



BANCO  
CENTRAL DE  
BOLIVIA



ESTADO PLURINACIONAL DE  
**BOLIVIA**

# ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

PRIMER SEMESTRE 2022

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



# **ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES**

PRIMER SEMESTRE 2022

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**Administración de las Reservas Internacionales  
Primer semestre 2022**

Fecha de publicación: septiembre 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](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: [dtarqui@bcb.gob.bo](mailto:dtarqui@bcb.gob.bo)

# Contenido

1. MARCO NORMATIVO .....	5
2. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS .....	6
2.1. Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales .....	6
2.2. Flujo de ingresos y egresos de las Reservas Internacionales.....	7
3. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	8
3.1. Estructura por portafolio .....	8
4. GESTIÓN DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES .....	9
4.1. Entorno internacional .....	9
4.2. Reservas Monetarias y de Oro.....	13
5. GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS.....	14
5.1. Cumplimiento de normas y límites.....	14
5.2. Riesgo crediticio .....	14
5.2.1. Cambios en la calificación crediticia.....	14
5.2.2. Composición por calificación de riesgo crediticio.....	14
5.3. Riesgo de mercado .....	15
5.3.1. Duración de las Reservas Internacionales .....	15
6. PERSPECTIVAS PARA EL SEGUNDO SEMESTRE .....	16



# 1. Marco normativo

El marco normativo para la administración de las Reservas Internacionales en Bolivia está conformado por la Constitución Política del Estado (CPE), la Ley 1670 del Banco Central de Bolivia, el Reglamento para la Administración de Reservas Internacionales y la Política Anual de Inversiones de las Reservas Internacionales, aprobados por el Directorio del BCB.

El Artículo 328 de la CPE establece que son las atribuciones del BCB en coordinación con la política económica determinada por el Órgano Ejecutivo, además de las señaladas por ley: Administrar las Reservas Internacionales.

La Ley 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.

Finalmente, la norma específica para la administración de Reservas Internacionales se consolida a través del Reglamento para la Administración de Reservas Internacionales y la Política Anual de Inversiones de las Reservas Internacionales, que son emitidos y aprobados por el Directorio del BCB. En ellos se establecen, en otros:

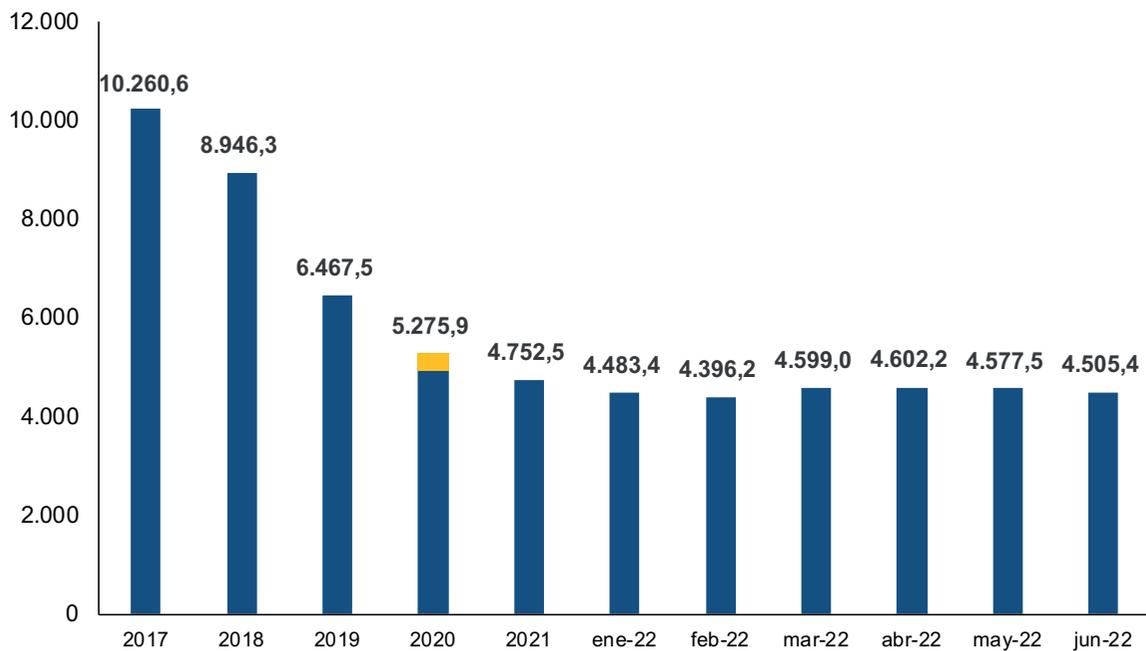
- Criterios de inversión.
- Estructura y composición de las Reservas.
- Comparadores referenciales.
- Instrumentos y operaciones autorizadas.
- Política global de riesgos.

En cuanto a la estructura de decisiones de inversión, la administración de las Reservas Internacionales del BCB está basada en tres niveles: En el primer nivel, a cargo del Directorio del BCB, en el segundo nivel, a cargo del Comité de Reservas Internacionales (CRI) y en el tercer nivel, a cargo de la Gerencia de Operaciones Internacionales (GOI).

## 2. Evolución de las Reservas Internacionales Netas

Al 30 de junio de 2022, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcanzan a USD 4.505,4 millones, mostrando una estabilización en su evolución con relación a periodos anteriores.

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



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

Al 30 de junio de 2022, el ratio de cobertura de las RIN con relación al PIB alcanza a 10% y el nivel de reservas permite cubrir 5 meses de importaciones de bienes y servicios y 3 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).

**Cuadro N° 1**  
**Ratios de Cobertura de las RIN**

Variable	2022 <sup>(1)</sup>
<b>RIN en porcentaje de:</b>	
Producto Interno Bruto (PIB)	10
<b>RIN en meses de :</b>	
Importaciones de Bienes y Servicios	5
<b>RIN en cobertura de<sup>(2)</sup>:</b>	
Deuda Externa de Corto Plazo	3

Fuente: Banco Central de Bolivia - Instituto Nacional de Estadística.

(1) Datos estimados para fin de gestión para PIB, importaciones y deuda de corto plazo con base en información preliminar disponible al 30 de junio de 2022

(2) Corresponde a la regla de Guidotti Greenspan

## 2.2. Flujo de ingresos y egresos de las Reservas Internacionales

Durante el primer semestre de 2022, el flujo neto de ingresos de las Reservas Internacionales fue positivo en USD 1.670,1 millones, como resultado de ingresos por USD 3.588,5 millones y egresos por USD 1.918,4 millones (Cuadro N°2).

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

	2021			2022
	1er -Sem	2do-Sem	Total	1er - Sem.
<b><u>Ingresos</u></b>	<b><u>2.591,5</u></b>	<b><u>3.122,8</u></b>	<b><u>5.714,3</u></b>	<b><u>3.588,5</u></b>
Exportaciones empresas públicas	1.117,3	1.068,8	2.186,1	1.456,8
Desembolsos de créditos externos	534,2	526,1	1.060,3	181,0
Transferencias Sistema Financiero	728,1	1.426,6	2.154,7	1.736,8
Otros	211,9	101,3	313,2	213,9
<b><u>Egresos</u></b>	<b><u>1.800,5</u></b>	<b><u>2.074,4</u></b>	<b><u>3.874,9</u></b>	<b><u>1.918,4</u></b>
Pagos Internacionales Sector Público	981,2	1.633,5	2.614,7	1.464,4
Pago de Deuda Externa	408,7	420,4	829,1	448,4
Otros	410,6	20,5	431,1	5,6
<b>Entrada Neta</b>	<b><u>791,0</u></b>	<b><u>1.048,4</u></b>	<b><u>1.839,4</u></b>	<b><u>1.670,1</u></b>

## 3. Estructura de las Reservas Internacionales

### 3.1. Estructura por portafolio

Al 30 de junio de 2022, la estructura de las Reservas Internacionales presenta una participación de 32,1% de las Reservas Monetarias Internacionales, 56,0% de las Reservas de Oro y 11,9% de las Tenencias DEG (Cuadro N°3).

Cuadro N° 3  
Estructura de las Reservas Internacionales\*

Componente	30-jun-22	
	Millones USD	Participación
1. Tramo de Liquidez	874,6	19,6%
2. Tramo de Largo Plazo	556,0	12,5%
<b>3. Reservas Monetarias Internacionales (1+2)</b>	<b>1.430,5</b>	<b>32,1%</b>
4. Reservas de Oro	2.498,3	56,0%
5. Tenencias DEG	529,7	11,9%
<b>6. Reservas Internacionales (3+4+5)</b>	<b>4.458,5</b>	<b>100%</b>

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales  
(\* ) Corresponde a las Reservas disponibles para Inversión. La diferencia con las RIN del 30 de junio de 2022, se origina en el tramo de reservas del FMI, obligaciones y variaciones cambiarias.

## 4. Gestión de la inversión de las Reservas Internacionales

### 4.1. Entorno internacional

Al inicio de la gestión, la propagación de la variante Ómicron incrementó la incertidumbre en los mercados financieros internacionales principalmente por el impacto que tendría en las cadenas de suministros, pero a medida que las diferentes economías hacían frente a esta nueva ola de contagios, el mercado recuperó cierto optimismo. La incertidumbre en el mercado volvió a elevarse por las tensiones geopolíticas entre Rusia y Ucrania y su posible impacto en el crecimiento económico de Europa y del mundo, incrementando las presiones inflacionarias especialmente en las categorías de energía y alimentos a escala global. Consecuentemente, la atención se centró en los anuncios de reducción del estímulo monetario de los bancos centrales en respuesta a las elevadas presiones inflacionarias, generando incertidumbre acerca del impacto de la política monetaria en el crecimiento global.

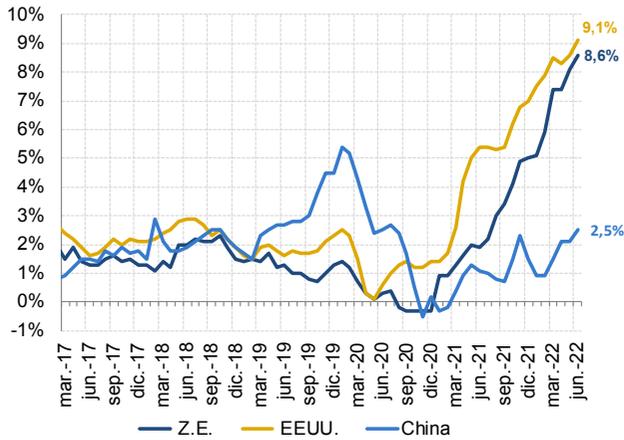
Durante el primer semestre de 2022, los bancos centrales del mundo anunciaron un cambio de postura de la política monetaria expansiva hacia una contractiva, reflejadas en incrementos en las tasas de referencia y reducción/finalización de sus programas de compras de activos derivado principalmente por mayores presiones inflacionarias.

Con relación a los datos económicos, en EE.UU., el crecimiento interanual del PIB del segundo trimestre fue de 1,7% en su versión preliminar, por debajo del crecimiento de 3,5% del primer trimestre de 2022 principalmente por una menor inversión privada y pública. La inflación interanual a junio alcanzó 9,1%, por encima de la meta del FED de 2%, aunque el incremento en el nivel de precios fue generalizado, resaltan las categorías de energía y alimentos (Gráfico N° 2). La tasa de desempleo continuó reduciéndose llegando a 3,6% en junio, mejorando respecto al 3,9% de diciembre 2021 (Gráfico N° 3).

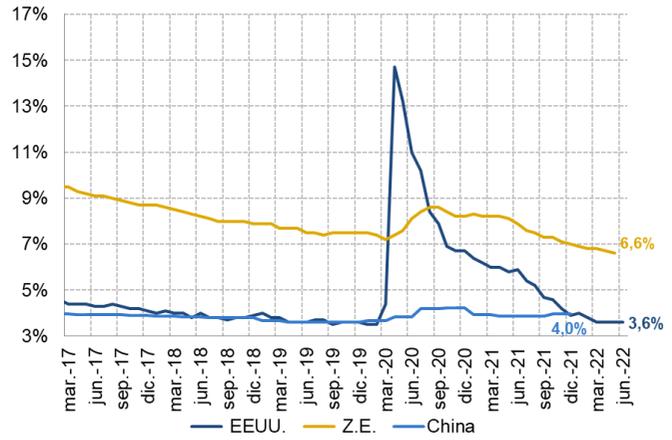
En la Zona Euro, el crecimiento interanual del PIB del segundo trimestre alcanzó 3,9% en su versión preliminar, por debajo del 5,4% del primer trimestre de 2022, reflejando un menor desempeño económico principalmente de Alemania. La inflación interanual de junio fue de 8,6%, superior al objetivo de 2% del BCE debido a mayores precios en las categorías de energía; como ser combustibles para vehículos, electricidad y gas para los hogares; y alimentos (Gráfico N° 2). Por otro lado, el mercado laboral continuó fortaleciéndose, evidenciado en la reducción de la tasa de desempleo de 7,0% en diciembre de 2021 a 6,6% en junio de 2022 (Gráfico N° 3).

En China, la tasa de crecimiento interanual del PIB del segundo trimestre de 2022 alcanzó 0,4%, menor al crecimiento interanual de 4,0% al cuarto trimestre de 2021 por una desaceleración generalizada debido a las restricciones de movilidad por la política “Cero Covid”. La inflación interanual a junio fue de 2,5%, superior al 1,5% de diciembre de 2021, este dato relativamente bajo comparado a los de EE.UU. y Europa se debe a que los incrementos de precios de energía han sido contrarrestados por una reducción de los precios de alimentos, en especial de la carne de cerdo. La tasa de desempleo de diciembre de 2021 alcanzó a 4%, ligeramente superior al 3,9% registrado el trimestre anterior, manteniendo al mercado laboral en niveles estables.

**Gráfico N° 2**  
**Tasa de inflación principales economías**



**Gráfico N° 3**  
**Tasa de desempleo principales economías**

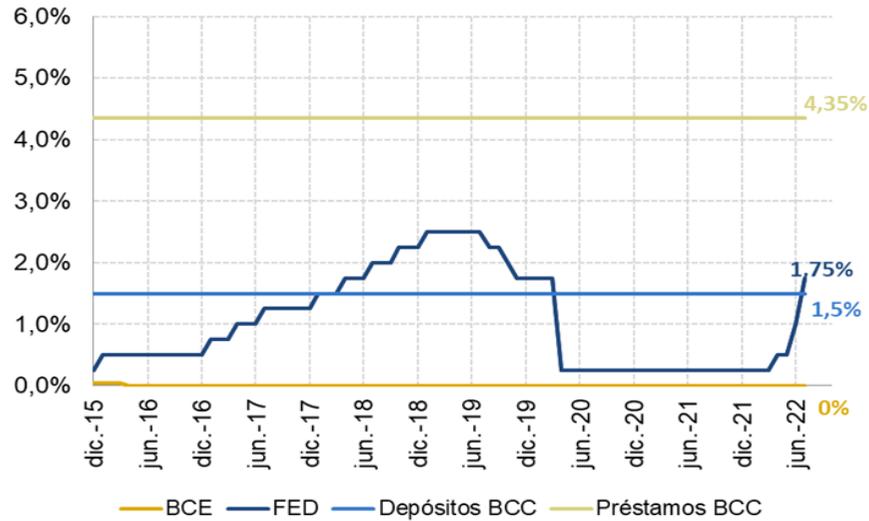


Nota: China a diciembre 2021.

En este contexto, el incremento de las presiones inflacionarias llevó a varios bancos centrales a iniciar la normalización de la política monetaria, anunciando el fin de sus programas de compra de activos y el inicio del ciclo de subida de tasas de referencia, generando expectativas de una tendencia al alza en las tasas de interés (Gráfico N° 4):

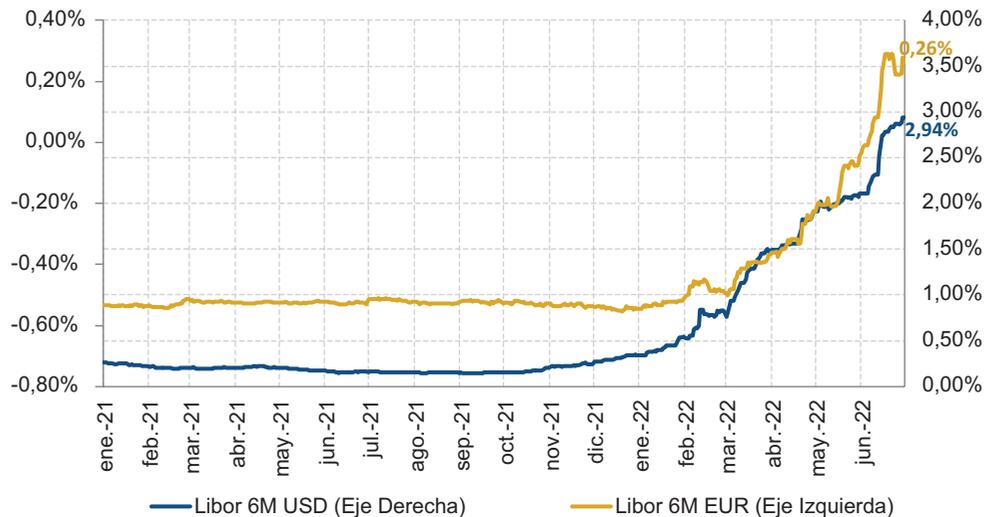
- La Reserva Federal (FED, por sus siglas en inglés) incrementó su tasa de referencia en 150 p.b. al rango de 1,50% - 1,75% y de acuerdo a sus últimas proyecciones se esperaría que el rango superior de la tasa de referencia llegue a 3,50% a fines de 2022. Asimismo, finalizó su programa de compra de activos mensuales en marzo de 2022 y dio inicio a la reducción de su Hoja de Balance a partir de junio de 2022.
- El Banco Central Europeo (BCE) mantuvo su tasa de interés de política monetaria en 0% y su tasa de depósitos en -0,50%. Por otro lado, anunció la finalización de las compras del programa de compra de activos desde julio de 2022 y plantearon el incremento en su tasa de referencia en 25 p.b. en su próxima reunión de julio.
- El Banco Central de China continuó proporcionando liquidez a su sistema financiero mediante operaciones de reporto y mantuvo su tasa de depósitos en 1,50% y de préstamos en 4,35%.

**Gráfico N° 4**  
**Tasas referenciales de política monetaria**



Durante el primer semestre de 2022, la tasa LIBOR en USD a 6 meses y la tasa EURIBOR a 6 meses mantuvieron una tendencia al alza en línea con las medidas de política monetaria implementadas por el FED y BCE respectivamente (Gráfico N° 5).

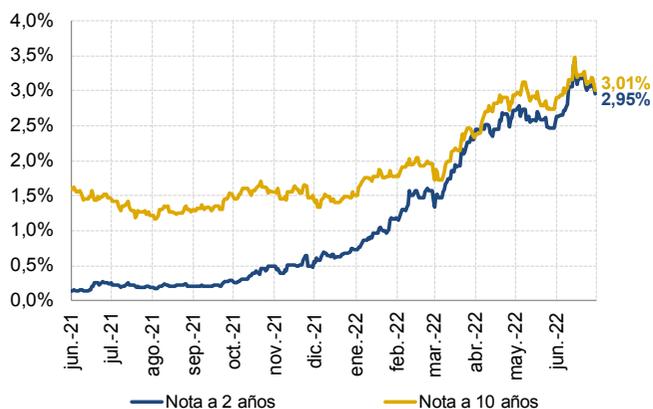
**Gráfico N° 5**  
**Tasa LIBOR a 6 meses en USD y EUR**  
**(En porcentaje)**



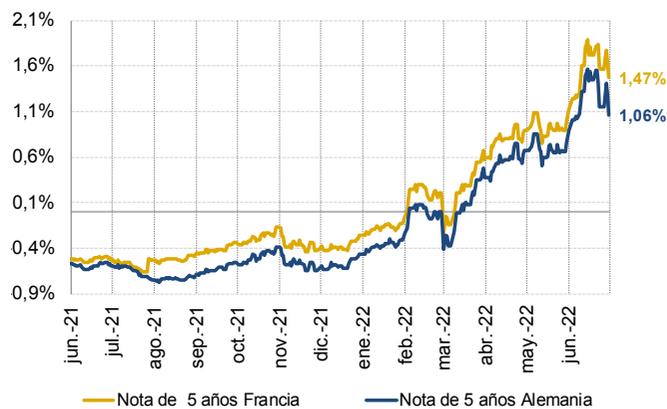
Las tasas de las notas del Tesoro de EE.UU. a 10 años mostraron una tendencia al alza en respuesta a las expectativas de subida de tasas del FED, la finalización del Programa de Compra de Activos y reducción de Hoja de Balance del FED, de la misma manera las tasas a 2 años también mostraron una tendencia al alza, pero más acelerada, siendo que estas son más sensibles a los eventos de mercado.

Las tasas de interés de las Notas de Alemania y Francia se incrementaron por la conclusión del Programa de Compras de Emergencia por la Pandemia (PEPP por sus siglas en inglés) y Programa de Compra de Activos (PCA) y por las expectativas de inicio de subida de tasas en la Zona Euro en el segundo semestre de esta gestión (Gráficos N° 6 y 7).

**Gráfico N° 6**  
**Tasas de las notas del Tesoro de EE.UU.**  
**(En porcentaje)**



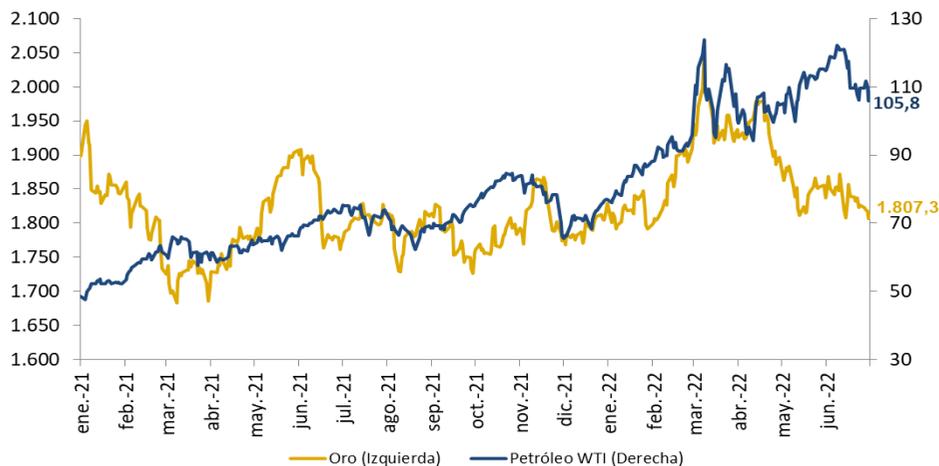
**Gráfico N° 7**  
**Tasas de las notas del Tesoro de Alemania y Francia**  
**(En porcentaje)**



El precio del oro se elevó en la primera mitad del semestre por mayor demanda como activo refugio frente a la incertidumbre por las tensiones geopolíticas y su posible impacto en el crecimiento económico global. Sin embargo, el precio del oro cayó durante la segunda mitad del semestre por una menor demanda como activo de inversión dado los incrementos en la tasa de interés del FED.

Por otro lado, el precio de petróleo se elevó durante el semestre por expectativas de una menor oferta de combustible por parte de Rusia ante las sanciones que les fueron impuestas por EE.UU. y países en Europa, mostrando una corrección a fines del semestre por el riesgo de recesión en las principales economías que llevaría a una reducción en la demanda de petróleo (Gráfico N° 8).

**Gráfico N° 8**  
**Precios del oro y petróleo**  
**(En USD/OTF y USD/barril)**



El riesgo crediticio del sector bancario medido por los Swaps de Riesgo de Crédito (CDS por sus siglas en inglés) se incrementó, a consecuencia del conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania. En el caso de China, el riesgo crediticio también se vio afectado por las expectativas de desaceleración en el crecimiento económico de este país por el aumento en los casos de Covid-19 y estrictas medidas de confinamiento aplicadas durante el semestre (Gráfico N° 9).

**Gráfico N° 9**  
**CDS promedio de bancos de EE.UU., Europa y China**



#### 4.2. Reservas Monetarias y de Oro

Las Reservas Monetarias están compuestas por el Tramo Liquidez y de Largo Plazo. El Tramo de Liquidez tiene por objeto cubrir las necesidades de liquidez para atender los requerimientos de pagos internacionales y aquellos provenientes de eventos extraordinarios. El Tramo de Largo Plazo tiene por objeto incrementar el valor de las inversiones en un horizonte de largo plazo.

El valor de las Reservas de oro alcanzó USD 2.498 millones al 30 de junio de 2022 en un entorno de volatilidad del precio internacional y un acelerado incremento de las tasas de interés en USD.

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

## 5.1. Cumplimiento de normas y límites

El Departamento de Control de Inversiones informa que durante el primer semestre de 2022 en todas y cada una de las inversiones de las Reservas Internacionales efectuadas se cumplieron las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y el Comité de Reservas Internacionales.

## 5.2. Riesgo crediticio

### 5.2.1. Cambios en la calificación crediticia

S&P Global elevó la calificación de la entidad supranacional CAF de 'A+' a 'AA-', debido a la aprobación del mayor incremento de capital en su historia por USD 7.000 millones. La perspectiva positiva refleja la opinión de la agencia, que durante los próximos dos años hay una gran probabilidad de que la importancia política de CAF incremente, por la expansión de su alcance geográfico a través de la incorporación de nuevos miembros, como la reciente incorporación de México, Costa Rica, República Dominicana y El Salvador. El BCB tiene inversiones en este emisor por lo que se observa una mejora de calidad crediticia de las inversiones.

Cuadro N° 4  
Cambios de calificación de las Reservas Internacionales

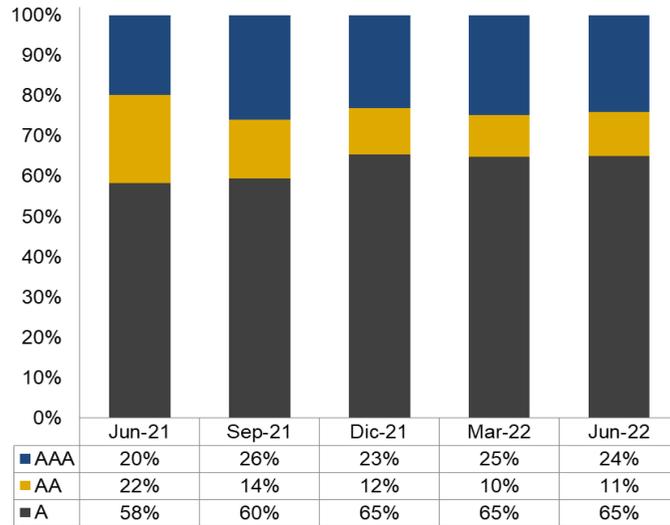
Entidad	Sector	País	Calificación		Perspectiva		Fecha de último cambio
			De	A	De	A	
CAF	Supranacional	Supranacional	A+ / A-1	AA- / A-1+	Positiva	Positiva	16-junio-22

Fuente: S&P Global Ratings

### 5.2.2. Composición por calificación de riesgo crediticio

Al finalizar el primer semestre, las inversiones con la más alta calificación crediticia AAA representan un 24% de las Reservas Interacionales. Asimismo, la calificación de AA y A representan el 11% y 65% respectivamente. El rango de AAA a A destaca la alta calidad crediticia de las inversiones, superior en al menos 3 escalas a lo considerado grado de inversión (Gráfico N° 10).

**Gráfico N° 10**  
**Total Reservas Internacionales**  
**Composición por calificación crediticia**

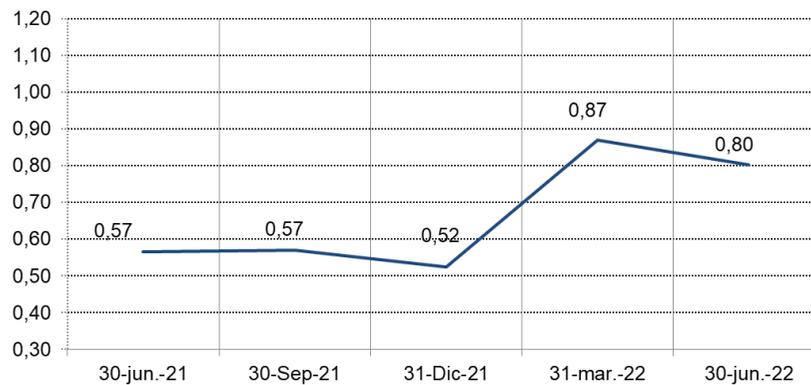


### 5.3. Riesgo de mercado

#### 5.3.1. Duración de las Reservas Internacionales

A junio de 2022, la duración de las Reservas Internacionales alcanza a 0,80, equivalente a 9,6 meses lo que implica que en promedio las inversiones tienen un vencimiento menor a 1 año (Gráfico N°11).

**Gráfico N° 11**  
**Duración de las Reservas Internacionales**



## 6. Perspectivas para el segundo semestre

Las perspectivas del mercado para el segundo semestre de 2022 continúan reflejando un contexto de elevada incertidumbre.

El desarrollo del conflicto geopolítico en Europa y su efecto en los precios de materias primas, que van desde la categoría de energía hasta alimentos, afectan las perspectivas de crecimiento en Europa y el resto del mundo. Además, los mercados financieros centrarán su atención en las decisiones de política monetaria de los principales bancos centrales. En este sentido, el FED inició el proceso de subida de tasas y podría acelerarlo en el segundo semestre si los riesgos al alza de precios lo justifican. En la Zona Euro se espera que se dé inicio a la primera subida de tasas en más de 10 años. La reducción del estímulo monetario junto a las presiones inflacionarias que restringen el ingreso disponible de los consumidores afectarán al crecimiento, incrementando la posibilidad de contracción económica.

Las perspectivas de julio del Fondo Monetario Internacional anticipan que el crecimiento global sea de 3,2% en 2022, menor al 6,1% de la gestión pasada, con los principales riesgos a la economía mundial siendo la combinación de la elevada inflación y bajo crecimiento económico.

En EE.UU., se espera niveles positivos de crecimiento económico, aunque a un ritmo más bajo que en la gestión pasada, impulsados por el fortalecimiento del mercado laboral, el cual se ha recuperado a niveles previos al inicio de la pandemia. De acuerdo al FED, se espera un crecimiento del PIB de 1,7% tanto para 2022 como para 2023, con una inflación de 5,2% para 2022 y de 2,6% para 2023.

En Europa, de acuerdo a las proyecciones del BCE, se espera que el crecimiento del PIB alcance 2,8% para 2022 y de 2,1% para 2023, con niveles de inflación de 7,1% para 2022 y de 3,5% para 2023.

En China, de acuerdo a pronósticos de fuente privada, se espera un crecimiento de 4,1% para 2022, con inflación de 2,2%. Durante el segundo semestre, el mercado prestará atención a la aplicación de las restricciones ante los incrementos de contagios de Covid-19 que durante la primera mitad del año restringió la movilidad y su impacto en las interrupciones de las cadenas de suministros y producción.

En este contexto, el BCB continuará administrando las Reservas Internacionales bajo una visión altamente conservadora; buscando la preservación de capital, seguridad y liquidez de las inversiones.