

INFORME TRIMESTRAL
**ADMINISTRACIÓN
DE LAS RESERVAS
INTERNACIONALES**

TERCER TRIMESTRE 2026



INFORME DE ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

TERCER TRIMESTRE 2026

Contenido

1. ENTORNO INTERNACIONAL	1
2. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS.....	5
3. GESTIÓN DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES	6
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 internacionales	11
6. PORTAFOLIOS DE TERCEROS.....	14
6.1. Administración del fondo RAL ME y MVDOL.....	14
7. PERSPECTIVAS DEL MERCADO INTERNACIONAL PARA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2026	14
ANEXO 1	16

RESUMEN EJECUTIVO

Durante el tercer trimestre de 2026, el entorno internacional estuvo caracterizado por un crecimiento económico moderado y diferenciado, en un contexto de persistentes presiones inflacionarias y elevada incertidumbre geopolítica. En este escenario, la Reserva Federal (FED) y el Banco Central Europeo (BCE) incrementaron sus tasas de referencia, contribuyendo a mantener elevados los rendimientos de los bonos soberanos. Los mercados cambiarios mostraron un comportamiento diferenciado, mientras que el precio del oro se mantuvo en niveles históricamente elevados, respaldado por la demanda de bancos centrales y su condición de activo refugio. Por su parte, el petróleo registró un fuerte incremento, principalmente por el recrudecimiento de las tensiones en Medio Oriente y los mayores riesgos sobre el suministro mundial de crudo.

Al 30 de septiembre de 2026, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzaron a USD3.932,8 millones con un incremento de USD315,5 millones (8,7%) en comparación con el cierre del trimestre anterior. Este incremento se explica principalmente por las compras de oro en el mercado interno y la acumulación de Reservas Internacionales derivada de las operaciones cambiarias del BCB con el sistema financiero, que durante el trimestre superó los USD400 millones. Respecto a las reservas de oro, en términos de volumen, estas alcanzaron 25,3 toneladas, nivel superior al cierre de junio (22,3 toneladas) y por encima del límite establecido en la Ley N°1503.

La administración de las Reservas Internacionales mantuvo un enfoque prudente, precautelando la preservación de capital, seguridad, liquidez, diversificación y rentabilidad, 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 diversificación hacia emisores de alta calidad crediticia y organismos supranacionales.

Para el cuarto trimestre de 2026, se prevé que las principales economías mantengan ritmos de crecimiento diferenciados. En EE.UU. la actividad económica continuaría mostrando un desempeño relativamente sólido, la Zona Euro enfrentaría una recuperación gradual y China mantendría un crecimiento moderado por la debilidad de su demanda interna. En este entorno, la persistencia de las presiones inflacionarias seguirá impulsando al alza las tasas de interés, en tanto que las tensiones geopolíticas continuarán condicionando a los mercados financieros, reforzando la necesidad de mantener una gestión prudente de las Reservas Internacionales.

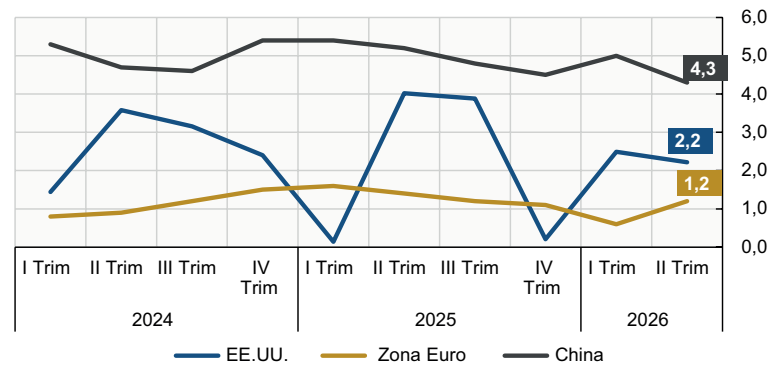
1. ENTORNO INTERNACIONAL

Durante el tercer trimestre de 2026, el entorno internacional estuvo caracterizado por un crecimiento económico moderado y diferenciado, con señales de mayor dinamismo de la actividad, particularmente en EE.UU., mientras la Zona Euro mostró una recuperación gradual y China mantuvo un mayor ritmo de expansión, aunque limitado por la debilidad de su demanda interna. La persistencia de las presiones inflacionarias en las economías avanzadas propició una orientación más restrictiva de la política monetaria, con incrementos de las tasas de referencia de la FED y el BCE, que se reflejaron en mayores rendimientos de los bonos soberanos. Los mercados cambiarios mostraron un comportamiento diferenciado, con una recuperación del dólar hacia el cierre del trimestre y una apreciación del yuan. Por su parte, el oro permaneció en niveles históricamente elevados, respaldado por la incertidumbre geopolítica y la demanda de bancos centrales, mientras que el petróleo registró un fuerte incremento, principalmente por el recrudecimiento de las tensiones en Medio Oriente y los mayores riesgos sobre el suministro mundial de crudo.

La actividad económica mantuvo un comportamiento diferenciado entre las principales economías, con señales de mayor dinamismo en la Zona Euro.

Respecto al crecimiento de las principales economías, durante el segundo trimestre de 2026, la actividad económica mantuvo un comportamiento diferenciado entre las principales economías. China registró el mayor crecimiento interanual, con 4,3%, aunque se desaceleró respecto al trimestre anterior, en un contexto de debilidad de la demanda interna y del sector inmobiliario. EE.UU. creció 2,2% interanual, sostenido principalmente por el consumo privado y la fortaleza del mercado laboral. Por su parte, la Zona Euro registró un crecimiento de 1,2%, manteniendo un ritmo de expansión más moderado, en un contexto de recuperación gradual de la actividad (Gráfico 1).

Gráfico 1: Crecimiento del PIB de las principales economías
(Variación anual en porcentaje)



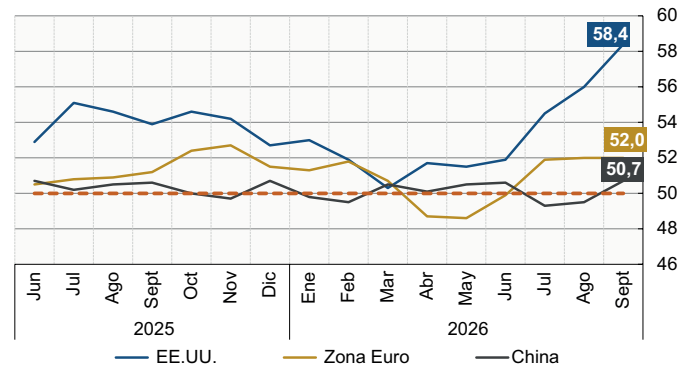
Nota: Datos del PIB al segundo trimestre de 2026.
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales con base en datos de mercado

Los indicadores PMI¹ mostraron una mejora de la actividad económica durante el tercer trimestre de 2026, aunque con diferencias entre las principales economías. En EE.UU., el índice aumentó significativamente y alcanzó 58,4 puntos en septiembre, reflejando una expansión sólida de la actividad privada. En la Zona Euro, el PMI se recuperó hasta 52,0 puntos, retornando a terreno expansivo tras la

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

debilidad observada en el trimestre anterior. Por su parte, China registró 50,7 puntos, manteniéndose ligeramente por encima del umbral de expansión, consistente con un crecimiento más moderado de su actividad económica (Gráfico 2).

Gráfico 2: PMI Compuesto*
(En puntos, índice 50 = neutral)



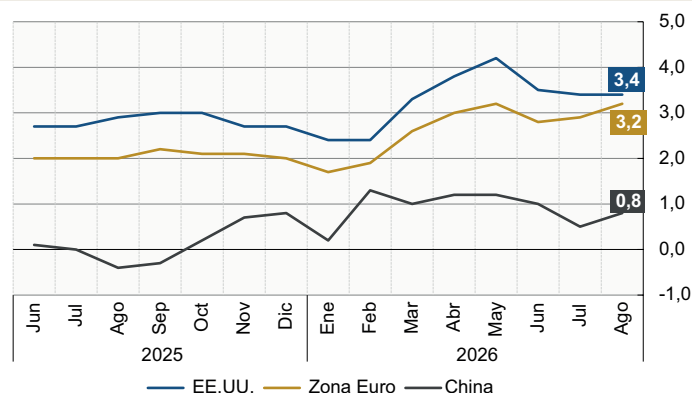
Nota: (*) Los datos de EE.UU. y la Zona Euro provienen de S&P Global, mientras que los de China corresponden a Federation of Logistics & Purchasing (CFLP).

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

La inflación se mantuvo elevada en las economías avanzadas, reforzando una postura más cautelosa de los principales bancos centrales.

Durante el tercer trimestre de 2026, la inflación mantuvo una evolución diferenciada entre las principales economías. En EE.UU., la inflación interanual se situó en 3,4% en agosto, ligeramente por debajo del 3,5% registrado en junio, aunque permaneció por encima del objetivo de la Reserva Federal, en un contexto de persistentes presiones sobre los precios. En la Zona Euro, la inflación aumentó de 2,8% en junio a 3,2% en agosto, impulsada principalmente por el incremento de los precios de la energía y los servicios. En contraste, China mantuvo una inflación reducida, que alcanzó 0,8% en agosto, reflejando la persistente debilidad de la demanda interna. En conjunto, la inflación se mantuvo elevada en las economías avanzadas, reforzando la cautela de sus bancos centrales en la conducción de la política monetaria (Gráfico 3).

Gráfico 3: Inflación de las principales economías
(Variación interanual en porcentaje)

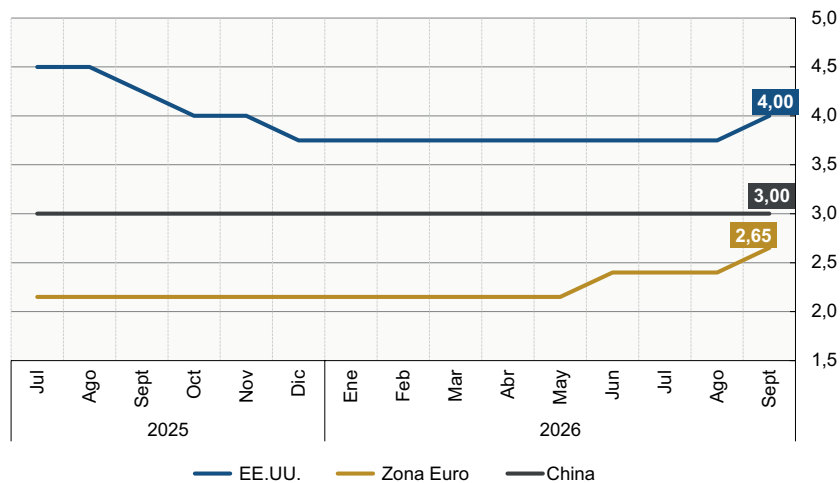


Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales con base en datos de mercado.

Los principales bancos centrales mantuvieron una orientación restrictiva, con incrementos de tasas de interés por parte del FED y el BCE durante el tercer trimestre.

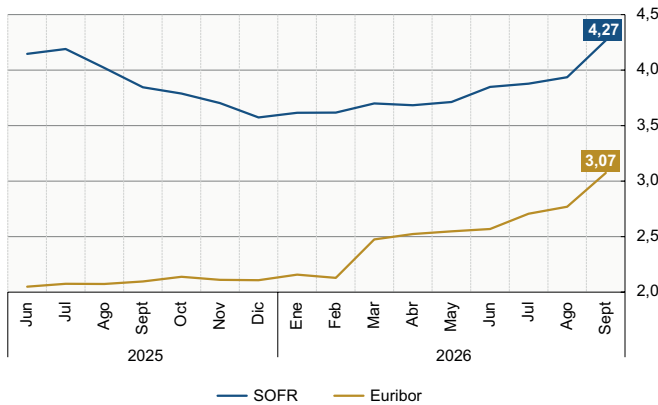
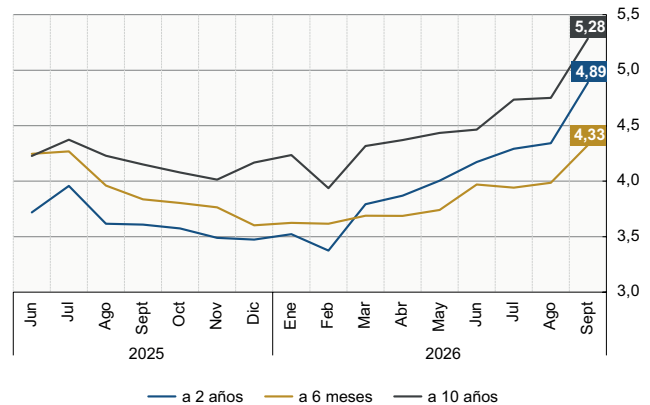
Durante el tercer trimestre de 2026, las decisiones de política monetaria estuvieron condicionadas por la persistencia de las presiones inflacionarias. El FED, tras mantener su tasa de referencia en julio, la incrementó en 25 puntos básicos en septiembre, hasta 4,0%, ante la persistencia de la inflación y la fortaleza de la actividad económica. De manera similar, el BCE mantuvo su tasa de referencia en julio y la incrementó en 25 puntos básicos en septiembre, en respuesta al aumento de la inflación y las presiones provenientes de los precios de la energía. Por su parte, el Banco Popular de China mantuvo su tasa de referencia en 3,0%, preservando una orientación monetaria estable ante la debilidad de la demanda interna (Gráfico 4).

Gráfico 4: Tasa de política monetaria de las principales economías (En porcentaje)



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

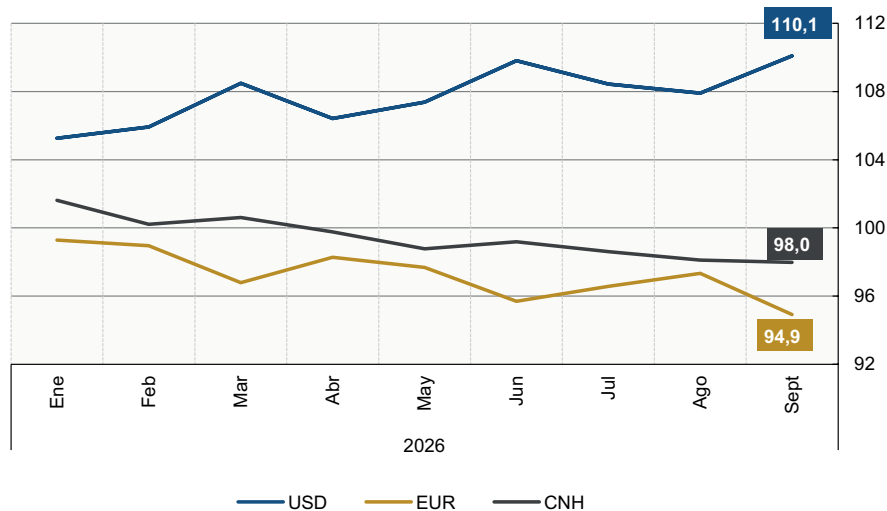
Los mercados financieros reflejaron el endurecimiento de las condiciones monetarias durante el tercer trimestre. En EE.UU., la tasa SOFR (*Secured Overnight Financing Rate*, por sus siglas en inglés) aumentó tras el incremento de la tasa de referencia del FED, mientras que en la Zona Euro el Euribor a 6 meses registró un aumento más pronunciado, incorporando las expectativas de una política monetaria más restrictiva. En el mercado de bonos del Tesoro estadounidense, los rendimientos aumentaron en todos los plazos, con incrementos más significativos en los tramos de 2 y 10 años. El mayor aumento del rendimiento a 10 años reflejó, además de las expectativas de tasas elevadas, mayores presiones inflacionarias y una ampliación de la prima exigida en los plazos más largos (Gráficos 5 y 6).

**Gráfico 5: Tasas SOFR y EURIBOR a 6 meses
(En porcentaje)****Gráfico 6: Tasas de las notas del Tesoro de EE.UU.
(En porcentaje)**

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

El mercado cambiario presentó un comportamiento diferenciado durante el tercer trimestre, en un contexto de cambios en las expectativas de política monetaria

Durante el tercer trimestre de 2026, el mercado cambiario presentó un comportamiento diferenciado. El dólar estadounidense registró inicialmente una depreciación, ante la moderación temporal de las expectativas de incrementos de tasas de interés, aunque recuperó terreno en septiembre tras el aumento de la tasa de referencia del FED y el incremento de los rendimientos de los bonos del Tesoro. En este contexto, el euro se depreció moderadamente frente al dólar estadounidense al cierre del trimestre. Por su parte, el yuan se apreció, apoyado por las medidas del Banco Popular de China orientadas a fortalecer la moneda y limitar presiones cambiarias, cerrando septiembre por encima de los niveles registrados a finales de junio (Gráfico 7).

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

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

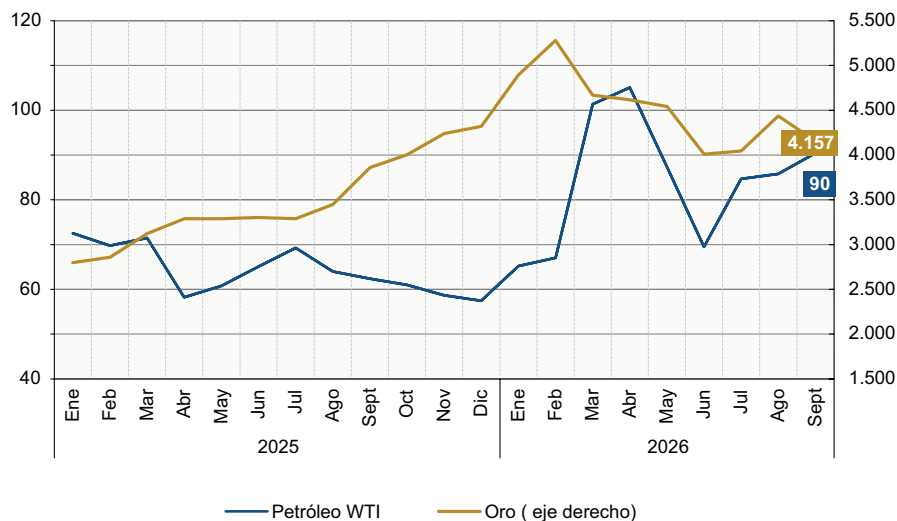
El precio del oro se mantuvo en niveles históricamente elevados, respaldado por la incertidumbre geopolítica y la demanda de bancos centrales

Durante el tercer trimestre de 2026, el precio del oro presentó una elevada volatilidad, aunque mantuvo una tendencia favorable y cerró septiembre en niveles superiores a los registrados a finales de junio. Su cotización continuó respaldada por la incertidumbre geopolítica, las compras de oro por parte de bancos centrales y las estrategias de diversificación de reservas internacionales. No obstante, el incremento de las tasas de interés y de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense limitó parcialmente el avance del metal, particularmente hacia el cierre del trimestre (Gráfico 8).

El precio del petróleo aumentó significativamente ante el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas y los riesgos sobre la oferta mundial de crudo.

Durante el tercer trimestre de 2026, el precio del petróleo registró un fuerte incremento y una elevada volatilidad, principalmente por el recrudecimiento de las tensiones geopolíticas en Medio Oriente y los mayores riesgos sobre el suministro mundial de crudo. Las interrupciones de oferta y la incertidumbre en torno al tránsito por el Estrecho de Ormuz impulsaron el precio del WTI (West Texas Intermediate, por sus siglas en inglés) por encima de USD 100 por barril durante septiembre. Posteriormente, las señales de una posible distensión del conflicto moderaron parcialmente estas presiones, aunque el petróleo cerró el trimestre en niveles considerablemente superiores a los observados a finales de junio (Gráfico 8).

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



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

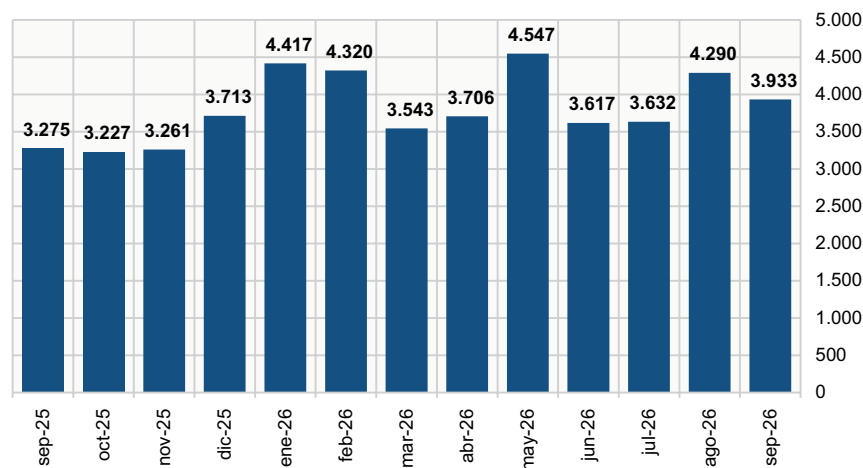
2. EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS

Al 30 de septiembre de 2026, las RIN del BCB alcanzaron a USD3.932,8 millones, mostrando un incremento de USD315,5 millones respecto al segundo trimestre de 2026, representando una variación porcentual positiva de 8,7% (Gráfico 9). Este desempeño estuvo respaldado, entre otros factores, por la acumulación genuina de las RIN, que durante el tercer trimestre de 2026 superó los USD400 millones.

Asimismo, este resultado se explica por la compra de oro en el mercado interno, que en el tercer trimestre de 2026 fue de 4,1 toneladas. En cuanto a cantidad, el nivel de reservas de oro alcanzó 25,3 toneladas, nivel superior al segundo trimestre de 2026 (22,3 toneladas) y por encima del límite establecido en la Ley N°1503.

En este contexto, el cumplimiento de obligaciones externas resalta la solvencia del BCB y contribuye a la mejora de la calificación de riesgo crediticio del país que según Moody's Ratings subió a Caa2 (desde Caa3) con perspectiva positiva a inicios de octubre de 2026. Esta es la segunda vez que la empresa calificadora mejora el rating de Bolivia en este año. Es importante señalar que las tres agencias calificadoras más importantes del mundo (Moody's, Fitch Ratings y S&P Global), elevaron la calificación de riesgo crediticio de Bolivia durante este año².

Gráfico 9: Evolución de las RIN
(En millones de USD)



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

Las RIN 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 Derechos Especiales de Giro (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.

3. GESTIÓN DE LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las Reservas Internacionales son activos financieros internacionalmente aceptados y administrados por las autoridades monetarias para respaldar la estabilidad financiera y atender las obligaciones internacionales del país. En Bolivia, las Reservas Internacionales son administradas por el BCB y están conformadas por las Reservas Monetarias Internacionales, las Reservas de Oro y las Tenencias de DEG.

En fecha 20 de mayo de 2026 el Directorio del BCB aprobó el nuevo Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales mediante Resolución de Directorio N° 66/2026. El Reglamento tiene

² En Enero Fitch Ratings mejoro la calificación de CCC- a CCC, en marzo Standard & Poor's subió 2 escalones de CCC- a CCC+ y Moody's Ratings de Ca a Caa3 y posteriormente en octubre de Caa3 a Caa2.

como objetivo principal establecer las directrices y normas generales para la administración, evaluación y control de las Reservas Internacionales del BCB. La adecuación y actualización del mismo permitirá al BCB cumplir de manera plena y efectiva con su mandato constitucional, asegurando una gestión responsable, transparente y alineada con estándares internacionales.

Al 30 de septiembre de 2026, las Reservas Internacionales del BCB alcanzaron USD3.883,1 millones, lo que representa un incremento neto de USD315,5 millones (8,8%) en comparación con el cierre del trimestre anterior (USD3.567,6 millones).

Las Reservas de Oro incrementaron en USD506,5 millones debido principalmente a la compra de oro en el mercado interno. En términos de volumen, el nivel de reservas en oro alcanzó 25,3 toneladas, lo que representa un incremento de 3 toneladas respecto al cierre del trimestre anterior. En tal sentido, el nivel de reservas en oro se encuentra por encima del límite establecido en la Ley N°1503.

Las Reservas Monetarias Internacionales disminuyeron en USD187,7 millones debido a la cancelación de obligaciones con el exterior. Las Tenencias de DEG disminuyeron en USD3,3 millones, por el pago de intereses sobre las asignaciones de DEG al Fondo Monetario Internacional y a variaciones cambiarias (Cuadro 1).

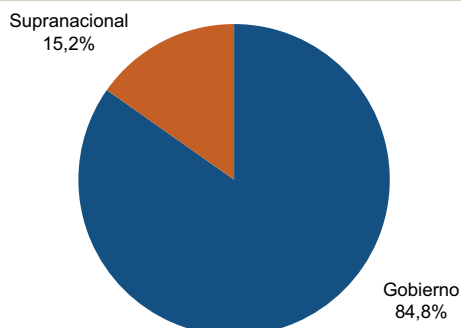
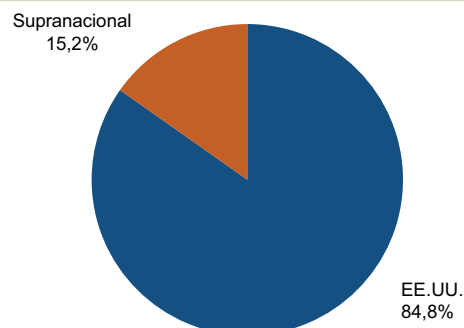
Cuadro 1: Estructura de las Reservas Internacionales
(En millones de USD)

Componente	31-dic-25	30-jun-26	31-jul-2026	31-ago-26	30-sep-26	Variación Trimestral	
	Millones USD	Millones USD	Millones USD	Millones USD	Millones USD	Millones USD	Porcentaje
1. Reservas Monetarias Internacionales	500,9	661,9	472,2	740,9	474,2	-187,7	-28,4%
Fondos a la Vista	490,9	53,4	82,8	194,2	36,5	-16,9	-31,7%
Billetes en Bóveda	10,0	46,0	31,5	57,6	38,5	-7,5	-16,4%
Portafolio de Liquidez	0,0	562,5	357,9	489,1	399,3	-163,2	-29,0%
2. Reservas de Oro	3.102,4	2.872,9	3.038,4	3.457,2	3.379,4	506,5	17,6%
En Toneladas de Oro Fino	22,3	22,3	23,4	24,3	25,3	3,0	13,5%
3. Tenencias DEG	39,5	32,7	32,9	29,6	29,4	-3,3	-9,9%
Reservas Internacionales (1+2+3)	3.642,8	3.567,6	3.543,5	4.227,7	3.883,1	315,5	8,8%

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales.

Las Reservas Monetarias Internacionales del BCB se estructuran en dos tramos principales que garantizan una gestión dinámica y eficiente de los recursos.

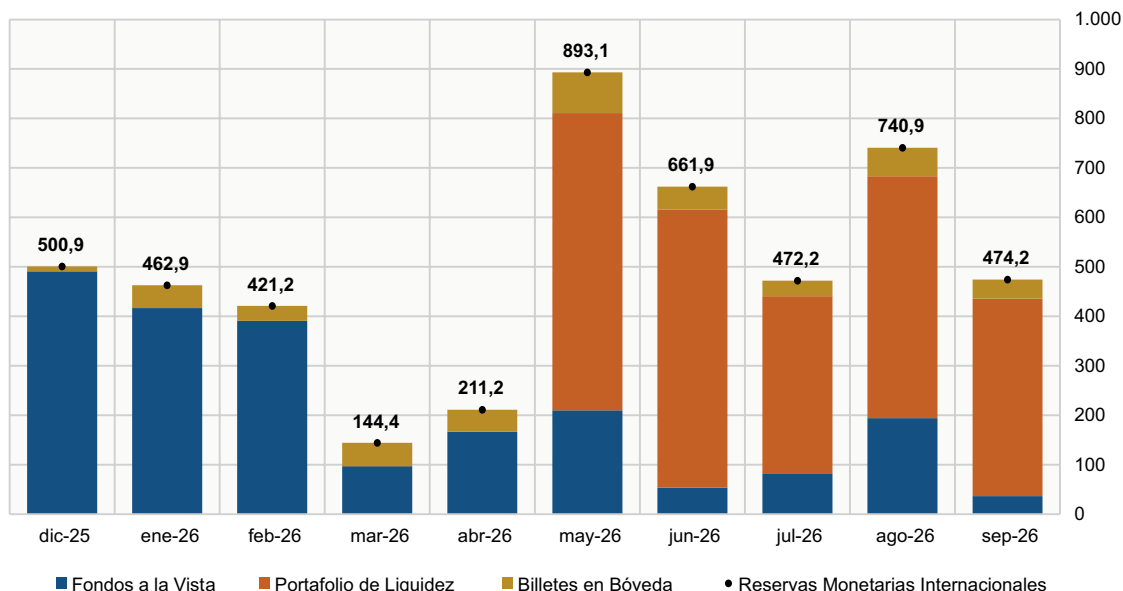
El primero es el Tramo de Liquidez, cuyo saldo actual asciende a USD474,2 millones. Este tramo se subdivide en dos componentes: i) el *Capital de Trabajo*, que es el componente más líquido destinado a cubrir de forma inmediata los pagos internacionales del país y los requerimientos del sistema financiero nacional. Este a su vez está compuesto por fondos vista en las cuentas del BCB en el exterior y por billetes en las bóvedas del BCB. Y ii) el *Portafolio de Liquidez* (Gráficos 10 y 11), diseñado para proveer de forma inmediata recursos al Capital de Trabajo para atender requerimientos de liquidez. Tanto el Capital de Trabajo como el Portafolio de Liquidez se invierten en Instrumentos financieros de contrapartes bancarias, supranacionales y gubernamentales en el exterior con una adecuada calificación de riesgo con un plazo de vencimiento de hasta un año.

Gráfico 10: Portafolio de Liquidez, Estructura por Sector (En porcentaje)**Gráfico 11: Portafolio de Liquidez, Estructura por País (En porcentaje)**

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

Por otro lado, se cuenta con el Tramo de Inversión, compuesto por el *Portafolio de Inversión*, cuyo objetivo es optimizar el rendimiento de los activos a mediano plazo (hasta 3 años). Cabe destacar que, al momento, este segundo tramo no registra inversiones activas.

La composición de las Reservas Monetarias es dinámica y responde oportunamente a las obligaciones de pagos internacionales del país. Los rendimientos de las inversiones del Capital de Trabajo y del Portafolio de Liquidez contribuyen al incremento de las Reservas Internacionales (Gráfico 12).

Gráfico 12: Evolución de las Reservas Monetarias Internacionales (En millones de USD)

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

4. RESERVAS DE ORO

Las Reservas de Oro están compuestas por inversiones y saldos en cuentas de oro en el exterior, oro físico en bóvedas del BCB y oro en tránsito para la obtención de barras de buena entrega.

Al 30 de septiembre de 2026, las Reservas de Oro ascendieron a 25,3 toneladas (Cuadro 2). En cuanto a su composición, 14,7 toneladas se encuentran depositadas e invertidas en el exterior, 8,9 toneladas están en las bóvedas del BCB y 1,7 toneladas en tránsito.

En el marco de la Ley N°1503, en el tercer trimestre de la gestión 2026, el BCB efectuó compras de oro en el mercado interno por 4,1 toneladas.

Posterior a la compra, el oro adquirido en el mercado interno es exportado y acreditado en la cuenta de metales del BCB en Londres. Para que el oro adquirido en el mercado interno pueda ingresar y ser parte del mercado de Londres, necesita obtener la designación de Barras de Buena Entrega de Londres, estándar internacional de máxima pureza otorgado por la Asociación del Mercado de Lingotes de Londres (LBMA, por sus siglas en inglés).

Cuadro 2: Estructura de las Reservas de Oro
(En toneladas y porcentajes)

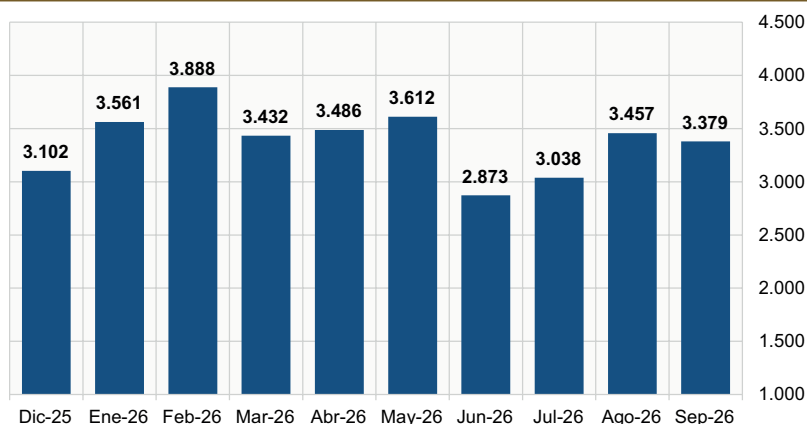
Componente	30-sep-26	
	Toneladas Finas	Participación %
Oro depositado en bancos en el exterior	14,7	58,3
UBS AG	2,0	7,9
JPMorgan Chase Bank, N.A.	1,4	5,7
Deutsche Bank AG	1,3	5,1
Bank of Montreal	4,0	15,8
Toronto Dominion Bank	6,0	23,7
Oro en Bóveda BCB	8,9	35,2
Oro en Tránsito	1,7	6,6
Reservas de Oro	25,3	100,0

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

Al tercer trimestre de 2026, el valor de las reservas de oro alcanzó un total de USD3.379,4 millones, evidenciando un incremento de USD506,5 millones en comparación con el saldo registrado al cierre del anterior trimestre de USD2.872,9 millones (Gráfico 13).

Sin embargo, al analizar el comportamiento reciente del portafolio, se evidencia el efecto precio en los activos, a pesar de que las reservas de oro físico se incrementaron en 1 tonelada respecto al cierre de agosto de 2026, su valoración de mercado disminuyó en USD 78 millones. Este comportamiento expone la vulnerabilidad del portafolio ante la volatilidad de las cotizaciones internacionales, sustentando la recomendación técnica de continuar impulsando una estrategia de mayor diversificación de las Reservas Internacionales.

En este contexto, cabe destacar que el 87% de las Reservas Internacionales se encuentran en oro; esta concentración en comparación al cierre del trimestre anterior (80%), alcanza niveles aún más elevados, los cuales no son recomendables en una adecuada administración de reservas internacionales.

Gráfico 13: Evolución de las Reservas de Oro (En millones de USD)

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales.

5. RENDIMIENTOS Y GESTIÓN DE RIESGOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS

5.1 Rendimientos de la Inversión de las Reservas Internacionales

En el tercer trimestre de 2026, los ingresos por la inversión de las reservas internacionales alcanzaron USD5,89 millones, equivalente a una tasa de retorno de 0,24% (Cuadro 3). Del total de ingresos, las reservas monetarias internacionales generaron USD5,49 millones equivalente a una tasa de retorno trimestral de 0,94%, en tanto que las inversiones de oro generaron ingresos de USD0,4 millones con una tasa de retorno de 0,02%. En el periodo enero-septiembre de 2026 se obtuvieron ingresos por USD14,5 millones.

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

	3er Trimestre 2026			Ene-Sep 2026		
	Ingresos (En millones de USD)	Retorno Portafolio	Retorno Benchmark	Ingresos (En millones de USD)	Retorno Portafolio	Retorno Benchmark
Capital de Trabajo	1.19	0.96%	0.94%	6.09	2.75%	2.81%
Portafolio de Liquidez	4.30	0.93%	0.89%	6.68	1.42%	1.35%
Total Tramo de Liquidez	5.49	0.94%	0.90%	12.77	2.06%	2.05%
Total Reservas Monetarias Internacionales	5.49	0.94%	0.90%	12.77	2.06%	2.05%
Reservas de Oro	0.40	0.02%	0.00%	1.78	0.08%	0.01%
Total Reservas Internacionales	5.89	0.24%	0.21%	14.55	0.43%	0.37%

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

En el trimestre, el rendimiento del Capital de Trabajo alcanzó a 0,96%, superando al benchmark LOUS³ que tuvo un rendimiento de 0,94%. De forma similar, el rendimiento del Portafolio de Liquidez alcanzó a 0,93%, superando al benchmark GOQ2⁴ que tuvo un rendimiento de 0,89%.

³ LOUS: Índice de Letras del Tesoro americano con vencimiento menor a 1 mes de ICE BofA.

⁴ GOQ2: Índice de Letras del Tesoro americano de 3 a 6 meses de ICE BofA.

Con respecto a las Reservas de Oro, el rendimiento en el trimestre fue de 0,02%, superior al rendimiento referencial que se situó en 0,0%. Cabe señalar que el comparador es el promedio ponderado de las tasas ofertadas por las contrapartes bancarias.

En ese sentido, el rendimiento obtenido por la inversión de las Reservas Internacionales fue de 0,24% superando al promedio ponderado de los benchmarks de 0,21%, mostrando una adecuada gestión en el periodo reportado, donde se priorizó la seguridad, liquidez y disponibilidad inmediata de recursos

5.2 Gestión de riesgos en las inversiones de las reservas internacionales

En el tercer trimestre de 2026, debido a los riesgos inherentes a una mayor inflación y subida de tasas de interés en los mercados financieros internacionales, se ha mantenido una posición conservadora en cuanto al plazo de inversión, invirtiendo las reservas en instrumentos de corto plazo y alta calidad crediticia.

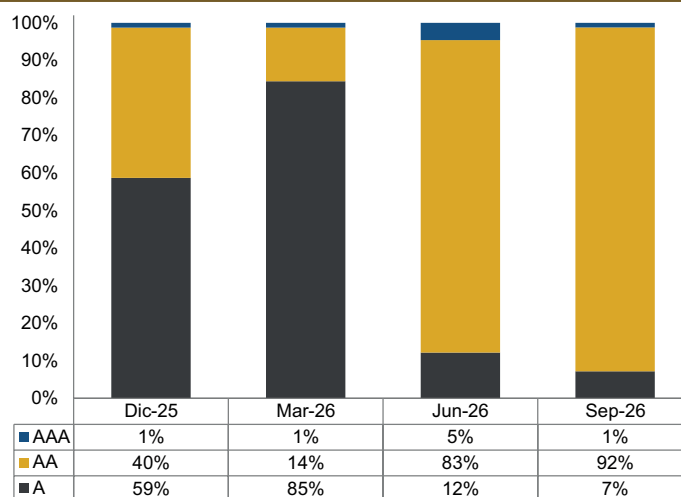
En cuanto a las reservas monetarias internacionales, se ha priorizado la liquidez manteniendo niveles adecuados de Capital de Trabajo e inversiones en títulos del Tesoro americano, considerados de mayor liquidez y bajo riesgo.

5.2.1. Riesgo Crediticio

Composición por calificación crediticia

En el tercer trimestre de 2026, se incrementaron las inversiones AA de 83% a 92% como resultado del incremento de las inversiones en títulos del gobierno americano, entidades supranacionales y bancos con alta calidad crediticia y se redujo la exposición a entidades bancarias con calificación A de 12% a 7%, disminuyendo el riesgo en el sector bancario (Gráfico 14)

Gráfico 14: Reservas Internacionales (*)
Composición por calificación crediticia

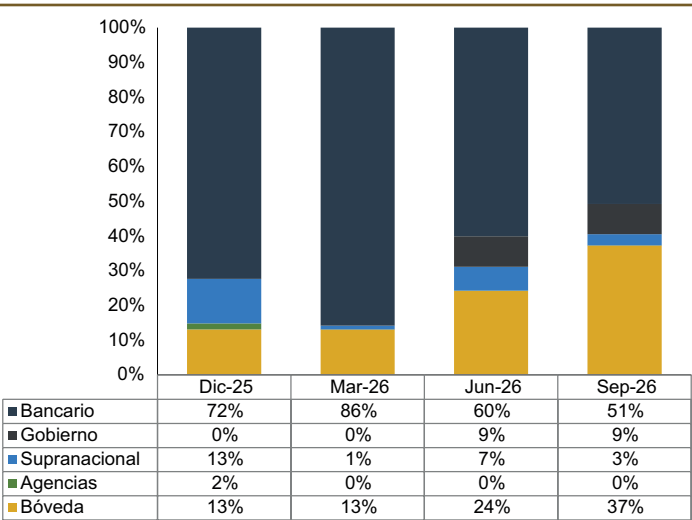


(*) No considera USD en efectivo depositados en bóveda
Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

Composición por Sector

Con relación al cierre del trimestre anterior, las inversiones en el sector bancario representan un menor porcentaje de las reservas internacionales debido al incremento de las inversiones de las reservas monetarias en el sector Gobierno, la exposición al sector bancario internacional corresponde principalmente a las inversiones de las reservas de oro. Este cambio en la composición refleja un menor riesgo de las inversiones debido a que el riesgo inherente al sector bancario es mayor, por lo que una reducción en la exposición de 60% a 51% al cierre del tercer trimestre, significa un menor riesgo crediticio de las reservas internacionales.

Gráfico 15: Reservas Internacionales
Exposición por Sector de Inversión

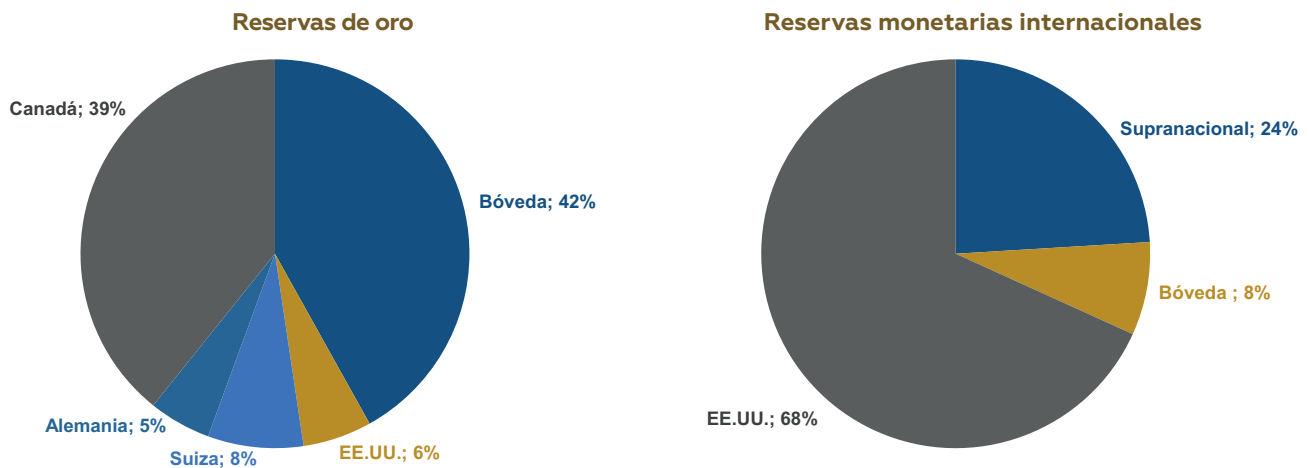


Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

Composición por País

Al 30 de septiembre de 2026, el 39% de las reservas de oro se encuentran invertidas en bancos canadienses de alta calidad crediticia y el 8% en el sector bancario suizo. En cuanto a las reservas monetarias, las mayores exposiciones corresponden a Estados Unidos de América con 68% y entidades supranacionales con 24%, reflejando un perfil de riesgo conservador (Gráfico 16).

Gráfico 16: Composición por país
(Al 30 de septiembre de 2026)

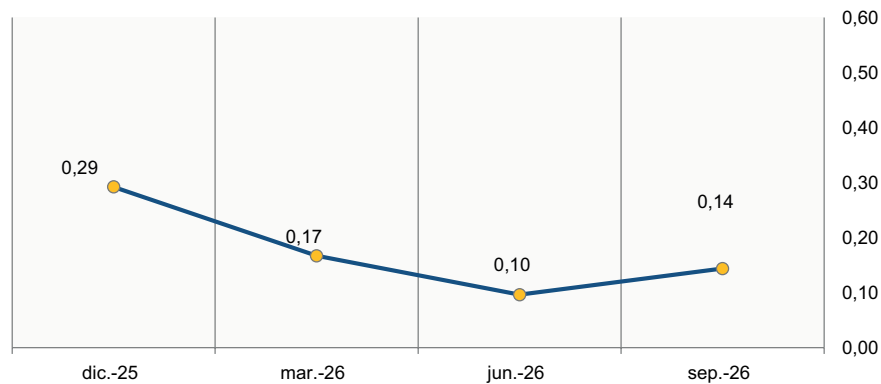


Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

5.1.2. Riesgo de Mercado

El riesgo de tasa de interés de las reservas internacionales es bajo debido al corto plazo de las inversiones, tanto de las reservas monetarias como de las reservas de oro. En promedio, la duración de las reservas internacionales asciende a 0,14 equivalente a 1,7 meses de plazo de inversión (Gráfico 17), por lo que el riesgo de generar pérdidas por incrementos en las tasas de interés es mínimo.

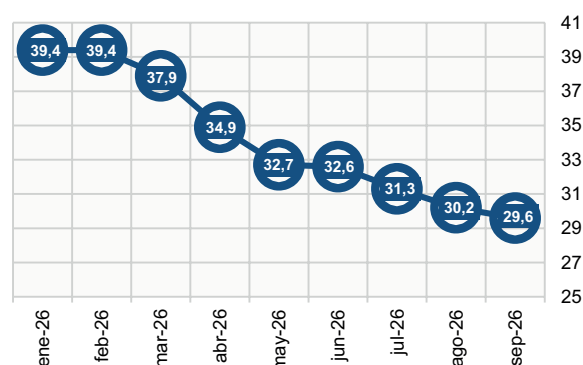
Gráfico 17: Duración de las Reservas Internacionales



Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

En lo que respecta a las reservas de oro, desde inicio de gestión, se ha observado una tendencia a la disminución de la volatilidad de la cotización internacional del oro, lo que implica también una menor volatilidad en la valoración de las reservas de oro desde inicio de año (Gráfico 18).

Gráfico 18: Volatilidad de la cotización del oro⁵
(Desde inicio del año, en porcentaje)



Fuente: World Gold Council

6. PORTAFOLIOS DE TERCEROS

6.1 Administración del fondo RAL ME y MVDOL⁶

Al 30 de septiembre de 2026 el valor de mercado del portafolio alcanzó USD88 millones, inferior en USD5 millones a los USD93 millones del trimestre anterior, debido principalmente a la devolución de dólares al sistema financiero en el periodo analizado.

Durante el tercer trimestre de 2026 el Fondo RAL ME tuvo un rendimiento acumulado de 0,95%, por encima del comparador referencial en 0,03% dentro del periodo analizado. Los detalles de la gestión del fondo se muestran en el Anexo 1.

Es importante precisar que, al constituirse como un portafolio de propiedad de terceros bajo administración del BCB, los recursos del Fondo RAL ME no forman parte de las Reservas Internacionales del BCB.

7. PERSPECTIVAS DEL MERCADO INTERNACIONAL PARA EL CUARTO TRIMESTRE DE 2026

Durante el cuarto trimestre de 2026, se prevé que las principales economías mantengan ritmos de crecimiento diferenciados. En EE.UU., la actividad económica continuaría respaldada por el consumo y el mercado laboral, aunque las condiciones financieras restrictivas podrían moderar su expansión. La Zona Euro mantendría una recuperación gradual, condicionada por las mayores presiones inflacionarias y los riesgos fiscales en algunas de sus principales economías. Por su parte, China sostendría un crecimiento moderado, apoyado por nuevas medidas de estímulo, aunque la debilidad de la demanda interna y del sector inmobiliario continuaría limitando una recuperación más dinámica.

Los mercados financieros continuarán concentrados en las decisiones de los principales bancos centrales. En EE.UU., las expectativas de mercado contemplan la posibilidad de un incremento adicional de la tasa de referencia del FED antes de finalizar el año, aunque su trayectoria dependerá de la evolución de

⁵ La volatilidad se mide como la desviación estándar anualizada de los rendimientos del oro.

⁶ El Fondo RAL ME y MVDOL es un fondo de inversión cerrado constituido por los recursos aportados por las Entidades de Intermediación Financiera mediante el encaje legal en títulos, en Moneda Extranjera (ME) y Mantenimiento de Valor con relación al dólar (MVDOL).

la inflación y del mercado laboral. De manera similar, el BCE mantendría una postura restrictiva ante el repunte de la inflación, evaluando un ajuste adicional durante el trimestre. En este contexto, las tasas de interés de mercado permanecerían en niveles elevados, aunque los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense podrían moderarse hacia finales de año a medida que las tasas de política monetaria se aproximen a sus niveles máximos.

El dólar estadounidense podría moderarse durante el cuarto trimestre a medida que se reduzcan los diferenciales esperados de tasas de interés, aunque conservaría el respaldo de su condición de activo refugio ante episodios de mayor incertidumbre. Por su parte, el precio del oro se mantendría en niveles históricamente elevados, sustentado por las compras de bancos centrales, la diversificación de reservas y los riesgos geopolíticos, aunque permanecería expuesto a correcciones ante aumentos de las tasas de interés reales y una mayor fortaleza del dólar. El petróleo continuaría presentando una elevada volatilidad, principalmente condicionada por la evolución del conflicto en Medio Oriente, los riesgos sobre el tránsito por el Estrecho de Ormuz y las decisiones de producción de la OPEP+.

En este contexto, la administración de las Reservas Internacionales continuará desenvolviéndose en un entorno de elevada incertidumbre, asociado principalmente a la evolución de las tensiones geopolíticas, la inflación y las decisiones de política monetaria de las principales economías. En consecuencia, será necesario mantener una gestión prudente, privilegiando la preservación del capital, la liquidez, la seguridad, la diversificación y la rentabilidad de las inversiones.

ANEXO 1

PORTAFOLIOS DE TERCEROS ADMINISTRACIÓN DEL FONDO RAL ME y MVDOL

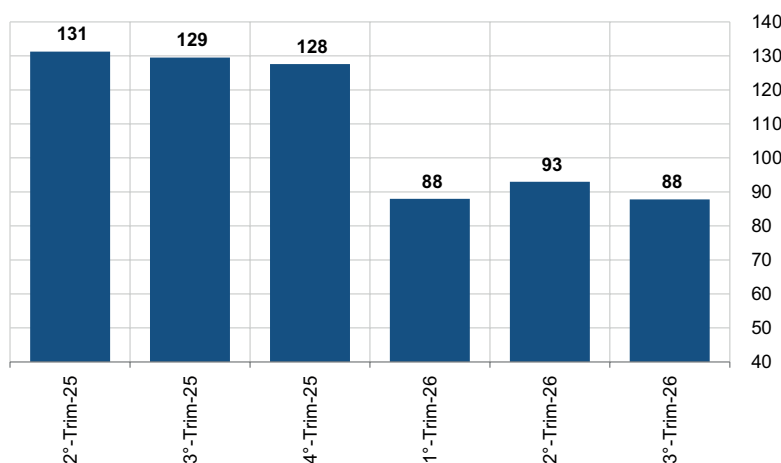
i) Introducción

El Portafolio RAL ME y MVDOL lo administra el BCB bajo lineamientos de inversión prudentes similares a los lineamientos para la Administración para las Reservas Internacionales, priorizando la preservación de capital, seguridad, liquidez, diversificación y rentabilidad. En el trimestre, no se han registrado incumplimientos a los lineamientos de inversión.

ii) Gestión del Fondo

Al 30 de septiembre de 2026, el Fondo cerró con USD88 millones, menor en USD 5 millones con relación al trimestre anterior (Gráfico 19).

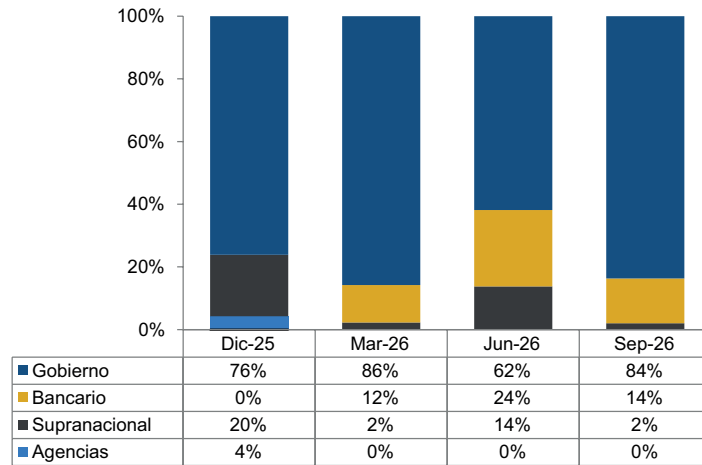
Gráfico 19: Evolución del valor de mercado del portafolio
(En millones de USD)



Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales.

Al 30 de septiembre de 2026, se incrementaron las inversiones en el sector gobierno de 62% a 84% y se redujo la exposición al sector bancario y supranacional con la finalidad de priorizar la liquidez del portafolio (Gráfico 20).

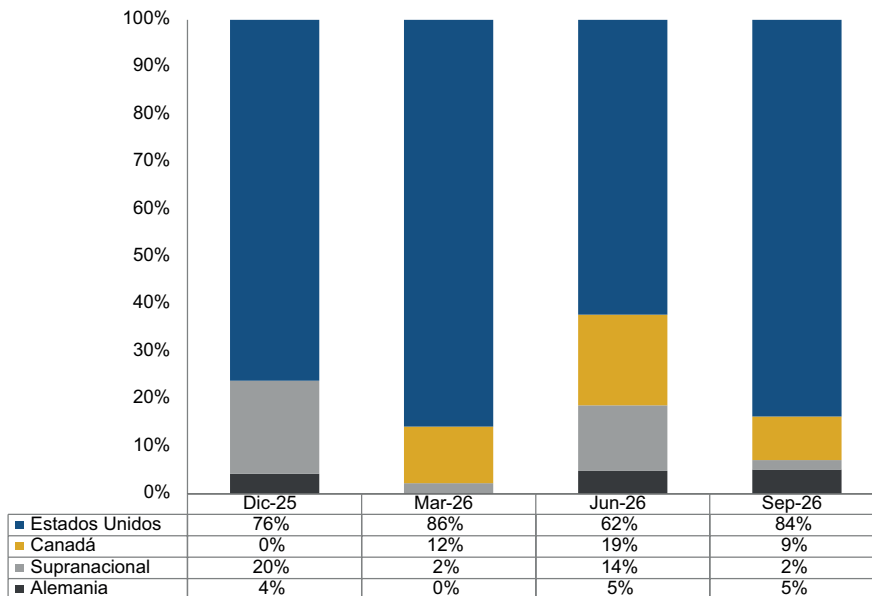
Gráfico 20: Estructura por sector



Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales

Por país, la composición muestra una concentración en 3 países, EE.UU., Canadá, Alemania y una entidad supranacional. La exposición a EE.UU. se incrementó a 84% del portafolio debido a las mayores inversiones en títulos del gobierno americano (Gráfico 21). Por esta razón, la calificación promedio del portafolio es AA.

Gráfico 21: Estructura por país



Elaboración: Gerencia de Operaciones

Rendimiento del portafolio

En el tercer trimestre de 2026 el Fondo RAL ME y MVDOL tuvo un rendimiento de 0.95% y en el periodo de enero a septiembre de 2026 generó ingresos por USD 2,55 millones equivalente a una tasa de rendimiento de 2.78%, 10 p.b. por encima del comparador referencial (Cuadro 4).

Cuadro 4: Rendimiento del Fondo RAL ME y MVDOL

Fondo RAL-ME	3er Trimestre 2026			Ene-Sep 2026		
	Ingresos	Retorno	Retorno	Ingresos	Retorno	Retorno
	(En miles de USD)	Portafolio	Benchmark	(En miles de USD)	Portafolio	Benchmark
	0,85	0,95%	0,92%	2,55	2,78%	2,68%

Elaboración: Gerencia de Operaciones Internacionales.