5%. De acuerdo a los pronósticos de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto del FED se esperarían 3 incrementos de 25 p.b. en la tasa de referencia para la gestión 2022.

En la Zona Euro, se espera que se continúen complementando las políticas fiscales y monetarias expansivas y que el BCE concluya con el PCEP en marzo de 2022. De acuerdo al BCE, se espera un crecimiento del PIB de la Zona Euro de 4,2% para 2022 con una inflación de 3,2%. Asimismo, se espera que el euro se deprecie respecto al USD durante la primera mitad de la gestión 2022 debido a las expectativas de subida de tasas del FED, misma que podría iniciar en marzo de 2022, lo que incrementaría la demanda por activos financieros denominados en USD, esta depreciación podría ser acotada en la medida que el BCE responda a las presiones inflacionarias en la Zona Euro reduciendo el estímulo monetario y afectando el nivel de tasas en este mercado.

En relación al precio del oro, las proyecciones apuntan a una caída de su precio ante una reducción de la demanda como activo refugio y un incremento de tasas en USD. Se espera que el precio del petróleo se mantenga estable, aunque su evolución dependerá del avance de la pandemia de Covid-19 y las restricciones a la movilidad.

En China, de acuerdo a pronósticos de fuente privada, se espera un crecimiento de 5,2% para 2022, con una inflación de 2,2% y que la entidad monetaria central continúe con su posición de mantener un tipo de cambio estable.

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