



BANCO CENTRAL
DE BOLIVIA



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

INFORME ANUAL
ADMINISTRACIÓN
DE LAS RESERVAS
INTERNACIONALES

Gestión 2024

INFORME ANUAL

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

GESTIÓN 2024

Contenido

1. MARCO NORMATIVO Y ESTRUCTURA DE TOMA DE DECISIONES DE INVERSIÓN	1
2. ENTORNO INTERNACIONAL.....	2
3. EVOLUCION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS.....	5
4. GESTIÓN DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	6
5. GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS	8
5.1. Riesgo Crediticio	8
5.1.1. Composición por Calificación, Sector y País	8
5.1.2. VaR Crediticio	9
6. PERSPECTIVAS Y PRINCIPALES RIESGOS DEL MERCADO INTERNACIONAL PARA LA GESTIÓN 2025.....	10

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) de 7 de febrero de 2009.
- La Ley N° 1670 del Banco Central de Bolivia (BCB) del 31 de octubre de 1995 y sus modificaciones.
- La Ley N° 1503 de Compra de Oro destinado al Fortalecimiento de las Reservas Internacionales del 5 de mayo 2023.
- El Decreto Supremo (D.S.) N° 5076 del 30 de noviembre de 2023.
- El Reglamento para la Administración de Reservas Internacionales, aprobado mediante Resolución de Directorio (R.D.) N° 071/2023 y sus modificaciones.
- El Reglamento de Compra de Oro en el Mercado Interno Destinado al Fortalecimiento de las Reservas Internacionales, aprobado mediante R.D. N° 066/2024 de 28 de mayo de 2024 y sus modificaciones.
- El Reglamento para la Definición del cupo de Exportación de oro y para la emisión del certificado de exportación de oro, aprobado mediante R.D. N° 039/2024 de 18 de marzo de 2024.
- La Política Anual de Inversiones, aprobada por Acta de Directorio N° 074/2023 del 28 de diciembre de 2023 y su modificación mediante Acta de Directorio N° 13/2024 de 11 de marzo de 2024.

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.

El Capítulo II de la Ley N° 1670 establece como funciones específicas del BCB en relación a las Reservas Internacionales que:

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

La Ley N° 1503 del 5 de mayo de 2023, en su Artículo N°1, autoriza al BCB la compra de oro en el mercado interno para el fortalecimiento de las Reservas Internacionales y efectuar operaciones financieras con las Reservas Internacionales en oro en los mercados internacionales.

El D.S. N° 5076, en su Artículo 2, autoriza al BCB emitir el Certificado de Exportación de Oro.

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 aprobados por el Directorio del BCB. En dichos documentos se establecen, entre otros:

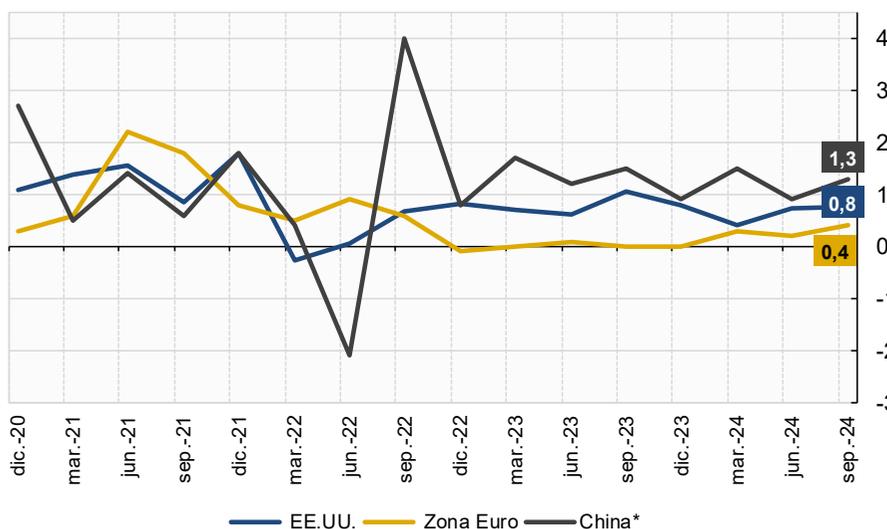
- Criterios de inversión
- Estructura y composición de las Reservas
- Comparadores referenciales
- Instrumentos y operaciones autorizadas
- Política global de riesgos
- Administración delegada y custodia de valores

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

2. ENTORNO INTERNACIONAL

Durante la gestión 2024, la actividad económica en EE.UU. medida por el PIB mostró un dinamismo mayor al esperado. En efecto, la economía creció al tercer trimestre a una tasa trimestral del 0,8%, superando las expectativas iniciales y levemente al desempeño del trimestre anterior de 2024 (Gráfico N° 1). Este crecimiento fue impulsado por el desempeño del consumo privado de bienes y servicios. Sin embargo, el mercado laboral mostró algunas señales de debilitamiento. La tasa de desempleo en diciembre se situó en 4,1%, por encima del 3,8% registrado en el mismo período del año anterior.

Gráfico N° 1
Crecimiento del PIB de las principales economías
(Variación trimestral, en porcentaje)



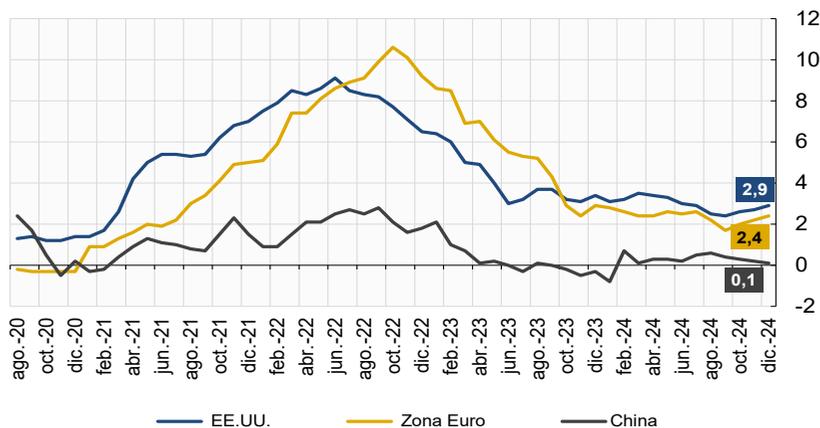
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales con base en datos de mercado
 Nota: Datos de crecimiento al tercer trimestre de 2024. El dato de China al cuarto trimestre fue de 1,6%.

La Eurozona mantiene un desempeño moderado, debido a una heterogeneidad entre países y sectores. Destaca el crecimiento de España seguido por el de Francia. En contraste, Alemania continuó con la tendencia de crecimiento casi nulo, atribuida principalmente a la debilidad en los sectores de energía y manufactura, situación que afectó el desempeño regional. Como resultado de estas dinámicas divergentes, la economía de la Zona Euro en el tercer trimestre de 2024 registró un crecimiento trimestral de 0,4%.

En China, pese algunas mejoras en la actividad económica, la economía sigue una tendencia decreciente, donde contrastó el crecimiento en el sector de servicios y exportaciones frente a la desaceleración de la industria. Por su parte, las medidas económicas expansivas destinadas a acelerar el crecimiento promovieron el repunte de algunos indicadores económicos de corto plazo, entre ellos, las ventas y los indicadores del sentimiento inmobiliario que compensaron la débil demanda interna. Como resultado, el crecimiento económico durante el cuarto trimestre fue de 1,6% y, en términos interanuales, fue de 5,4%, cumpliendo la meta del gobierno.

En EE.UU., la inflación interanual a diciembre de 2024 alcanzó 2,9%, registrando un leve incremento en comparación con los meses anteriores. Si bien la inflación anual se mantiene cerca del objetivo del Banco de la Reserva Federal (FED), las nuevas presiones inflacionarias podrían limitar el ritmo de recortes de tasas de interés. En la Eurozona la inflación anual al cierre de la gestión alcanzó 2,4%, mostrando un leve incremento debido a los efectos relacionados con la energía y por los servicios dado que los salarios y precios de ciertos sectores todavía se están ajustando. China, continuó con presiones desinflacionarias en medio de una continua debilidad económica y precios más bajos de los alimentos y materias primas. En ese sentido, la inflación interanual a diciembre alcanzó 0,1% (Gráfico N° 2).

Gráfico N° 2
Inflación de las principales economías
(Variación interanual, en porcentaje)

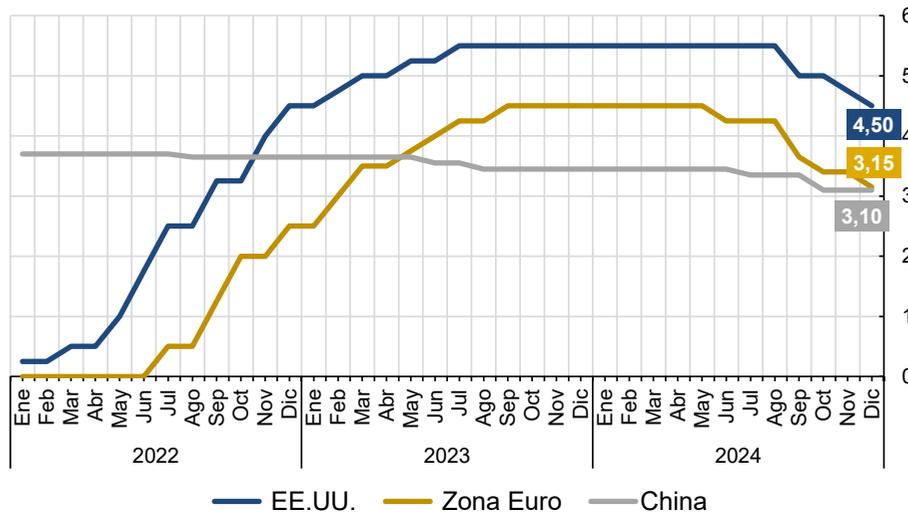


Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales con base en datos de mercado

Durante el mes de diciembre de 2024, las políticas monetarias de las principales economías continuaron su proceso de flexibilización de tasas debido al descenso de la inflación mundial y al objeto de estimular la economía, donde destacan los recortes por 100 puntos básicos (pb) del FED y de 135 pb del Banco Central Europeo (BCE), que al finalizar el periodo se sitúan en 4,50% y 3,15% respectivamente (Gráfico N° 3).

Por su parte, el Banco Popular de China (PBoC, por sus siglas en inglés) todavía no asume una política monetaria expansiva de forma agresiva pese al ralentizamiento de su economía y los bajos niveles de inflación, situándose su tasa en 3,10% al finalizar la gestión.

Gráfico N° 3
Tasas de política monetaria de las principales economías
(En porcentaje)



Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales con base en datos de mercado

En los últimos meses de 2024, las tasas SOFR¹ y EURIBOR a 6 meses mostraron una tendencia decreciente, reflejando las reducciones en las tasas de política monetaria implementadas por el FED y el BCE. Sin embargo, este comportamiento se moderó levemente a medida que dichas reducciones de tasas se desaceleraron (Gráfico N° 4). De manera similar, los rendimientos de las notas del Tesoro de EE.UU. a 6 meses también disminuyeron en respuesta a estas políticas. Sin embargo, las notas a 2 y 10 años experimentaron un cambio de tendencia, registrando incrementos en sus rendimientos hacia finales del periodo (Gráfico N° 5). Este fenómeno puede explicarse por la capacidad de los mercados financieros para anticiparse a las decisiones de los principales bancos centrales.

Durante los últimos meses de la gestión 2024, se observó una apreciación del dólar estadounidense y del yuan renminbi, mientras que el euro mostró una tendencia a la depreciación. La apreciación del dólar estadounidense se registró tras las elecciones en EE.UU., debido a las expectativas de que la nueva administración implemente políticas como la imposición de aranceles a las importaciones y recortes impositivos. En contraste, el euro se depreció debido a la fortaleza del dólar estadounidense y a una creciente desconfianza en el crecimiento de la economía europea. En el caso del yuan, su apreciación estuvo asociada a medidas para estabilizar la economía china en un entorno de recuperación global desigual.

¹ La tasa de interés SOFR (Secured Overnight Financing Rate) publicada por el FED de Nueva York representa una alternativa a la tasa LIBOR en dólares estadounidenses, debido a que es una medida amplia del costo de tomar prestado efectivo a un día (overnight) con garantía de títulos del Tesoro de los EE.UU. en el mercado de acuerdos de recompra (repo).

Gráfico N° 4
Tasas SOFR y EURIBOR a 6 meses
(En porcentaje)

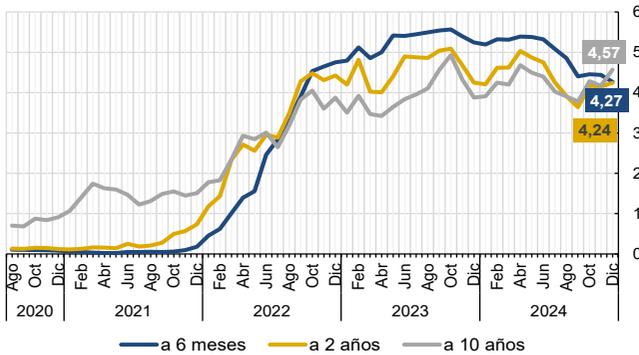
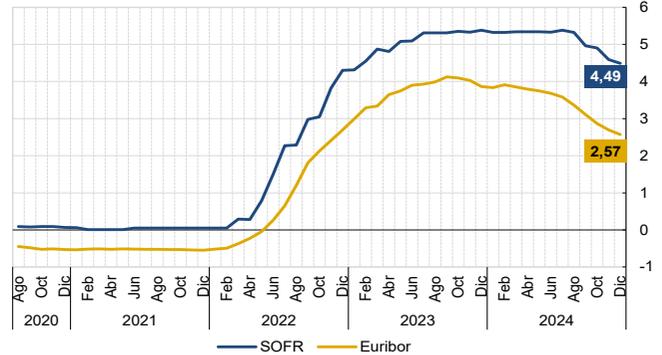


Gráfico N° 5
Tasas de las notas del Tesoro de EE.UU.
(En porcentaje)

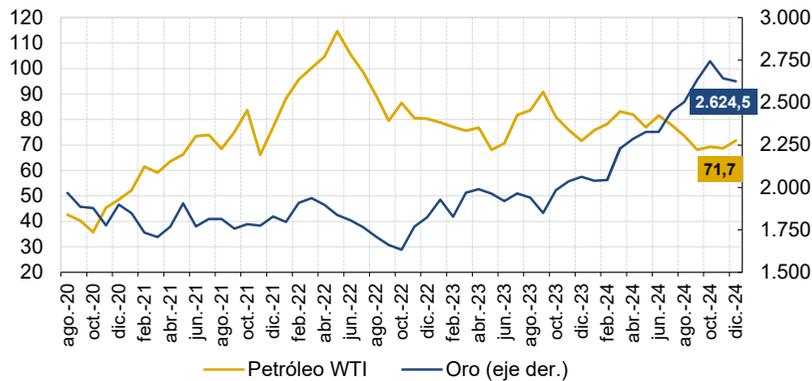


Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales con base en datos de mercado

Los últimos meses de la gestión 2024 fueron excepcionales para el precio del oro, alcanzando un máximo histórico de USD/OTF 2.787,61.- el 30 de octubre de 2024 y cerrando el año con un precio de USD/OTF 2.624,50.- (Gráfico N°6). Lo anterior responde al incremento de compra de oro por bancos centrales y su cualidad de activo refugio.

La disminución de la demanda mundial y de los problemas geopolíticos en Medio Oriente ejercieron presión a la baja sobre la cotización del petróleo, a pesar de los recortes de producción implementados por los países de la OPEP+. Como resultado, el precio del barril de petróleo WTI cerró 2024 en USD 71,72.

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

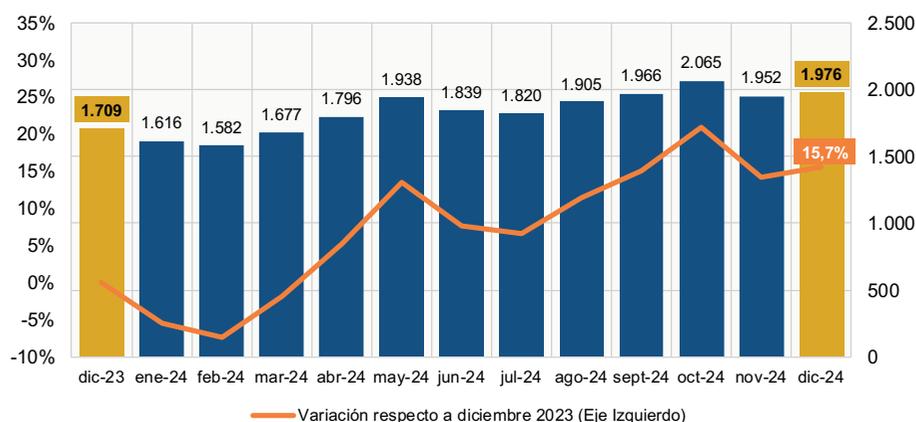


Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales con base en datos de mercado

3. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

Al 31 de diciembre de 2024, las RIN alcanzaron a USD 1.976,0 millones, mostrando un incremento de USD 267,4 millones respecto al 31 de diciembre de 2023, que representa un crecimiento del 15,7% (Gráfico N°7). Este crecimiento en las reservas se debe principalmente a las compras de oro en el mercado interno y a la refinación con calidad de Barras de Buena Entrega de Londres que el BCB ha gestionado con éxito desde la aprobación de la Ley N° 1503.

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



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

4. GESTIÓN DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las Reservas Internacionales son activos financieros internacionalmente aceptados y bajo el control de las autoridades monetarias. En el caso de Bolivia, las Reservas Internacionales están administradas por el BCB y se componen de las Reservas Monetarias Internacionales, las Reservas de Oro y las Tenencias de Derechos Especiales de Giro (DEG). Al 31 de diciembre de 2024, el BCB cuenta con USD 43,9 millones de Reservas Monetarias Internacionales, USD 1.900,8 de Reservas de Oro, que muestra un incremento de USD 341,6 millones con relación a 2023, y USD 6,4 millones de Tenencias DEG (Cuadro N° 1).

Cuadro N° 1
Estructura de las Reservas Internacionales*

Componente**	31-dic-23	31-dic-24
	Millones USD	Millones USD
1. Reservas Monetarias Internacionales	170,3	43,9
2. Reservas de Oro	1.559,2	1.900,8
3. Tenencias DEG	40,5	6,4
Reservas Internacionales (1+2+3)	1.770,0	1.951,0

Fuente: Gerencia de Operaciones Internacionales
(*) Corresponde a las Reservas Internacionales disponibles para inversión. La diferencia con las RIN se origina en la Posición en el Tramo de Reservas del FMI y variaciones cambiarias.
(**) Los componentes de las RIN se encuentran valorados a precios de mercado al 31 de diciembre de 2024.

Así, por ejemplo, el componente más líquido de las Reservas Internacionales es el Capital de Trabajo, mismo que tiene por objeto cubrir los requerimientos de pagos internacionales y atender los requerimientos del sistema financiero nacional. En efecto, a partir del Capital de Trabajo se procesan los pagos internacionales del país. Los Depósitos Vista se invierten en contrapartes bancarias y supranacionales con alta calidad crediticia.

No obstante, es importante resaltar que, la composición de las Reservas Internacionales es altamente dinámica y la misma responde oportunamente a las obligaciones de pagos internacionales del país.

Las reservas de oro están compuestas por oro físico en bóvedas del BCB o en tránsito para refinación y por inversiones y saldos en cuentas de oro en entidades financieras de alto prestigio internacional que participan en el mercado de metales de Londres. Al 31 de diciembre de 2024, las Reservas de Oro ascendieron a 22,53 toneladas de oro fino (Cuadro N° 2).

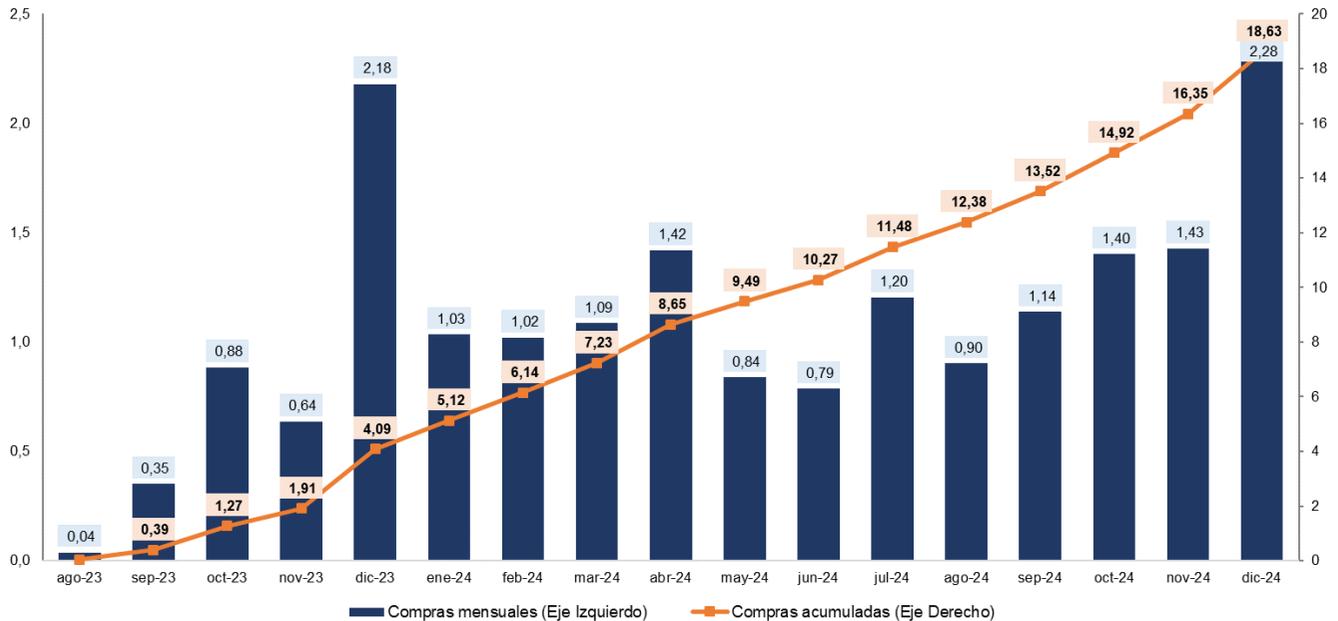
En el marco de sus competencias, el BCB adquirió, entre enero y diciembre de 2024, 14,54 toneladas de oro fino en el mercado interno, acumulando un total de 18,63 toneladas desde la promulgación de la Ley N° 1503 (Gráfico N° 8).

Cuadro N° 2
Estructura de las Reservas de Oro

Componente	31-dic-24		
	Onzas Troy Finas	Toneladas Finas	Participación %
Depósitos de oro unallocated	631.170,6	19,63	87,14%
Saldo en cuenta de oro allocated	8.800,0	0,27	1,22%
Oro bóveda*	84.306,69	2,62	11,64%
Reservas de Oro	724.277,31	22,53	100,00%

Fuente: Gerencia de Operaciones Internacionales
(* Incluye barras preliquidadas)

Gráfico N° 8
Compras de Oro Fino en el Mercado Interno al 31 de diciembre de 2024*
(En toneladas mensuales y acumuladas)



Fuente: Gerencia de Operaciones Internacionales
*Incluye compras pendientes de liquidación.

Parte de las reservas en oro del BCB se encuentran invertidas y depositadas en entidades financieras de alta calificación crediticia que participan en el Mercado de Metales de Londres. Para que el oro adquirido en el mercado interno pueda ingresar y ser parte de dicho mercado necesita obtener la designación de Barras de Buena Entrega de Londres, estándar internacional otorgado por la Asociación del Mercado de Lingotes de Londres (LBMA, por sus siglas en inglés).

Al respecto, durante la gestión 2024 y en el marco de sus atribuciones, el BCB refinó con calidad de Barras de Buena Entrega de Londres 16,50 toneladas de oro fino, mismas que fueron acreditadas en las Cuentas de Oro en entidades financieras de alta calidad crediticia en Londres.

Por su parte, el valor del portafolio oro se incrementó de USD 1.312 millones registrados en 2023 a USD 1.669 millones en la gestión 2024, a raíz de las compras de oro efectuadas en el mercado interno y al mayor precio internacional de la OTF.²

Finalmente, los DEG son activos de reserva creado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) en 1969 que devengan intereses. Al 31 de diciembre de 2024, las Tenencias DEG de Bolivia ascienden a DEG 4.907.546.-.

5. GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS

Ante un contexto internacional adverso y altos costos de financiamiento, el BCB mantuvo una política de inversión conservadora y administró adecuadamente las Reservas Internacionales, disminuyendo el riesgo a través de una adecuada diversificación.

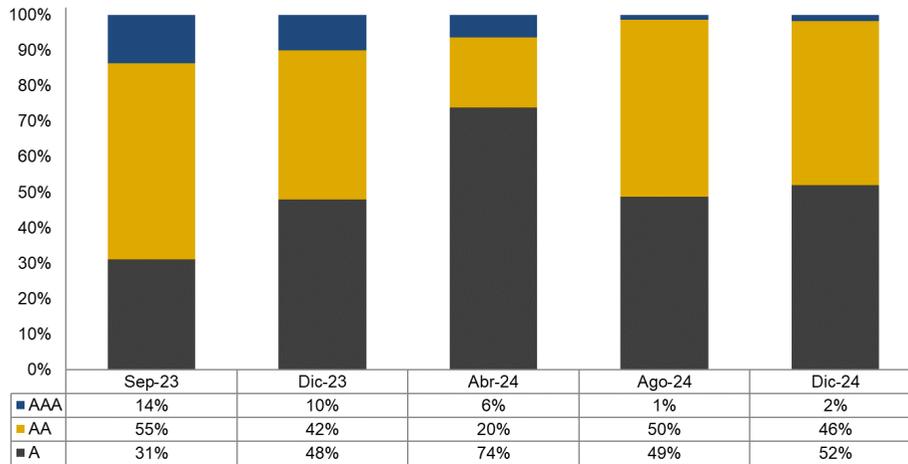
5.1. Riesgo Crediticio

5.1.1. Composición por Calificación, Sector y País

Al 31 de diciembre de 2024, las inversiones con calificación AAA disminuyeron su participación con relación a diciembre 2023 de 10% a 2% debido a la disminución de calificación de Estados Unidos a AA+. Asimismo, las inversiones con calificación AA incrementaron su participación de 42% a 46%. Por otro lado, las inversiones con calificación A incrementaron su participación de 48% a 52% (Gráfico N° 9).

² El portafolio Oro no incluye los intereses devengados de depósitos a plazo ni las Barras preliquidadas.

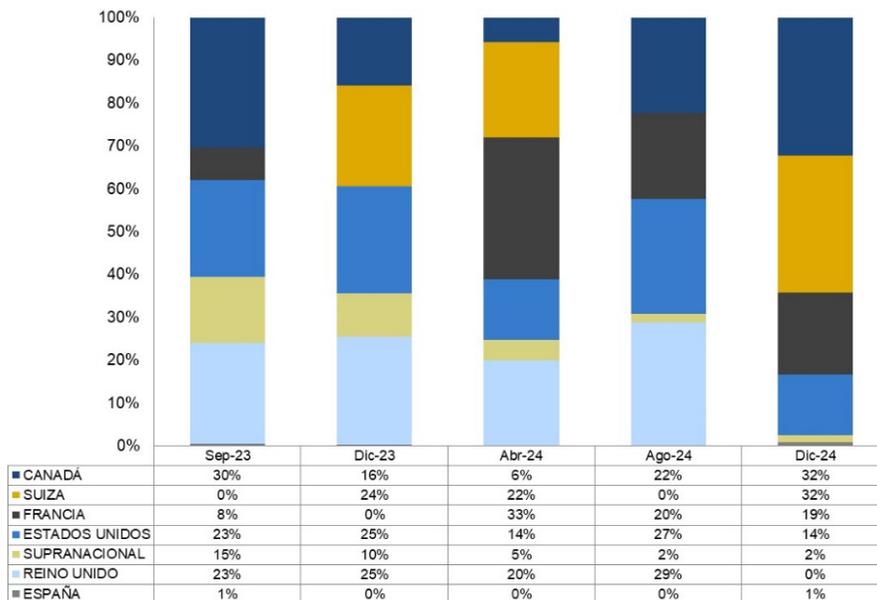
Gráfico N° 9
Total Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia



Fuente: Gerencia de Operaciones Internacionales

Al 31 de diciembre de 2024, el 32% se encuentra invertido en Canadá, el 32% en Suiza, el 19% en Francia, el 14% en EE.UU., el 2% en el sector supranacional y el 1% en España. (Gráfico N° 10).

Gráfico N° 10
Composición del total de Reservas Internacionales por país (*)



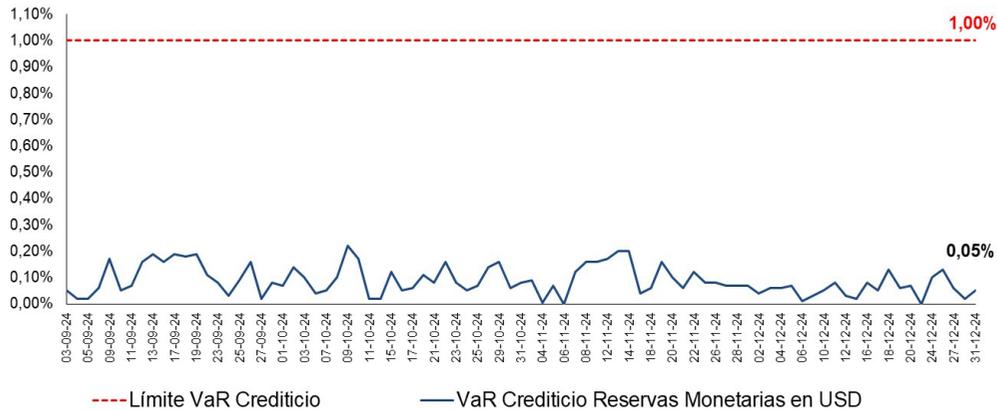
Fuente: Gerencia de Operaciones Internacionales
(*) No incluye Bóveda ni Tenencias DEG

5.1.2. 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 denominadas en dólares estadounidenses se mantuvo dentro del límite establecido de 1,0% (Gráfico N° 11). En efecto, al

31 de diciembre, el VaR crediticio alcanzó un valor de 0,05%. Las fluctuaciones de este indicador respondieron a variaciones en el monto de las inversiones overnight en el portafolio Capital de Trabajo, las cuales se efectuaron principalmente en emisores con calificación AA-.

Gráfico N° 11
VaR Crediticio
Reservas Monetarias Internacionales



Fuente: Gerencia de Operaciones Internacionales

6. PERSPECTIVAS Y PRINCIPALES RIESGOS DEL MERCADO INTERNACIONAL PARA LA GESTIÓN 2025

El 2025 será un año de alta complejidad económica a nivel global, influenciado por la interacción entre las políticas monetarias de los bancos centrales, la administración estadounidense y el avance de la Inteligencia Artificial (IA). Se identifican seis factores clave: inflación y tasas de interés elevadas, la agenda de Trump, el consumo en Europa, los estímulos en China, los conflictos geopolíticos y la digitalización.

La inflación seguirá siendo un desafío, con tasas de interés elevadas para contenerla. Se prevé que la FED realice solo dos recortes, manteniendo el crédito restringido. Sin embargo, se espera que la inflación subyacente se modere a mediados de 2025, permitiendo ajustes en la política monetaria. A pesar de esto, la economía de EE.UU. desacelerará a un 2,1%, con tasas aún restrictivas que afectarán a prestatarios con menor calidad crediticia.

La agenda política de Trump traerá incertidumbre. Un posible aumento de aranceles podría elevar costos y reducir el crecimiento, aunque los recortes de impuestos podrían mitigar este impacto. La desregulación favorecería sectores como la banca, el petróleo, la industria automotriz y la salud, impulsando fusiones y adquisiciones. No obstante, el efecto neto sobre la economía aún es incierto.

En Europa, la recuperación será lenta, con un PIB proyectado de 1,2%. La cautela de los consumidores y el impacto de los aranceles estadounidenses afectarán el comercio. Además, la inestabilidad política en Francia y Alemania aumenta la incertidumbre. A pesar de ello, la flexibilización del crédito podría aliviar la presión financiera en algunos sectores.

China enfrentará una desaceleración estructural, con un crecimiento estimado del 4,4%. La crisis inmobiliaria y la transición hacia un modelo basado en el consumo interno dificultarán

su expansión. Las tensiones con EE.UU. y las restricciones comerciales podrían limitar sus exportaciones. No obstante, el país impulsará medidas de estímulo y reforzará su influencia internacional con iniciativas como la Franja y la Ruta.

El panorama geopolítico será volátil, con la rivalidad entre EE.UU. y China como eje central. Rusia seguirá bajo sanciones, mientras Europa fortalecerá su autonomía estratégica. En Medio Oriente, la normalización de relaciones entre Israel y países árabes traerá cambios, aunque las tensiones con Irán persistirán. La fragmentación económica y la lucha por el liderazgo tecnológico aumentarán la incertidumbre global.

El desarrollo tecnológico seguirá siendo clave, con IA y Blockchain atrayendo grandes inversiones. Sin embargo, muchas empresas aún no logran rentabilidad inmediata. El crecimiento del crédito privado plantea preocupaciones sobre regulación y transparencia. Además, el aumento de la actividad sindical y los cambios regulatorios desafiarán a las empresas.

En conclusión, el 2025 presentará una economía con tasas de interés aún elevadas y un crecimiento moderado. Si bien la inflación tenderá a estabilizarse, la incertidumbre política, la agenda de Trump, la debilidad de China y los conflictos geopolíticos podrían representar riesgos para la estabilidad global. No obstante, la resiliencia del consumo y la inversión en innovación tecnológica serán factores clave para mitigar los desafíos del año.