

**INFORME TRIMESTRAL
ADMINISTRACIÓN
DE LAS RESERVAS
INTERNACIONALES**

PRIMER TRIMESTRE 2026



INFORME TRIMESTRAL

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

PRIMER TRIMESTRE 2026

Contenido

1. ENTORNO INTERNACIONAL.....	1
2. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS.....	6
3. GESTIÓN DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	7
4. RESERVAS DE ORO	8
5. RENDIMIENTOS Y GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS	10
5.1. Rendimientos de la Inversión de las Reservas Internacionales	10
5.2. Gestión de riesgos en las inversiones de las reservas	10
5.3. Riesgo Crediticio	10
5.4. Riesgo de Mercado	13
6. PERSPECTIVAS DEL MERCADO INTERNACIONAL PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2026.....	14

RESUMEN EJECUTIVO

Durante el primer trimestre de 2026, el entorno internacional estuvo marcado por una moderación de la actividad económica global, persistencia de riesgos inflacionarios y un aumento de la incertidumbre geopolítica, particularmente en Medio Oriente. Este contexto incidió en los mercados financieros y de materias primas, generando presiones al alza en los precios de la energía, fortalecimiento del dólar estadounidense y un precio del oro que se mantuvo en niveles elevados, alcanzando máximos históricos, aunque con episodios de corrección a la baja.

Al cierre del primer trimestre de 2026, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) registraron una disminución de 4.59% en comparación con el cierre de 2025, explicado principalmente por la reducción de las Reservas Monetarias Internacionales debido a los pagos de deuda externa efectuados en el periodo. A pesar de esto, las Reservas en Oro se incrementaron debido a las compras realizadas en el mercado interno y al incremento en su valoración, lo que fortaleció la posición externa del país.

La administración de las Reservas Internacionales mantuvo un enfoque prudente, precautelando la preservación de capital, seguridad, liquidez y rentabilidad. En particular, el BCB orientó la gestión de la liquidez de las reservas a garantizar el cumplimiento oportuno de las obligaciones externas, asegurando la disponibilidad de recursos en condiciones de mercado cambiantes. Asimismo, se sostuvo una política de inversión conservadora, con rendimientos positivos, riesgos crediticios dentro de los límites establecidos y una mayor diversificación hacia emisores de alta calidad y organismos supranacionales.

Las perspectivas para el segundo trimestre de 2026 apuntan a un entorno internacional aún condicionado por la evolución del conflicto en Medio Oriente y sus efectos sobre los precios de la energía, la inflación y las condiciones financieras globales. Asimismo, los mercados financieros y de materias primas seguirán sensibles a la duración del choque de oferta, con episodios de volatilidad y una demanda sostenida por activos refugio. El oro mantendría un comportamiento volátil, pero en niveles elevados debido a que los fundamentos para su valoración no han cambiado, respaldado por su rol como activo de cobertura, mientras que el dólar se mantendría fortalecido y los precios de commodities estratégicos continuarían condicionados por factores geopolíticos.

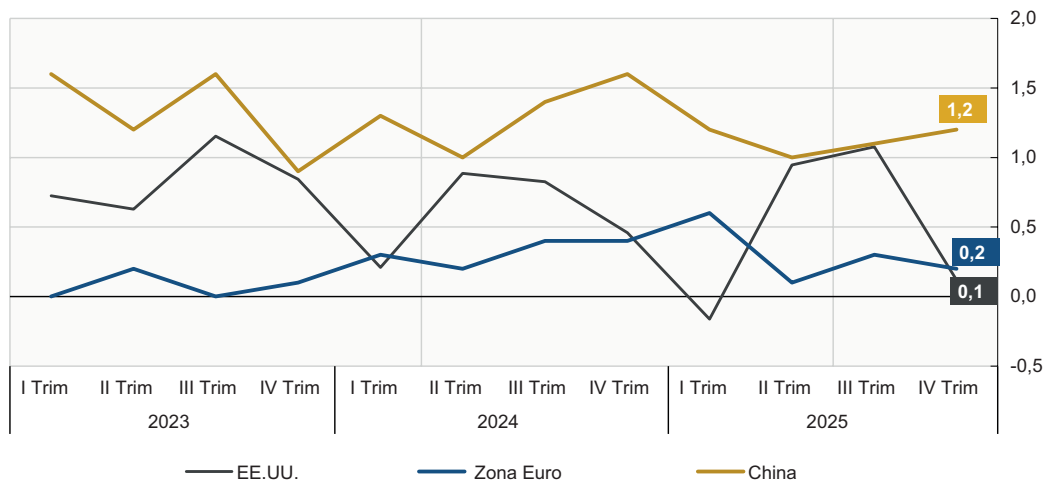
1. ENTORNO INTERNACIONAL

Durante el primer trimestre de 2026, el entorno internacional estuvo marcado por una combinación de moderación en la actividad económica global, persistencia de riesgos inflacionarios y un aumento significativo de la incertidumbre geopolítica, particularmente asociado a tensiones en Medio Oriente. Este contexto incidió de manera directa en la dinámica de los mercados financieros y de materias primas, generando presiones al alza en los precios de la energía, fortalecimiento del dólar estadounidense y ajustes en las expectativas de política monetaria, lo que configuró un escenario de condiciones financieras más restrictivas y elevada volatilidad en los mercados internacionales. En este entorno, el precio del oro se mantuvo en niveles elevados, alcanzando máximos históricos, aunque con episodios de corrección.

Los indicadores sugieren un menor dinamismo en el primer trimestre de 2026.

Al cierre de 2025, la economía global evidenció un crecimiento moderado en las principales economías, con tasas anuales de 2,1% en EE.UU., 1,2% en la Zona Euro y 4,5% en China, reflejando una desaceleración en economías avanzadas y, en el caso de China, un menor dinamismo respecto a 2024 (5,4%). En términos trimestrales, el crecimiento del cuarto trimestre mostró una pérdida de impulso, particularmente en EE.UU., donde se situó en 0,1%, el más bajo entre las principales economías, como resultado de la moderación de la demanda interna y los efectos rezagados del endurecimiento de la política monetaria. No obstante, algunos indicadores, como el ingreso doméstico bruto (GDI, por sus siglas en inglés) que habría contribuido a sostener el consumo, sugieren que la actividad subyacente se mantuvo relativamente más sólida, en parte sustentada por la resiliencia del mercado laboral y de los ingresos (Gráfico N° 1).

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

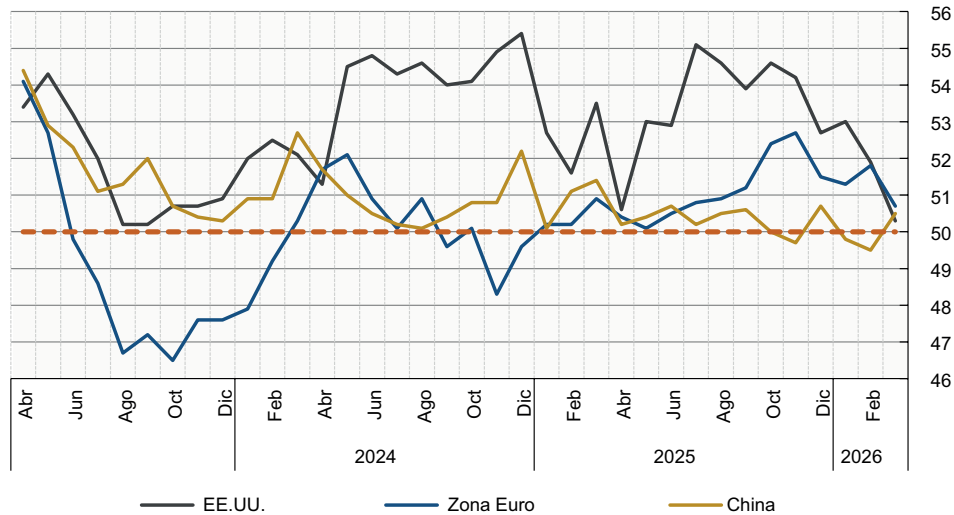


Nota: Datos del PIB al cuarto trimestre de 2025.
(*) Los datos de EE.UU. se presentan en términos trimestrales para efectos de comparación.
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales con base en datos de mercado

En la Zona Euro, la actividad continuó mostrando un desempeño débil (0,2%), particularmente en el sector industrial, mientras que China mantuvo una expansión más dinámica en el mismo periodo (1,2%). Para

el primer trimestre de 2026, los indicadores adelantados, especialmente los PMI compuestos,¹ sugieren que la actividad global continuó expandiéndose, aunque a un ritmo moderado y con divergencias entre regiones. En EE.UU. y la Zona Euro, los PMI se mantuvieron en zona expansiva, pero con señales de desaceleración, y en China reflejaron una relativa recuperación de la actividad (Gráfico N° 2).

Gráfico N° 2
PMI – Compuesto*
(En puntos, índice 50=neutral)



Nota: Los PMI son índices de difusión basados en encuestas empresariales. Un valor de 50 puntos representa el umbral neutral: registros superiores (inferiores) a este nivel indican expansión (contracción) de la actividad
 (*) Los datos de EE.UU. y la Zona Euro provienen de S&P Global, mientras que los de China corresponden a la China Federation of Logistics & Purchasing (CFLP)
 Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales con base en datos de mercado

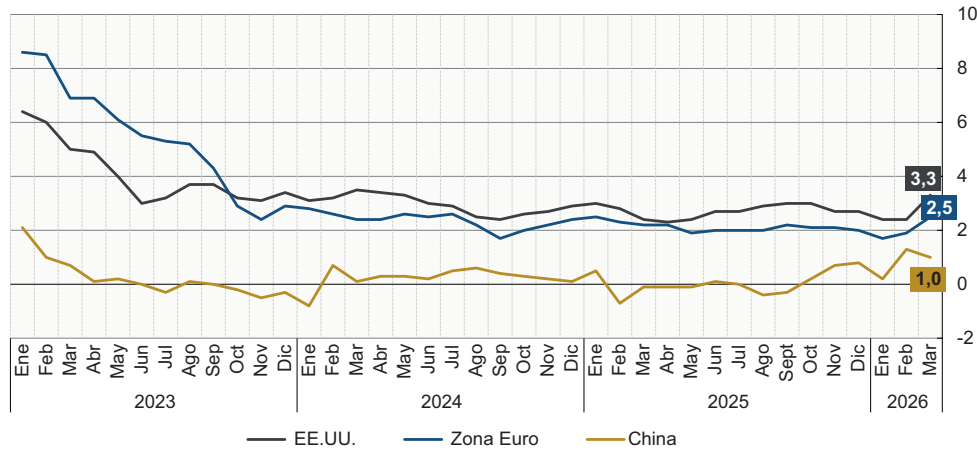
La inflación mostró una tendencia descendente a nivel global, aunque con presiones persistentes asociadas a costos energéticos y factores geopolíticos.

En el primer trimestre de 2026, la inflación persistió en las principales economías, en línea con la normalización de las condiciones monetarias y la disipación de choques previos. No obstante, hacia marzo se observó un repunte, particularmente en EE.UU., donde la inflación alcanzó 3,3%, su nivel más alto en casi cuatro años, y en la Zona Euro, asociado principalmente al incremento en los precios de la energía y a efectos de segunda ronda en algunos componentes de la canasta. En contraste, China continuó mostrando una dinámica inflacionaria contenida, reflejando la debilidad relativa de la demanda interna (Gráfico N° 3).

En este contexto, las expectativas de inflación comenzaron a ajustarse al alza, en un entorno caracterizado por mayores riesgos asociados a factores geopolíticos y costos de insumos, particularmente en energía y fertilizantes. Si bien estos incrementos podrían trasladarse parcialmente a los precios de alimentos, la evidencia sugiere que su impacto sería gradual y acotado en el corto plazo, en comparación con episodios inflacionarios previos.

¹ Purchasing Manager Index (PMI, por sus siglas en inglés), es un indicador económico mensual que mide la salud económica del sector privado.

Gráfico N° 3
Inflación de las principales economías
(Variación interanual, en porcentaje)



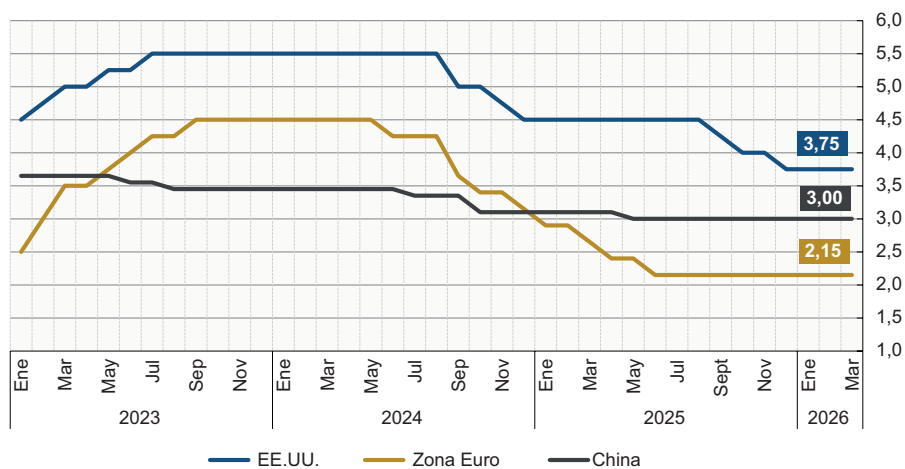
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales con base en datos de mercado

Las condiciones financieras globales se mantuvieron restrictivas, con expectativas de tasas elevadas por un periodo prolongado.

Durante el primer trimestre de 2026, los principales bancos centrales mantuvieron una postura cautelosa, priorizando la convergencia de la inflación hacia sus objetivos (Gráfico N° 4). En EE.UU., la política monetaria se mantuvo restrictiva, con un ajuste en las expectativas del mercado hacia una posible prolongación del ciclo de tasas altas, reflejado en el comportamiento de los rendimientos de corto plazo. En la Zona Euro, el Banco Central Europeo (BCE) continuó evaluando la persistencia inflacionaria antes de iniciar un ciclo de flexibilización.

En este contexto, los mercados financieros reflejaron una mayor sensibilidad a datos macroeconómicos y eventos geopolíticos, con episodios de volatilidad en tasas de interés y activos de riesgo.

Gráfico N° 4
Tasas de política monetaria de las principales economías
(En porcentaje)



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

Endurecimiento de las condiciones financieras.

Durante el primer trimestre de 2026, las condiciones financieras globales mostraron una tendencia hacia una mayor restricción, en línea con el ajuste en las expectativas de política monetaria. En Europa, el Euribor registró incrementos en los últimos meses, reflejando una postura cautelosa del BCE. Por su parte, la tasa SOFR (Secured Overnight Financing Rate, por sus siglas en inglés) también mostró aumentos, aunque en menor magnitud, en un contexto donde el mercado ajustó sus expectativas hacia una prolongación del entorno de tasas elevadas.

En este escenario, los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE.UU. evidenciaron presiones al alza, particularmente en los tramos de 2 y 10 años, lo que se tradujo en un desplazamiento ascendente de la curva de rendimientos.² Este comportamiento refleja tanto la revisión de expectativas sobre la trayectoria de la política monetaria como la persistencia de riesgos inflacionarios en el corto plazo, en un entorno caracterizado por elevada incertidumbre global (Gráficos N°5 y N°6).

Gráfico N° 5
Tasas SOFR y EURIBOR a 6 meses
(En porcentaje)

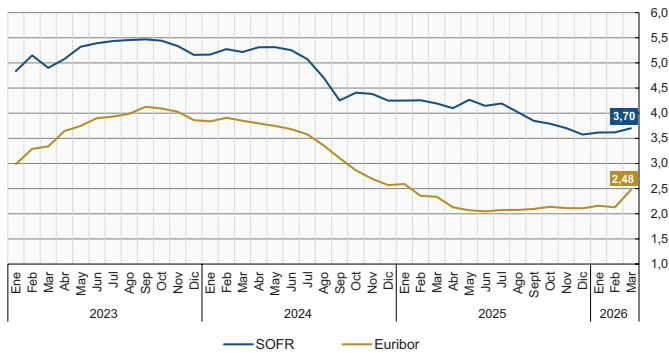
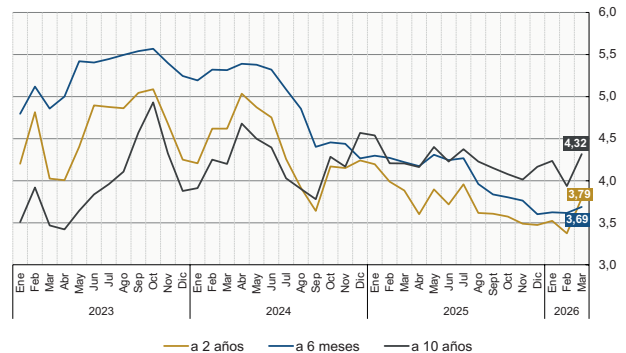


Gráfico N° 6
Tasas de las notas del Tesoro de EE.UU.
(En porcentaje)



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

La dinámica cambiaria global en el primer trimestre de 2026 estuvo dominada por la apreciación del dólar estadounidense.

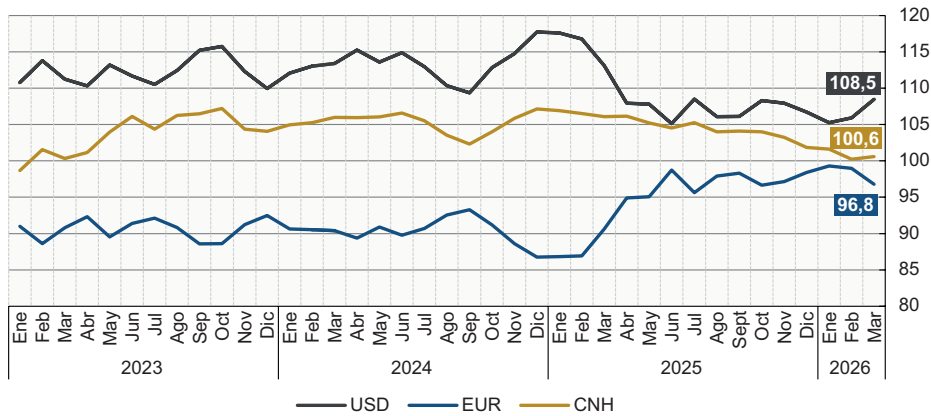
La apreciación del dólar estadounidense se consolidó durante el primer trimestre de 2026, impulsada por su condición de activo refugio en un entorno de elevada incertidumbre global y por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales. En particular, el aumento de los precios de la energía y las tensiones geopolíticas reforzaron la demanda por activos denominados en dólares.

En contraste, el resto de monedas mostró un comportamiento heterogéneo, condicionado principalmente por su exposición a los términos de intercambio, la dependencia energética y la sensibilidad al riesgo global. En economías importadoras de energía, se observó una depreciación de sus monedas debido al deterioro de sus balances externos y mayores presiones inflacionarias, mientras que monedas de economías exportadoras de commodities mostraron mayor resiliencia, aunque con episodios de volatilidad ante cambios en su disposición a asumir riesgo.

² Un desplazamiento ascendente de la curva de rendimientos se refiere a un aumento generalizado en las tasas de interés de los bonos en distintos plazos (corto, mediano y largo). Esto implica que los costos de financiamiento se incrementan en toda la estructura temporal de tasas, reflejando expectativas de condiciones financieras más restrictivas, mayores riesgos o una prolongación de tasas de interés elevadas.

En este contexto, el euro evidenció presiones de depreciación frente al dólar, reflejando una mayor exposición de la economía europea al encarecimiento de la energía y a los riesgos de desaceleración económica. Por su parte, el yuan chino presentó una evolución más estable, respaldada por la diversificación de su matriz energética y por la gestión activa de las autoridades, aunque con una tendencia moderadamente de depreciación en línea con el fortalecimiento global del dólar (Gráfico N° 7).

Gráfico N° 7
Variaciones cambiarias de las monedas
(Índice normalizado, agosto 2020=100)



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

El precio del oro mantuvo una tendencia alcista en el primer trimestre de 2026, alcanzando niveles históricos, aunque registró episodios de corrección en un contexto de ajuste de expectativas de política monetaria y liquidación de posiciones.

Durante el primer trimestre de 2026, el precio del oro mostró un comportamiento dinámico, alcanzando un máximo histórico el 28 de enero de 2026 de USD 5.417,21 por onza troy, impulsado por la elevada incertidumbre global, la demanda por activos refugio y el posicionamiento especulativo en los mercados financieros. No obstante, posteriormente se observaron correcciones en su cotización, incluso en un contexto de intensificación de tensiones geopolíticas en Medio Oriente.

Este comportamiento respondió, en parte, a factores financieros más que a fundamentos tradicionales de refugio. En particular, el conflicto generó un choque de oferta en energía con presiones inflacionarias, lo que llevó a una revisión al alza de las expectativas sobre la trayectoria de la política monetaria en EE.UU., reduciendo la probabilidad de recortes de tasas en el corto plazo. En este entorno, el aumento de los rendimientos de los activos financieros elevó el costo de oportunidad de mantener oro, contribuyendo a la corrección de su precio.

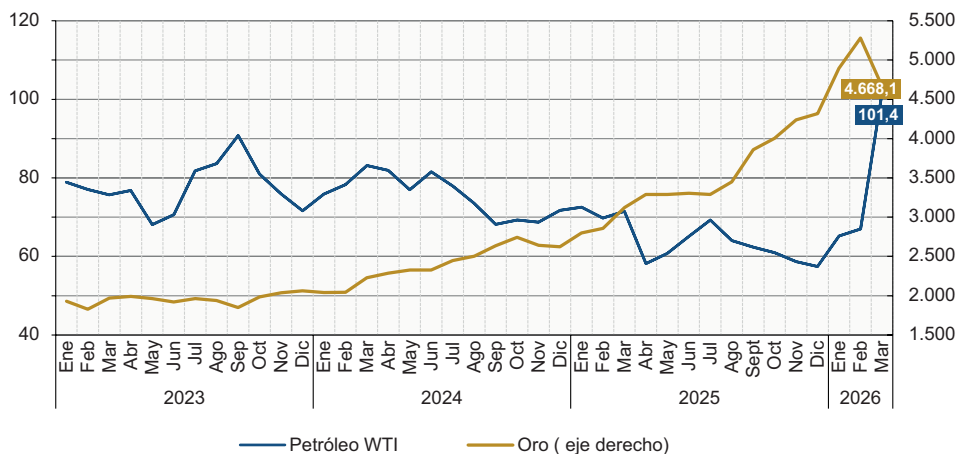
Adicionalmente, la liquidación de posiciones en oro por parte de inversionistas, asociada a ajustes en portafolios y requerimientos de liquidez en episodios de corrección en mercados financieros, amplificó la caída observada. A pesar de estos episodios de corrección, el oro mantuvo una tendencia general elevada, respaldada por la persistente demanda de activos de cobertura y el interés estructural de los bancos centrales por diversificar sus reservas internacionales (Gráfico N° 8).

El precio del petróleo registró un fuerte incremento durante el primer trimestre de 2026, impulsado por un choque de oferta asociado a tensiones geopolíticas, incorporando una prima de riesgo significativa en su cotización.

En este contexto, el precio del petróleo alcanzó niveles elevados, situándose en USD 101,4 por barril West Texas Intermediate (WTI) al cierre de marzo de 2026, reflejando la disrupción en los flujos de oferta global, particularmente en regiones estratégicas para el suministro energético. Este incremento respondió a restricciones en la oferta de crudo, asociadas a interrupciones en rutas clave de transporte y a la alta concentración de la producción mundial, lo que amplificó la sensibilidad del mercado ante eventos geopolíticos. Asimismo, la incertidumbre respecto a la duración del conflicto generó un aumento en la prima de riesgo incorporada en los precios, impulsando una trayectoria alcista durante el período.

El comportamiento del precio del petróleo reflejó un choque transitorio, aunque con riesgos de persistencia asociados a factores estructurales de oferta. En el corto plazo, los precios tendieron a incrementarse en la medida en que los agentes incorporaron escenarios de disrupción prolongada. Sin embargo, a medida que se clarifique el panorama y se activen mecanismos de ajuste, como el uso de reservas estratégicas o el aumento de la producción, los precios tenderían a estabilizarse. No obstante, dado que una parte importante de la producción mundial de petróleo se concentra en Medio Oriente, los precios podrían mantenerse elevados por más tiempo si persisten los riesgos en esa región (Gráfico N° 8).

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



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

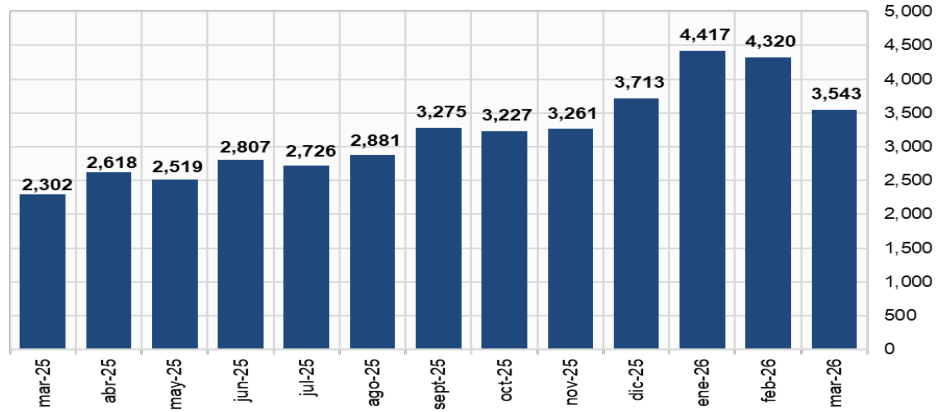
2. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

El valor de las RIN descendió en el primer trimestre.

Al 31 de marzo de 2026, las RIN del BCB alcanzaron a USD3.542,9 millones, mostrando una reducción de USD170,4 millones respecto al 31 de diciembre de 2025, representando una variación porcentual negativa de 4,6% (Gráfico N° 9). Este resultado se explica principalmente por la reducción de los niveles de divisas en el período, como consecuencia del pago de la deuda externa. Cabe destacar que el cumplimiento de obligaciones externas contribuyó a la mejora de la calificación de riesgo crediticio del país en el mes de marzo de 2026³.

³ En fecha 23 de marzo de 2026, Standard & Poor's mejoró la calificación de riesgo de Bolivia de "CCC-" a "CCC+" con perspectiva estable.

Gráfico N° 9
Evolución de las RIN
(En millones de USD)



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

3. GESTIÓN DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las Reservas Internacionales se mantuvieron en niveles similares al cierre de 2025 y su administración sigue enfocada en preservación de capital, seguridad y liquidez.

Las Reservas Internacionales son activos financieros internacionalmente aceptados y bajo el control de las autoridades monetarias. Las Reservas Internacionales del país están administradas por el BCB y se componen de las Reservas Monetarias Internacionales, las Reservas de Oro y los Derechos Especiales de Giro (DEG). Al 31 de marzo de 2026, las Reservas Internacionales registraron una reducción de USD30,3 millones respecto al cierre de 2025, debido a las Reservas Monetarias Internacionales, que descendieron en USD356,5 millones. Asimismo, se observó un incremento en el valor de las reservas de oro de USD329,8 millones, originado por el aumento de las tenencias de oro en 0,6 toneladas y el incremento de la cotización del precio de oro. Las Tenencias de DEG disminuyeron en el primer trimestre de la gestión 2026 debido a variaciones cambiarias y al pago de intereses por asignaciones de DEG con el FMI, alcanzando un monto de USD35,9 millones al cierre del trimestre (Cuadro N° 1).

En resumen, los diferentes movimientos de Reservas Monetarias Internacionales y Reservas de Oro dieron como resultado una ligera reducción que es equivalente a 0.83% del monto observado al cierre de la gestión 2025.

Cuadro N° 1
Estructura de las Reservas Internacionales
(En millones de USD)

Componente	31-dic-24	31-dic-25	31-ene-26	28-feb-26	31-mar-26	Variación YtD	
	Millones USD	Millones USD	Millones USD	Millones USD	Millones USD	Millones USD	Porcentaje
1. Reservas Monetarias Internacionales	43.9	500.9	462.9	421.2	144.4	-356.5	-71.2%
2. Reservas de Oro	1,900.8	3,102.4	3,561.0	3,887.8	3,432.2	329.8	10.6%
En Toneladas de Oro Fino	22.5	22.3	22.7	22.9	22.9	0.6	2.7%
3. Tenencias DEG	6.4	39.5	39.9	36.4	35.9	-3.6	-9.1%
Reservas Internacionales (1+2+3)	1,951.0	3,642.8	4,063.8	4,345.4	3,612.5	-30.3	-0.8%

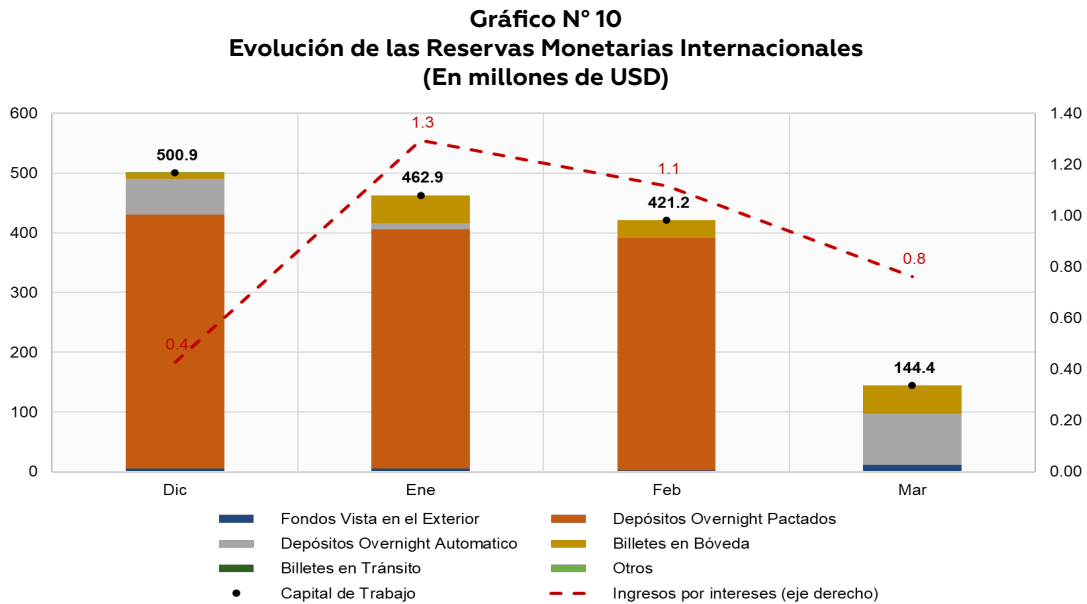
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

Las Reservas Internacionales Netas representan el saldo disponible de las reservas internacionales del país, descontando las obligaciones con el exterior y otros pasivos de largo plazo, mientras que las Reservas Internacionales comprenden el total de activos financieros bajo administración del BCB, incluyendo las Reservas Monetarias Internacionales, las Reservas de Oro y los DEG. La diferencia entre ambas se origina principalmente en la Posición en el Tramo de Reservas del Fondo Monetario Internacional y en las variaciones cambiarias, que abarcan la conversión de activos denominados en distintas monedas a dólares estadounidenses y la valoración del oro según su cotización internacional.

El Capital de Trabajo es el componente más líquido de las Reservas Internacionales.

Las Reservas Monetarias Internacionales se componen principalmente por el Capital de Trabajo, que es el componente más líquido y tiene por objeto cubrir los requerimientos de pagos internacionales y atender los requerimientos del sistema financiero nacional. En efecto, con el Capital de Trabajo se procesan los pagos internacionales del país. El Capital de Trabajo de invierte en contrapartes bancarias y supranacionales en el exterior.

Es importante resaltar que la composición de las Reservas Monetarias es dinámica y responde oportunamente a las obligaciones de pagos internacionales del país. El rendimiento de las inversiones del capital de trabajo del primer trimestre de la presente gestión alcanzó un total de USD3,2 millones (Gráfico N°10).



Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

4. RESERVAS DE ORO

Las Reservas de Oro están compuestas por oro físico en bóvedas del BCB y por inversiones y saldos en cuentas de oro en entidades financieras Internacionales.

Al 31 de marzo de 2026, las Reservas de Oro ascendieron a 22,9 toneladas (Cuadro N°2). En cuanto a su composición, 20 toneladas se encuentran depositadas e invertidas en el exterior y 2,9 toneladas están en las bóvedas del BCB.

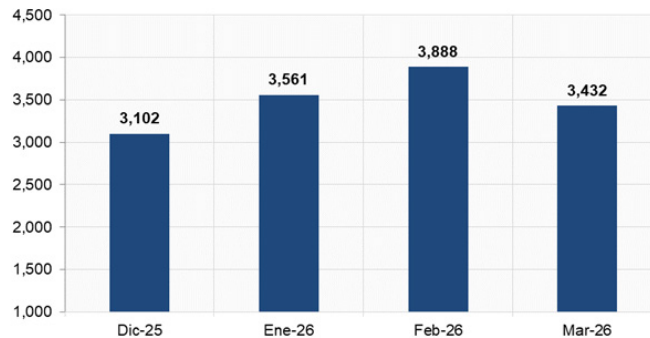
Cuadro N° 2
Estructura de las Reservas de Oro

Componente	31-mar-26	
	Toneladas Finas	Participación %
Oro depositado en bancos en el exterior	20.0	87.3
Deutsche Bank AG	7.3	31.9
Raiffeisen Schweiz Genossenschaft	3.8	16.6
UBS AG	3.0	13.1
Standard Chartered Bank	2.9	12.7
Toronto Dominion Bank HDG	2.5	10.9
JPMorgan Chase Bank, N.A.	0.5	2.2
Oro en Bóveda BCB	2.9	12.7
Reservas de Oro	22.9	100.0

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

Al 31 de marzo, el valor de las reservas de oro alcanzó un total de USD3.432,2 millones, evidenciando un importante incremento en comparación con el saldo registrado en diciembre de 2025 de USD3.102,4 millones. Este aumento se explica principalmente por la apreciación del precio internacional del oro, así como por las adquisiciones adicionales en el primer trimestre de 2026 (Gráfico N°11).

Gráfico N° 11
Evolución de las Reservas de Oro
(En millones de USD)



Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

En este contexto, cabe destacar que cerca del 95% de las Reservas Internacionales se encuentran concentradas en oro. Para preservar el capital, reducir el riesgo y diversificar la composición de las Reservas Internacionales, acorde con los estándares internacionales, resulta recomendable disminuir esta concentración, la misma que incrementa la exposición al riesgo de mercado y reduce los márgenes de maniobra necesarios para resguardar niveles adecuados de liquidez.

En el marco de la Ley N°1503, en el primer trimestre de la gestión 2026, el BCB efectuó compras de oro por una tonelada.

Posterior a la compra, el oro adquirido en el mercado interno es refinado y acreditado en las cuentas de metales del BCB en el exterior. 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).

5. RENDIMIENTOS Y 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, obteniendo rendimientos de su inversión y disminuyendo el riesgo a través de una adecuada diversificación.

5.1 Rendimientos de la Inversión de las Reservas Internacionales

En el primer trimestre de 2026 los ingresos por la inversión de las reservas internacionales alcanzaron USD3,93 millones, equivalente a una tasa de retorno de 0,15% (Cuadro N° 3). Las reservas monetarias internacionales generaron ingresos por USD3,18 millones equivalente a una tasa de retorno trimestral de 0,90%, en tanto que las inversiones de oro obtuvieron un ingreso de USD0,75 millones con una tasa de retorno de 0,03%.

Cuadro N° 3
Rendimiento e Ingresos por la Inversión de las Reservas Internacionales

	1er Trimestre 2026	
	Ingresos (En miles de USD)	Retorno Portafolio
Capital de Trabajo	3.175	0,90%
Total Tramo de Liquidez	3.175	0,90%
Total Reservas Monetarias Internacionales	3.175	0,90%
Reservas de Oro	754	0,03%
Total Reservas Internacionales	3.929	0,15%

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

5.2 Gestión de riesgos en las inversiones de las reservas

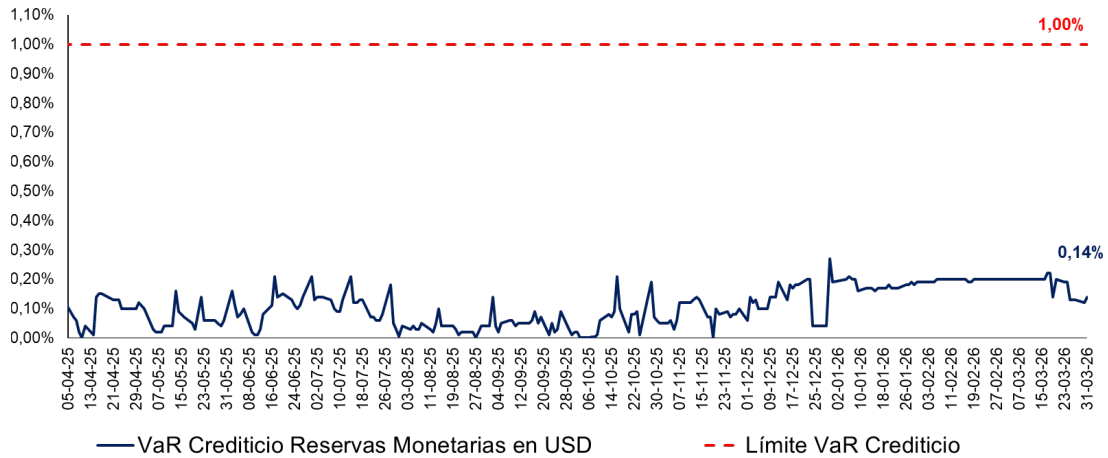
Durante el primer trimestre de 2026 en todas y cada una de las inversiones de las reservas internacionales se cumplieron las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales, certificado por el Departamento de Control de Inversiones.

5.3 Riesgo Crediticio

El VaR crediticio se mantuvo por debajo del límite de tolerancia establecido.

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° 12). En efecto, al 31 de marzo de 2026, el VaR crediticio alcanzó un valor de 0,14%. Las fluctuaciones de este indicador en el primer trimestre de la presente gestión, 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- y A+.

Gráfico N° 12
VaR Crediticio
Reservas Monetarias Internacionales
(En porcentaje)



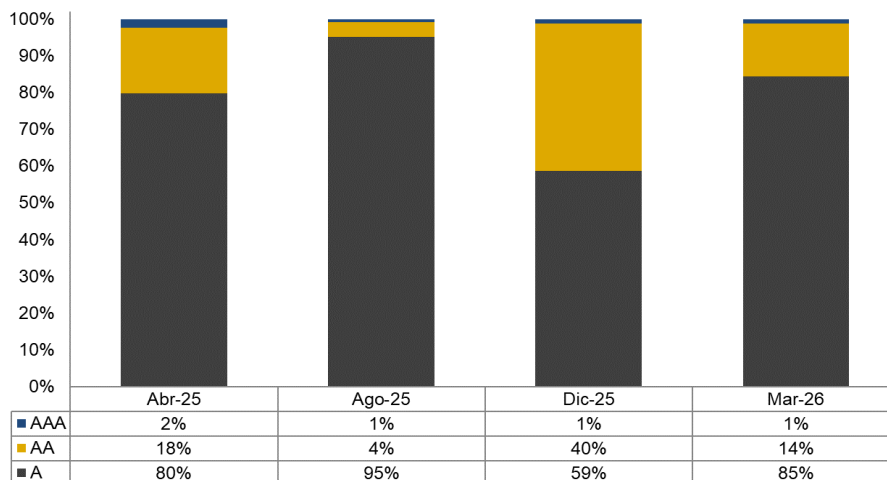
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

Composición por Calificación de Riesgo Crediticio

Se redujo la calidad crediticia con inversiones A+ reemplazando a AA-, con menor presencia en entidades supranacionales y mayor presencia en bancos de Alemania, Suiza, Reino Unido y Canadá.

Durante el primer trimestre de 2026, se produjo una reconfiguración en la distribución de las inversiones según su calificación crediticia. Las inversiones con calificación AAA mantuvieron su participación en 1%. En contraste, las inversiones con calificación AA registraron una reducción considerable, disminuyendo su participación del 40% al 14%; de esta manera, las inversiones con calificación A incrementaron su participación del 59% al 85% (Gráfico N° 13).

Gráfico N° 13
Total, Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia
(En porcentaje)



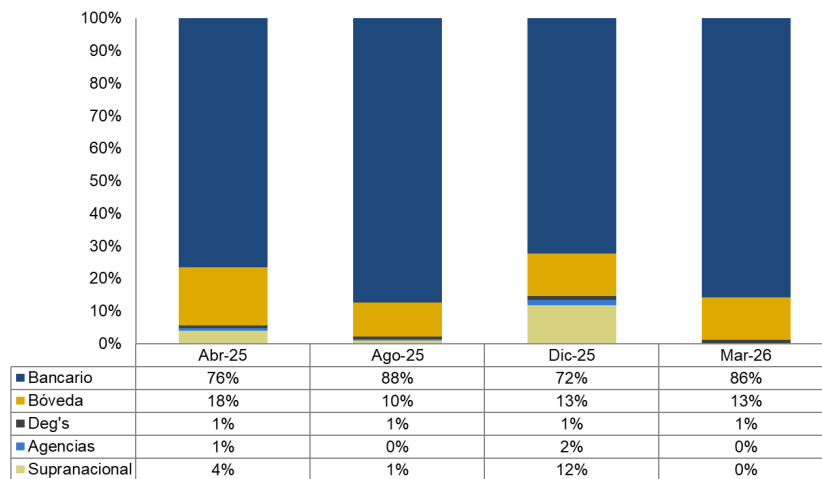
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

Composición por Sector.

Se redujo la exposición en organismos supranacionales manteniendo la diversificación en el sector bancario.

Durante el primer trimestre de 2026, se registró un incremento en la concentración de las inversiones en el sector bancario, cuya participación pasó del 72% al 86% en comparación con el tercer cuatrimestre de 2025. Asimismo, las tenencias en bóveda mantuvieron su participación del 13%, de igual manera las tenencias de DEG se mantuvieron estables. En contraste, las inversiones en el sector supranacional se redujeron del 12% al 0% y las inversiones en agencias se redujeron del 2% al 0%. Esta evolución evidencia una estrategia orientada a mantener un rendimiento favorable en el sector bancario (Gráfico N° 14).

Gráfico N° 14
Composición del total de Reservas Internacionales por sector de inversión
(En porcentaje)

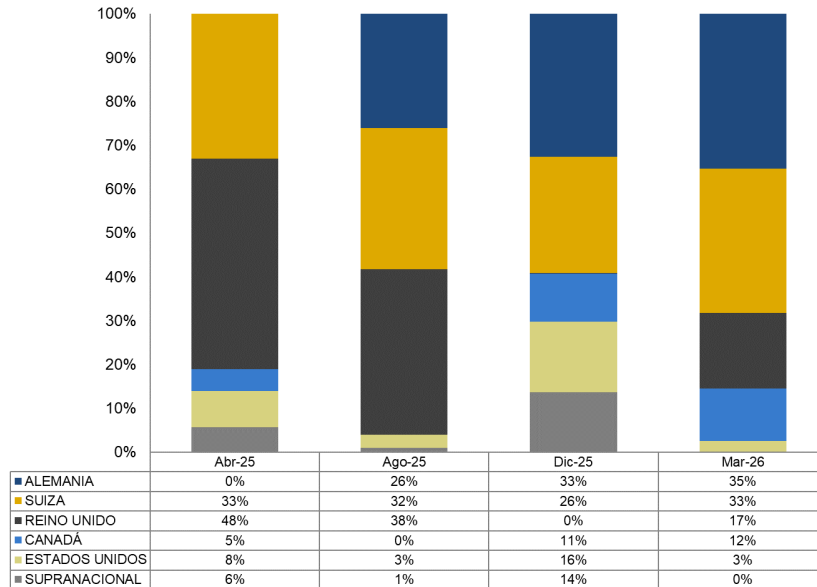


Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

Composición por País.

Al 31 de marzo de 2026, el 35% de las Reservas Internacionales se encuentran invertidas en Alemania, el 33% en Suiza, el 17% en Reino Unido, el 12% en Canadá y el 3% en Estados Unidos. Durante el primer cuatrimestre de 2026 se incrementaron las inversiones en Alemania, Suiza, Reino Unido y Canadá y se redujeron las inversiones en Estados Unidos (Gráfico N° 15).

Gráfico N° 15
Reservas Internacionales - Composición por país (*)

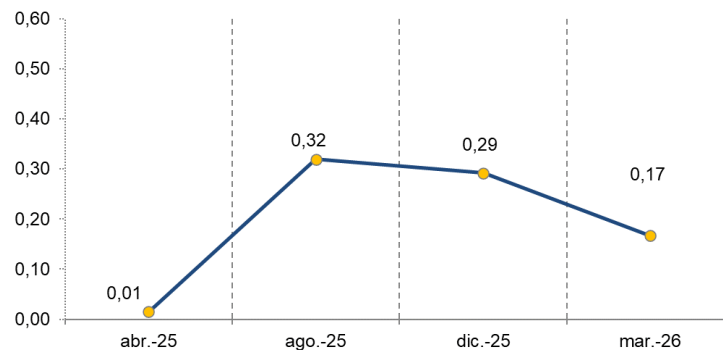


(*) No incluye Bóveda, DEG y oro en barras o en tránsito
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

5.4 Riesgo de Mercado

A marzo de 2026, la duración de las reservas internacionales disminuyó en relación al cuatrimestre anterior, de 0,29 a 0,17 equivalente a 2 meses, debido a la reinversión en constituciones con menores plazos en las reservas de oro. (Gráfico N° 16).

Gráfico N° 16
Duración de las Reservas Internacionales



Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

La duración de 0,17 refleja el plazo promedio ponderado de las inversiones de las Reservas Internacionales, priorizando la liquidez de activos mediante una estructura de cartera compuesta por ocho constituciones de oro con un vencimiento inferior a ocho meses, dos inferiores a seis meses y cinco inferiores a dos meses. Esta estructura a menor plazo permite mitigar la exposición a la volatilidad de tasas de interés.

6. PERSPECTIVAS DEL MERCADO INTERNACIONAL PARA EL SEGUNDO TRIMESTRE DE 2026

Las perspectivas para el segundo trimestre continúan enmarcadas en un entorno internacional de elevada incertidumbre, condicionado por la evolución del conflicto en Medio Oriente, la persistencia de presiones inflacionarias y la permanencia de condiciones financieras restrictivas.

En el corto plazo, se prevé que la economía global mantenga un crecimiento moderado, con debilidad relativa en las economías avanzadas y un desempeño heterogéneo en Asia. En Estados Unidos, los indicadores adelantados sugieren una expansión contenida, mientras que en la Zona Euro la recuperación seguiría siendo frágil. En China, la actividad se sostendría gracias a medidas de estímulo, aunque limitada por la debilidad de la demanda interna y del sector inmobiliario.

La inflación enfrentaría riesgos de repunte, principalmente por el componente energético, lo que mantendría la cautela en la conducción de la política monetaria. El principal foco de riesgo provendría de la evolución de los precios de la energía y sus efectos indirectos sobre transporte, alimentos y expectativas inflacionarias. En este contexto, los bancos centrales de economías avanzadas probablemente mantendrán una postura prudente, priorizando la contención de presiones antes que una flexibilización acelerada de tasas de interés.

Los mercados financieros y de materias primas seguirán sensibles a la duración del choque geopolítico, con episodios de volatilidad recurrentes. En el caso del petróleo, los precios dependerán de la persistencia de las interrupciones de oferta y de la normalización de los flujos en rutas estratégicas. Bajo el escenario base, se anticipa que los precios se mantendrán elevados durante la interrupción y luego moderarán gradualmente, aunque con una prima de riesgo persistente dada la concentración de la oferta en Medio Oriente.

Respecto al oro, se prevé una moderación respecto a los máximos alcanzados a inicios de año, aunque manteniéndose en niveles históricamente altos. El precio promedio se ubicaría en torno a USD 4.750 por onza troy en el segundo trimestre, superior al registrado al cierre del primer trimestre (USD 4.668). A pesar de episodios de corrección asociados a ventas forzadas y al fortalecimiento del dólar, los fundamentos estructurales (diversificación de reservas, desdolarización y endeudamiento global) seguirán brindando soporte, con una proyección de USD 5.000 por onza troy hacia fines de 2026.

En el mercado cambiario, el dólar mantendría su fortaleza en tanto persista la preferencia por activos seguros y las presiones sobre economías más expuestas al choque energético. Las monedas de países importadores de energía, especialmente en Asia y Europa, podrían enfrentar presiones de depreciación, mientras que el yuan mostraría mayor estabilidad por la gestión de las autoridades y la diversificación energética de China. El euro, en cambio, continuaría condicionado por la vulnerabilidad de la región al encarecimiento energético.