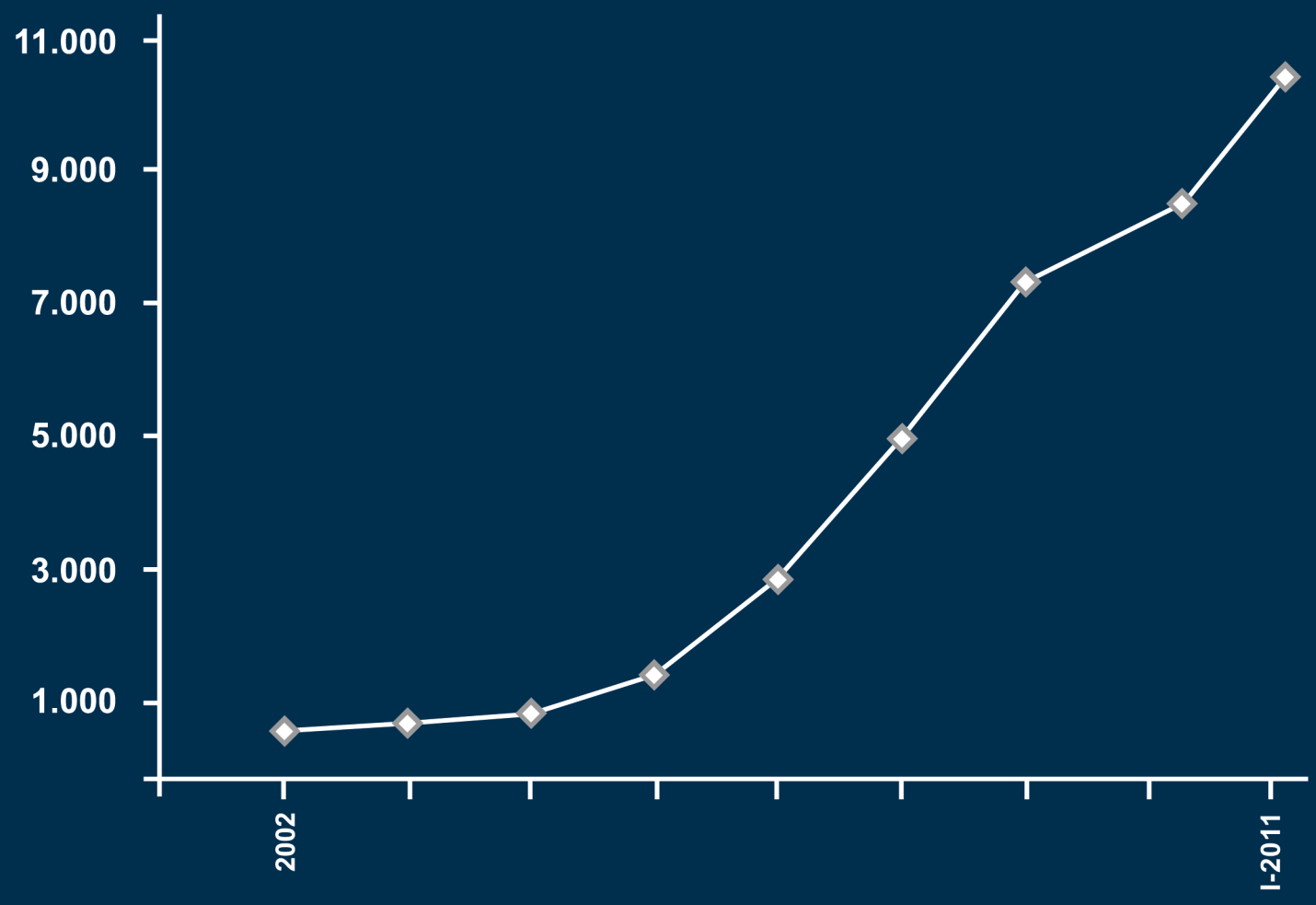
ADMINISTRACIÓN *de las* RESERVAS INTERNACIONALES

Primer Semestre 2011



Banco Central de Bolivia

ADMINISTRACIÓN *de las* RESERVAS INTERNACIONALES

Primer Semestre 2011

Banco Central de Bolivia
Gerencia de Operaciones Internacionales

Índice

1. Introducción 5
2. Evolución de las reservas internacionales netas 7
2.1 Nivel y evolución de las reservas internacionales 7
2.2 Flujos de ingresos y egresos de las reservas internacionales 7
2.3 Ratios de las reservas internacionales 8
3 Estructura de las reservas internacionales 11
3.1 Estructura por portafolios 11
3.2 Estructura por monedas y oro 12
4. Resultados de la inversión de las reservas internacionales 15
4.1 Ingresos y rendimientos en la inversión de las reservas internacionales 15
4.2 Rendimientos de las reservas y sus comparadores referenaciales (benchmarks) 16
4.3 Variaciones en la valoración del portafolio euro y del oro 16
5. Entorno internacional 19
6. Capital de trabajo 25
7. Capital de inversión 27
7.1 Portafolio de liquidez 27
7.2 Portafolio de depósitos 30
7.3 Portafólio Euro 33
7.4 Oro 35
8. Cumplimiento de normas y limites de inversión 39
9. Gestión de riesgos financieros en la administración de las reservas internacionales 41
9.1 Límite de riesgo global 41
9.2 Error de réplica 42
9.3 Riesgo de tasas de interés 42
9.4 Riesgo crediticio 42
9.4.1 Cambios de calificación crediticia 42
9.4.2 Composición por sector 43
10. Administrador delegado del fondo RAL-ME 45
11. Perspectivas para el 2do semestre 2011 51
Anexo 1: Contrapartes con Saldo al 30 de Junio de 2011 e Intermediarios con los que se Efectuaron Inversiones 53
Glosario de términos 55
Abreviaciones 59

1. Introducción

El presente documento describe la administración e inversión de las reservas internacionales que efectuó el Banco Central de Bolivia (BCB) durante el primer semestre de 2011, continuando con la política de informar regularmente a la población sobre sus actividades.

Al primer semestre de 2011, las Reservas Internacionales Netas (RIN) alcanzaron a dólares estadounidenses (USD)10.751,3 millones, con un crecimiento de 11% respecto a diciembre 2010 y 26% con relación al primer semestre de 2010.Durante el primer semestre de 2011, las RIN se incrementaron en USD 1.022 millones.

La estructura de las Reservas Internacionales se mantuvo estable, con el Capital de Trabajo en 5%, Capital de Inversión en 79% y el Oro en 16% al cierre de semestre. En el mismo periodo la diversificación por monedas se mantuvo estable con 66% en USD, 16% en Oro, 15% en Euro y 2% en Derechos Especiales de Giro (DEG).

La inversión de las reservas internacionales en el semestre generó ingresos de USD 34,9 millones equivalente a una tasa de retorno de 0,36%, en un escenario de mercados financieros internacionales con tasas de interés históricamente bajas. Parte de estos ingresos se destinarán a financiar los costos del Bono Juana Azurduy.

Durante el primer semestre de 2011, todas y cada una de las inversiones de las reservas internacionales cumplieron las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales. Asimismo, este cumplimiento es ratificado por auditorías internas semestrales y por auditorías externas anuales que se realizan a la inversión de las reservas internacionales.

Es importante mencionar que en un escenario de incertidumbre en los mercados financieros internacionales, el BCB invirtió las reservas privilegiando los criterios de seguridad, liquidez, preservación de capital y diversificación.

El nivel de las reservas internacionales no fue afectado por los desembolsos de créditos a las empresas estratégicas debido a que estos se efectuaron en bolivianos, en consecuencia las reservas internacionales comprometidas para créditos continúan bajo administración del Banco Central de Bolivia y son invertidas para generar ingresos para el Estado.

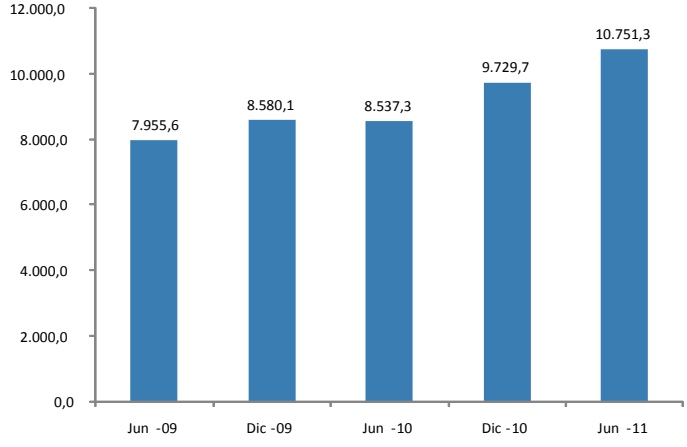
Para el segundo semestre de la gestión 2011 se estima que las bajas tasas de interés en Estados Unidos y la Zona Euro se mantengan.

2. Evolución de las Reservas Internacionales Netas

2.1. NIVEL Y EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al cierre de junio de 2011, las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB, alcanzaron los USD 10.751,3 millones, con un crecimiento de 11% respecto a diciembre de 2010 y 26% con relación al primer semestre de 2010 (Gráfico Nº 1).

Gráfico N° 1
Evolución Semestral RIN



Fuente: Banco Central de Bolivia – Asesoría de Política Económica

Durante el primer semestre de 2011, las Reservas Internacionales Netas crecieron en USD 1.022 millones siendo el segundo mayor incremento desde junio de 2009, debido principalmente a los ingresos por exportaciones de gas de YPFB.

2.2. FLUJOS DE INGRESOS Y EGRESOS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

En el primer semestre de la gestión 2011, los principales flujos de incrementos de las reservas fueron la exportación de gas de YPFB por USD 1.020 millones, la disminución del Fondo RAL por USD 247 millones, las exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto por USD 151 millones y los desembolsos por deuda externa por USD 133 millones.

Los principales flujos de disminución de las reservas fueron las importaciones de YPFB por USD 571 millones, los retiros de efectivo por parte del sistema financiero por USD 157 millones, gastos fiscales por USD 122 millones y el servicio de deuda externa pública por USD 105 millones (Cuadro N° 1).

Cuadro N° 1
Flujo de ingresos y egresos de las reservas internacionales
(En millones de USD)

	2009	2010			2011
	Total	1er Sem.	2do Sem.	Total	1er Sem.
Ingresos	**2,321.4**	**1,214.7**	**1,935.9**	**3,150.5**	**1,778.7**
Exportaciones de Gas (YPFB)	1,648.8	771.4	976.8	1,748.2	1,020.4
Fondo RAL	-331.8	64.2	-13.8	50.4	247.0
Empresa Metalúrgica Vinto	158.5	98.9	130.1	229.0	150.7
Desembolsos de Créditos	305.8	123.4	303.1	426.5	133.3
Exportaciones de Privados	243.7	81.0	90.5	171.5	68.0
Embajadas y Organismos Internacionales	9.6	1.4	68.6	70.0	48.6
Ganancia por Inversión de las RIN (*)	98.1	19.4	26.4	45.7	35.6
Donaciones	79.4	23.5	51.3	74.8	25.2
Remesas Familiares	5.9	0.0	239.1	239.1	9.4
Otros	103.4	31.5	63.8	95.3	40.5
Egresos	**1,888.2**	**1,129.8**	**1,043.0**	**2,172.8**	**1,003.2**
Importaciones YPFB (**)	596.5	332.5	425.1	757.6	571.0
Movimiento de Efectivo en USD	629.7	290.2	348.5	638.7	156.7
Gastos Fiscales	131.6	75.5	73.6	149.1	121.5
Servicio de Deuda Externa	212.4	107.1	105.8	212.9	104.7
Transferencia Sistema Financiero	223.3	263.3	3.0	266.3	0.0
Otros	94.7	61.2	87.0	148.2	49.3
Total	**433.2**	**84.9**	**892.9**	**977.7**	**775.5**

* Considera los ingresos efectivos netos.

** USD 233,1 millones corresponde a pago de deuda externa de corto plazo por importación de Diesel Oil

2.3. RATIOS DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

A junio de 2011, los ratios de cobertura de las reservas internacionales permanecen en niveles adecuados, con una cobertura de 115% sobre el total de depósitos del sistema financiero, 87% de cobertura respecto al dinero en sentido amplio consolidando un buen respaldo a la moneda nacional y una cobertura por encima de los 24 meses de importación como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro N° 2
Ratios de las Reservas Internacionales Netas
(En Porcentaje)

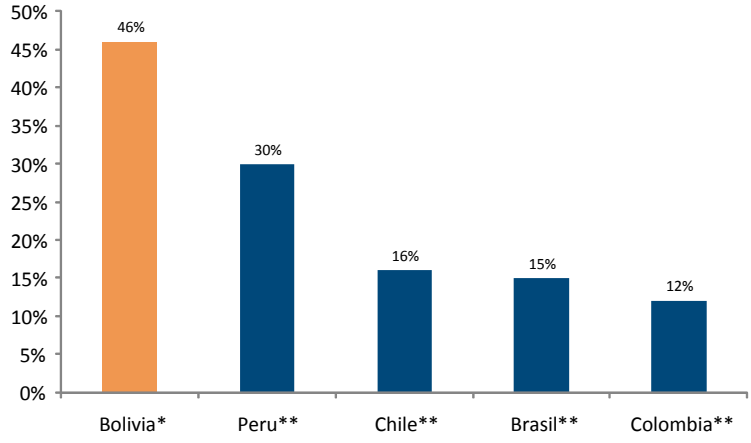
Variable	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	JUNIO 2011*
Reservas Internacionales Netas (mill. de $us.)	1.123	1.714	3.178	5.319	7.722	8.580	9.730	10.751
RIN en porcentajes de:								
Producto Interno Bruto (PIB)	13	18	28	40	46	49	49	46
Depositos totales	34	48	78	103	115	103	109	115
Dinero en sentido amplio (M´3)	30	40	62	77	86	80	80	85
Importaciones*	61	73	113	154	152	189	181	159

Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Politíca Económica - Instituto Nacional de Estadística - Fondo Monetario Internacional

* Datos proyectados del PIB e importaciones a diciembre de 2011

Asimismo, las Reservas Internacionales Netas representan el 46% del PIB, siendo el país de la región con la mayor participación seguido de Perú (30%), Chile (16%), Brasil (15%) y Colombia (12%) (Gráfico Nº 2).

Gráfico N° 2
Cobertura RIN/ PIB

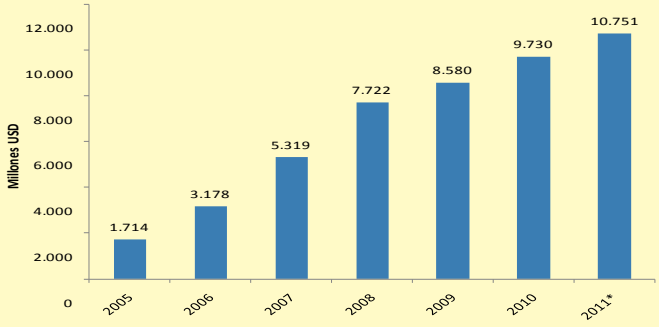


Fuente: Banco Central de Bolivia (Asesoría Politica Economica) - Estimaciones Bancos Centrales
* Dato preliminar a Junio 2011
** Estimaciones a Diciembre 2011

Recuadro 1: El nivel de las reservas internacionales y los créditos a las empresas estratégicas

Las reservas internacionales tuvieron un gran crecimiento los últimos 6 años, pasando de USD 1.714 millones en diciembre de 2005 a USD 10.751 millones a junio de 2011, lo que significó un incremento de USD 9.037 millones que porcentualmente alcanza a 527% (Gráfico R1).

Gráfico R1
Evolución de las Reservas Internacionales



* Al 30 de junio

Este incremento se debió principalmente a los ingresos recibidos por las exportaciones de gas de Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB) producto de la nacionalización de hidrocarburos, a los desembolsos de crédito, a la apreciación del precio del oro y del euro, entre otros.

Considerando el importante nivel de reservas internacionales alcanzado, el órgano Legislativo del Estado autorizó, en las Leyes del Presupuesto General, que el Banco Central de Bolivia destine a sectores estratégicos generadores de excedente y de empleo, aproximadamente Bs.33.000 millones (Cuadro R1):

Cuadro R1
Recursos comprometidos por el BCB las Empresas Estratégicas(1)
(En millones de bolivianos)

	Montos aprobados por Ley	Montos Desembolsados
Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos (YPFB)	4.879	572
Empresa Boliviana de Industrialización de Hidrocarburos (EBIH)	2.091	0
Empresa Nacional de Electricidad (ENDE)	4.879	72
Corporación Minera de Bolivia (COMIBOL)	836	44
Empresa Azucarera San Buenaventura (EASBA)	1.255	0
Compra de títulos valor de empresas estratégicas (2)	18.815	0
Total	32.755	688

(1) De acuerdo a la Ley 50, Ley 62, Leyes del PGE del 2009 y 2010.
(2) La Ley 62 autoriza al BCB inversiones hasta un tercio de RIN (Cálculo con información del 31/12/2010).

Al respecto, es importante distinguir entre los montos aprobados por Ley y los montos desembolsados. Los primeros son los recursos que de acuerdo a lo dispuesto por leyes, el Banco Central de Bolivia prestará a las empresas estratégicas; montos desembolsados son aquellos que efectivamente se solicitaron y prestaron a dichas empresas.

En relación a los desembolsos, se debe tener en cuenta que estos requieren previamente que las empresas estratégicas cuenten con el informe de factibilidad técnica del proyecto y la Resolución Ministerial del Ministro cabeza de sector justificando que el uso y destino de los recursos del crédito son de prioridad nacional; en consecuencia las empresas estratégicas solicitarán desembolsos paulatinamente, mientras tanto las reservas internacionales continúan en el Banco Central de Bolivia y son invertidas para generar ingresos para el Estado.

Al 30 de junio de 2011, los desembolsos de créditos a las empresas estratégicas alcanzaron a Bs 688 millones (Cuadro R1); en consecuencia el nivel de las reservas internacionales no disminuyó por este concepto, debido a que las reservas internacionales se encuentran en monedas de reserva como el dólar estadounidense o el euro. En este sentido, las reservas internacionales comprometidas para créditos continúan bajo administración del Banco Central de Bolivia y son invertidas para generar ingresos para el Estado.

3. Estructura de las reservas internacionales

3.1. ESTRUCTURA POR PORTAFOLIOS

En cuanto a la estructura de las Reservas Internacionales por portafolios, el Capital de Trabajo destinado a cubrir los requerimientos inmediatos de efectivo en billetes en dólares estadounidenses y los flujos de pago diarios se incrementó levemente respecto a la gestión anterior ante el consistente crecimiento de los depósitos en el sistema financiero nacional (Cuadro N° 3).

Se subraya que el BCB ha incrementado el nivel de USD en efectivo depositados en su bóveda, con el propósito de atender eventuales requerimientos de retiro de efectivo en USD por parte del público a través del sistema financiero. El saldo de billetes en bóveda al 30 de junio representa el 11,8% de los depósitos en USD en el sistema financiero (USD 3.906 millones).

Cuadro N° 3
Estructura de las Reservas Internacionales[1]

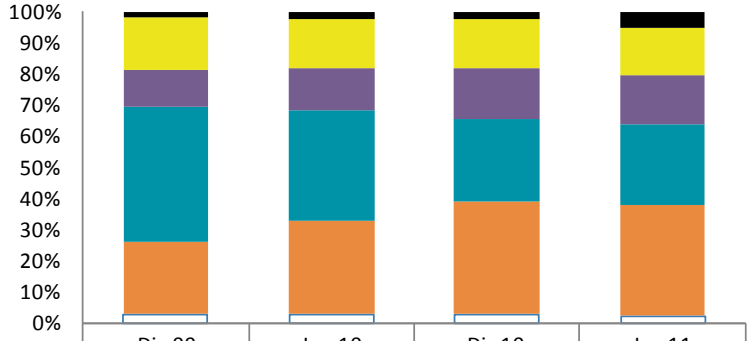
	31-Dic-10		30-Jun-11	
	En millones de USD	Participación porcentual	En millones de USD	Participación Porcentual
Billetes en USD	217,9	2%	460,4	4%
Depósitos Vista	25,8	0%	101,5	1%
Capital de Trabajo	**243,6**	**3%**	**561,9**	**5%**
Portafolio de Liquidez	2.599,5	27%	2.767,4	26%
Portafolio de Depósitos	3.535,5	36%	3.811,2	35%
Portafolio de Diversificacion - Euro	1.498,3	15%	1.635,4	15%
DEG´s	255,6	3%	263,9	2%
Capital de Inversión	**7.888,8**	**81%**	**8.477,9**	**79%**
Total Reservas Monetarias	**8.132,5**	**83%**	**9.039,9**	**84%**
Oro	1.612,9	17%	1.705,3	16%
Reservas Internacionales	**9.745,4**	**100%**	**10.745,2**	**100%**

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

1 La diferencia entre las reservas disponibles para inversión con el dato de las Reservas Internacionales Netas por USD 6,2 millones, se origina en el Tramo de reserva del FMI por USD 14,2 millones, variaciones cambiarias de - USD 7,8 millones y obligaciones con el CPCR-ALADI - USD 0,2 millones.

Los portafolios del Capital de Inversión se mantuvieron estables, el Portafolio de Depósitos mostró la mayor participación con 35%, seguido del Portafolio de Liquidez con 26% y el Portafolio de Diversificación-Euro con 15% (Gráfico N°3).

Gráfico N° 3
Estructura de las reservas



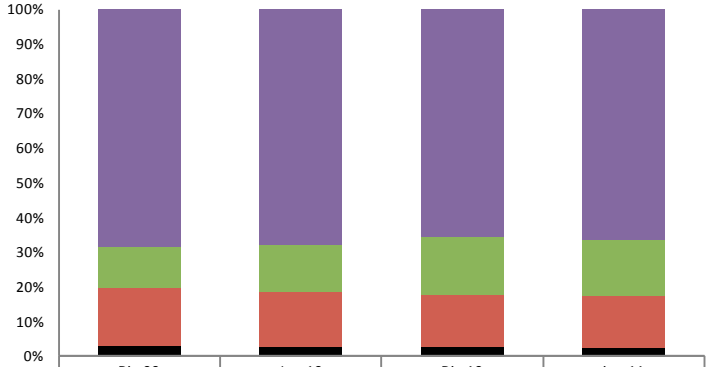
	Dic 09	Jun 10	Dic 10	Jun 11
Capital de Trabajo	2%	2%	3%	5%
Portafolio Euro	17%	16%	15%	15%
Oro	12%	13%	17%	16%
Portafolio de Liquidez	43%	36%	27%	26%
Portafolio de Depósitos	23%	30%	36%	35%
DEG´s	3%	3%	3%	2%

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

3.2 ESTRUCTURA POR MONEDAS Y ORO

Al cierre del primer semestre de 2011, la diversificación de la inversión de las reservas internacionales por moneda presenta una participación del dólar estadounidense de 66% (USD 7.141 millones), del oro 16% (USD 1.705 millones), del Euro 15% (USD 1.635 millones) y DEG´s 2% (USD 264 millones) (Gráfico Nº 4).

Gráfico N° 4
Estructura por Moneda



	Dic-09	Jun-10	Dic-10	jun-11
USD	68%	68%	65%	66%
ORO	12%	13%	17%	16%
EUR	17%	16%	15%	15%
DEG	3%	3%	3%	2%

Fuente: Banco Central de Bolivia – Gerencia de Operaciones Internacionales

La participación del USD en la estructura de las reservas internacionales se debe a que los flujos de comercio exterior y de deuda externa del país se pagan casi en su totalidad en esa moneda. Adicionalmente, la tenencia de USD sirve como respaldo a la politica cambiaria y para cumplir las funciones de prestamista de última instancia del sistema financiero nacional que presenta un nivel de dolarizacion de depósitos de 42% al 30 de junio de 2011. Las inversiones en euros y oro son diversificadores del riesgo-retorno en el mediano y largo plazos.

En comparación con otros paises de la región Bolivia presenta una diversificación relevante con una menor participación del dólar de Estados Unidos que en promedio llega a 73% (Cuadro Nº 4).

Cuadro Nº4
Composición de monedas de las reservas internacionales de los países de la región
(Al 30 de junio de 2011)

	Chile	Bolivia	Perú	Brasil	Colombia
USD	50%	**66%**	81%	82%	86%
EUR	35%	**15%**	17%	7%	11%
OTROS	15%	**19%**	2%	11%	3%
Total	100%	**100%**	100%	100%	100%

Fuente: Páginas web Bancos Centrales

4. Resultados de la inversión de las reservas internacionales

4.1. INGRESOS Y RENDIMIENTOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

En el primer semestre de la gestión 2011, la inversión de las reservas internacionales generó ingresos de USD 34,9 millones equivalente a una tasa de retorno de 0,36%.

Las reservas monetarias internacionales generaron ingresos por USD 34 millones equivalente a un retorno de 0,42%, mientras que el oro aportó con USD 0,9 millones y un rendimiento del 0,06%.

A nivel de los Portafolios, el de Depósitos generó ingresos por USD 12,3 millones, el de Liquidez por USD 9,6 millones y el Portafolio Euro, sin considerar variaciones cambiarias, ingresos equivalentes a USD 11,9 millones.

Cuadro N° 5
Retorno e Ingresos por la inversión de las Reservas Internacionales*
Al primer semestre 2011

		Total ene - junio 2011		
		Capital Promedio (En miles de USD)	Ingresos (En miles de USD)	Rendimiento
	Capital de Trabajo	***105.162***	***98***	***0,10%***
1)	**Portafolio de Liquidez**	2.807.293	9.591	0,34%
2)	**Portafolio de Depósitos**	3.600.491	12.319	0,34%
3)	**Portafolio Euro**	1.577.491	11.951	0,74%
	Capital de Inversión	***7.985.276***	***33.862***	***0,42%***
	Total Reservas Monetarias	***8.090.438***	***33.960***	***0,42%***
4)	**Oro**	1.570.056	931	0,06%
	TOTAL GENERAL	***9.660.494***	***34.891***	***0,36%***

*Los rendimientos e ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del oro y del euro

4.2. RENDIMIENTOS DE LAS RESERVAS Y SUS COMPARADORES REFERENCIALES (BENCHMARKS)

El comparador referencial (benchmark) es un portafolio que sirve de referencia para comparar el desempeño obtenido de un Portafolio, reflejando los rendimientos de mercado en determinados títulos valor, calificaciones crediticias, plazos de inversión, instituciones o países.

El BCB para evaluar el desempeño de sus Portafolios utiliza como benchmarks, los índices provistos por la empresa Bank of América-Merrill Lynch, que son indicadores representativos porque tienen activos y mercados similares a donde se invierten las reservas internacionales del BCB y son utilizados por la mayoría de los bancos centrales de la región.

Al primer semestre de 2011, todos los Portafolios generaron un retorno mayor a sus comparadores referenciales (benchmarks). Al cierre del semestre, el Portafolio de Liquidez rindió 22 puntos básicos (p.b.)[2] más que su benchmark, el Portafolio de Depósitos superó a su comparador en 17 p.b. y el Portafolio Euro en 44 p.b. de acuerdo al siguiente cuadro:

Cuadro N°6
Rendimiento de los Portafolios en comparación con sus Benchmarks
Al primer semestre de 2011

		Portafolio	Benchmark	Diferencia en p.b.
1)	Portafolio de Liquidez	0,34%	0,12%	22
2)	Portafolio de Depósitos	0,34%	0,17%	17
3)	Portafolio Euro (*)	0,74%	0,30%	44
	Total Reservas Monetarias Internacionales	***0,42%***	***0,18%***	***24***

(*) El rendimiento no considera las variaciones de la cotización del euro

La comparación entre los rendimientos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales y los portafolios de referencia (benchmarks), refleja una eficiente gestión en la inversión de las reservas.

4.3. VARIACIONES EN LA VALORACIÓN DEL PORTAFOLIO EURO Y DEL ORO

El Portafolio Euro y el oro, si son expresados en dólares estadounidenses (USD) presentan variaciones en su valoración como resultado de las modificaciones que experimentan el tipo de cambio USD/EUR y la cotización de la onza troy fina de oro (OTF) con relación al USD.

Dependiendo de la evolución de los tipos de cambio y de las cotizaciones, la valoración de las reservas en euros y en oro puede incrementarse o disminuir. Estas variaciones en las gestiones 2010 y 2011 fueron las siguientes:

2 Un punto básico (p.b.) es equivalente a 0.01%

Cuadro N°7
Variación Valoración Reservas Internacionales
Oro y Euro
(En millones de USD)

Portafolio	Valoración 2010	Valoración 1er Semestre 2011	Variación Total
Oro	302	92	394
Euro	-100	125	25
Total	202	217	419

Como se puede apreciar la valoración del oro y del euro en los años 2010 y 2011 muestra un incremento de USD 419 millones. Sin embargo, se debe recordar que las inversiones en el Portafolio Euro y en el oro no buscan generar valoraciones positivas en el corto plazo, sino obtener una adecuada diversificación de las reservas internacionales, procurando una mejor relación riesgo/retorno en el mediano y largo plazo.

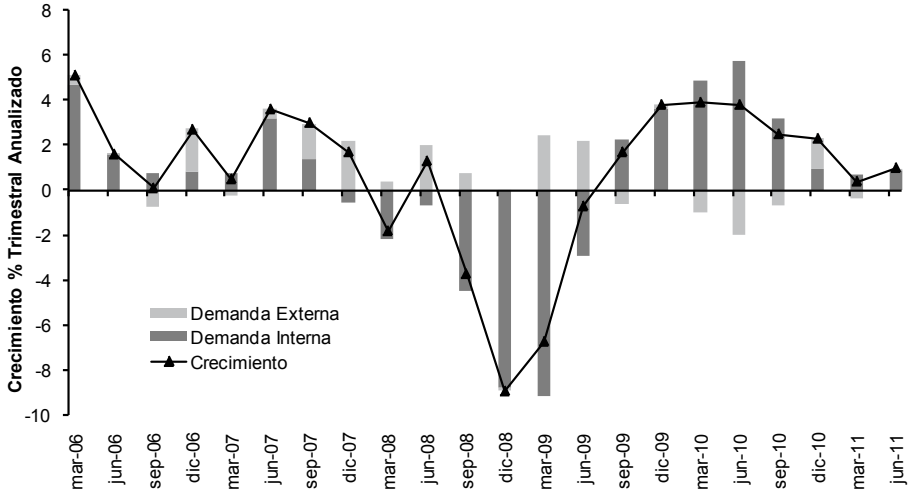
5. Entorno internacional

El entorno internacional en el primer semestre de 2011 se caracterizó principalmente por la incertidumbre que generó la crisis fiscal de los países periféricos de la Zona Euro que se reflejó en las reducciones de calificación de Irlanda de A a BBB+, Portugal de A- a BBB- y Grecia de BBB+ a CCC. Este último tuvo una repercusión importante debido a los crecientes rumores de reestructuración de la deuda griega y el efecto contagio sobre los restantes países de la periferia y el sistema financiero europeo.

Asimismo, se incrementaron las preocupaciones sobre el bajo crecimiento global por los efectos del tsunami acontecido en Japón en marzo y la inflación cuyo comportamiento fue creciente tanto en Estados Unidos como en la Zona Euro.

En el segundo trimestre de 2011 el crecimiento de EE.UU. fue de 1%, menor al del trimestre anterior, con una contribución de 0,9% de la demanda interna (Gráfico N° 5).

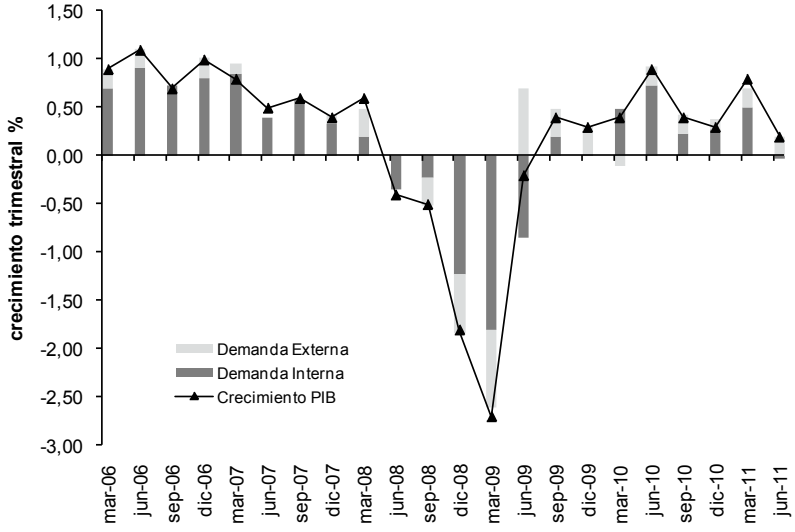
Gráfico N° 5
EE.UU. – Tasa de crecimiento trimestral



Fuente: FMI, Bloomberg

En la Zona Euro la tasa de crecimiento del PIB fue de 0,2% para el segundo trimestre 2011, mayor al trimestre anterior (Gráfico N° 6).

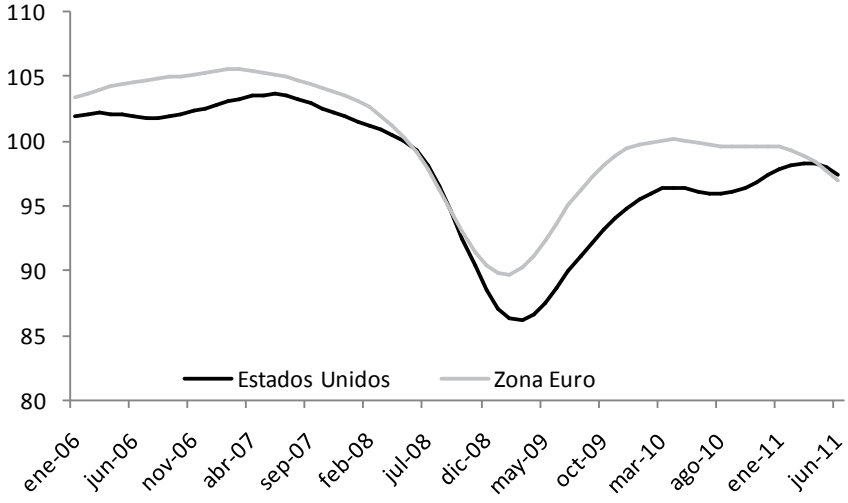
Gráfico N° 6
Zona Euro – Tasa de crecimiento trimestral



Fuente: FMI, Bloomberg

Respecto a los indicadores adelantados de la OECD[3] en la Zona Euro y en EE.UU., estos señalan que en el corto plazo se presentaría una posible desaceleración en ambas regiones. (Gráfico N° 7).

Gráfico N° 7
Indicadores adelantados compuestos OECD Estados Unidos y Zona Euro

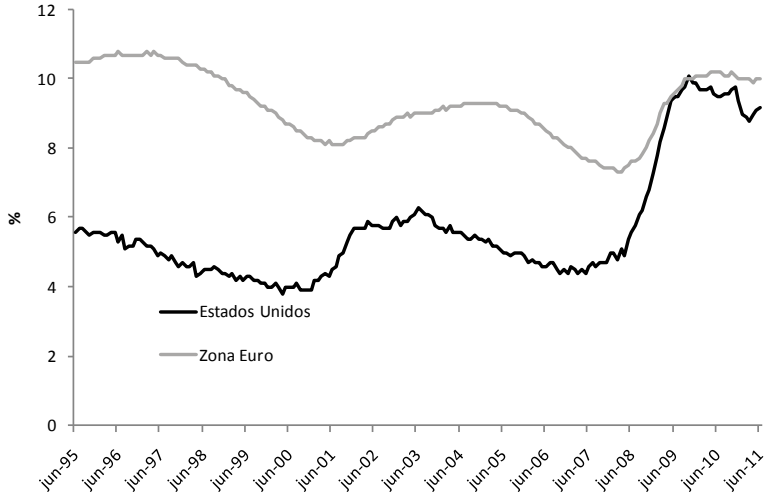


Fuente: Bloomberg

En el mercado laboral, el desempleo se ha mantenido en niveles altos durante el primer semestre de 2011, ratificando las expectativas de mercado de una recuperación lenta de esta variable. En Estados Unidos el desempleo alcanzó 9,2% en junio 2011 mientras que en la Zona Euro llegó al 10% en junio (Gráfico N° 8).

3 OECD: Organización para la cooperación económica y el desarrollo, cuyo índice está diseñado para proveer información cualitativa sobre cambios de tendencia en el corto plazo en el crecimiento económico de los países analizados.

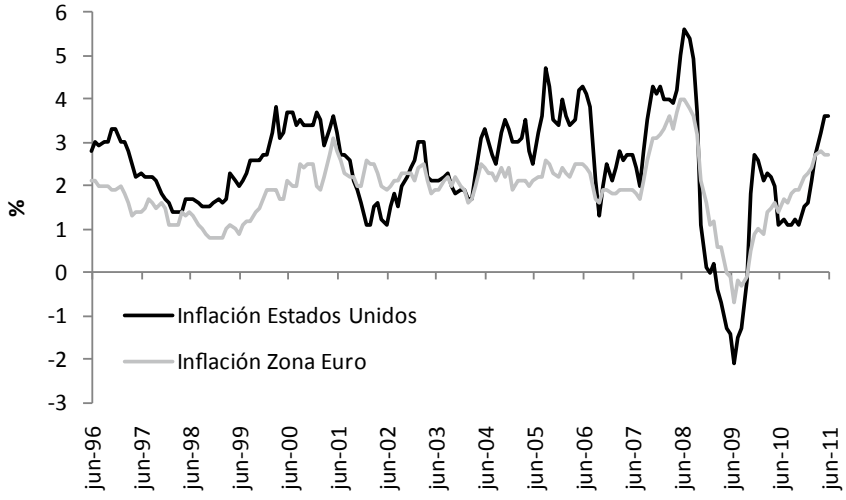
Gráfico N° 8
Tasa de Desempleo EEUU y Zona Euro



Fuente: Bloomberg

La inflación generó preocupación en el semestre, debido a su continuo incremento por la subida de los precios de energéticos y de alimentos (Gráfico N° 9). A junio de 2011, el nivel de inflación general en Estados Unidos fue de 3,6% anual y en la Zona Euro de 2,7%.

Gráfico N° 9
Inflación Anual: Estados Unidos y Zona Euro



Fuente: Bloomberg

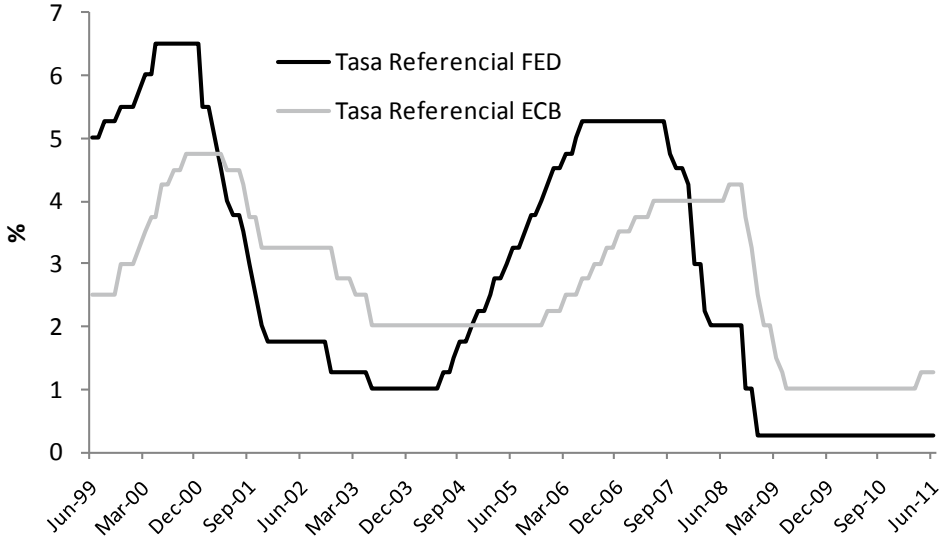
Los precios internacionales de las materias primas y alimentos mostraron presiones al alza en el primer trimestre 2011 debido al crecimiento de los países en desarrollo aunque tendieron a disminuir en el segundo trimestre por las preocupaciones sobre el bajo crecimiento global (Gráfico N° 10).

Gráfico N° 10
Índice de Materias Primas y Alimentos CRB

Fuente: Bloomberg

En este contexto macroeconómico, las políticas monetarias de la Reserva Federal (FED) de EE.UU. y del Banco Central Europeo (BCE) fueron diferentes. Por un lado, la FED mantuvo su tasa referencial en 0,25% para continuar con el incentivo al crecimiento económico mientras que el BCE decidió incrementar su tasa referencial de 1% a 1,25% como medida precautoria ante la creciente inflación (Gráfico N° 11).

Gráfico N° 11
Tasas referenciales del FED y BCE



Fuente: Bloomberg

La moneda de la Zona Euro tuvo volatilidad en el semestre debido a los problemas fiscales de algunos de sus países miembros. En el segundo trimestre el tipo de cambio respondió principalmente a la subida de la tasa referencial del BCE en su reunión del 7 de abril y a las expectativas de mayores subidas de tasas durante la presente gestión para frenar las presiones inflacionarias. En este contexto, el euro subió de 1,34 a 1,45 USD/EUR durante el primer semestre con una apreciación del 8% respecto al USD (Gráfico N° 12).

Gráfico N° 12
Cotización Euro

Fuente: Bloomberg

Por su parte, el precio del oro continuó marcando tendencia al alza como activo refugio para los inversionistas ante la inflación y la crisis europea, terminando el primer semestre de 2011 en USD/OTF 1.500 con una apreciación del 6%. Es importante mencionar que el 29 de abril alcanzó el máximo de USD/OTF 1.564.

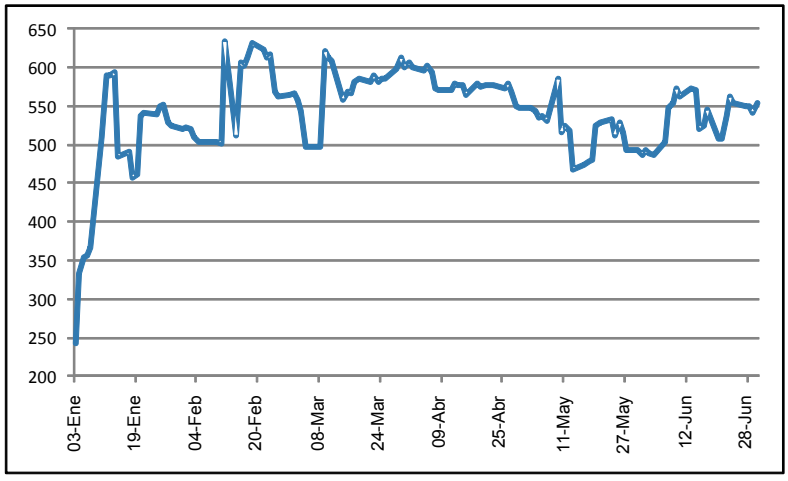
Gráfico N° 13
Precio del oro

Fuente: Bloomberg

6. Capital de trabajo

Con el Capital de Trabajo se atienden los requerimientos de efectivo del público a través del sistema financiero y los pagos por obligaciones externas de los sectores público y privado, utilizando los saldos de las cuentas corrientes que el BCB tiene en bancos del exterior. En el primer semestre de la gestión 2011, el Capital de Trabajo osciló entre USD 200 y USD 650 millones (Gráfico N° 14).

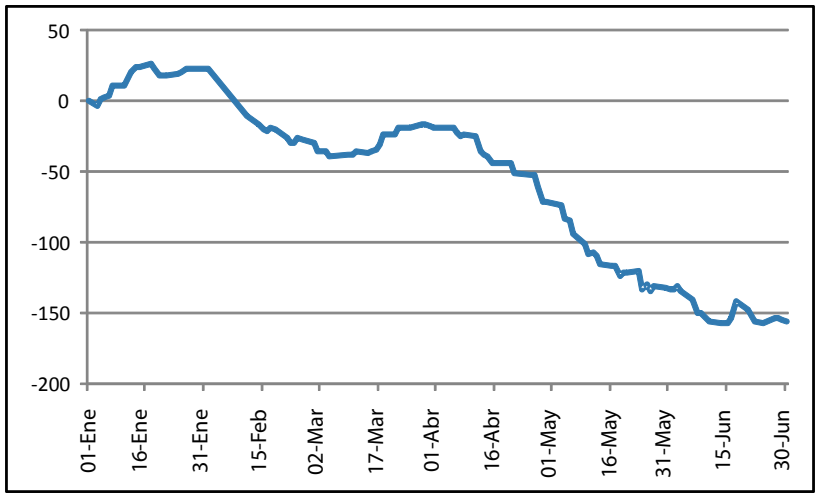
GRAFICO N° 14
SALDOS DIARIOS DEL CAPITAL DE TRABAJO
ENERO – JUNIO 2011
(En Millones de USD)



El incremento en el nivel del Capital de Trabajo se originó por mayores niveles de USD en efectivo en bóveda del BCB para atender eventuales requerimientos del público en general de retiro de depósitos en USD, como sucedió en diciembre del año pasado.

En el primer semestre del año, los retiros de USD en efectivo solicitados por el sistema financiero al BCB, presentaron dos etapas diferenciadas. En el primer trimestre se registraron tanto ingresos como salidas de efectivo lo que generó un movimiento neto de salida de sólo USD 18 millones. En el segundo trimestre se observó una mayor salida de efectivo que totalizó USD 138 millones (Gráfico N° 15).

GRAFICO N° 15
VARIACIÓN DIARIA ACUMULADA DE BÓVEDA
ENERO – JUNIO 2011
(En Millones de USD)



Con el objeto de atender los retiros de efectivo en USD del sistema financiero, que responden a las operaciones del público en general, durante el primer semestre de 2011 el BCB efectuó importaciones de USD en efectivo por un total de USD 499 millones. Asimismo durante este periodo no se efectuó exportación de USD en efectivo (Cuadro N° 8).

CUADRO N° 8
EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN DE REMESAS
DE BILLETES EN USD
ENERO – JUNIO 2011

Periodo	Remesas
	Importación
Enero	300.000.000
Febrero	100.000.000
Marzo	-
1er. Trim.	**400.000.000**
Abril	-
Mayo	-
Junio	99.200.000
2do. Trim.	**99.200.000**
TOTAL 2011	**499.200.000**

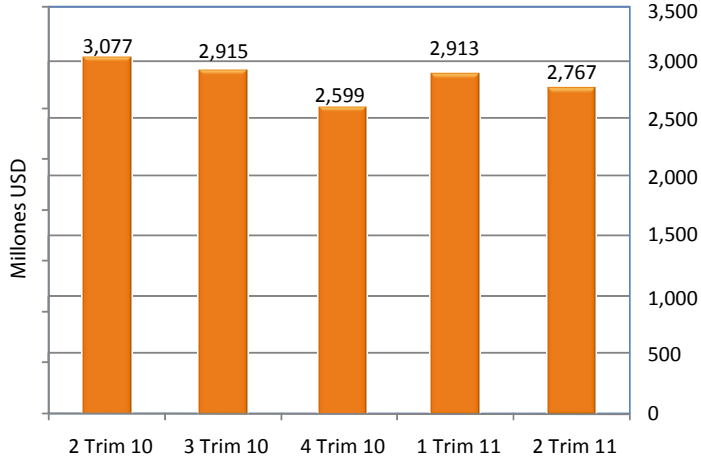
7. Capital de inversión

El Capital de Inversión está constituido por el Portafolio de Liquidez, el Portafolio de Depósitos y el Portafolio Euro.

7.1. PORTAFOLIO DE LIQUIDEZ

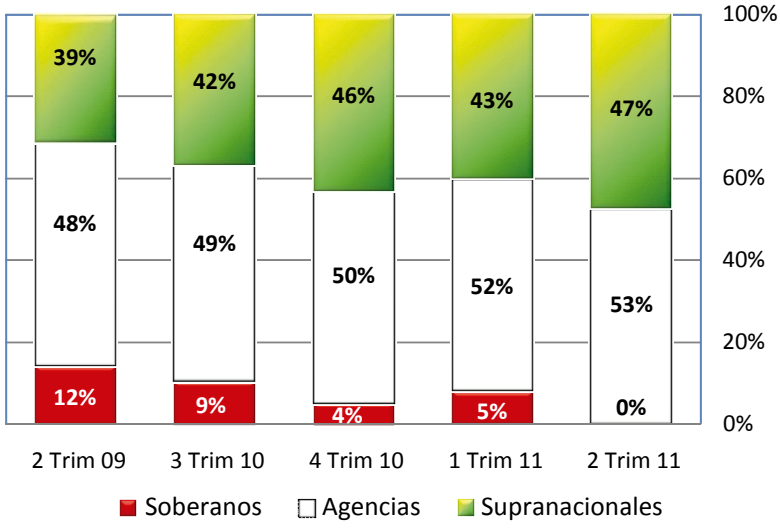
El Portafolio de Liquidez provee recursos en forma inmediata al Capital de Trabajo en caso de necesidad, inició el primer semestre de 2011 con un valor de mercado de USD 2.599 millones, finalizando con USD 2.767 millones.

Gráfico N° 16
Evolución Valor de Mercado



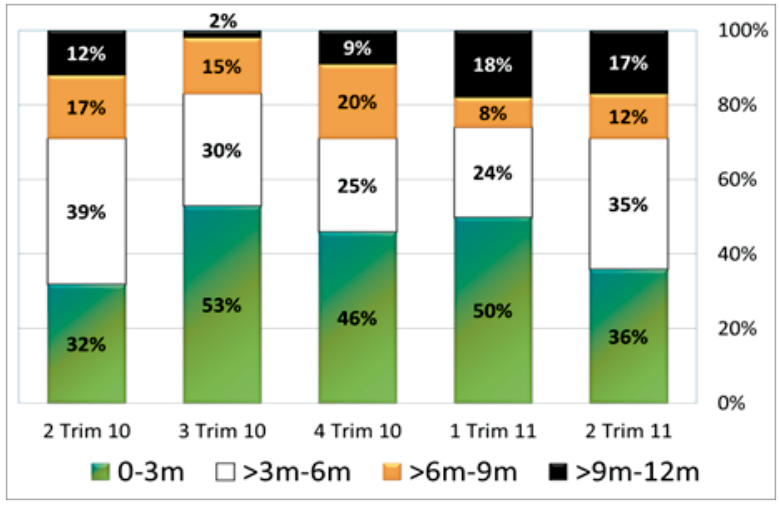
A finales del primer semestre, el Portafolio de Liquidez estuvo compuesto por inversiones en agencias de gobierno (53%) y organismos supranacionales (47%) como se muestra en el Gráfico N° 17. Estas inversiones tienen una alta calidad crediticia y liquidez.

Gráfico N° 17
Estructura por sector



Durante el primer semestre de 2011 las inversiones tuvieron plazos de inversión de hasta 1 año, con 71% de participación de inversiones con periodos de vencimiento inferior a los 6 meses.

Gráfico N° 18
Estructura por plazo

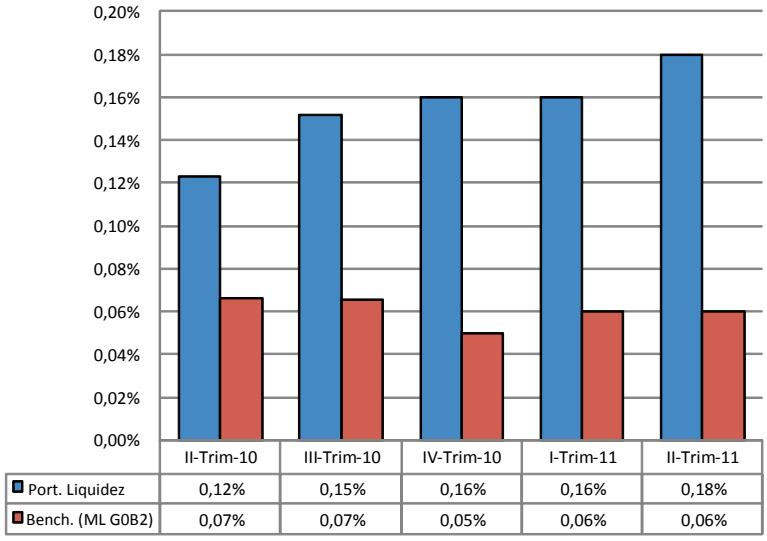


Al cierre del primer semestre de 2011, el Portafolio de Liquidez tiene un vencimiento promedio de 5 meses.

El retorno del Portafolio de Liquidez en el primer y segundo trimestre de 2011 fue de 0,16% y 0,18%, respectivamente (Gráfico N°19).

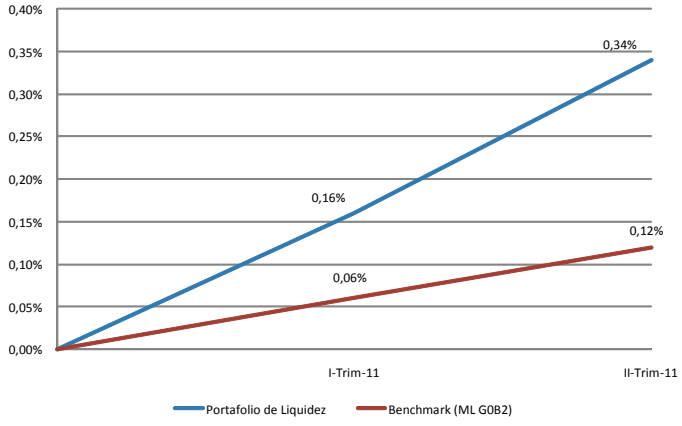
La estrategia de inversión en instrumentos emitidos por organismos supranacionales y agencias de gobierno generó la mayor parte del exceso de retorno del portafolio comparado con su benchmark.

Gráfico N° 19
Retorno trimestral



Desde inicio de año, el retorno del portafolio fue de 0,34%, 22 p.b. por encima del comparador referencial[4] (Gráfico N°20), generando ingresos por USD 9,6 millones.

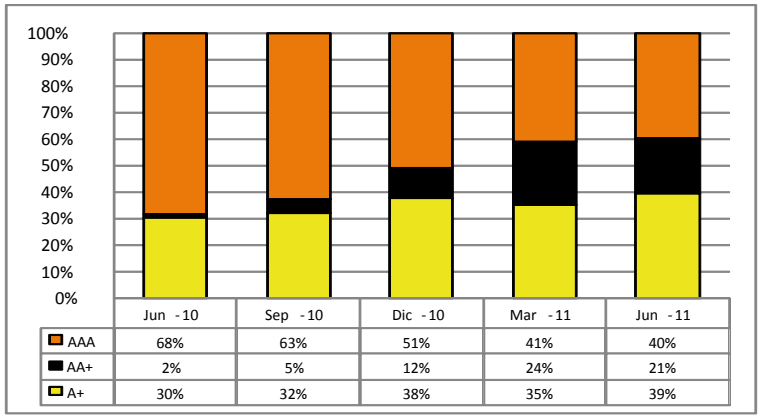
Gráfico N° 20
Retorno acumulado desde inicio de año



Las inversiones del Portafolio de Liquidez tienen una alta calidad crediticia, a junio 2011 el 40% de las inversiones tiene calificación AAA, el 21% tiene calificación crediticia de AA+ y el 39% calificación A+ (Gráfico N°21).

4 Índice de Merrill Lynch T-Bill 3-6 meses (G0B2).

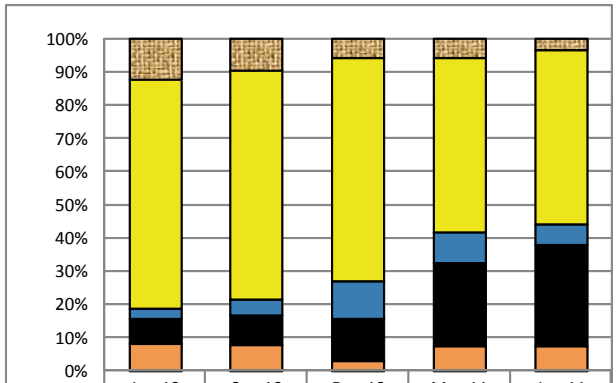
Gráfico N° 21
Estructura por calificación credítica del Portafolio de Liquidez



	Jun - 10	Sep - 10	Dic - 10	Mar - 11	Jun - 11
AAA	68%	63%	51%	41%	40%
AA+	2%	5%	12%	24%	21%
A+	30%	32%	38%	35%	39%

Se efectuaron inversiones en papeles comerciales (53%), depósitos a plazo (30%), certificados de depósitos (6%), títulos de organismos supranacionales (8%) y títulos de agencias con riesgo soberano (3%). En relación a la gestión 2010, se incrementó la participación de depósitos, disminuyendo los certificados de depósitos, debido a las mejores oportunidades de inversión en estos valores. (Gráfico N°22).

Gráfico N° 22
Estructura por tipo de instrumento del Portafolio de Liquidez



	Jun-10	Sep-10	Dec-10	Mar-11	Jun-11
Títulos	12%	9%	6%	6%	3%
CP	69%	69%	67%	52%	53%
CD	3%	5%	11%	9%	6%
DEP	7%	9%	13%	25%	30%
T-SUPR	8%	8%	3%	8%	8%

7.2 PORTAFOLIO DE DEPÓSITOS

El Portafolio de Depósitos tiene por objeto generar mayores retornos mediante inversiones de corto plazo una vez cumplidos los criterios de seguridad y preservación de capital. En el primer semestre de 2011 este portafolio tuvo un incremento de USD 276 millones en valor de mercado pasando de USD 3.535 millones a USD 3.811 millones.

Gráfico N° 23
Evolución del valor de mercado

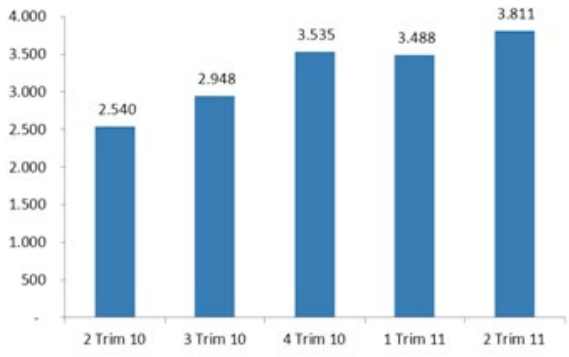
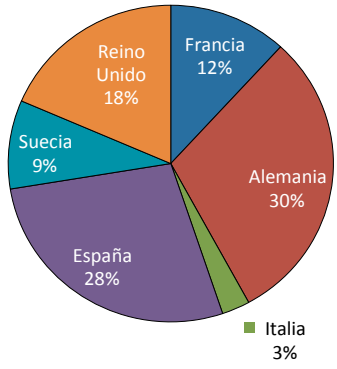


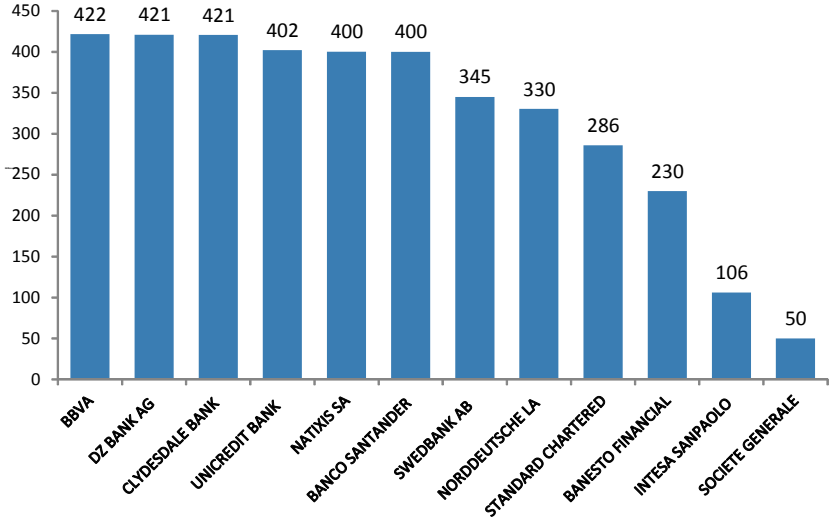
Gráfico N° 24
Estructura por país



Las inversiones durante el primer semestre se efectuaron principalmente en contrapartes bancarias de Alemania, España y Reino Unido (Gráfico N° 24). Asimismo, los plazos de inversión se mantuvieron a 6 meses debido al importante empinamiento de la curva de rendimiento entre los tramos de 3 a 6 meses que se colocó en alrededor de los 15 p.b.

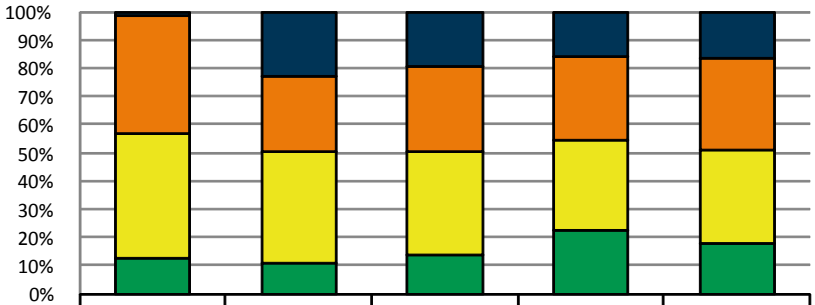
Al 30 de junio 2011, las inversiones del portafolio se encuentran diversificadas en 12 bancos de 6 países diferentes con calificaciones crediticias de la máxima calidad (Gráfico N° 25).

Gráfico N° 25
Inversiones por emisor a valor nominal



El 16% del Portafolio de Depósitos cuenta con una calificación AA, el 32% AA-, el 33% A+ y el 18% A (Gráfico N° 26).

Gráfico N° 26
Estructura por calificación crediticia

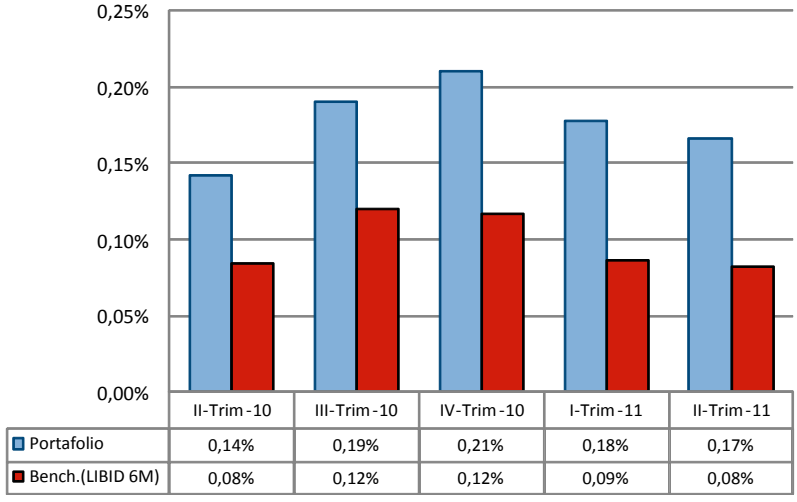


	Jun -10	Sep -10	Dec -10	Mar -11	Jun -11
AA	1%	23%	20%	16%	16%
AA -	42%	27%	30%	30%	32%
A+	44%	40%	37%	32%	33%
A	13%	11%	14%	22%	18%

Al cierre del primer semestre de 2011, el Portafolio de Depósitos tiene un vencimiento promedio de 3 meses.

En el primer y segundo trimestre el Portafolio de Depósitos obtuvo un rendimiento de 0,18% y 0,17% respectivamente (Gráfico N° 27).

Gráfico N° 27
Retorno trimestral

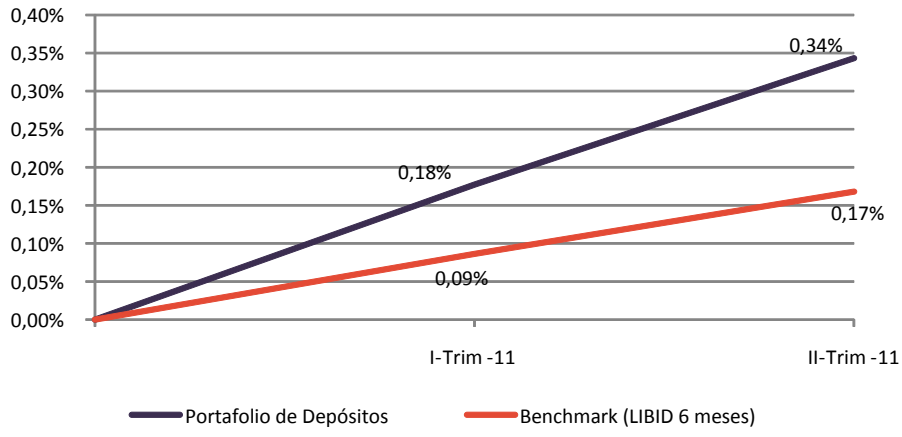


	II-Trim -10	III-Trim -10	IV-Trim -10	I-Trim -11	II-Trim -11
Portafolio	0,14%	0,19%	0,21%	0,18%	0,17%
Bench.(LIBID 6M)	0,08%	0,12%	0,12%	0,09%	0,08%

Desde inicio de año, el retorno del portafolio fue de 0,34%, 17 p.b. por encima del benchmark[5] (Gráfico N° 28) y generó ingresos por USD 12,3 millones.

5 Índice de Merrill Lynch Letras del Tesoro Francés hasta 1 año (G0FB).

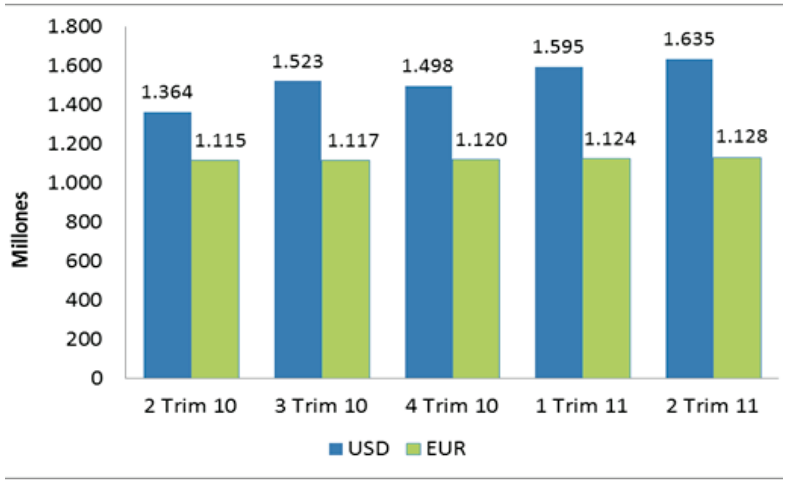
Gráfico N° 28
Retorno acumulado desde inicio de año



7.3 PORTAFOLIO EURO

El Portafolio Euro tiene el objetivo de diversificar las reservas internacionales, buscando un mejor perfil de riesgo retorno en el mediano y largo plazos. Este portafolio tuvo un valor de mercado al 30 de junio de 2011de EUR 1.128 millones, EUR 8 millones superior al valor del portafolio al final de 2010 generados por las ganancias de las inversiones durante el período. (Gráfico N° 29)

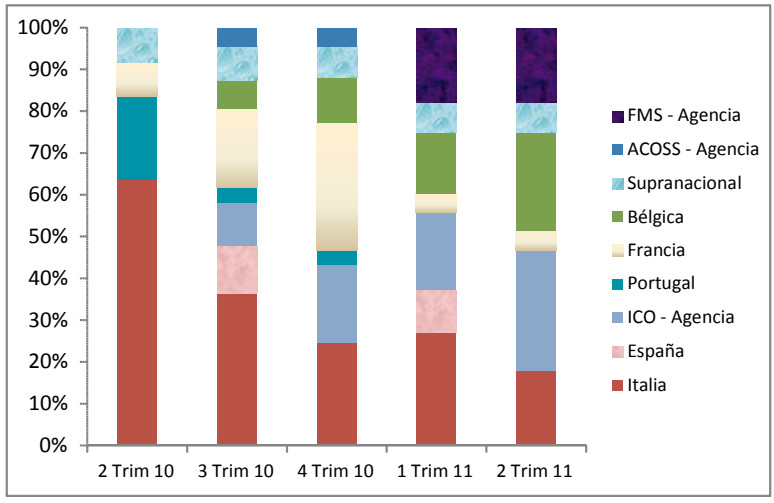
Gráfico No. 29
Evolución del Portafolio Diversificación - Euro en USD y EUR



El valor del portafolio equivalente en USD al 30 de junio de 2011 fue de USD 1.635 millones, USD 137 millones superior al cierre de 2010 reflejando los ingresos por las inversiones y la apreciación del tipo de cambio del euro en el período.

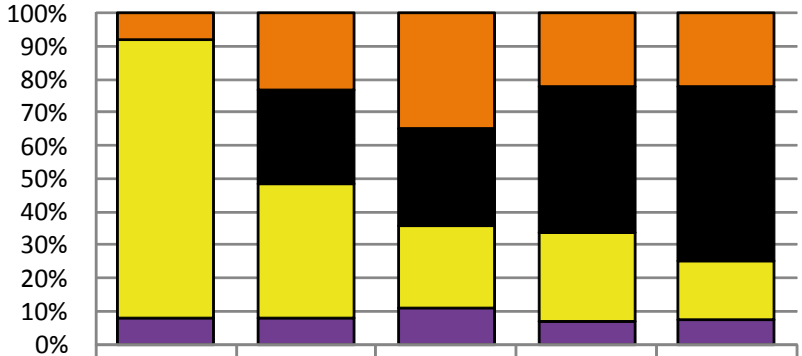
La estrategia de inversión del portafolio durante el semestre fue mantener un portafolio diversificado (Gráfico N° 30), realizando inversiones en instrumentos con rendimientos atractivos en relación al benchmark, manteniendo la alta calidad crediticia.

Gráfico N° 30
Estructura del Portafolio Euro



El 22% del Portafolio Euro tiene calificación AAA, el 53% AA+, el 18% AA- y un 7% posee calificación A+ (Gráfico N° 31).

Gráfico N° 31
Estructura por calificación crediticia



	Jun -10	Sep -10	Dec -10	Mar -11	Jun -11
AAA	8%	23%	35%	22%	22%
AA+	0%	28%	30%	44%	53%
AA -	84%	40%	25%	27%	18%
A+	8%	8%	11%	7%	7%

Al cierre del primer semestre de 2011, el Portafolio Euro tiene un vencimiento promedio de 4 meses.

El retorno del Portafolio Euro superó a su comparador en el primer semestre alcanzando a 0,74%, 44 p.b. por encima del benchmark (Gráficos N° 32 y 33), generando ingresos por EUR 8,3 millones.

Gráfico No. 32
Retorno trimestral

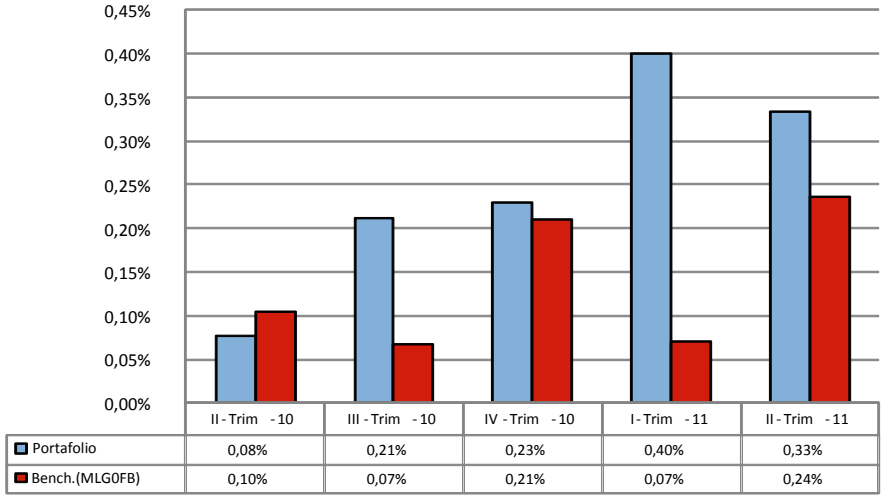
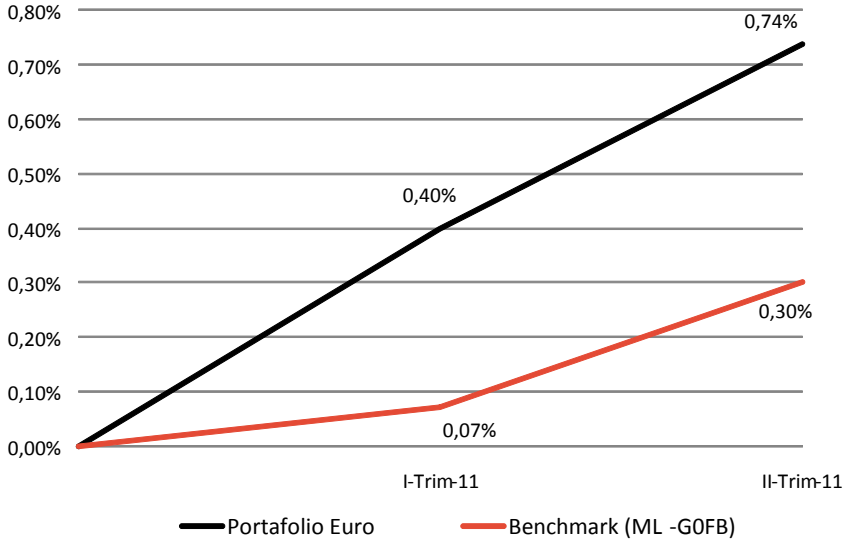


Gráfico No. 33
Retorno acumulado desde inicio de año

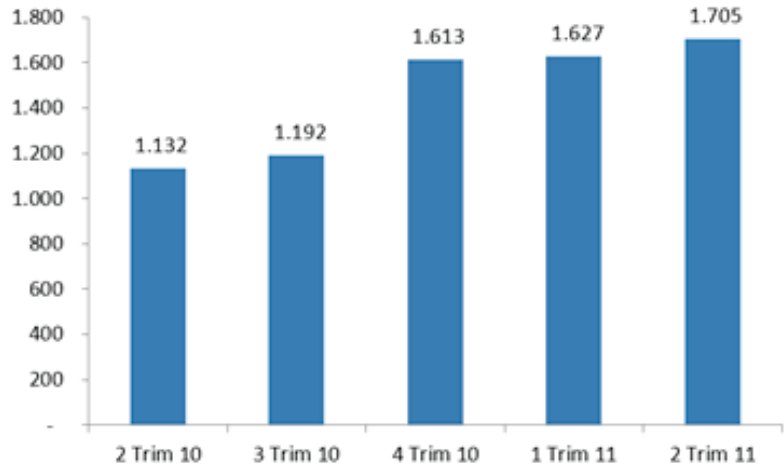


7.4 ORO

Las reservas de oro se mantuvieron en 35,3 toneladas después del incremento de 7 toneladas efectuado en diciembre de 2010.

Durante el primer semestre de 2011, las reservas de oro expresadas en USD presentaron un incremento de USD 92 millones pasando de USD 1.613 a USD 1.705 debido al incremento en el precio del oro.

Gráfico N° 34
Valor de mercado del oro
(En millones de USD)



Las inversiones en el Portafolio de Oro durante el primer semestre del año se efectuaron en depósitos bancarios a un plazo de hasta un año aprovechando el empinamiento de la curva con tasas más atractivas a plazos más largos. A pesar de esto, en general las tasas de interés para depósitos de oro se mantuvieron en niveles cercanos a cero, principalmente por las bajas tasas en el mercado monetario.

Como resultado de las inversiones realizadas durante el primer semestre, la composición del portafolio de oro se encuentra diversificada en 6 bancos de 4 países, destacando el Reino Unido con el 79% (Gráficos N° 35 y 36).

Gráfico N°35
Estructura del Portafolio de Oro por vencimiento
(en toneladas)

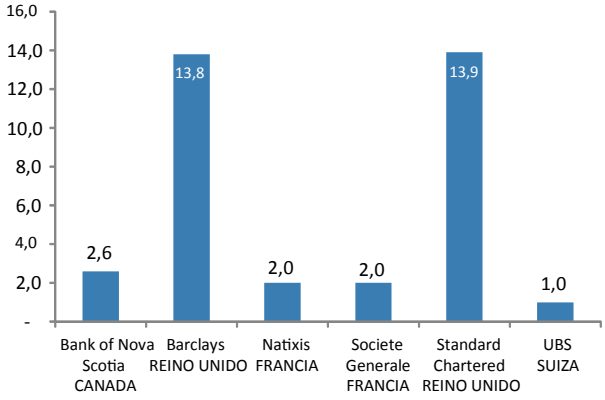
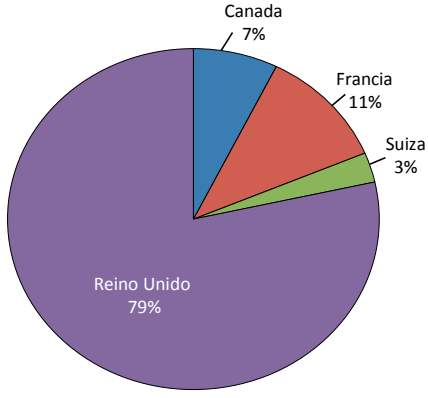
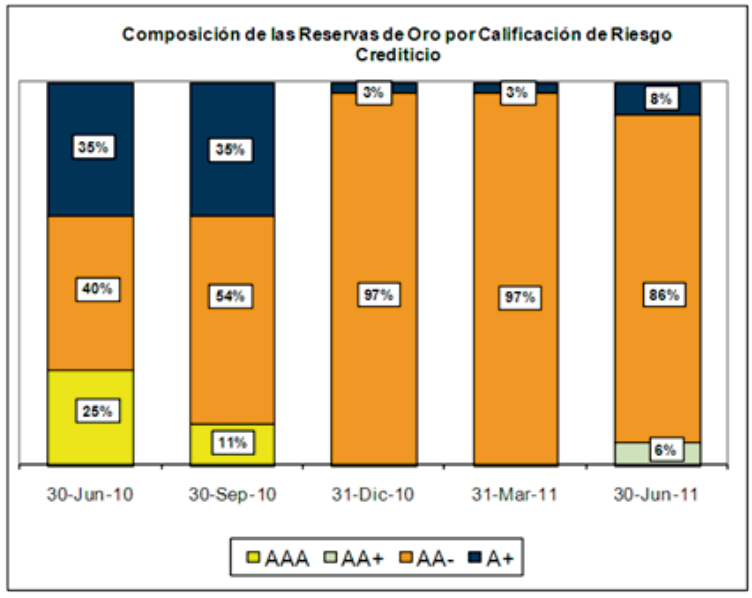


Gráfico N° 36
Estructura por país



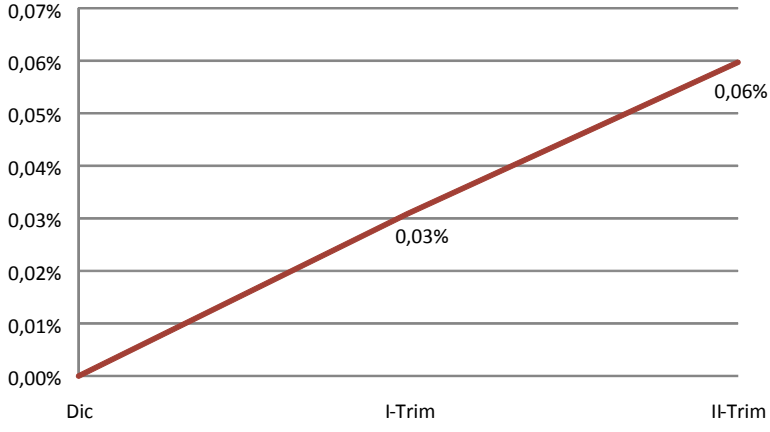
Al 30 de junio de 2011, el 86% del Portafolio de Oro se encuentra invertido en instituciones con una calificación crediticia de AA- (Gráfico N°37).

Gráfico N° 37
Estructura por Calificación Crediticia



El rendimiento del portafolio de oro para el primer semestre de 2011 fue de 0,06% (Gráfico N° 38), generando ingresos por USD 931 mil.

Gráfico N° 38
Retorno acumulado - Gestión 2011



8. Cumplimiento de normas y límites de Inversión

El Departamento de Control de Inversiones (DCI) realizó el seguimiento ex ante y ex post mediante sistemas de cumplimiento parametrizados de todas y cada una de las inversiones de las reservas internacionales certificando que han cumplido las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales (CRI).

En lo que respecta a las modificaciones a la normativa en la inversión de las reservas, en fecha 28 de junio de 2011, mediante Acta 13/2011, el CRI determinó no efectuar nuevas inversiones en Italia ni en Norddeutsche Landesbank Girozentrale.

9. Gestión de riesgos financieros en la administración de las reservas internacionales

9.1 LÍMITE DE RIESGO GLOBAL

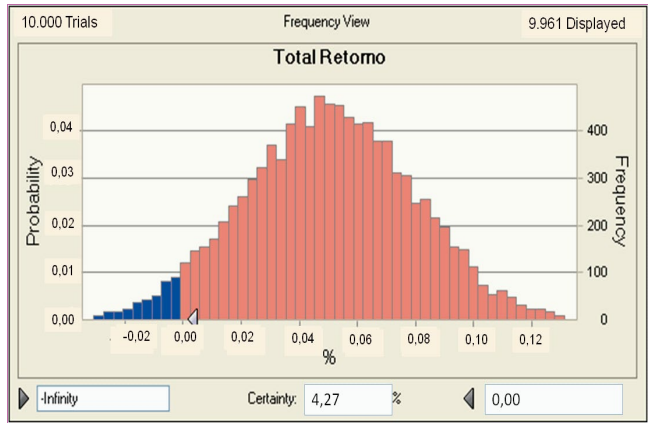
Con la finalidad de preservar el valor de las reservas internacionales, el Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales define un límite de riesgo global, estableciendo que la probabilidad de registrar pérdidas ex – ante en un año debe ser menor a 8%[6] considerando la variación cambiaria del euro y oro. Este límite permite calcular y monitorear el riesgo de tener alguna pérdida antes de realizar las inversiones, es decir, el momento de desarrollar la estrategia de inversión. Con este nivel, los retornos esperados conllevan un alto grado de liquidez y un riesgo mínimo de pérdida.

Los retornos esperados consideran las variaciones del precio de mercado de las inversiones, las variaciones de tasas de interés y las variaciones cambiarias, por tanto, una mayor volatilidad en cualquiera de estas variables incrementará el riesgo de tener pérdidas financieras.

Cuadro N° 9
Estructura referencial de las Reservas Internacionales a inicio del 2do trimestre de 2011

Portafolio	% Reservas Internacionales
Capital de Trabajo	6%
Capital de Inversión	79%
Portafolio de Liquidez	28%
Portafolio de Depósitos	33%
Portafolio de Diversificación - Euro	15%
DEG's	2%
Oro	16%
Total	100%

Gráfico N° 39
Distribución de retornos de las Reservas Internacionales (Histograma)



Después de efectuar 10.000 simulaciones se obtuvo que la probabilidad ex-ante de obtener pérdidas en un (1) año es de 4,27%, es decir que con una certeza de 95,73% se esperaba un retorno anual positivo dada la estructura propuesta a inicio del segundo trimestre de 2011.

6 El nivel de riesgo global (8%) indica que en un nivel de confianza de 92%, el resultado de la estrategia de inversión tendrá un rendimiento anual positivo.

9.2 ERROR DE RÉPLICA

El error de réplica es un indicador de riesgo de mercado que mide la desviación típica de los retornos de un portafolio con respecto al benchmark, es decir, es una medida de riesgo relativo. Este riesgo depende fundamentalmente de la volatilidad de los retornos de los diferentes tipos de activos financieros y su correlación.

Estadísticamente significa que si un portafolio tiene un error de réplica de 100 p.b., el retorno del portafolio en un año con una probabilidad del 68%, tendrá un retorno mayor o menor que el benchmark en un rango de +/- 1%.

Para controlar y administrar este riesgo, el Reglamento establece un límite de “error de réplica ex - ante” para cada portafolio en el Capital de Inversión equivalente a 100 p.b., medido contra los comparadores referenciales.

En el primer semestre de 2011, todos los portafolios del Capital de Inversión tuvieron un error de réplica menor a 100 p.b.

9.3 RIESGO DE TASAS DE INTERÉS

El riesgo de tasas de interés de las inversiones está acotado por plazos máximos de inversión de 1 año para los portafolios de Liquidez y Depósitos y de 18 meses para el portafolio Euro, lo cual indica que el riesgo de registrar pérdidas en estos portafolios en un escenario de alza en las tasas de interés, es mínimo.

En el primer semestre de 2011 el plazo máximo de las inversiones en el Portafolio de Liquidez fue de 12 meses, en el de Depósitos de 6 meses y en el Portafolio Euro de 12 meses.

9.4 RIESGO CREDITICIO

El riesgo crediticio de las inversiones se entiende como la posibilidad que el emisor de un activo financiero de renta fija no cumpla con la obligación o pago de la deuda en las condiciones inicialmente acordadas.

Para el control y la administración del riesgo crediticio, el Reglamento establece altas calificaciones de riesgo crediticio para las contrapartes y países donde se efectúan las inversiones. Asimismo, se establecen límites de inversión por sectores y por contraparte.

9.4.1. CAMBIOS DE CALIFICACIÓN CREDITICIA

En el semestre, ninguna de las contrapartes y países en los cuales el BCB tiene inversiones registraron disminuciones en su calificación de riesgo crediticio de emisor de acuerdo con la agencia calificadora Fitch Solutions.

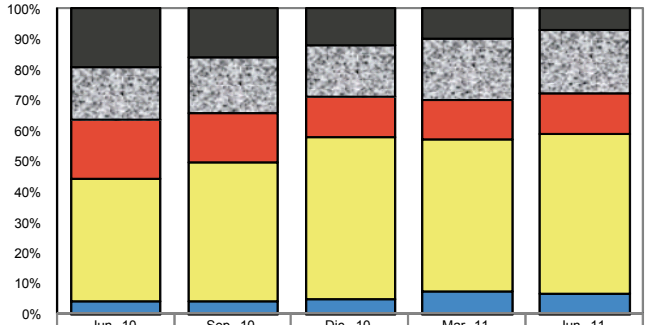
En lo que respecta al riesgo soberano, Fitch asignó una perspectiva negativa a España y a la agencia Instituto de Crédito Oficial (ICO) debido al deterioro de las cuentas públicas de España y los riesgos en su desempeño económico, pérdidas bancarias y consolidación fiscal. A pesar que la perspectiva de España y su agencia ICO es negativa, ambas instituciones cuentan con una de las más altas calificaciones de riesgo crediticio a nivel mundial de AA+, según Fitch.

En cuanto al sector bancario, el 30 de mayo de 2011, Fitch incrementó la calificación individual de Deutsche PostBank de C/D a C y el 29 de junio de 2011disminuyó la de Banesto de B a B/C y en la misma fecha incrementó la de UBS de C a B/C.

9.4.2 COMPOSICIÓN POR SECTOR

En el total de las reservas internacionales incluyendo oro, en relación a diciembre de 2010 se observa un leve incremento en la exposición a agencias de 17% a 21%, disminuyendo la exposición en títulos de gobierno a 7% (Gráfico No.40).

Gráfico N° 40
Composición del Total de Reservas Internacionales por Sector de Inversión



	Jun -10	Sep -10	Dic -10	Mar -11	Jun -11
Gobierno	19%	16%	12%	10%	7%
Agencias	17%	18%	17%	20%	21%
Supranacional	19%	16%	13%	13%	13%
Bancario	40%	45%	53%	50%	52%
Bóveda y DEG's	4%	4%	5%	7%	7%

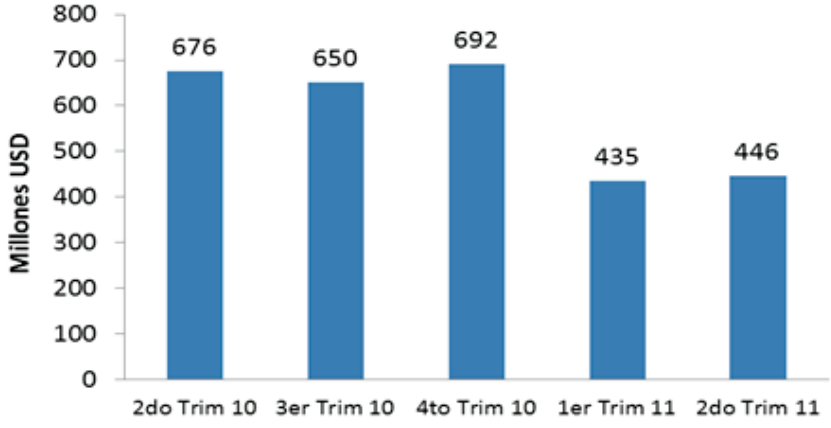
Por otra parte, dentro de cada sector, también se mantuvieron niveles adecuados de diversificación. En el primer semestre de 2011, la exposición por banco no superó el 5% y las inversiones por agencia y entidad supranacional no superaron el 15%, ambas en relación a las reservas monetarias internacionales.

10. Administrador delegado del Fondo RAL-ME

El Fondo RAL-ME se constituye con los recursos provenientes del encaje legal en moneda extranjera del sistema financiero. Desde el 1° de julio de 2010, este fondo es administrado en partes iguales por dos Administradores Delegados externos, Amundi de Francia y Allianz de Alemania.

El valor total del portafolio RAL-ME disminuyó durante el primer semestre del año, pasando de USD 692 millones al 31 de diciembre de 2010 a USD 446 millones al 30 de junio de 2011, debido principalmente a las modificaciones del Reglamento de Encaje Legal (Gráfico N° 41) aprobadas mediante Resolución de Directorio N° 130/2010 del 23 de noviembre de 2010.

Gráfico N° 41
Valor de mercado del Portafolio RAL-ME
En millones de dólares



Los lineamientos de inversión aprobados por el Directorio del BCB para la administración del Fondo RAL M/E tienen los siguientes límites por sector y emisor:

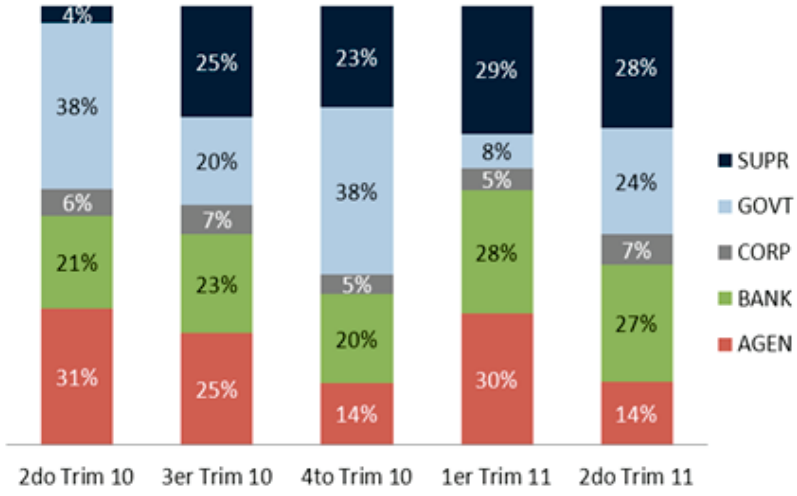
Cuadro N° 10

Sector/Emisor	Límite como Porcentaje del Portafolio
Agencias Gubernamentales	30%
Entidades Supranacionales	30%
Corporaciones Bancarias	30%
Por Corporación Bancaria	5%
Corporaciones no Bancarias	10%
Por Corporación No Bancaria	3%

Asimismo, se permiten inversiones con vencimientos de hasta 2 años.

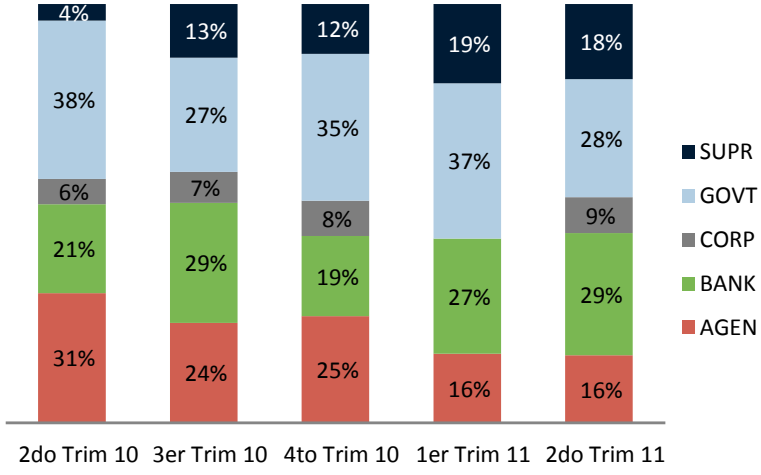
En el marco de los lineamientos mencionados previamente, el Administrador Delegado Amundi aplicó una estrategia conservadora durante el primer semestre de 2011. Respecto a las inversiones por sector, privilegió las inversiones en instrumentos emitidos por organismos supranacionales, gobiernos y sus agencias (Gráfico N° 42).

Gráfico N° 42
Estructura por sector - RAL-Amundi*



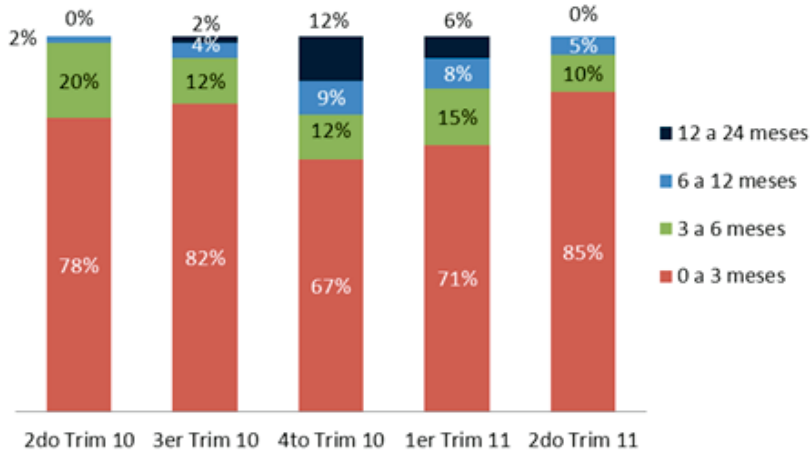
El Administrador Delegado Allianz mantuvo la diversificación por sectores en sus inversiones, presentando una disminución del sector gobierno de 37% a 28% y retomando inversiones en corporativos con una exposición de 9% al segundo trimestre de 2011 (Gráfico N° 43).

Gráfico N° 43
Estructura por sector - RAL-Allianz*



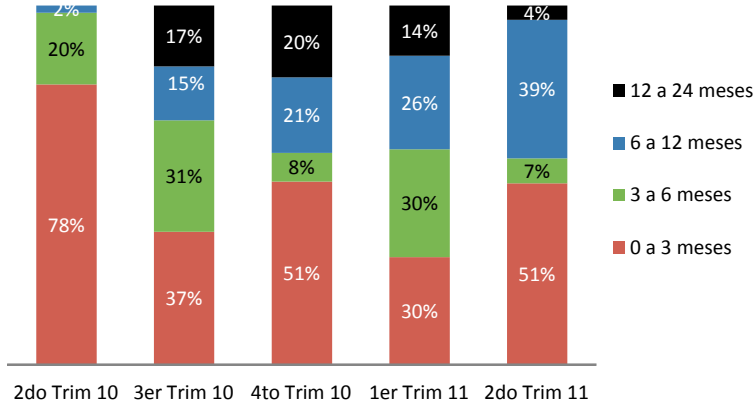
Respecto a las inversiones por plazo, Amundi se concentró principalmente en plazos menores a los 6 meses.

Gráfico N° 44
Estructura por plazo - RAL-Amundi*



Allianz mantuvo inversiones en el tramo largo de la curva beneficiándose de la caída de las tasas. En el segundo trimestre del año, cambió su perspectiva y acortó el vencimiento promedio de sus inversiones, incrementando de 30% a 51% las inversiones con plazos menores a 3 meses.

Gráfico N° 45
Estructura por plazo - RAL-Allianz*



En el primer semestre de 2011, el Portafolio RAL-ME obtuvo un rendimiento de 0,33%, superior al rendimiento de su comparador referencial en 21 p.b. El portafolio gestionado por Allianz obtuvo un retorno de 0,43%, 31p.b. por encima del comparador[7], en tanto que Amundi obtuvo un retorno de 0,22%, 10p.b. por encima del benchmark, como se presenta en el siguiente cuadro y en el Gráfico N°46:

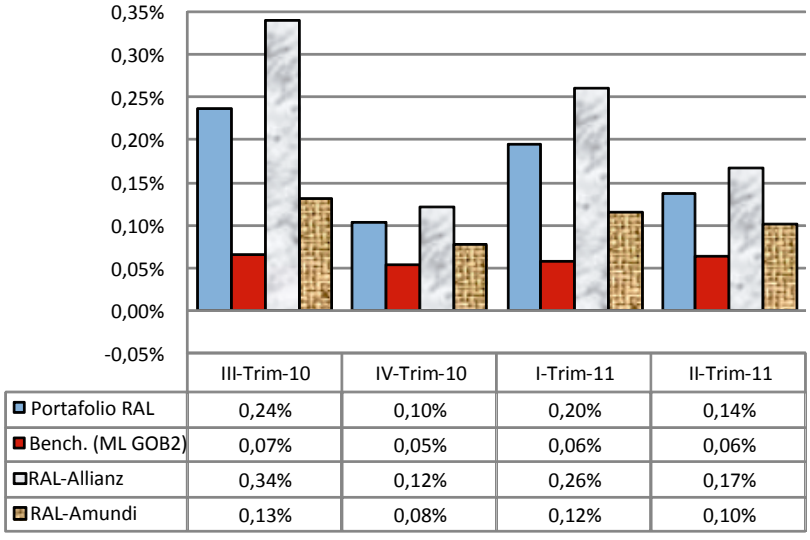
7 Índice de Merrill Lynch T-Bill 3-6 meses (G0B2).

Cuadro N° 11
Desempeño del Fondo RAL ME

	Desde inicio de año		
	Portafolio RAL - Allianz	Portafolio RAL - Amundi	Total Fondo RAL ME (*)
Portafolio	0,43%	0,22%	0,33%
Benchmark (G0B2)	0,12%	0,12%	0,12%
Diferencia (En pb)	31	10	21
Error de réplica	13	5	8
Ingresos (En miles de USD)	1.001	510	1.565

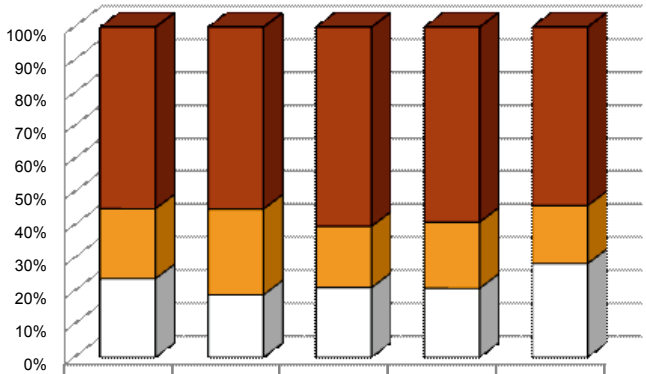
(*) Incluye los ingresos por Préstamo de Valores

Gráfico N° 46
Rentabilidad Portafolio RAL
Retorno trimestral



Las inversiones se colocaron predominantemente en instrumentos con calificaciones AAA (Gráfico N° 47).

Gráfico N° 47
Composición por calificación crediticia
Portafolio RAL - ME



	Jun-10	Sep-10	Dic-10	Mar-11	Jun-11
AAA	55%	55%	60%	59%	54%
AA	21%	26%	19%	20%	18%
A	24%	19%	21%	21%	28%

11. Perspectivas para el 2do semestre 2011

Para el segundo semestre de 2011 se espera una recuperación lenta de las economías desarrolladas con un escenario en el cual se mantengan las tasas de interés históricamente bajas, por lo que los ingresos por la inversión de las reservas internacionales se mantendrían en niveles similares a los obtenidos en la primera mitad de la gestión.

En el entorno internacional, la crisis fiscal de los países periféricos de la Zona Euro continuará generando incertidumbre en los mercados por lo que el BCB seguirá priorizando la seguridad y liquidez de las inversiones. Asimismo, se buscará incrementar diversificación de las reservas internacionales en inversiones en oro y otras monedas distintas al USD.

Anexo n° 1

CONTRAPARTES CON SALDO AL 30 DE JUNIO DE 2011 E INTERMEDIARIOS CON LOS QUE SE EFECTUARON INVERSIONES

CONTRAPARTES BANCARIAS							
ENTIDAD	PAIS	CALIFICACION DE EMISOR		CALIFICACION INDIVIDUAL	CALIFICACION DE SOPORTE	CALIFICACION BASE DE SOPORTE	SALDO AL 30-JUN-2011 (En millones de USD)
		LARGO PLAZO	CORTO PLAZO				
STANDARD CHARTERED BANK	INGLATERRA	AA-	F1+	B	1	A-	966
BARCLAYS BANK PLC	INGLATERRA	AA-	F1+	B	1	A+	667
NATIXIS	FRANCIA	A+	F1+	C/D	1	A+	497
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA (BBVA)	ESPAÑA	AA-	F1+	B	1	A	421
DZ BANK AG	ALEMANIA	A+	F1+	B/C	1	A+	420
CLYDESDALE BANK PLC	INGLATERRA	AA-	F1+	C	1	A	420
UNICREDIT BANK AG	ALEMANIA	A+	F1+	C	1	A+	402
BANCO SANTANDER	ESPAÑA	AA	F1+	A/B	1	A	399
SWEDBANK AB	SUECIA	A	F1	B/C	1	A-	345
NORDDEUTSCHE LANDESBANK GIROZENTRALE	ALEMANIA	A	F1	C/D	1	A	330
BANCO ESPAÑOL DE CREDITO S.A (BANESTO)	ESPAÑA	AA	F1+	B/C	1	A+	230
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	FRANCIA	A+	F1+	B/C	1	A+	146
BANK OF NOVA SCOTIA	CANADÁ	AA-	F1+	B	1	A-	125
INTESA SANPAOLO S.P.A.	ITALIA	AA-	F1+	B	1	A-	106
JPMORGAN CHASE BANK	ESTADOS UNIDOS	AA-	F1+	B	1	A+	85
UBS AG	SUIZA	A+	F1+	B/C	1	A+	48

ENTIDADES SUPRANACIONALES	CALIFICACION DE EMISOR		SALDO AL 30-JUN-2011 (En millones de USD)
	Largo Plazo	Corto Plazo	
CORPORACION ANDINA DE FOMENTO (CAF)	A+	F1	1.209
BANCO INTERNACIONAL DE PAGOS (BIS)	---	---	111
INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION (IFC)	AAA	F1	100

TITULOS SOBERANOS	CALIFICACION CREDITICIA	SALDO AL 30-JUN-2011 (En millones de USD)
BELGICA	AA+	390
ITALIA	AA-	295
FRANCIA	AAA	74

AGENCIAS	PAIS	CALIFICACION CREDITICIA	SALDO AL 30-JUN-2011 (En millones de USD)
INSTITUTO DE CRÉDITO OFICIAL (ICO)	ESPAÑA	AA+	1.053
CAISSE DES DEPOTS ET CONGNATION (CDC)	FRANCIA	AAA	645
FMS WERTMANAGEMENT (FMS WM)	ALEMANIA	AAA	438
FEDERAL HOME LOAN MORTGAGE CORPORATION (FHLMC)	ESTADOS UNIDOS	AAA	50
FEDERAL NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION (FNMA)	ESTADOS UNIDOS	AAA	40

INTERMEDIARIOS	
BARCLAYS CAPITAL PLC - LONDRES	FTN FINANCIAL CAPITAL MARKETS (FTN) -MEMPHIS
BARCLAYS CAPITAL INC - NEW YORK	MERRIL LYNCH GOVERNMENT SECURTIES INC.-NEW YORK
BRED BANQUE POPULAIRE - PARIS	MERRILL LYNCH, PIERCE, FENNER & SMITH INC.- NEW YORK
CITIGROUP GLOBAL MARKETS INC - NEW YORK	MIZUHO SECURITIES USA INC..- NEW YORK
COMMERZBANK AG - FRANKFURT	NOMURA SECURITIES INTERNATIONAL INC-.- NEW YORK
CREDIT SUISSE SECURITIES - LONDRES	RBS SECURITIES INC.- NEW YORK
GOLDMAN SACHS & CO - NEW YORK	UBS SECURITIES LLC - NY

(*) No incluye saldos en cuentas corrientes del Capital de Trabajo, DEG's, saldo en Bóveda

Glosario de términos

Agencias de gobierno
Instituciones de gobierno, que a través de la emisión de títulos de deuda llamados "agencias", apoyan determinados sectores como los de vivienda, estudio, actividades agrícolas, etc. Debido al respaldo de su gobierno las emisiones de agencias tienen una alta calificación crediticia.

Capital de Trabajo
Cantidad de reservas internacionales necesaria para atender los requerimientos inmediatos de divisas en efectivo y de pagos al exterior para los sectores público y privado. Está compuesto por inversiones de hasta 7 días, saldos en cuentas corrientes en el exterior y billetes en bóveda.

Capital de Inversión
Parte de las reservas internacionales que permite maximizar el retorno y diversificar la inversión de las reservas en el mediano y largo plazo, cumpliendo los criterios de seguridad, preservación de capital, liquidez y diversificación. Actualmente está conformado por los Portafolios de Liquidez, Depósitos y Euro.

Certificado de Depósito
Instrumento de deuda emitido por bancos comerciales a un período específico, paga una tasa de interés fija y puede ser vendido antes de su vencimiento.

Comparador referencial (Portafolio benchmark)
Es un portafolio referencial contra el cual se compara el retorno y el riesgo de la inversión de portafolios similares, son elaborados por instituciones de alta credibilidad y prestigio internacional como Bank of América Merrill Lynch, JP Morgan o Citigroup y son utilizados por los Bancos Centrales y otros inversionistas para medir su gestión.

Al definir un comparador referencial se establece la relación riesgo/retorno de la Institución.

Credit Default Swaps (CDS)
Instrumentos financieros mediante los cuales una entidad financiera, generalmente una compañía de seguros, garantiza el pago de una emisión de deuda de otra entidad financiera. Si la probabilidad que dicha entidad incumpla sus obligaciones de deuda se incrementa, el valor de sus CDS también se incrementa.

Criterios de inversión de las reservas internacionales
Principios bajo los cuales se invierten las reservas internacionales, en orden de prioridad son:

a) Seguridad
Se efectúan inversiones en países, gobiernos y sus agencias, organismos internacionales e instituciones financieras que cuenten con una alta calidad crediticia, de forma que el riesgo de que las inversiones no sean devueltas en los plazos y condiciones establecidos sea mínimo.

b) Preservación de Capital
Se busca que las inversiones no pierdan su valor debido a variaciones desfavorables de los precios.

c) Liquidez
Se invierte en instrumentos que pueden ser convertidos en efectivo de forma inmediata y a precios de mercado.

d) Diversificación
Busca mejorar la relación riesgo-retorno de las reservas internacionales en el mediano y largo plazo.

e) Rendimiento
Una vez cumplidos los anteriores criterios, con la inversión de las reservas internacionales se obtienen ganancias por intereses o ganancia de capital.

Cupón
Es el interés fijo, expresado en porcentaje, que paga un emisor por la deuda que emite.

Depósitos a plazo fijo
Representan depósitos de dinero en una institución por un determinado tiempo y a una tasa de interés.

A diferencia de los Certificados de Depósito, estos instrumentos no son negociados antes de su vencimiento.

Depósitos overnight
Son depósitos realizados en una institución financiera con un plazo de vencimiento de un día y una tasa de interés fija.

Duración
Es una medida de riesgo que mide la sensibilidad del precio de un bono frente a cambios en las tasas de interés en el mercado.

Emisiones supranacionales
Son títulos valor emitidos por instituciones supranacionales como la Corporación Andina de Fomento, el Fondo Latinoamericano de Reservas, el Banco Mundial, entre otros.

Error de réplica ex - ante o tracking error ex - ante
Proyección del riesgo activo de una inversión o portafolio con respecto a un comparador referencial. A mayor tracking error ex-ante, mayor riesgo.

Ingresos
Cantidad de dinero percibido por la inversión de las reservas internacionales.

Portafolio
Conjunto de títulos valor con características similares.

Portafolio de Depósitos
Portafolio que forma parte del Capital de Inversión. En este Portafolio se efectúan inversiones en instituciones financieras a través de certificados de depósitos, papeles comerciales y depósitos a plazo fijo.

Portafolio de Liquidez
Portafolio que forma parte del Capital de Inversión, en el cual se realizan inversiones en emisiones de gobierno, agencias de gobierno y de organismos supranacionales. Este Portafolio cuenta con una alta liquidez de mercado, permitiendo transferir fondos al Capital de Trabajo en forma inmediata.

Portafolio de Oro
Las tenencias de oro del BCB conforman el Portafolio de Oro, con inversiones en depósitos a plazo fijo en entidades financieras y organismos internacionales.

Portafolio Euro
Portafolio que forma parte del Capital de Inversión, sus inversiones están denominadas en euros. Los instrumentos que conforman este portafolio son emisiones de los gobiernos, agencias y entidades financieras de la Zona Euro y supranacionales y su objetivo es diversificar la inversión de las reservas internacionales.

Producto Interno Bruto (PIB)
Es el valor monetario de los bienes y servicios finales producidos en una economía en un período determinado.

Puntos básicos
Se utiliza para la descripción de una tasa de interés, un punto básico es la centésima parte de uno por ciento (1 pb = 0.01%).

Rating crediticio
Opinión publicada por agencias internacionales especializadas sobre la capacidad y voluntad de pago de un emisor de deuda. Mientras más alto el rating crediticio, menor la probabilidad que el emisor/emisión incumpla con sus obligaciones.

Remesa de efectivo
Envío (exportación) o recepción (importación) de dólares estadounidenses en billetes.

Rendimiento
Ingreso expresado en términos porcentuales, que se obtiene por la inversión de las reservas internacionales.

Reservas Internacionales
Activos internacionalmente aceptados como medio de pago y que cuentan con un valor conocido. El oro también es considerado reserva internacional.

Reservas Internacionales Netas
Son las reservas internacionales brutas menos las obligaciones de corto plazo.

Reservas Monetarias Internacionales
Son las reservas internacionales del BCB excluido el oro.

Riesgo
Probabilidad que una inversión no alcance los retornos esperados. Refleja la incertidumbre de los retornos de una inversión.

Riesgo cambiario
Riesgo de pérdida debido a movimientos desfavorables de los tipos de cambio comparado con una moneda base.

Riesgo Crediticio
Riesgo que un emisor incumpla el pago de sus

obligaciones en los términos inicialmente establecidos.

Riesgo de Concentración
Es una exposición que podría causar pérdidas importantes si se encuentra concentrada en una contraparte de inversión particularmente en el evento de que dicha contraparte sea una institución financiera, gobierno o entidad supranacional sufra una amenaza en su solvencia o capacidad de mantener sus operaciones centrales. El potencial de pérdida refleja el tamaño de la condición y el alcance de la pérdida en caso de cierta circunstancia adversa. Este riesgo se puede mitigar con la mayor diversificación de las inversiones.

Riesgo de mercado
Riesgo relacionado al movimiento desfavorable de los precios o tasas de interés.

Riesgo de liquidez
Riesgo de que no sea posible realizar la venta de un instrumento en un periodo corto y a su precio de mercado.

Tasa LIBID (London Interbank Bid Rate)
Es la tasa de interés a la cual los bancos se prestan en el mercado interbancario de Londres. Es la tasa LIBOR menos 0.125%.

Tasa LIBOR (London Interbank Offered Rate)
Es la tasa de interés publicada diariamente por el British Bankers Association a la cual los bancos ofrecen fondos a diferentes plazos y monedas en el mercado interbancario en Londres. Es uno de los comparadores más ampliamente usados en el corto plazo.

Treasury Bill
Instrumento de deuda de corto plazo, menor a un año, emitido a descuento por el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica.

Abreviaciones

ALADI	Asociación Latinoamericana de Integración
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
COMIBOL	Corporación Minera de Bolivia
CPCR-ALADI	Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI)
CRI	Comité de Reservas Internacionales
DCI	Departamento de Control de Inversiones
DEG	Derecho Especial de Giro
EEUU	Estados Unidos de Norteamérica
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad
EUR	Código del “euro” en los mercados financieros internacionales
FED	Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (Banco Central de EEUU)
FMI	Fondo Monetario Internacional
ICO	Instituto de Crédito Oficial de España
LIBOR	London InterbankOfferedRate (Tasa interbancaria ofrecida en Londres)
M’3	Dinero en sentido amplio
OECD	Organización para la Cooperación Económica y el Desarrollo
OTF	Onza Troy Fina
p.b.	Puntos básicos
PIB	Producto Interno Bruto
RAL	ME Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en moneda extranjera

RIN	Reservas Internacionales Netas
USD	Dólares estadounidenses (por sus siglas en inglés UnitedStatesDollar)
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos