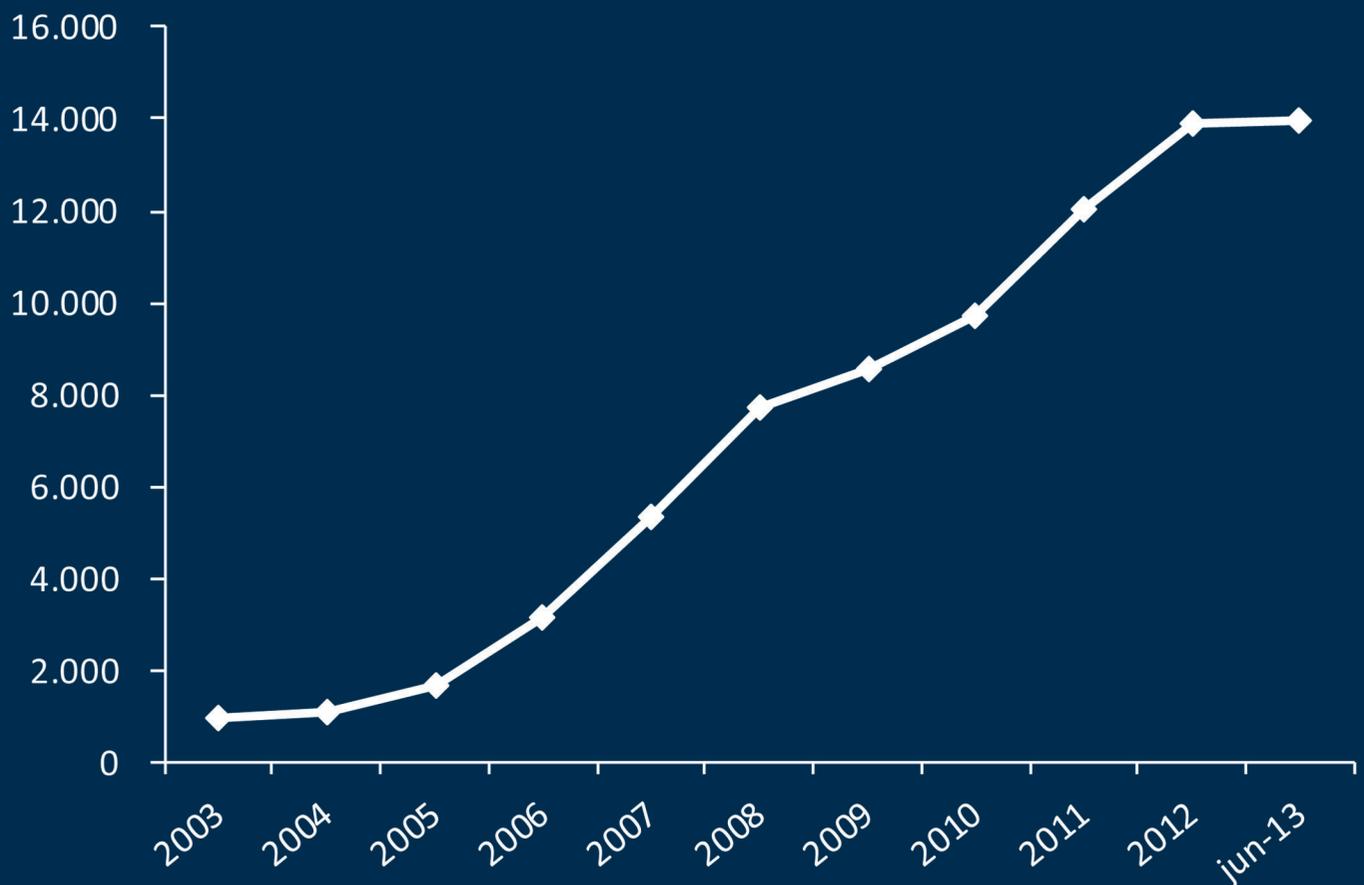


ADMINISTRACIÓN *de las* RESERVAS INTERNACIONALES

PRIMER SEMESTRE 2013



Banco Central de Bolivia

ADMINISTRACIÓN *de las*
RESERVAS
INTERNACIONALES

PRIMER SEMESTRE 2013

Banco Central de Bolivia
Gerencia de Operaciones Internacionales

Índice

1. RESUMEN EJECUTIVO.....	5
2. EVOLUCION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DEL BCB.....	6
2.1 Variación de las reservas internacionales netas.....	6
2.2 Flujo en el exterior de ingresos y de egresos de las Reservas Internacionales.....	7
2.3 Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales.....	7
3. ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	9
3.1 Estructura por Portafolio.....	9
3.2 Estructura por Moneda.....	9
4. GESTION Y RESULTADOS DE LA INVERSION DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES.....	11
4.1 Entorno internacional.....	11
4.2 Capital de Trabajo, Capital de inversión y oro: estrategias, rendimiento obtenido y su comparación con benchmarks.....	21
4.2.1 Capital de Trabajo.....	21
4.2.2 Capital de Inversión.....	22
4.2.2.1 Portafolio de Liquidez.....	23
4.2.2.2 Portafolio Euro.....	25
4.2.2.3 Portafolio Global.....	27
4.2.2.3.1 Inversiones en dólares australianos.....	27
4.2.2.3.2 Inversiones en dólares canadienses.....	29
4.2.2.3.3 Inversiones en renminbis chinos (CNH).....	30
4.2.2.4 Portafolio de TIPS.....	31
4.2.2.5 Portafolio RAMP.....	34
4.2.3 Portafolio de Oro.....	36
4.3 Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales.....	41
5. GESTIÓN DE RIESGOS FINANCIEROS.....	44
5.1 Riesgo crediticio.....	44
5.1.1 Composición por calificación de riesgo crediticio.....	44
5.1.2 Cambios en calificación crediticia de las contrapartes del BCB.....	44
5.1.3 Composición por sector.....	45
5.1.4 Composición por país.....	45
5.2 Riesgo de mercado.....	46
6. PERSPECTIVAS PARA LA GESTIÓN 2013.....	48
GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	49
ABREVIACIONES.....	52

1. Resumen Ejecutivo

Al 30 de junio de 2013 las Reservas Internacionales Netas alcanzaron USD 13.951,7 millones, con un incremento de USD 25 millones con relación al saldo al 31 de diciembre de 2012. Este incremento se debió principalmente a los ingresos percibidos por las exportaciones de YPFB.

Los niveles de las Reservas Internacionales Netas a junio de 2013 comparados con los principales indicadores de la economía, muestran ratios adecuados que permiten cubrir las obligaciones internacionales y respaldar la política cambiaria y la estabilidad financiera del país.

Al primer semestre de 2013, en la estructura de las Reservas Internacionales se destaca: a) la inclusión del portafolio RAMP con un índice de referencia de Títulos del Tesoro de EE.UU. con vencimientos de 0 a 3 años, una duración promedio de 1,4 años, con una participación del 3,6% sobre el total de reservas internacionales; este portafolio es administrado por el Banco Mundial, b) el incremento de las inversiones en Renminbis por el equivalente a USD 100 millones y c) la disminución en la participación de las reservas de oro debido al descenso del precio del oro.

Al 30 de junio de 2013, la composición de las Reservas Internacionales muestra una adecuada diversificación por monedas con una participación del dólar estadounidense (USD) de 68%, oro 12%, euros 11%, renminbis chinos (CNH) 3%, dólar australiano (AUD) 2%, dólar canadiense (CAD) 2% y derechos especiales de giro (DEG) 2% respecto al total de las reservas internacionales.

La inversión de las reservas internacionales durante el primer semestre de 2013 se efectuó en un mercado internacional que se caracterizó por una elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales como consecuencia de una posible finalización del estímulo monetario del Banco Central estadounidense a su economía, que ocasionó un incremento en las tasas de interés de largo plazo en EE.UU.. Los problemas de deuda en la Zona Euro continuaron, en especial en Grecia y Portugal, y se presentaron dificultades en el sistema financiero de Chipre e inestabilidad política en Italia.

La estrategia de inversión de las reservas internacionales fue de la invertir en tramos cortos de la curva de rendimientos, en emisiones con alta calidad crediticia y diversificar las inversiones en contrapartes chinas, supranacionales y bancario francés obteniendo un retorno adecuado a las actuales condiciones de mercado con niveles de riesgo reducidos.

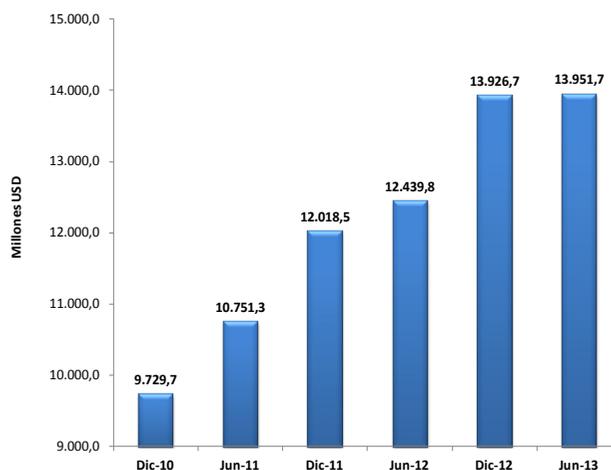
Esta estrategia de inversión de las reservas internacionales permitió que durante el primer semestre de 2013 se genere un rendimiento de 0,24% equivalente a un ingreso de USD 31,3 millones.

Como consecuencia de la persistencia de las bajas tasas de interés en los mercados financieros internacionales y la alta volatilidad de los mismos, se espera que las inversiones de las reservas internacionales generen un rendimiento superior al 0,5% en la gestión 2013.

2. Evolución de las Reservas Internacionales Netas del BCB

Al 30 de junio de 2013 las Reservas Internacionales Netas (RIN) del Banco Central de Bolivia (BCB) alcanzaron los USD 13.951,7 millones, mostrando un incremento de USD 25 millones con relación al saldo al 31 de diciembre de 2012, debido principalmente a los ingresos recibidos por las exportaciones de gas, como se muestra en los siguientes gráficos.

Gráfico N° 1
Evolución Semestral Reservas
Diciembre 2010 - Junio 2013



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

2.1 Variación de las reservas internacionales netas

Durante el primer semestre de 2013, las RIN se incrementaron en USD 25 millones. Este incremento fue el resultado del flujo positivo de fondos en el exterior de USD 1.073,6 millones y los ingresos obtenidos por la inversión de reservas internacionales de USD 31,3 millones. A diferencia de las gestiones pasadas la valoración cambiaria del oro, EUR, CAD y AUD fue negativa en USD 695,6 millones y se observó el retiro de billetes en bóveda por USD 384,3 millones, como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro N° 1
FACTORES QUE EXPLICAN LA VARIACIÓN DE LAS RIN
 (En millones de USD)

	31-Dic-10	31-Dic-11	31-Dic-12	30-Jun-13
RIN Fin de Periodo	9.729,7	12.018,5	13.926,7	13.951,7
Variación RIN		2.288,8	1.908,2	25,0
1. Flujo de Fondos		2.235,5	2.541,8	1.073,6
2. Variación Cambiaria (Oro, EUR, CAD, AUD, CNY, DEG)		40,1	204,9	-695,6
3. Ingresos por Rendimientos BCB		79,6	134,0	31,3
4. Variación Bóveda		-66,4	-972,5	-384,3

2.2 Flujo en el exterior de ingresos y de egresos de las Reservas Internacionales

En el primer semestre de 2013 el flujo neto de ingresos de las Reservas Internacionales alcanzó a USD 1.073,6 millones.

Los ingresos registrados en el período alcanzaron a USD 2.446,9 millones, de los cuales el ingreso más importante es por las exportaciones de gas de YPFB que representó el 79% por un valor de USD 1.944,1 millones. Respecto a los egresos estos alcanzaron a USD 1.373,3 millones, de los cuales el 60% corresponden a pagos de YPFB por USD 825 millones, el 10% al pago del servicio de deuda externa de mediano y largo plazo por USD 143,1 millones y el 10% a pagos del sector público por USD 134,6 millones, entre los más importantes (Cuadro N°2).

Cuadro N° 2
Flujo de fondos en el exterior
 Periodo 2012 - 2013
 (En millones de USD)

	2012			2013
	1er Sem.	2do Sem.	Total	1er Sem.
Ingresos	1.907,8	3.210,0	5.117,8	2.446,9
Exportaciones de YPFB	1.424,5	1.773,8	3.198,3	1.944,1
Desembolsos de créditos externos	164,6	395,8	560,4	152,9
Exportaciones de Empresa Metalúrgica Vinto	105,7	123,3	229,0	121,4
Convenio SUCRE	5,7	34,2	39,9	119,7
Exportaciones del Sector Privado	91,3	249,2	340,5	47,6
Donaciones de Organismos Internacionales	15,1	50,4	65,5	30,0
Embajadas y Organismos Internacionales	46,5	40,9	87,4	13,7
Emisión Bonos Soberanos	0,0	500,0	500,0	0,0
Otros	54,4	42,4	96,8	17,5
Egresos	1.156,9	1.419,1	2.576,0	1.373,3
Pagos de YPFB	483,1	616,8	1.099,9	825,0
Servicio de Deuda Externa Pagos M y LP	119,5	131,9	251,4	143,1
Gastos Fiscales	142,6	188,5	331,1	134,6
Transferencias del Fondo RAL M/E (Neto)	167,2	145,3	312,5	89,4
Servicio de Deuda Externa Pagos PDVSA	171,1	91,3	262,4	50,0
Convenio ALADI (Neto)	6,4	10,1	16,5	9,2
Otros	67,0	235,2	302,2	122,0
Entrada Neta	750,9	1.790,9	2.541,8	1.073,6

2.3 Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales

Los niveles de las Reservas Internacionales Netas alcanzados a junio de 2013 comparados con los principales indicadores de la economía, muestran ratios adecuados que permiten cubrir las obligaciones

internacionales y respaldar la estabilidad del sistema financiero. Entre los indicadores de adecuación de reservas se encuentran:

Cobertura de tres meses de importaciones, indicador propuesto por el Fondo Monetario superado ampliamente en el caso boliviano, que al 30 de junio de 2013 alcanza una cobertura de 19 meses de importaciones.

Adicionalmente, las reservas internacionales de Bolivia superan la totalidad de los depósitos en el sistema financiero, representado un gran respaldo para la estabilidad financiera y macroeconómica, como se observa en el siguiente cuadro:

Cuadro N° 3
Ratios de Cobertura de las Reservas Internacionales Netas

Variable	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013**
Reservas Internacionales Netas (Millones de USD)	1,714	3,178	5,319	7,722	8,580	9,730	12,019	13,927	13,952
Producto Interno Bruto a Precios Corrientes (Millones de USD)	9,574	11,521	13,215	16,790	17,464	19,787	24,123	27,233	27,276
Depositos Totales del Sistema Financiero (Millones de USD)	3,590	4,099	5,168	6,717	8,308	8,918	10,715	13,129	13,780
Dinero en Sentido Amplio (M ³) (Millones USD)	4,289	5,110	6,901	8,986	10,758	12,159	14,477	17,400	17,844
Importaciones (CIF) (Millones USD)*	2,431	2,916	3,586	5,081	4,545	5,590	7,927	8,269	8,690
RIN en porcentajes de:									
Producto Interno Bruto (PIB)	18	28	40	46	49	49	50	51	51
Depósitos totales	48	78	103	115	103	109	112	106	101
Importaciones	71	109	148	152	189	174	152	168	161
Dinero en sentido amplio (M ³)	40	62	77	86	80	80	83	80	78

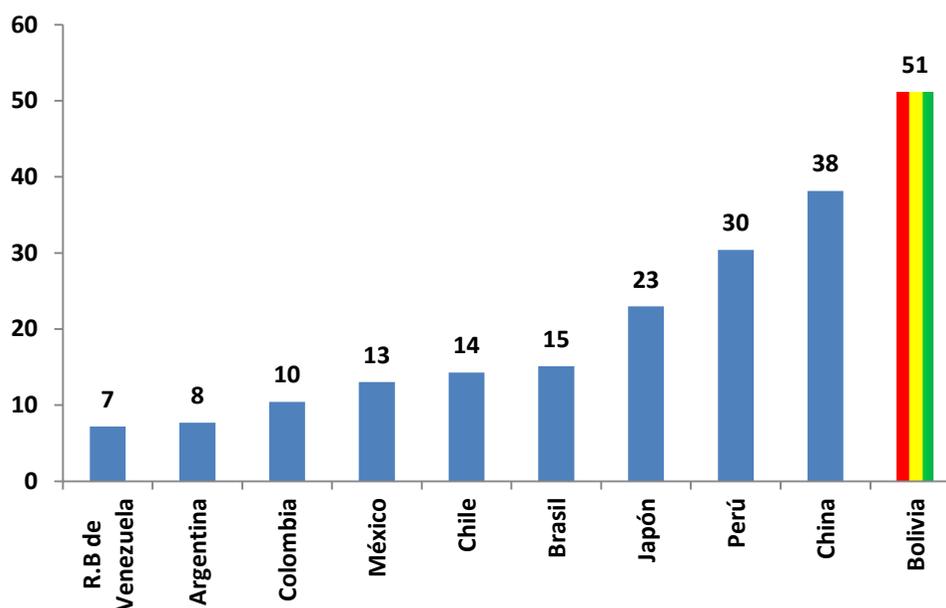
Fuente: Banco Central de Bolivia - Asesoría de Política Económica - Instituto Nacional de Estadística

* Datos preliminares, CIF ajustado por alquiler de aeronaves y nacionalización de vehículos importados en gestiones anteriores

** Datos proyectados del PIB e importaciones a diciembre 2013

Asimismo, el ratio de Reservas/PIB de Bolivia, con el dato proyectado del PIB a finales de la gestión 2013 alcanzaría a 51% siendo el más alto comparado con economías de la región y se encuentra por encima de economías como Japón y China.

Gráfico N° 2
Comparación Regional Ratio RIN/PIB



Fuente: Datos del PIB corresponden a WEO de abril 2013, excepto en el caso de Bolivia

3. Estructura de las Reservas Internacionales

3.1 Estructura por Portafolio

En el primer semestre de 2013, se constituyó el portafolio RAMP¹ a través de la administración delegada del Banco Mundial con una participación del 3,6% y se incrementaron las inversiones en Renminbis chinos (CNH), con una participación del Portafolio Global sobre el total de las reservas de 7,4% como se muestra en el siguiente cuadro.

Cuadro N° 4
Estructura de las Reservas Internacionales Diciembre 2010 – Junio 2013²

	31-Dec-10	31-Dec-11	31-Dec-12	30-Jun-13	
	En millones de USD	Participación Porcentual			
1. Billetes y Monedas	217,9	454,1	345,0	438,0	3,1%
2. Depósitos Vista	25,8	203,6	45,1	193,6	1,4%
A) Capital de Trabajo (1+2)	243,6	657,6	390,1	631,6	4,5%
3. Portafolio de Liquidez	2.599,5	4.972,2	8.001,8	7.892,8	56,5%
4. Portafolio de Depósitos	3.535,5	1.861,3	0,0	0,0	0,0%
5. Portafolio Euro	1.498,3	1.478,4	1.510,8	1.492,5	10,7%
6. Portafolio Global	0,0	683,4	974,1	1.029,5	7,4%
5.1 Dólares Australianos (AUD)	0,0	343,2	362,8	325,7	2,3%
5.2 Dólares Canadienses (CAD)	0,0	340,1	353,3	335,8	2,4%
5.3 Renmimbi Chino (CNH)	0,0	0,0	258,0	368,0	2,6%
7. Portafolio TIPS	0,0	0,0	511,0	485,1	3,5%
8. DEG's	255,6	253,2	255,0	248,8	1,8%
9. Portafolio RAMP	0,0	0,0	0,0	499,9	3,6%
B) Capital de Inversión (3+4+5+6+7+8+9)	7.888,8	9.248,6	11.252,6	11.648,5	83,4%
C) Total Reservas Monetarias (A+B)	8.132,5	9.906,2	11.642,8	12.280,1	87,9%
D) Oro	1.612,9	2.128,7	2.295,2	1.694,4	12,1%
E) Reservas Internacionales (C+D)	9.745,4	12.034,9	13.938,0	13.974,5	100,0%

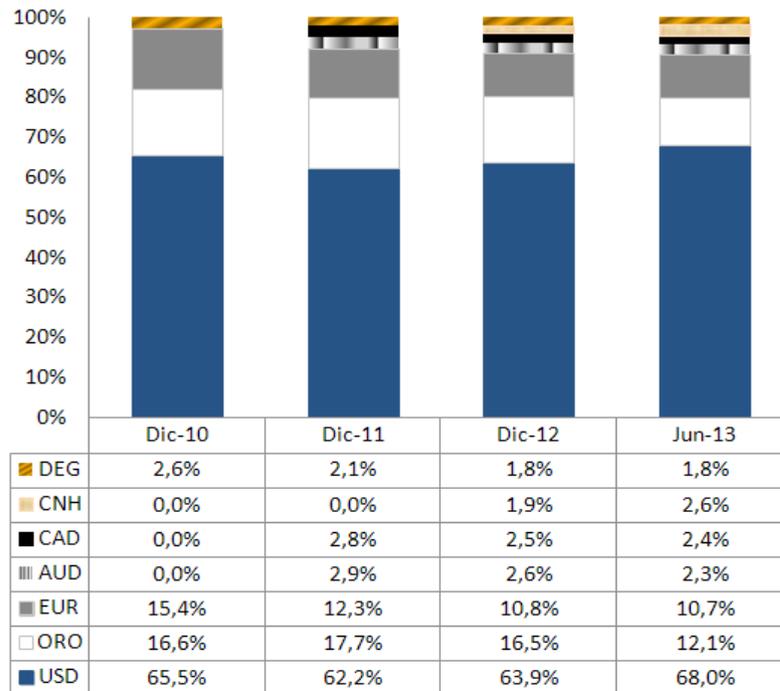
3.2 Estructura por Moneda

La composición de las Reservas Internacionales por moneda al 30 de junio de 2013 muestra un incremento de la participación del dólar estadounidense (USD) a 68% del total de las reservas y un incremento de los Renminbis chinos en Hong Kong (CNH) a 2,6%, mientras que se produjeron reducciones en la valoración del dólar australiano (AUD) y el oro.

¹ En fecha 21 de febrero de 2013, el BCB firmó el contrato para ingresar al Reserves Advisory & Management Program (RAMP) a través de administración delegada con el Banco Mundial.

² La diferencia de USD 22,8 millones con el saldo de las RIN se origina en el tramo de reservas del FMI, variaciones cambiarias y obligaciones de corto plazo.

Gráfico N° 3
Reservas Internacionales
Estructura por Monedas



La principal moneda de reserva es el dólar estadounidense debido a las funciones del BCB para garantizar los pagos internacionales y respaldar la política cambiaria del país. Una característica deseable de las monedas de diversificación es la correlación negativa con la moneda base, para que en momentos en los cuales el USD se debilite las monedas de diversificación se valoricen manteniendo el valor total de las reservas. Cuando el USD se fortalece la mayor parte de las reservas también lo hace, manteniendo en el tiempo la estabilidad en el valor total de las reservas internacionales.

Las monedas de diversificación y oro se vieron favorecidas en su valoración en la gestión 2012, en tanto que en el primer semestre de 2013 se ve una disminución en la valoración.

Cuadro N° 5
Estructura de las Reservas Internacionales por monedas

Moneda / Metal Precioso	En Millones USD				Participación a Jun-13
	Dec-10	Dec-11	Dec-12	Jun-13	
Dólares EE.UU (USD)	6.378,6	7.491,2	8.902,9	9.509,3	68,0%
Euros (EUR)	1.498,3	1.478,4	1.510,8	1.492,5	10,7%
Dólares Canadienses (CAD)	0,0	340,1	353,3	335,8	2,4%
Dólares Australianos (AUD)	0,0	343,2	362,8	325,7	2,3%
Renmimbi Chino (CNH)	0,0	0,0	258,0	368,0	2,6%
Derechos Especiales de Giro (DEG)	255,6	253,2	255,0	248,8	1,8%
Oro	1.612,9	2.128,7	2.295,2	1.694,4	12,1%
Total Reservas Internacionales	9.745,4	12.034,9	13.938,0	13.974,5	100%

4. Gestión y resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

Durante el primer semestre de 2013, la gestión de los portafolios del BCB se efectuó en un entorno internacional de posible reducción anticipada del programa de compras de títulos valores por parte de la Reserva Federal (Fed) debido a indicadores positivos para la economía estadounidense, la continuidad en las medidas expansivas principalmente del Banco Central Europeo (BCE) y de la Reserva de Australia (RBA) ocasionando incremento en la liquidez del mercado e incertidumbre respecto al crecimiento de la economía China, factores que afectaron a los mercados internacionales incrementándose la aversión al riesgo y fortaleciendo al dólar estadounidense respecto al oro y a las principales monedas, con un incremento en las tasas de los títulos de renta fija en plazos largos disminuyendo en consecuencia su valoración.

En este contexto, la estrategia de inversión de las reservas internacionales durante el primer semestre estuvo basada en mantener plazos cortos de inversión, alta calidad crediticia y diversificación de contrapartes. Se efectuaron inversiones en contrapartes Chinas, de Hong Kong, supranacionales, agencias y bancos europeos que ofrecieron tasas de interés competitivas hasta 12 meses con alta calidad crediticia.

Esta estrategia permitió que durante el primer semestre de 2013, con la inversión de las reservas internacionales, se genere un rendimiento de 0,24% equivalente a un ingreso de USD 31,3 millones.

4.1 Entorno internacional

Durante el primer semestre de 2013, Estados Unidos mostró signos de recuperación de su economía mientras que la Zona Euro se mantuvo afectada por la crisis de deuda fiscal y China continuó mostrando signos de desaceleración. Los indicadores de desempeño manufacturero y del mercado laboral en Estados Unidos fueron la base de su recuperación, la Zona Euro se mantuvo en niveles de contracción aunque cada vez en menor magnitud y con altas tasas de desempleo y China mantuvo niveles de desempeño manufacturero de expansión aunque con una tendencia decreciente con una tasa de desempleo estable (Gráfico N° 4 y 5).

Gráfico N° 4
PMI e ISM a mayo 2013

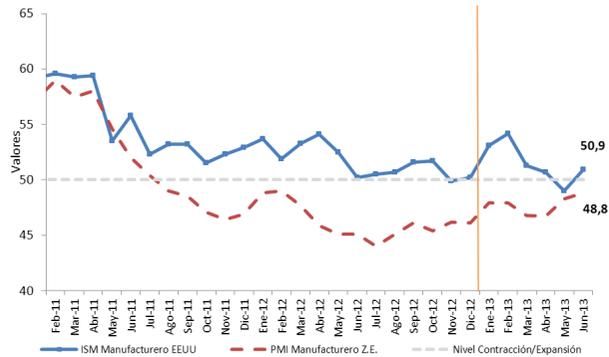
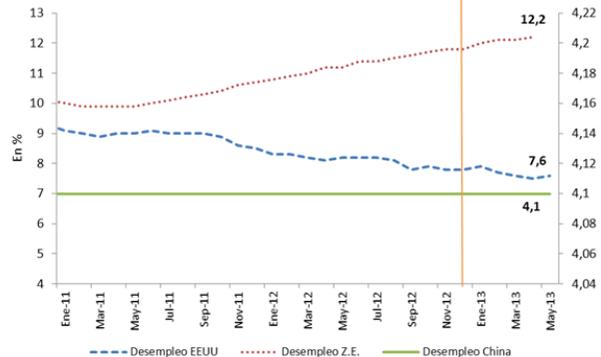


Gráfico N° 5
Desempleo a mayo 2013



Desempleo de la Zona Euro actualizado a mayo de 2013.

Recuadro N° 1: Desaceleración del crecimiento de la economía China

La economía China creció en promedio 9,3% en la década del 2000, inclusive considerando la crisis financiera internacional de 2008 y 2009, llevándola a ser una de las principales economías en el mundo en términos de producción y exportaciones.

Sin embargo, desde 2010 hasta marzo de 2013, la economía China se desaceleró alcanzando un 7,7% de crecimiento a marzo de 2013, levemente por encima de la meta de las autoridades chinas (7,5%) (Gráfico N° R1.1).

Gráfico N° R1.1: Crecimiento del PIB de China y Proyecciones



Desde mediados de marzo tomó posesión como Primer Ministro de China Li Keiqiang, que implementó reformas a su política relacionada con la no generación de estímulos monetarios, el despalancamiento y las reformas estructurales. Estas medidas estabilizarían el crecimiento de China y lo harían sostenible en el largo plazo (entre 8% y 10%), sin embargo, pueden generar la disminución en el crecimiento económico en el corto plazo.

Las reformas económicas son las siguientes:

- **No estímulos.** Para alcanzar las metas de crecimiento planteadas para este año se debe confiar en los mecanismos de mercado, ya que fundamentarse en la inversión del gobierno para el crecimiento genera problemas de sostenibilidad y mayores riesgos como la sobrecapacidad de empresas industriales.
- **Desapalancamiento.** Los bancos deben hacer un mejor uso del crédito existente e incrementar los esfuerzos para contener riesgos financieros, debido a que estudios relacionados con el tema mencionan que una expansión rápida de crédito por períodos prolongados conllevan ajustes económicos.
- **Reformas Estructurales.** Las discusiones recientes apuntan a reformas en el sentido de liberalización financiera, del sistema fiscal, de los precios de factores, de

los usos de tierras, de los controles administrativos, de los monopolios, de la distribución del ingreso y del sistema de registro de hogares.

Las autoridades chinas consensuaron que la economía debería ser capaz de tolerar un menor ritmo de crecimiento en el corto plazo para concentrarse en las reformas estructurales.

Los indicadores de inflación se mantuvieron controlados, en el caso de Estados Unidos, Canadá y la Zona Euro, estos estuvieron por debajo de la meta de 2%, una de las razones por las cuales el Fed podría empezar a retirar los incentivos monetarios de la economía aunque tendría que alcanzar también la meta de desempleo de 6,5% (Gráfico N° 6).

Gráfico N° 6
Inflación anual

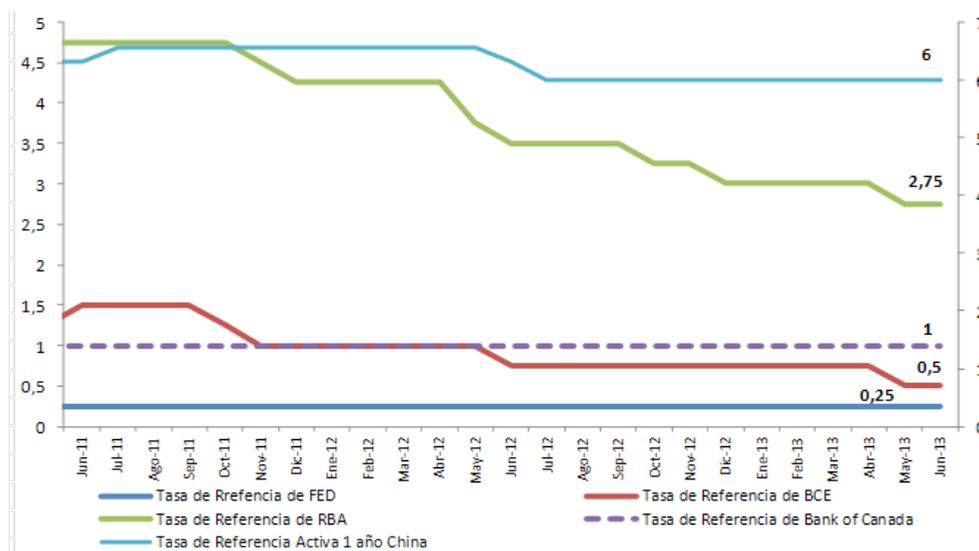


Datos actualizados a mayo de 2013 y Estados Unidos a junio de 2013.

En este contexto económico, el BCE recortó su tasa de referencia en 25 puntos básicos (p.b.) alcanzando 0,5% con el objetivo de ayudar a resolver la crisis de deuda de los países miembros. Asimismo, la Reserva de Australia redujo su tasa de referencia alcanzando un 2,75%, mínimo histórico, con el propósito de estimular la economía australiana ante la caída en los precios de los *commodities* y su débil mercado laboral.

En Estados Unidos, Canadá y China las tasas de referencia se mantuvieron constantes durante el primer semestre de 2013 (Gráfico N° 7).

Gráfico N° 7
Tasa referencial de política monetaria



Nota: La tasa de referencia de China no afecta directamente a las operaciones monetarias.

Estas tasas de referencia de los bancos centrales en niveles históricamente bajos, mantuvieron un alto nivel de liquidez en el mercado, lo que disminuyó el riesgo bancario, el cual se vio reflejado en la disminución de las tasas LIBOR en las diferentes monedas aunque se dio un leve incremento en el mes de junio como consecuencia de los posibles cambios en la política de estímulos del Fed (Gráficos N° 8 y 9).

Gráfico N° 8
Tasa LIBOR a 6 meses en USD y EUR

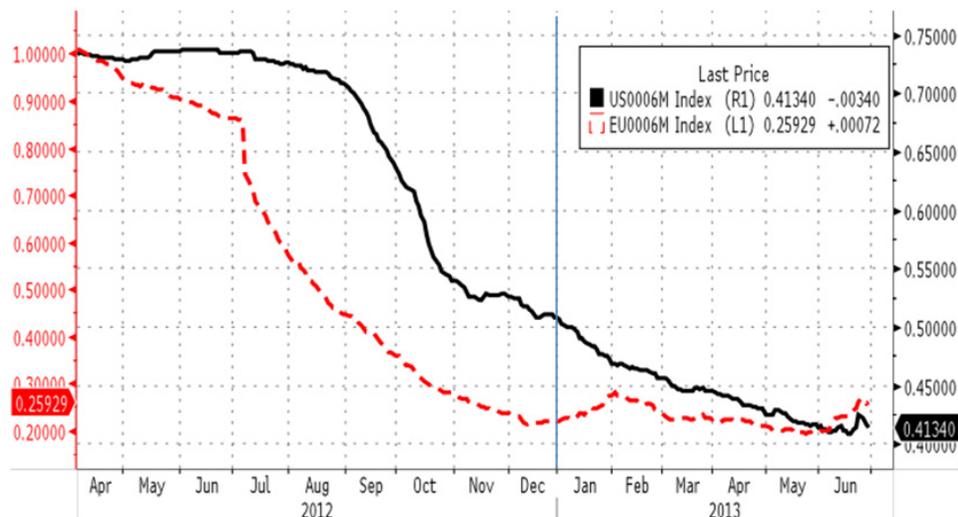


Gráfico N° 9
Tasa LIBOR a 6 meses en CAD y AUD



En este sentido, el acontecimiento más importante del mercado fue el cambio en las señales del Fed respecto a una posible disminución de su programa de compra de activos de forma anticipada, lo que generó un gran impacto en los mercados financieros, afectando principalmente en el incremento de las tasas de interés de las Notas del Tesoro de EE.UU. en los tramos largos de la curva y la consecuente disminución en la valoración de los títulos y fortaleciendo al dólar estadounidense respecto a otras monedas.

Recuadro N° 2: Estímulos monetarios del Banco Central de EE.UU. (FED)

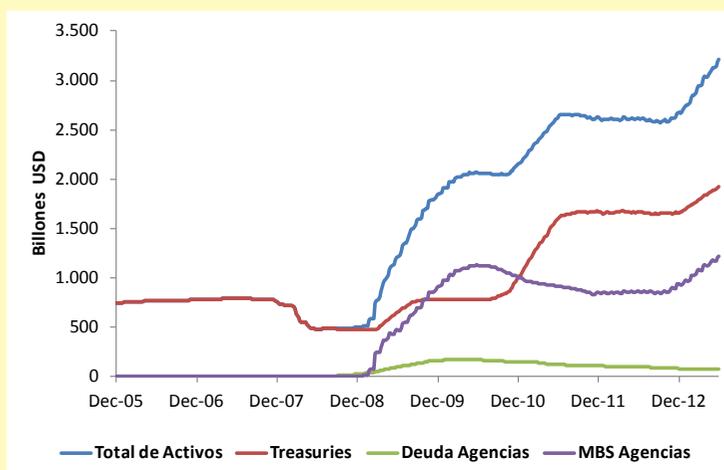
En EE.UU. la Reserva Federal (FED) está encargada de la política monetaria de dicho país con el objetivo de promover el pleno empleo, mantener la estabilidad de precios y moderar las tasas de interés de largo plazo. Para cumplir con dichos objetivos, el FED históricamente ha utilizado instrumentos convencionales de política monetaria como las operaciones de mercado abierto (OMAS), siendo las operaciones más comunes las compras de títulos del tesoro de Estados Unidos y operaciones de reporto en caso de necesidades adicionales de liquidez (REPOS).

Debido a la crisis financiera iniciada en 2007, el FED implementó además de las políticas convencionales otras medidas de política monetaria expansiva denominadas políticas no convencionales, entre las que se encuentran:

- Reducción de la tasa referencial a niveles mínimos históricos (0%-0,25%) desde 2008.
- Préstamos a instituciones financieras.
- Provisión de liquidez.
- Provisión de soporte a Agencias de Gobierno
- Ajuste del tamaño y composición del balance del FED también conocido como el programa de compra de activos del FED.

En este contexto, la implementación de programas de compras de títulos valores iniciada desde 2008 para proveer dinero a la economía y al mismo tiempo mantener bajas las tasas de interés de largo plazo ha sido uno de los componentes más importantes dentro de las acciones llevadas a cabo por el FED. Estas medidas, han incrementando la tenencia de activos del FED, principalmente de Tesoros y MBS de Agencias de forma importante como se muestra en el siguiente gráfico:

Gráfico R2.1 Evolución Tenencia de Activos (Títulos Valores) del FED



Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve (FED)

Asimismo, estas medidas pasaron por diferentes etapas en lo que se refiere a la magnitud y forma del programa que varió de acuerdo a la evolución de la crisis financiera y económica, los principales programas implementados se muestran en el siguiente cuadro:

Cuadro N° R2.1

Programa de Compras de Títulos Valores (Activos) del FED
a) Compra de títulos respaldados por hipotecas (MBS) emitidos por agencias de gobierno (2008-2010).
b) Extensión de la compra de MBS de Agencias de Gobierno (2010).
c) Compra de tesoros de largo plazo y venta de tesoros de corto plazo (2011), “Operación <i>Twist</i> ”.
d) Compra de MBS de Agencias de Gobierno y Treasury Bills (2009, 2010, 2012).

Fuente: New York FED

Este tipo de programas ha buscado dar liquidez al sistema bancario y financiero de EE.UU. con el objetivo de mejorar las condiciones de crédito que den impulso al crecimiento económico y la creación de empleo. En diciembre de 2012 el FED mencionó que no se modificaría la tasa de referencia y mantendría sus políticas de estímulo hasta mostrar mejoras en la economía, alcanzando una meta de 6,5% en la tasa de desempleo y un nivel de inflación por debajo del 2%.

Durante el primer semestre de 2013, se evidenció una mejora en la economía de EE.UU. con incrementos en el valor de las viviendas, la disminución de la tasa de desempleo a 7,5% en el mes de mayo desde 10% en 2009, una tasa de crecimiento del PIB al primer trimestre de 2013 de 1,8% y ausencia de presiones inflacionarias.

En este contexto, el Fed en su reunión del mes de junio mencionó que en función de los datos positivos de la economía, se consideraría apropiado moderar el nivel de compra de activos durante el 2013 y concluir dicho programa a mediados de 2014, lo que generó importantes reacciones en los mercados financieros.

En línea con los pronósticos del Fed no se esperan modificaciones en la tasa de referencia pero si una reducción paulatina en la compra de activos en lo que resta del año, sujetos principalmente a la evolución del desempleo. De acuerdo a estimaciones del FMI no se espera que EE.UU. alcance una tasa de desempleo de 6,5% hasta 2016.

Las tasas de rendimiento de los títulos del tesoro de EE.UU. de dos años que se habían mantenido relativamente estables hasta el mes de mayo empezaron a reflejar la incertidumbre del mercado sobre el futuro de la política monetaria del Fed mostrando importantes incrementos a finales de mayo y durante el mes de junio (Gráfico N° 10).

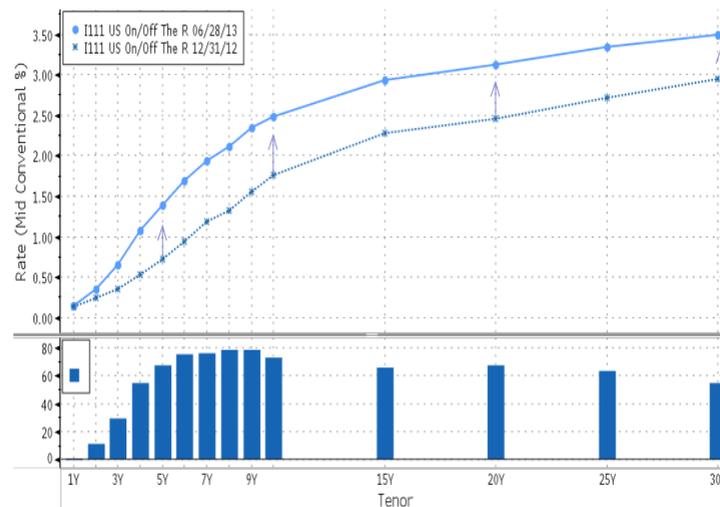
Gráfico N°10
Rendimientos de la Nota del Tesoro EEUU a 2 años
y la Letra del Tesoro a 6 meses



Fuente: Bloomberg

Inversionistas de títulos del tesoro de EE.UU. iniciaron la venta de los mismos en mayor medida en el tramo largo de la curva, generando un incremento en las tasas de rendimiento de largo plazo³ representando un incremento de 80 p.b. en el título del tesoro de EE.UU. de 10 años durante el primer semestre del año (Gráfico N° 11).

Gráfico N° 11
Variaciones en la curva de rendimientos
de las Notas del Tesoro de EE.UU.



Fuente: Bloomberg

³ El incremento de tasas de rendimiento afecta directamente a la valoración de los títulos de renta fija por la relación inversa entre el precio de los títulos y el rendimiento. La disminución en la valoración no se hace efectiva a menos que se efectúe la venta del título.

Las expectativas de una posible recuperación de la economía estadounidense ocasionaron que la demanda de activos de mayor riesgo se incrementara llevando a los índices bursátiles de EE.UU. a alcanzar máximos históricos a finales del mes de mayo, fecha a partir de la cual se produjo un movimiento de fondos a títulos del tesoro de EE.UU. (Gráfico N° 12).

Gráfico N°12
Índice bursátil S&P 500



Fuente: Bloomberg

Esta fuerte reacción del mercado se califica como sobredimensionada ya que para los analistas no existe suficiente evidencia de una recuperación consolidada de la economía de EE.UU. que implique iniciar recortes en los estímulos en este año, por lo que se espera que este movimiento de mercado se corrija en el corto plazo.

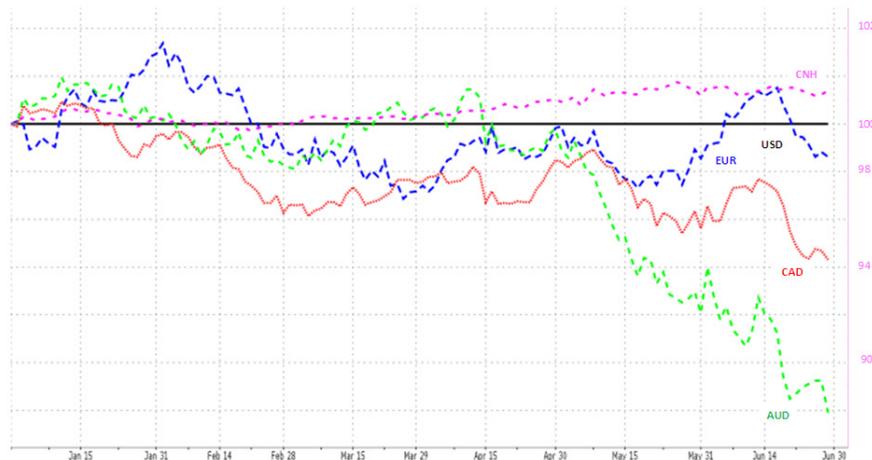
El dólar estadounidense se fortaleció durante el primer semestre del año ayudado por las expectativas de recuperación de la economía de EE.UU., los buenos indicadores económicos y principalmente las expectativas de cambios en la política del Fed.

En este sentido, la moneda que mayor depreciación mostró fue el dólar australiano llegando a registrar una caída de 12,1% durante el primer semestre de la gestión, afectado además de la política de compras de bonos del Fed por la débil perspectiva de la economía, la caída en los precios de los *commodities*, la disminución en la tasa de referencia del Banco de la Reserva de Australia y la afirmación del presidente de dicha institución de que mantendría un tipo de cambio depreciado con el objetivo de impulsar a su sector exportador. Asimismo, el dólar canadiense se depreció en 5,7% afectado por la volatilidad del sector inmobiliario de su economía y el comportamiento decreciente del precio del petróleo.

El euro registró una depreciación de 1,4% durante el primer semestre como consecuencia del desempeño negativo de su economía y la incertidumbre de la crisis de deuda que se reactivó en Grecia y Portugal a finales del semestre. El Renminbi Chino en Hong Kong (CNH) se apreció 1,5% como efecto a la política de liberalización seguida por el gobierno Chino dentro del establecimiento de sus bandas y un mejor desempeño de su sector exportador.

En el primer semestre de 2013, el dólar estadounidense se fortaleció frente a las principales monedas de reserva como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico N° 13
Variaciones cambiarias de las monedas
Enero – junio 2013
(Índice normalizado)



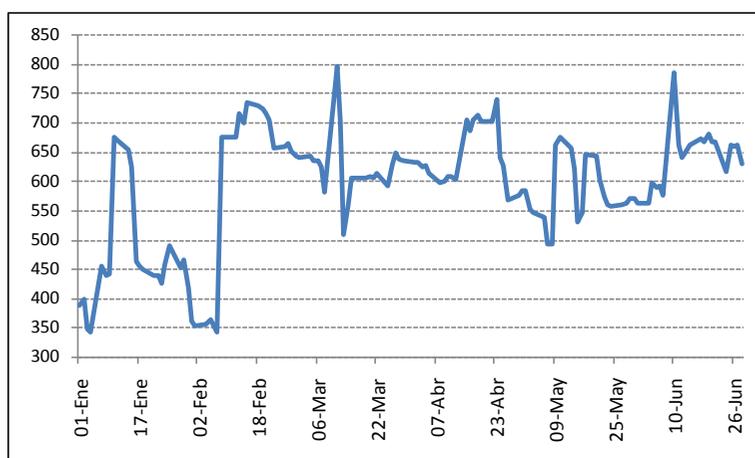
	EUR	CAD	AUD	CNH
Variación (En %)	-1,4	-5,7	-12,1	1,4

4.2 Capital de Trabajo, Capital de inversión y oro: estrategias, rendimiento obtenido y su comparación con benchmarks

4.2.1 Capital de Trabajo

Durante el primer semestre de 2013 el saldo diario del Capital de Trabajo tuvo un promedio de USD 591,8 millones, con un mínimo de USD 342,4 millones y un máximo de USD 796,2 millones (Gráfico N° 14).

Gráfico N° 14
Saldos Diarios del Capital de Trabajo
(En Millones de USD)



La variación acumulada de bóveda durante el primer semestre de 2013 fue negativa de USD 384,3 millones (Gráfico N° 15 y Cuadro N° 6). Se observa que aún se mantiene la tendencia a las salidas registradas durante los últimos tres trimestres de la pasada gestión.

Gráfico N° 15
Variación Acumulada de Bóveda
(En millones de USD)



Cuadro N° 6
Movimiento Neto de Bóveda
2009-2013
(En millones de USD)

	2009	2010	2011	2012	2013
1° trim	-226,9	-128,1	-18,5	-14,4	-232,8
2° trim	-118,2	-162,1	-138,2	-316,0	-151,5
3° trim	-40,8	-133,8	96,1	-275,5	
4° trim	-243,8	-214,7	-5,8	-366,7	
Total	-629,7	-638,8	-66,4	-972,5	-384,3

Para atender estos retiros en este primer semestre, se procesaron cinco importaciones por un total de USD 496 millones y se efectuó la exportación por USD 18,8 millones (Cuadro N° 7).

Cuadro N° 7
Importación y Exportación de Remesas de billetes en USD
Gestión 2013
(En millones de USD)

Mes	Remesas		
	Importación	Exportación	Importación Neta
Enero	99,2	18,8	80,4
Febrero	198,4	0,0	198,4
Marzo	99,2	0,0	99,2
Total 1er Trim.	396,8	18,8	378,0
Abril	0,0	0,0	0,0
Mayo	99,2	0,0	99,2
Junio	0,0	0,0	0,0
Total 2do Trim.	99,2	0,0	99,2
Total 2013	496,0	18,8	477,2

4.2.2 Capital de Inversión

La estrategia de inversión de los portafolios del Capital de Inversión administrados internamente, durante el primer semestre de 2013, fue la de invertir en tramos cortos de la curva de rendimientos, en emisiones

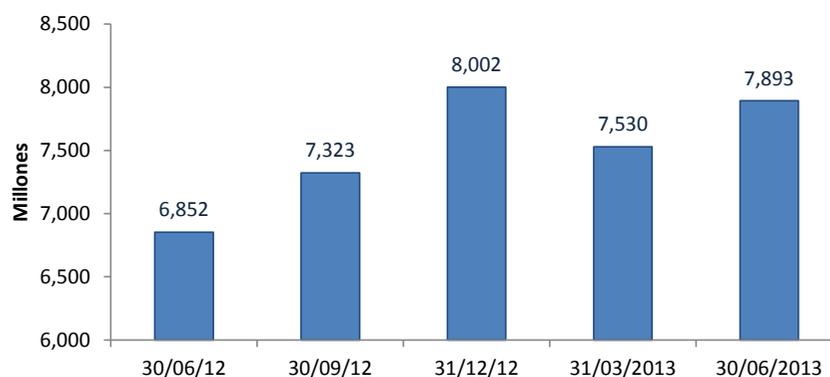
con alta calidad crediticia y diversificar las inversiones en contrapartes chinas, supranacionales y bancario francés obteniendo un retorno adecuado con niveles de riesgo mínimos. Para los dólares canadienses y dólares australianos las inversiones realizadas durante el semestre fueron en agencias francesas en los tramos de 9 a 12 meses.

Respecto a los portafolios administrados externamente, el Portafolio de TIPs fue el que registró una diferencia negativa afectado principalmente por el fuerte incremento en los rendimientos de las Notas del Tesoro de Estados Unidos que se espera se corrija en el transcurso del año y el portafolio RAMP administrado por el Banco Mundial que no fue afectado por la subida de tasas pese a administrar un portafolio con títulos de hasta 3 años de duración.

4.2.2.1 Portafolio de Liquidez

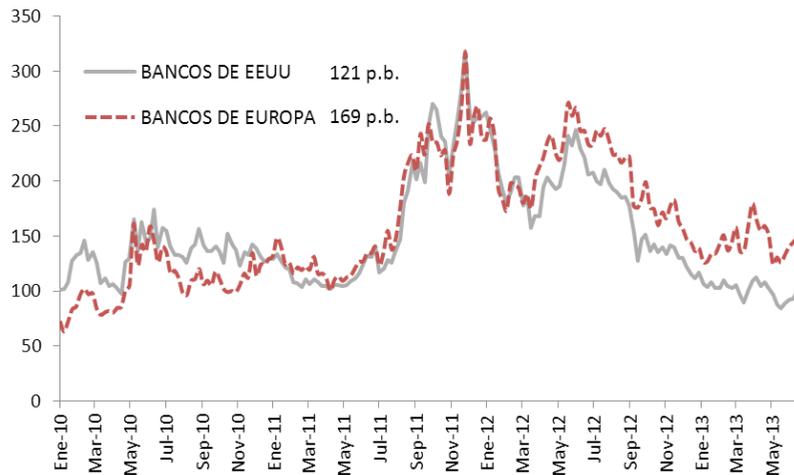
Durante el primer trimestre de 2013, el portafolio de Liquidez presentó una disminución de USD 474 millones debido a la transferencia de fondos al portafolio RAMP administrado por el Banco Mundial y a las inversiones en Renminbis, sin embargo, en el segundo trimestre el portafolio se incrementó en USD 363 millones por las transferencias del Capital de Trabajo y los ingresos de las inversiones.

Gráfico N° 16
Evolución Valor de Mercado
(En millones de USD)



Durante el primer semestre, el riesgo crediticio del sector bancario medido por los CDS promedio de bancos de Europa y EE.UU. mostraron una disminución aunque en el mes de junio se incrementaron levemente por temores a que el Fed reduzca o concluya con los estímulos a la economía de EE.UU. lo que generaría un entorno desfavorable para el sistema financiero (Gráfico N° 17). A pesar de estos temores, la perspectiva del mercado continúa concentrada en menor riesgo crediticio para los meses restantes del año y mejores condiciones para el sistema financiero internacional.

Gráfico N° 17
CDS de bancos de Europa y EE.UU.
(En puntos básicos)



En un contexto de reducción del riesgo crediticio, en la primera parte del semestre se diversificaron las inversiones en China, mientras que durante el segundo trimestre se incrementaron las inversiones con la Corporación Andina de Fomento (CAF) por sus tasas de interés atractivas y alta calidad crediticia (Gráfico N° 18).

Las inversiones en el trimestre, estuvieron concentradas en el tramo de 12 meses por la perspectiva de reducción de riesgo crediticio y disminución de tasas de interés de corto plazo (Gráfico N° 19)

Gráfico N° 18
Estructura por sector

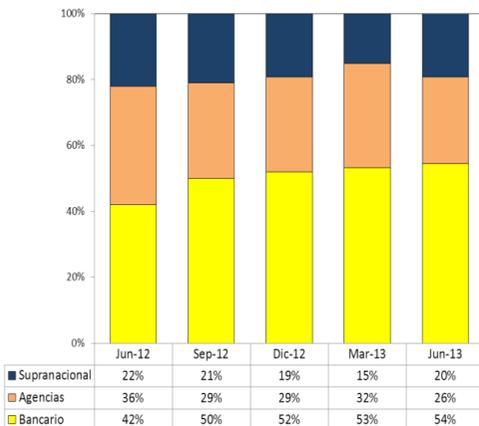
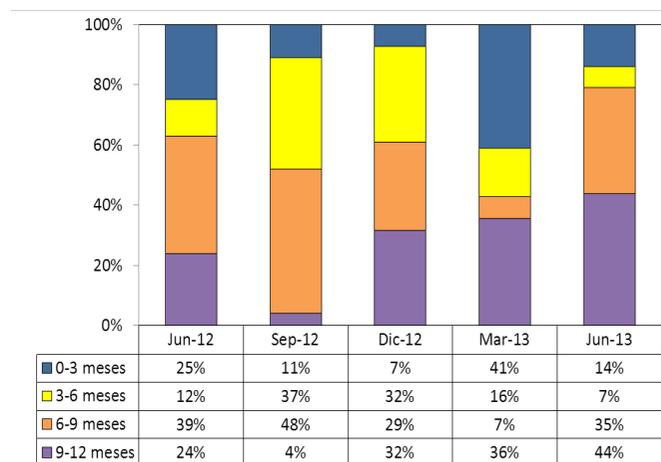
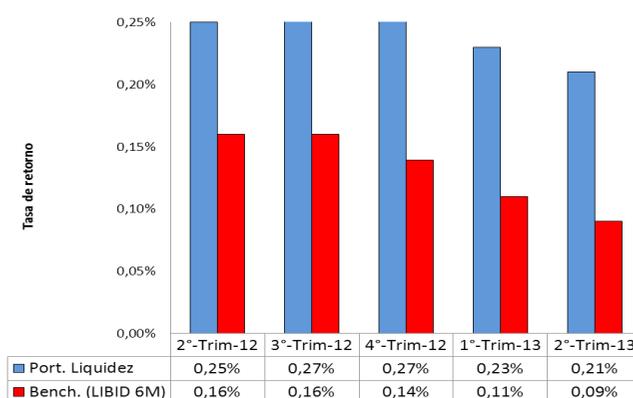


Gráfico N° 19
Estructura por plazo



La estrategia de capturar el diferencial respecto al benchmark y mantener el plazo de inversión en 12 meses generó en el primer semestre de 2013 un retorno de 0,44%, 25 p.b. por encima del comparador referencial, equivalente a un ingreso de USD 34,5 millones como se muestra en el siguiente gráfico.

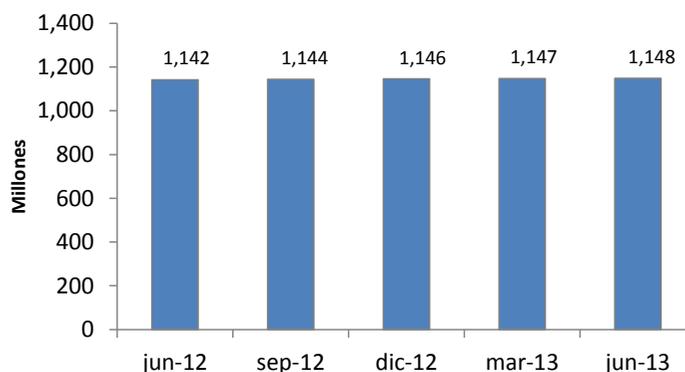
Gráfico N°20
Retorno trimestral del Portafolio de Liquidez



4.2.2.2 Portafolio Euro

El valor del portafolio al 30 de junio de 2013 fue de EUR 1.148 millones, superior en EUR 2 millones al valor a inicio de la gestión por los ingresos generados por las inversiones en el período.

Gráfico N°21
Valor de mercado en EUR
Al 30 de junio 2013



Durante el primer semestre del año las inversiones se concentraron en agencias de gobiernos con una participación de 51% del portafolio y se incrementó la exposición al sector bancario con alta calidad crediticia, pasando de 39% a 49% a fin de aprovechar los mayores rendimientos de estos títulos por necesidades de liquidez transitorias, dado el incremento de su prima de riesgo por los problemas de Chipre e Italia principalmente. El portafolio ya no tiene exposición a las emisiones de gobiernos y supranacionales por sus tasas cercanas a cero dado el *flight to quality* en el período (Gráfico N° 22).

Respecto a la estructura por país, el cambio más importante fueron las inversiones en emisiones bancarias y de agencias de gobierno de China, alcanzando 41% del portafolio cuyas tasas mostraron un premio atractivo por la menor liquidez de este mercado en relación a los norteamericanos o europeos. En su lugar, se disminuyó la participación de emisiones francesas de 39% a 25% y de 18% a 0% de las supranacionales (Gráfico N° 23).

Gráfico N° 22
Estructura del Portafolio por Sector

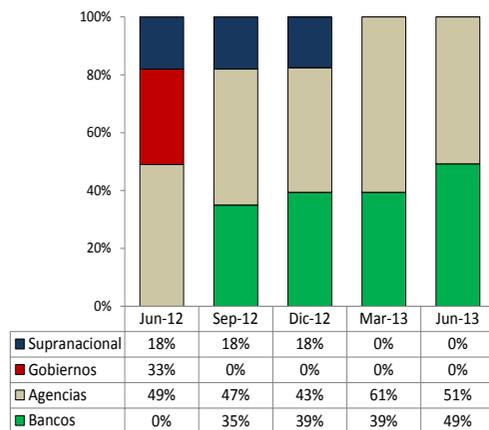
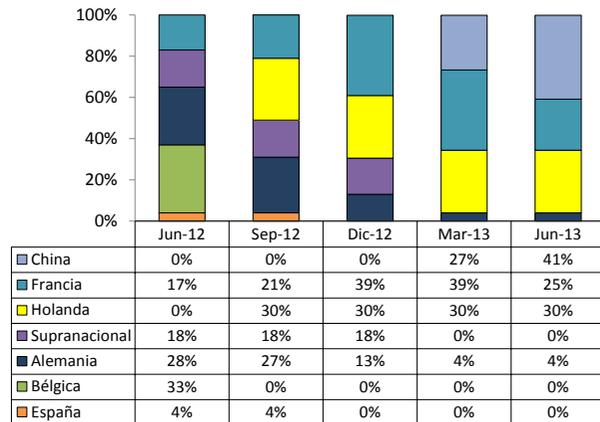


Gráfico N° 23
Estructura del Portafolio por País y Supranacional



La estrategia de plazos de inversión durante el semestre fue la de incrementar la maduración promedio de las inversiones a fin de obtener los mayores retornos por el empinamiento de las curvas de rendimiento, en especial durante el segundo trimestre del año por la mejora en la percepción de riesgo en la Zona Euro y de Estados Unidos. Durante el semestre, las inversiones más cortas de 0 a 3 meses se redujeron de 57% a 9%, las de 6 a 9 meses pasaron de 13% a 57% y las más largas de 9 a 12 meses subieron de 13% a 21% (Gráfico N° 24).

Gráfico N° 24
Estructura del Portafolio por plazo

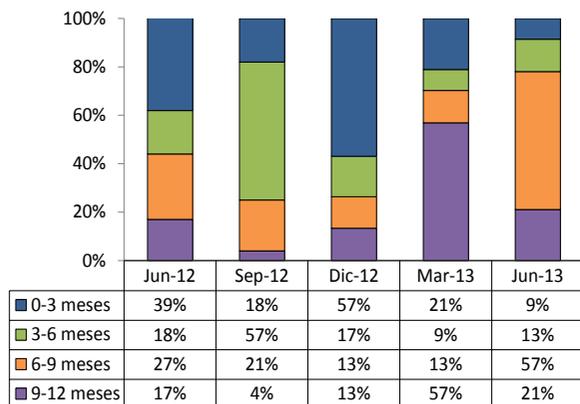
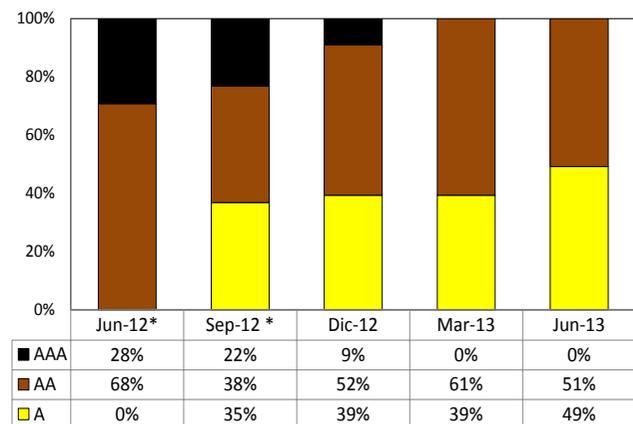


Gráfico N° 25
Estructura por calificación crediticia del Portafolio Euro*

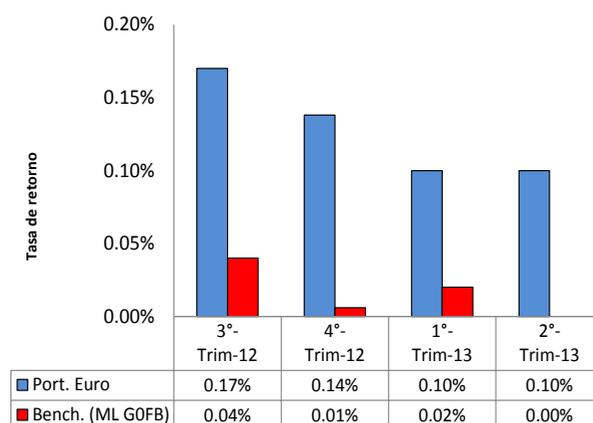


(*) Incluye posiciones en el Instituto Oficial de Crédito (ICO) (4.5% al 30/09/12) cuya calificación en la fecha de inversión era A+ y disminuyó a BBB+ después de efectuada la inversión.

La calidad crediticia del portafolio se mantiene elevada aunque disminuyó ligeramente al reducir de 9% a 0% las inversiones AAA que correspondían a emisiones supranacionales. El 51% de las inversiones tienen una calificación AA y 49% corresponden a A (Gráfico N° 25).

El resultado de las estrategias de spread y de plazos durante el semestre fue un retorno del portafolio de 0,20%, 18 p.b. por encima de su benchmark (Gráfico N° 26).

Gráfico N° 26
Retorno del Portafolio del Euro

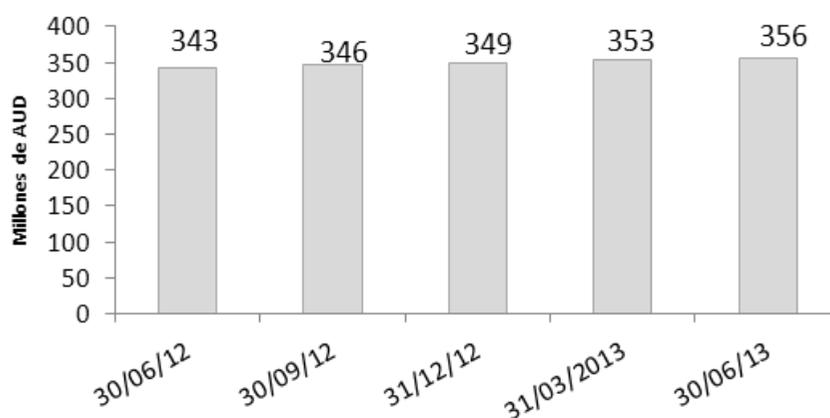


4.2.2.3 Portafolio Global

4.2.2.3.1 Inversiones en dólares australianos

En el primer semestre de 2013, el valor de mercado del portafolio de dólares australianos se incrementó en AUD 7 millones, alcanzando un total de AUD 356 millones. Este incremento se originó por las ganancias generadas por las inversiones en el portafolio (Gráfico N° 27).

Gráfico N° 27
Valor de Mercado Portafolio Australiano
en millones de AUD



El Portafolio de dólares australianos al 30 de junio de 2013 estaba compuesto por títulos de agencias del gobierno francés por 88% y títulos de agencias del gobierno alemán por 12% (Gráfico N° 28).

Durante el primer semestre de 2013 se efectuaron inversiones en agencias francesas a un plazo de 12 meses, lo que incrementó las inversiones en los tramos de 9 a 12 meses alcanzando una exposición del 14% en este tramo (Gráfico N° 29).

Gráfico N° 28
Estructura por país y supranacional

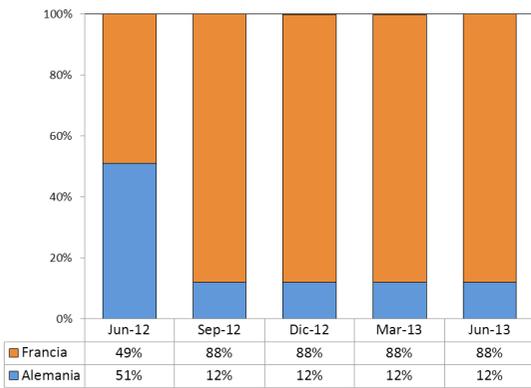
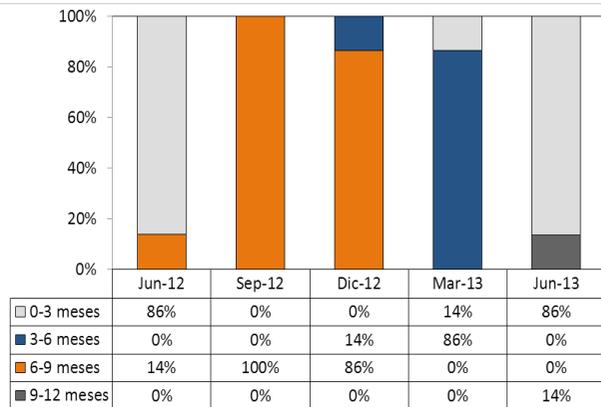
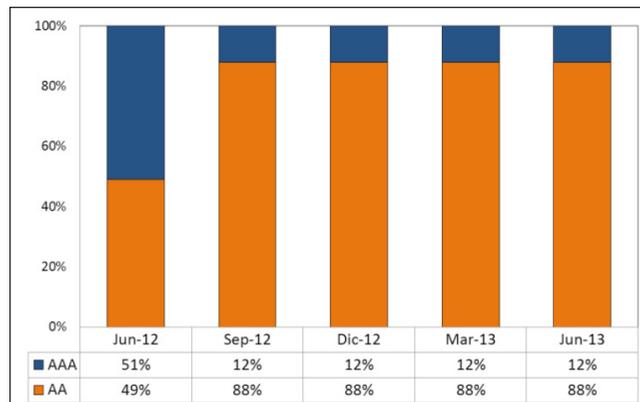


Gráfico N° 29
Estructura por plazo



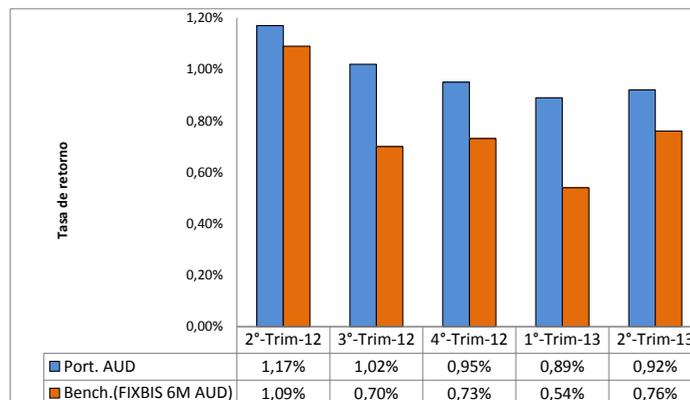
Durante el primer semestre de 2013, la calidad crediticia de las inversiones en dólares australianos se mantuvo sin cambios, el portafolio se encuentra compuesto por un 12% en calificación AAA y un 88% en calificación AA (Gráfico N° 30).

Gráfico N° 30
Estructura por calificación crediticia del Portafolio Global - AUD



En el mismo periodo el portafolio de AUD rindió 1,81%., 51 p.b. por encima de su comparador referencial (Gráfico N° 31).

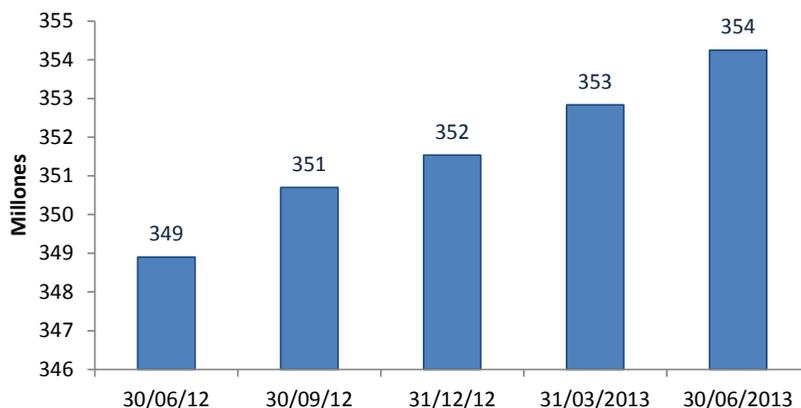
Gráfico N° 31
Retorno trimestral del Portafolio de Australianos



4.2.2.3.2. Inversiones en dólares canadienses

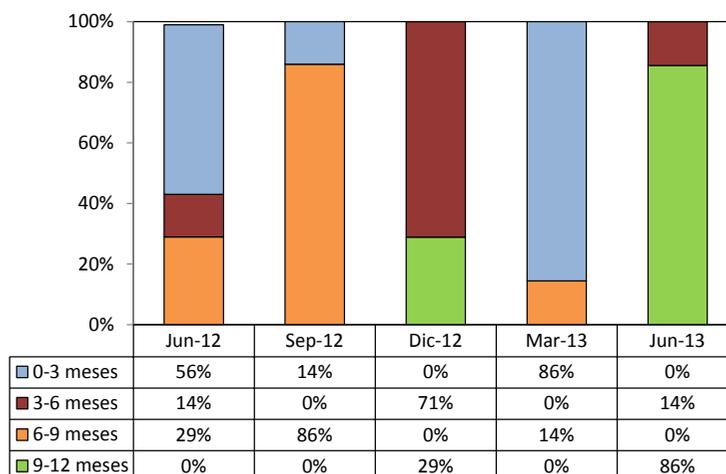
Al primer semestre de 2013 el valor del portafolio en dólares canadienses alcanzó a CAD 354 millones, CAD 2 millones superior al de inicios de año por los ingresos generados por las inversiones.

Gráfico N° 32
Valor de Mercado canadienses



Durante el semestre los vencimientos del portafolio de dólares canadienses fueron invertidos en su totalidad en agencias de gobierno francesas que presentaron rendimientos atractivos, por lo que el 100% del portafolio se encuentra invertido en Francia. Respecto al plazo de inversión, estas fueron efectuadas a un plazo de 12 meses incrementando el plazo de las inversiones en el tramo de 6 a 12 meses a 86% del portafolio (Gráfico N° 33).

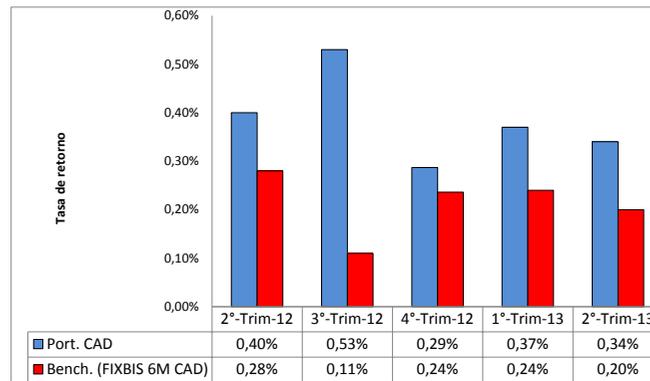
Gráfico N° 33
Estructura por plazo



Asimismo, durante el periodo las inversiones mantuvieron una alta calidad crediticia de AA con una participación del 100% del portafolio.

El rendimiento alcanzado por el portafolio al finalizar el primer semestre fue de 0,71%, 27 p.b. por encima de su comparador referencial (Gráfico N° 34).

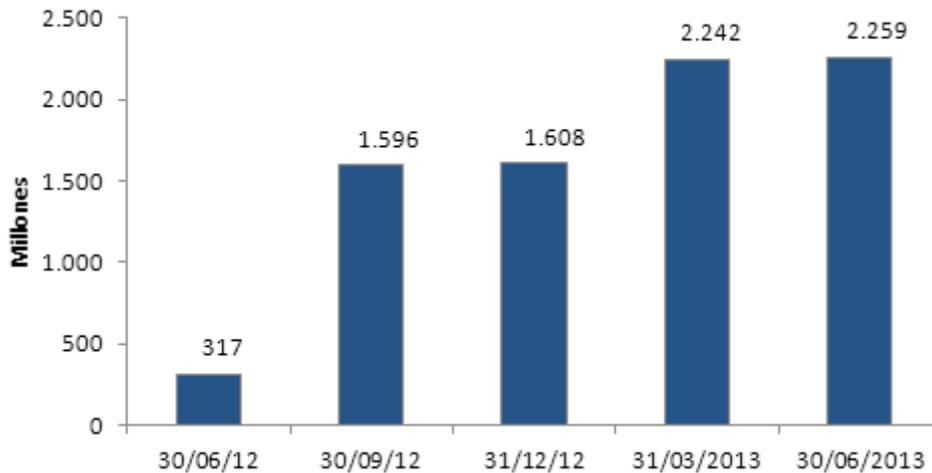
Gráfico N° 34
Retorno trimestral del Portafolio Global – CAD



4.2.2.3.3 Inversiones en renminbis chinos (CNH)

Durante el primer semestre el portafolio de Renminbis se incrementó en CNH 651 millones debido a la compra de CNH 620 millones equivalentes a USD 100 millones y por los ingresos generados por CNH 31 millones. Al 30 de junio de 2013 el valor del portafolio alcanzó CNH 2.259 millones (Gráfico N° 35).

Gráfico N° 35
Valor de Mercado renminbis chinos



Las inversiones en Renminbis se efectuaron en su totalidad en el sector bancario en Hong Kong. Respecto al plazo de las inversiones, estas se incrementaron en plazos entre 6 y 12 meses (Gráfico 36).

Gráfico N° 36
Estructura por plazo

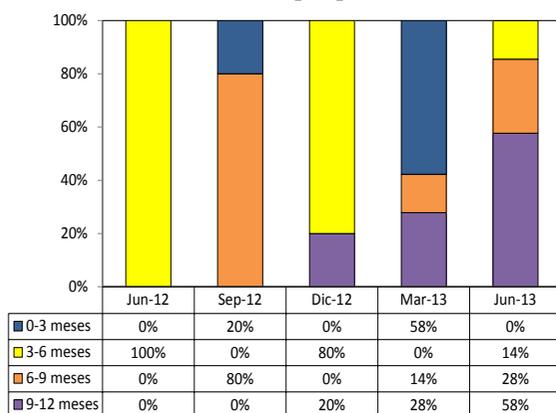
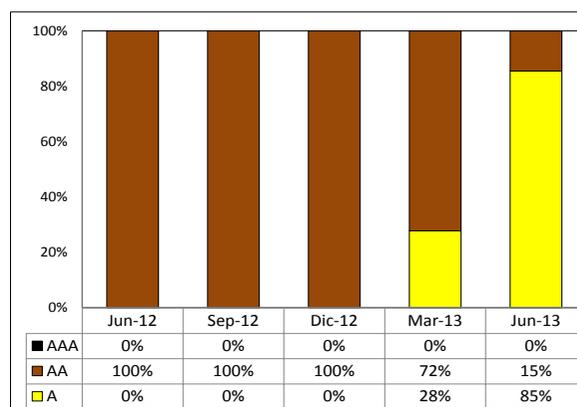


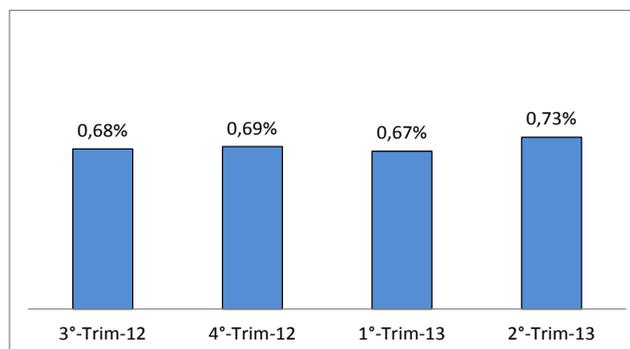
Gráfico N° 37
Estructura por calificación crediticia del Portafolio Global - CNH



Asimismo, las inversiones se efectuaron en contrapartes con una calificación de A representando el 85% del portafolio, lo que disminuyó levemente la calidad crediticia (Gráfico N° 37).

El retorno del portafolio en el primer semestre fue de 1,40% (Gráfico N° 38).

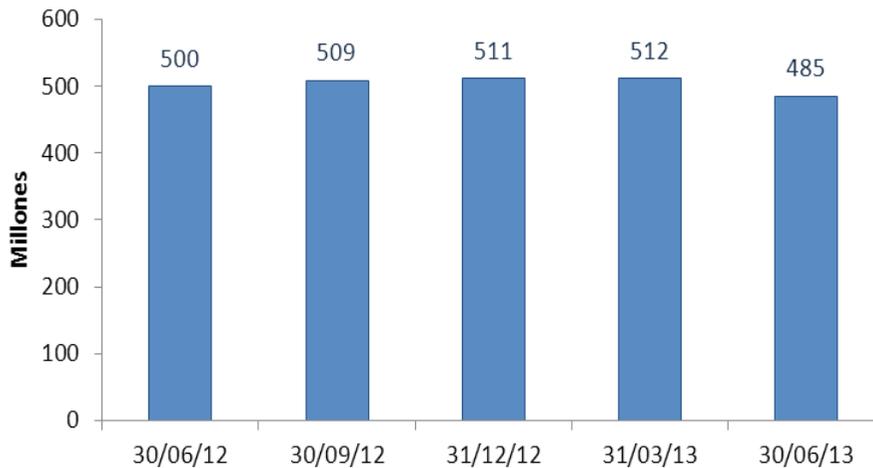
Gráfico N° 38
Retorno trimestral del Portafolio Global – CNH



4.2.2.4 Portafolio de TIPS

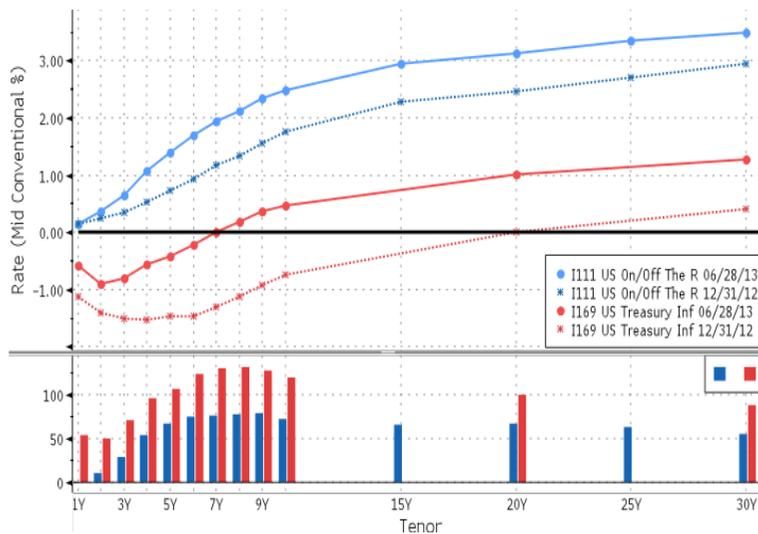
El valor de mercado del Portafolio TIPs (Notas Indexadas a la Inflación), desde su inicio en mayo de 2012, se incrementó hasta USD 512 millones al 31 de marzo de 2013, sin embargo, durante el segundo trimestre experimentó una importante disminución situándose en USD 485 millones al cierre de semestre como consecuencia del incremento en las tasas de rendimiento de las Notas del Tesoro de EE.UU en el tramo mayor a 5 años y disminución de la tasa de inflación.

Gráfico N° 39
Valor de Mercado del Portafolio TIPS



Hasta finales del mes de mayo las tasas de rendimiento de las Notas del Tesoro y de las Notas indexadas a la inflación de EE.UU. se mantuvieron bajas con leves incrementos en todos los tramos de la curva y baja volatilidad. A partir de esa fecha se incrementaron las expectativas sobre una anticipada reducción del programa de compras del Fed generándose un incremento en las tasas de rendimiento, sobre todo en los tramos mayores a 5 años. (Gráfico N° 40).

Gráfico N° 40
Curvas de rendimiento de
Notas del Tesoro y TIPS de EE.UU.



La volatilidad de las Notas del Tesoro de EE.UU., reflejada a través del índice MOVE, se incrementó significativamente con 30 p.b. en mayo y 22 p.b. en junio, mostrando la incertidumbre de los inversionistas que redujeron la tenencia de Notas del Tesoro y Notas Indexadas a la inflación, dados los temores a la reducción en los estímulos del Fed a la economía de EE.UU. y el consecuente incremento de tasas (Gráfico N° 41).

Gráfico N° 41
Índice de volatilidad de renta fija MOVE



Las expectativas de inflación, reflejadas en las tasas *Break Even Inflation*, disminuyeron por la expectativa de bajo crecimiento en EE.UU. dada la reducción de los estímulos a la economía y en el corto plazo se espera que la inflación permanezca baja (Gráfico N° 42).

Gráfico N° 42
Tasas break even inflation

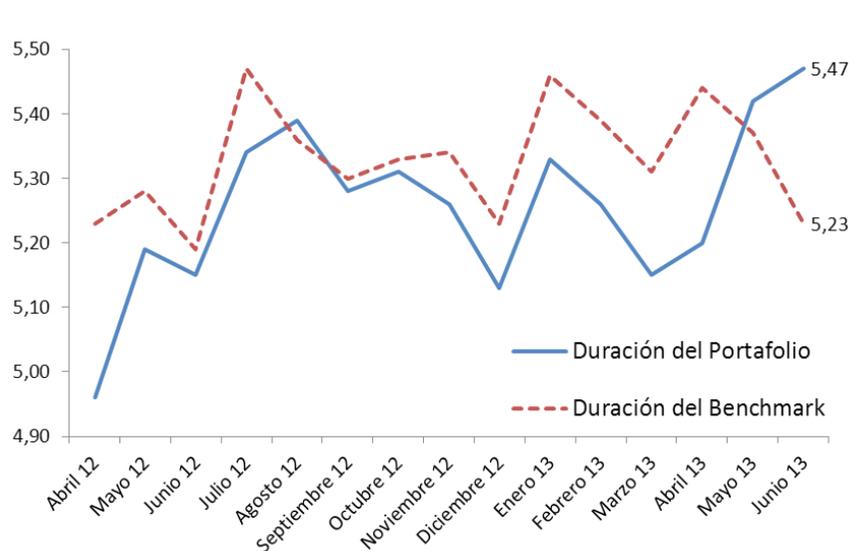


El incremento de las tasas de rendimiento de las Notas del Tesoro de EE.UU. y menores expectativas de inflación afectaron negativamente a los títulos indexados a la inflación (TIPs) disminuyendo su valoración principalmente en mayo y junio de 2013.

En este contexto de mercado, los administradores delegados⁴ del Fondo de TIPs ILF1 del BIS gestionaron el portafolio con una estrategia de duración menor a la de su comparador referencial hasta el mes de abril, sin embargo, a finales del mes de mayo y en junio incrementaron su duración por encima de su comparador referencial considerando que la reacción del mercado fue excesiva y no se esperarían reducciones de los estímulos a la economía en el corto plazo con una corrección de las tasas de rendimiento de las Notas del Tesoro y Notas indexadas a la inflación en el corto plazo (Gráfico N° 43).

⁴ El Fondo ILF1 del BIS se encuentra administrado por Black Rock, PIMCO y State Street.

Gráfico N° 43
Duración del portafolio TIPS y Índice Barclays 1-10 años



Durante el primer semestre de 2013, el retorno del portafolio fue negativo en 5,17%, como consecuencia del entorno de mercado y la sobre reacción de los inversionistas que llevaron a un fuerte incremento de las tasas de rendimiento en los tramos largos de la curva de EE.UU.. A pesar de esto, el retorno del portafolio en el semestre respecto a su comparador referencial estuvo 6 p.b. por encima dadas las estrategias de inversión implementadas por los administradores delegados.

Cuadro N° 8
Portafolio de TIPS
Retorno - Riesgo

	2°-Trim-12	3°-Trim-12	4°-Trim-12	1°-Trim-13	2°-Trim-13	1° Semestre 13
Port. TIPS	0,01%	1,74%	0,44%	0,23%	-5,38%	-5,17%
Bench. (Barclays 1-10 años)	0,10%	1,74%	0,45%	0,35%	-5,56%	-5,23%
Diferencia (En pb)	-9	0	-1	-12	17	6
Ingresos (En millones de USD)	0,1	8,7	2,2	1,2	-27,6	-26,4

4.2.2.5 Portafolio RAMP

El Portafolio RAMP fue constituido el 14 de marzo de 2013, con inversiones en títulos valores con vencimiento en el mediano plazo; el índice de referencia o benchmark es Títulos del Tesoro de EE.UU. con vencimientos de 0 a 3 años, la duración promedio del portafolio es 1,4 años y cuenta con alta calidad crediticia.

Este portafolio es administrado por el Banco Mundial a través de su Programa de Asistencia y Administración de Reservas (RAMP por sus siglas en inglés) con una duración de tres años, cuyo objetivo es el de colaborar a las instituciones oficiales y de gobierno del mundo a fortalecer las habilidades de administración de reservas internacionales, a través del desarrollo de la capacidad “dentro-de-casa” y del empleo de proveedores de servicios financieros que ayudan a que los países logren un manejo eficiente de sus reservas internacionales.

Al 30 de junio de 2013, el portafolio está conformado en 68% por tesoros del gobierno estadounidense y 32% en agencias de gobierno, reflejando una estrategia de spread importante como generador

de exceso de retorno al estar el benchmark conformado en su totalidad por tesoros del gobierno estadounidense.

Dentro de las inversiones en agencias, una porción importante, 15% del portafolio, están conformadas por Notas de Tasa Flotante (FRN por sus siglas en inglés), cuyos cupones se ajustan mensual o trimestralmente a la tasa LIBOR por lo que se ven favorecidas cuando las tasas en los mercados suben.

Gráfico N° 44
Estructura del portafolio por sector
Al 30 de junio de 2013

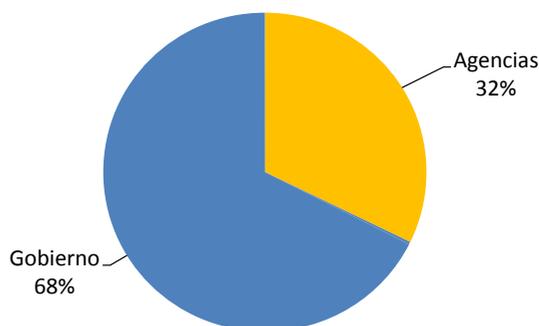
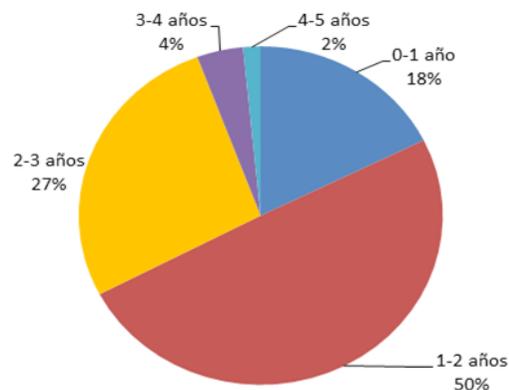


Gráfico N° 45
Estructura del portafolio por plazo
Al 30 de junio de 2013



El portafolio mantiene 50% en el tramo de 1 a 2 años, sin desviaciones importantes en plazos respecto a su comparador referencial, lo que refleja una estrategia neutra.

El 21 de mayo de 2013 el Banco Mundial realizó inversiones en futuros de tasas de interés, como una alternativa adicional para cubrir riesgos e incrementar el retorno potencial del portafolio.

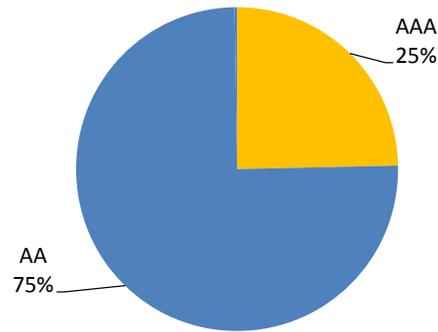
La estrategia implementada por el Banco Mundial fue la llamada “Cobertura *Euro-Future Strip*”. Esta estrategia permite tomar exposición al diferencial entre el rendimiento de un bono con el de contratos fijados a las tasas LIBOR de similar maduración.

Esta estrategia fue implementada mediante la compra de una agencia de gobierno Austriaca a 5 años plazo y al mismo tiempo la venta (posición corta) de futuros Eurodollar⁵ con maduración hasta 5 años, cubriendo la duración o riesgo de tasa de interés y manteniendo en el portafolio solo el diferencial de tasas. El diferencial inicial aproximado de la estrategia fue de 16 p.b., por lo que esta estrategia se beneficia cuando este diferencial disminuye y se ve perjudicada cuando el diferencial aumenta.

El portafolio mantiene una elevada calidad crediticia al estar conformado principalmente por emisiones de gobierno y de agencias, con un 25% de inversiones en AAA y 75% de AA.

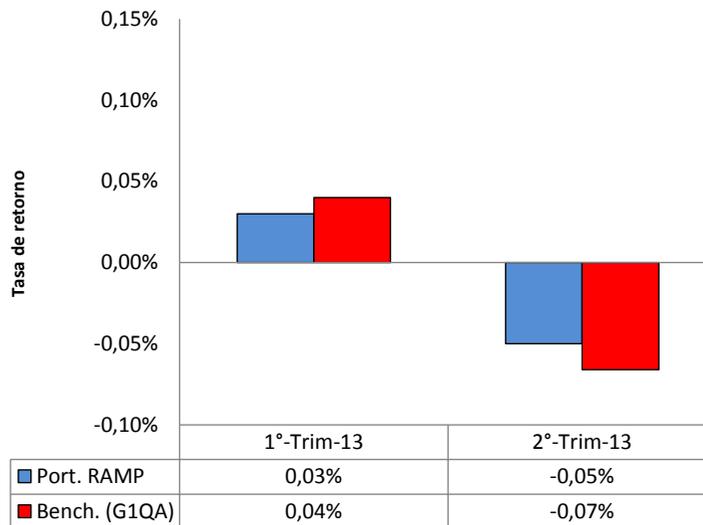
⁵ Los contratos futuros Eurodollar son una forma de asegurarse una tasa de interés hoy por dinero que se pretende prestar o dar en préstamo en el futuro. Estos contratos son negociados en la Bolsa de Chicago (Chicago Mercantile Exchange).

Gráfico N° 46
Calificación crediticia de las inversiones
Al 30 de junio 2013



El retorno del portafolio en el primer semestre de 2013 fue de -0,02%, igual a su comparador referencial, por el incremento de las tasas de interés en el mercado de EE.UU..

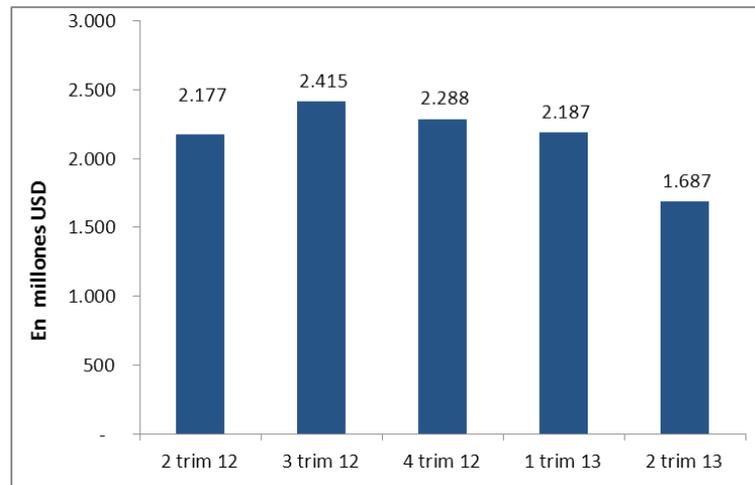
Gráfico N° 47



4.2.3 Portafolio de Oro

Durante el primer semestre de 2013 el valor de mercado del Portafolio de Oro disminuyó en USD 601 millones respecto a inicios de año, pasando de USD 2.288 millones a USD 1.687 millones por la disminución del precio del oro (Gráfico N° 48).

Gráfico N° 48
Valor de mercado del portafolio



Es importante recordar que la disminución del valor del portafolio oro es en valoración respecto al USD, manteniendo las onzas troy finas de oro sin variación.

Luego de más de una década de incrementos en el precio del oro, el primer semestre de la gestión tuvo una disminución llegando a un precio de USD/OTF 1.200,65 el 27 de junio, como resultado de expectativas de una reducción anticipada de las compras de títulos por parte del Fed, el anuncio del BCE sobre una posible venta de oro por parte de Chipre en el mes de mayo, la desaceleración de la economía China y la disminución masiva de posiciones en fondos de oro transados en bolsa, como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico N° 49
Evolución del precio del oro



Fuente: Bloomberg

Recuadro N° 3: Las reservas de oro del Banco Central de Bolivia

El Banco Central de Bolivia (BCB) se fundó con cerca del 40% de sus activos denominados en oro, según muestra la primera memoria anual del BCB correspondiente a la gestión 1929, realizando varias operaciones financieras en oro como el encaje legal, depósitos en el exterior y créditos internacionales.

Desde 1940 el BCB contaba con una tonelada de oro con certificación de calidad “London Good Delivery Bar” que se encontraba en bóvedas del Banco de la Reserva Federal en Nueva York. Entre los años 1964 y 1988, se adquirió alrededor de 27,3 toneladas en forma de barras con distintos porcentajes de pureza, las cuales no contaban con la certificación de calidad y se encontraban depositadas en bóvedas del BCB.

En los años 1997 y 1998, el oro del BCB fue transportado desde sus bóvedas hacia Estados Unidos e Inglaterra para su refinación y certificación, lo que permitió: i) su valoración a precios de mercado y ii) que pueda ser invertido en los mercados financieros internacionales generando ingresos para el BCB.

Desde su refinación en 1998 hasta diciembre de 2010 las reservas internaciones de oro se mantuvieron en 28,3 toneladas, incrementando las tenencias de oro en 7 toneladas el 15 de diciembre de 2010 y 7 toneladas el 31 de agosto de 2011, 14 toneladas de oro compradas en los mercados internacionales con certificación internacional. En la actualidad las reservas de oro del BCB alcanzan 42,3 toneladas, las cuales se han mantenido sin variación desde el año 2011. Desde la refinación del oro hasta el primer semestre de 2013, por la inversión de estas las reservas en los mercados internacionales, se generaron ingresos por USD 44,2 millones.

El valor de las reservas de oro en dólares estadounidenses se incrementó sostenidamente en los últimos trece años debido a la subida del precio del oro (Gráficos N°R3.1), con las mayores variaciones anuales positivas los años 2010 y 2011, mientras que la mayor caída en dicho período se dio el primer semestre de la gestión 2013 (Gráfico N° R3.2). Los incrementos o disminuciones en el precio del oro ocasionan un aumento o disminución en la valoración de este metal precioso, variaciones que son registradas en cuentas patrimoniales.

Gráfico N°R 3.1
Valor de las reservas de oro en el exterior

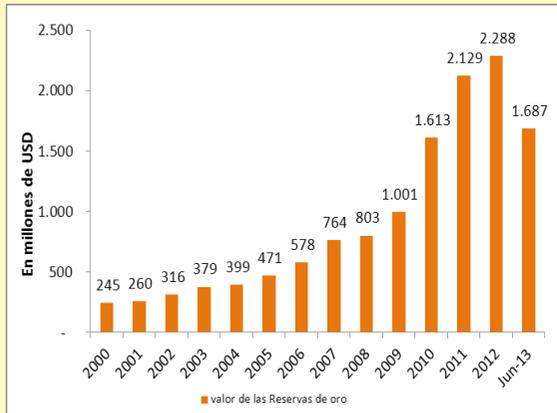
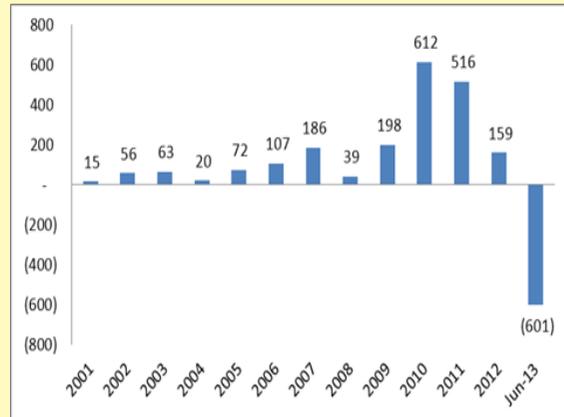
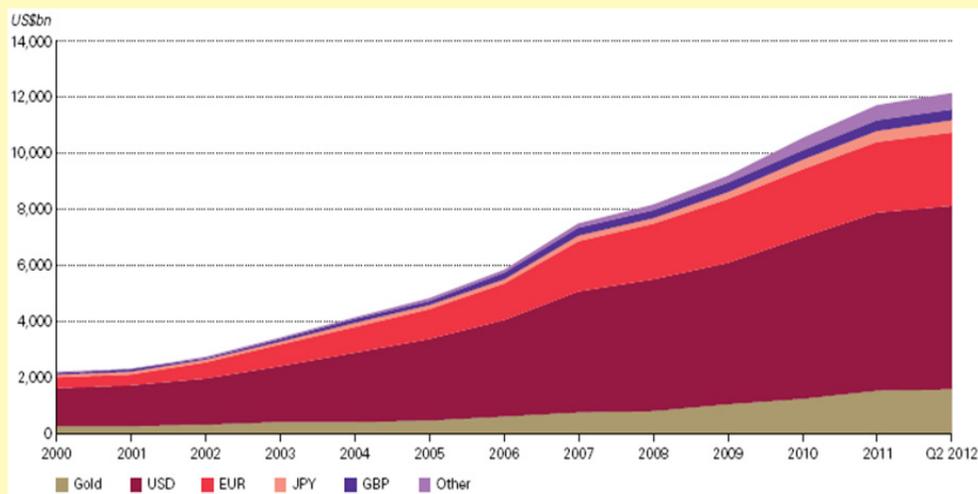


Gráfico N°R 3.2
Variación de las reservas de oro (2001-2013)



De acuerdo al Fondo Monetario Internacional (FMI), las reservas de oro de bancos centrales del mundo incrementaron principalmente en los últimos años, por sus características de activo refugio ante la incertidumbre de crisis y activo de cobertura ante la inflación en el largo plazo. Las reservas de oro en los bancos centrales pasaron de USD 2 trillones en el 2000 a USD 12 trillones en el 2012 como se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico N° R3.3 Reservas Internacionales Oficiales



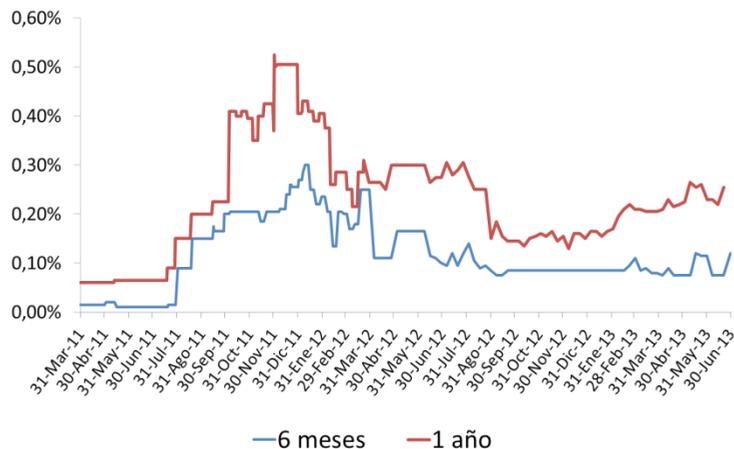
Fuente: IMF COFER, IFS statistics, World Gold Council

Mediante Ley N° 175 de 11 de octubre de 2011, se implementó la política de estado para la compra de oro producido internamente destinado a las reservas internacionales. Al respecto, en las gestiones 2012 y 2013 el BCB compró a la Empresa Boliviana del Oro (EBO) 19 barras de oro con un peso fino de oro de 176 kilos, que serán refinadas para obtener la certificación internacional de buena entrega y realizar inversiones que generen ingresos para el país.

El primer semestre de 2013 vencieron 23,3 toneladas de oro que fueron invertidas en depósitos a plazo spot y forward con vencimiento entre 9 a 12 meses.

Durante el primer semestre de 2013, las tasas para depósitos de oro a 6 y 12 meses se incrementaron levemente principalmente por los requerimientos de liquidez transitorios de las contrapartes (Gráfico N° 50).

Gráfico N° 50
Tasas de interés de depósitos en oro



El Portafolio de Oro se invierte en su totalidad en el sector bancario, debido a que actualmente no existen otras alternativas de inversión. Al 30 de junio de 2013, se incrementó ligeramente la exposición en bancos ingleses incrementándose la participación por país de 37% a 39% en Reino Unido, con lo que se redujo la exposición al sector bancario francés de 63% a 61% (Gráfico N° 51).

Gráfico N° 51
Estructura del Portafolio de Oro por país

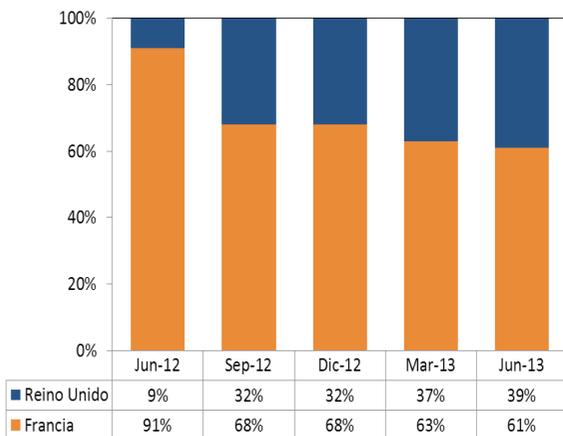
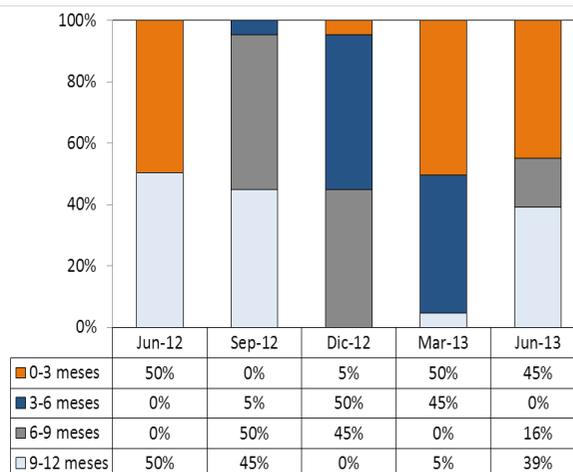


Gráfico N° 52
Estructura del Portafolio de Oro por plazo



De acuerdo a la estructura del portafolio por plazo, se incrementaron los tramos mayores a 6 meses (Gráfico N° 52).

Durante el primer semestre de 2013, las inversiones de las reservas de oro generaron un ingreso de USD 7,5 millones con una tasa de rendimiento de 0,33%.

Cuadro N° 9
Portafolio Oro

	1°-Trim-12	2°-Trim-12	3°-Trim-12	4°-Trim-12	1°-Trim-13	2°-Trim-13
Rend. Port. Oro	0,10%	0,13%	0,17%	0,18%	0,17%	0,16%
Ingresos (En mill. USD)	2,2	3,4	4,0	4,1	4	3,5

4.3 Resultados de la inversión de las Reservas Internacionales

Los rendimientos de las reservas monetarias internacionales en el mediano plazo presentan resultados adecuados a las condiciones de mercado de cada momento con variación y sin variación cambiaria. En el mediano plazo se puede observar los beneficios de la diversificación que buscan un adecuado perfil riesgo-retorno en el largo plazo.

Cuadro N° 10
Rendimiento e ingresos
Por inversión de las reservas monetarias

Año	Sin variación cambiaria		Con variación cambiaria	
	Rendimiento (%)	Ingresos (En mm de USD)	Rendimiento (%)	Ingresos y valoración (En mm de USD)
2006	5,00	90.178	5,00	93.328
2007	5,90	192.981	5,90	192.981
2008	3,50	215.646	3,50	215.646
2009	0,90	65.845	1,80	95.519
2010	0,65	46.827	-0,67	-52.967
2011	0,88	77.062	0,12	10.568
2012	1,14	120.288	1,51	160.569
Ene-Jun 13	0,22	23.826	-0,47	-54.482

La inversión de las reservas de oro en el exterior permitió generar ingresos para el país de manera consistente en el mediano plazo e incluyendo la variación del precio del oro, las reservas internacionales se vieron favorecidas por la valoración positiva de este metal precioso.

Cuadro N° 11
Rendimiento e ingresos
Por inversión de las reservas en oro

Año	Sin variación cambiaria		Con variación cambiaria	
	Rendimiento	Ingresos (En mm de USD)	Rendimiento	Ingresos y valoración (En mm de USD)
2006	0,08%	386	14,20%	108.794
2007	0,08%	421	30,20%	180.230
2008	0,26%	1.778	5,20%	44.144
2009	0,47%	3.733	24,00%	201.114
2010	0,14%	1.421	29,62%	304.654
2011	0,14%	2.535	10,27%	106.498
2012	0,59%	13.754	6,57%	139.593
Ene-Jun13	0,33%	7.498	-26,05%	-592.157

En el primer semestre de 2013 los ingresos por la inversión de las reservas internacionales ascendieron a USD 31,3 millones con una tasa de retorno de 0,24% (Cuadro N° 12).

Desde inicio de año, las reservas monetarias internacionales generaron ingresos por USD 23,8 millones equivalente a una tasa de retorno de 0,22% en tanto que las inversiones de oro obtuvieron un ingreso de USD 7,5 millones con una tasa de retorno de 0,33%.

Cuadro N° 12
Rendimiento e Ingresos
por la inversión de las Reservas Internacionales*

		Gestión 2011		Gestión 2012		Enero - Junio 2013	
		Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
Capital de Trabajo		275	0,21%	452	0,24%	211	0,13%
1)	Portafolio de Liquidez	44.597	0,69%	75.414	1,04%	34.499	0,44%
2)	Portafolio Euro	25.991	1,71%	9.114	0,62%	2.899	0,20%
3)	Portafolio TIPS	---	---	10.998	2,20%	-26.395	-5,17%
4)	Portafolio RAMP ⁽¹⁾	---	---	---	---	-105	-0,02%
5)	Portafolio Global	6.199	0,91%	24.310	2,78%	12.716	1,32%
Capital de Inversión		76.787	0,89%	119.836	1,16%	23.615	0,23%
Total Reservas Monetarias		77.062	0,88%	120.288	1,14%	23.826	0,22%
6)	Oro	2.535	0,14%	13.754	0,59%	7.498	0,33%
TOTAL GENERAL		79.598	0,75%	134.042	1,04%	31.324	0,24%

(*) Los ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del oro, euro, dólar canadiense, dólar australiano y yuán. Los retornos enero – junio 2013 no son anualizados.

El portafolio RAMP se constituyó el 14 de marzo de 2013.

Incorporando las variaciones de los tipos de cambio del euro, dólar canadiense, dólar australiano, yuan y oro con relación al dólar norteamericano, los ingresos y rendimientos del total de las reservas internacionales en el primer semestre de 2013 presentan variaciones negativas equivalente a USD 646,6 millones con una tasa de rendimiento de -4.44%. Las gestiones anteriores la valoración cambiaria en relación al USD fue favorable.

Cuadro N° 13
Rendimiento e Ingresos por la inversión de las Reservas Internacionales
Rendimientos considerando variaciones cambiarias*

		Gestión 2011		Gestión 2012		Enero - Junio 2013	
		Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno	Ingresos (En miles de USD)	Retorno
Capital de Trabajo		275	0,21%	452	0,24%	211	0,13%
1)	Portafolio de Liquidez	44.597	0,69%	75.414	1,04%	34.499	0,44%
2)	Portafolio Euro	-19.780	-1,32%	32.369	2,19%	-18.325	-1,21%
3)	Portafolio TIPS	---	---	10.998	2,20%	-26.395	-5,17%
4)	Portafolio RAMP ⁽¹⁾	---	---	---	---	-105	-0,02%
5)	Portafolio Global	-14.525	-2,08%	41.336	4,55%	-44.367	-4,09%
Capital de Inversión		10.293	0,11%	160.117	1,54%	-54.693	-0,48%
Total Reservas Monetarias		10.568	0,12%	160.569	1,51%	-54.482	-0,47%
6)	Oro	106.498	10,27%	139.593	6,57%	-592.157	-26,05%
TOTAL GENERAL		117.066	1,92%	300.162	2,44%	-646.639	-4,44%

(*) Los retornos enero – junio 2013 no son anualizados.

(¹) El portafolio RAMP se constituyó el 14 de marzo de 2013.

Es importante reiterar que las inversiones de las reservas internacionales no buscan generar valoraciones positivas en el corto plazo, sino obtener una mejor relación riesgo/retorno en el mediano y largo plazo.

En el primer semestre de 2013, los rendimientos obtenidos por la inversión de las reservas internacionales superaron a sus comparados referenciales, generando un exceso de retorno. En el caso del Portafolio RAMP igualó a su comparador, como se muestra en el siguiente cuadro:

Cuadro N° 14
Rendimiento de los Portafolios en comparación con sus Benchmarks(*)

	Gestión 2011			Gestión 2012			Enero - Junio 2013		
	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pb)	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pb)	Portafolio	Benchmark	Dif. (En pb)
Portafolio de Liquidez	0,69%	0,26%	43	1,04%	0,59%	45	0,44%	0,20%	25
Portafolio Euro	1,71%	1,06%	65	0,62%	0,14%	48	0,20%	0,02%	18
Portafolio TIPS	---	---	---	2,20%	2,30%	-10	-5,17%	-5,23%	6
Portafolio RAMP ⁽¹⁾	---	---	---	---	---	---	-0,02%	-0,02%	0
Portafolio Global	0,91%	0,47%	44	2,78%	2,00%	77	1,32%	0,87%	45
Total Reservas Monetarias Internacionales	0,88%	0,41%	46	1,14%	0,69%	45	0,22%	-0,01%	24

(*) Los ingresos no incluyen las variaciones cambiarias del oro, euro, dólar canadiense, dólar australiano y yuán. Los retornos enero – junio 2013 no son anualizados.

(¹) El portafolio RAMP se inició el 14 de marzo 2013

5. Gestión de riesgos financieros

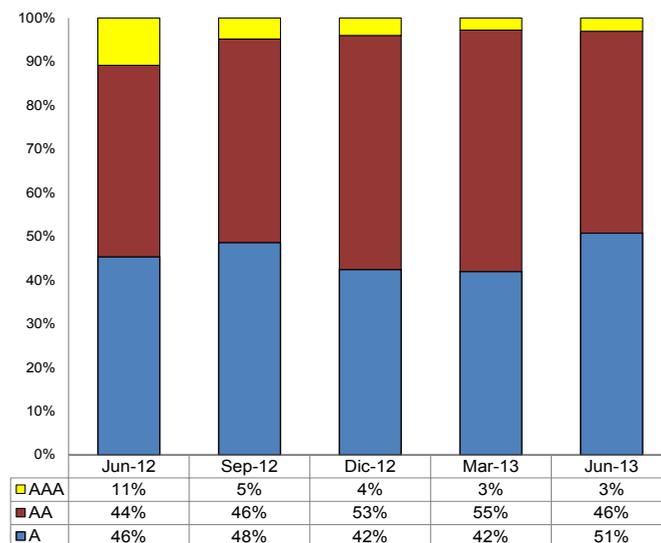
El Departamento de Control de Inversiones certifica que durante el primer semestre de 2013 en todas y cada una de las inversiones de las reservas internacionales se cumplieron las normas, límites y lineamientos de inversión establecidos por el Directorio del BCB y por el Comité de Reservas Internacionales (CRI).

5.1 Riesgo crediticio

5.1.1 Composición por calificación de riesgo crediticio

Durante el primer semestre de 2013, la calidad crediticia de las inversiones se mantuvo alta, con una disminución en las inversiones AA en 6% y un incremento en las inversiones calificadas como A en la misma proporción, debido a mayores inversiones en bancos chinos, entidades bancarias francesas y la agencia de gobierno austriaca KA Finanz AG con calificación crediticia de A (Gráfico N°53).

Gráfico N° 53
Total Reservas Internacionales
Composición por calificación crediticia⁶



5.1.2 Cambios en calificación crediticia de las contrapartes del BCB

El 18 de febrero de 2013, Standard & Poor's retiró la calificación de la agencia soberana francesa Caisse d'Amortissement de la Dette Sociale (CADES) que hasta esa fecha tenía una calificación de AA+.

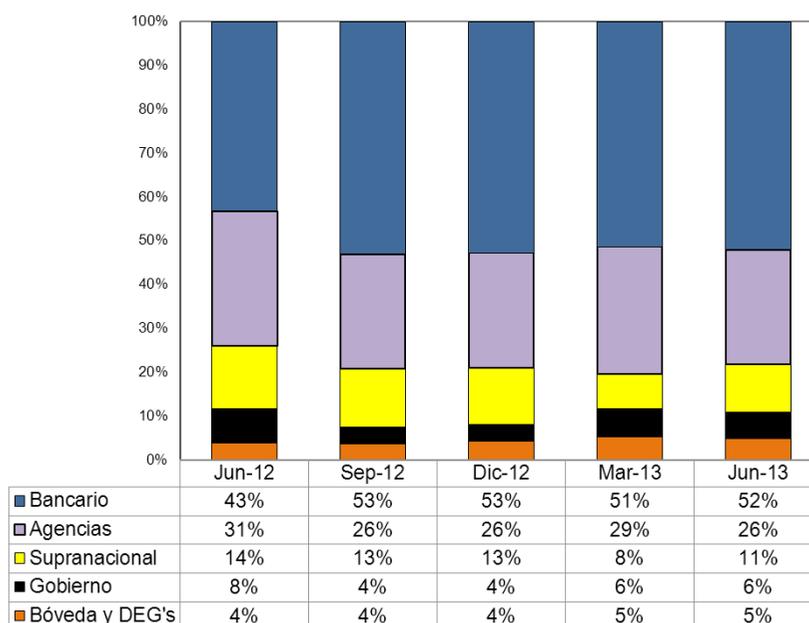
⁶ La calificación crediticia A incluye inversiones en entidades que, durante la gestión 2012 disminuyeron de calificación de riesgo crediticio por debajo de este nivel después de efectuadas las inversiones, por lo que el Comité de Reservas Internacionales decidió mantenerlas a vencimiento. Estas entidades son Clydesdale Bank, Instituto de Crédito Oficial y Banco Santander.

El 27 de marzo de 2013, S&P cambió de “negativa” a “estable” la perspectiva de JP Morgan Chase Bank, banco Custodio de los títulos de inversión del BCB, lo que significa que no se esperan disminuciones en su calificación crediticia en el corto plazo. Esta opinión resulta de la buena gestión que ha realizado JP Morgan con relación a la negociación de algunos derivados de crédito cuya valoración contable afectaba negativamente sus ingresos.

5.1.3 Composición por sector

En el primer semestre de 2013 la composición por sector se mantuvo estable en relación a diciembre 2012 (Gráfico N° 54).

Gráfico N° 54
Composición del total de Reservas Internacionales por sector de inversión

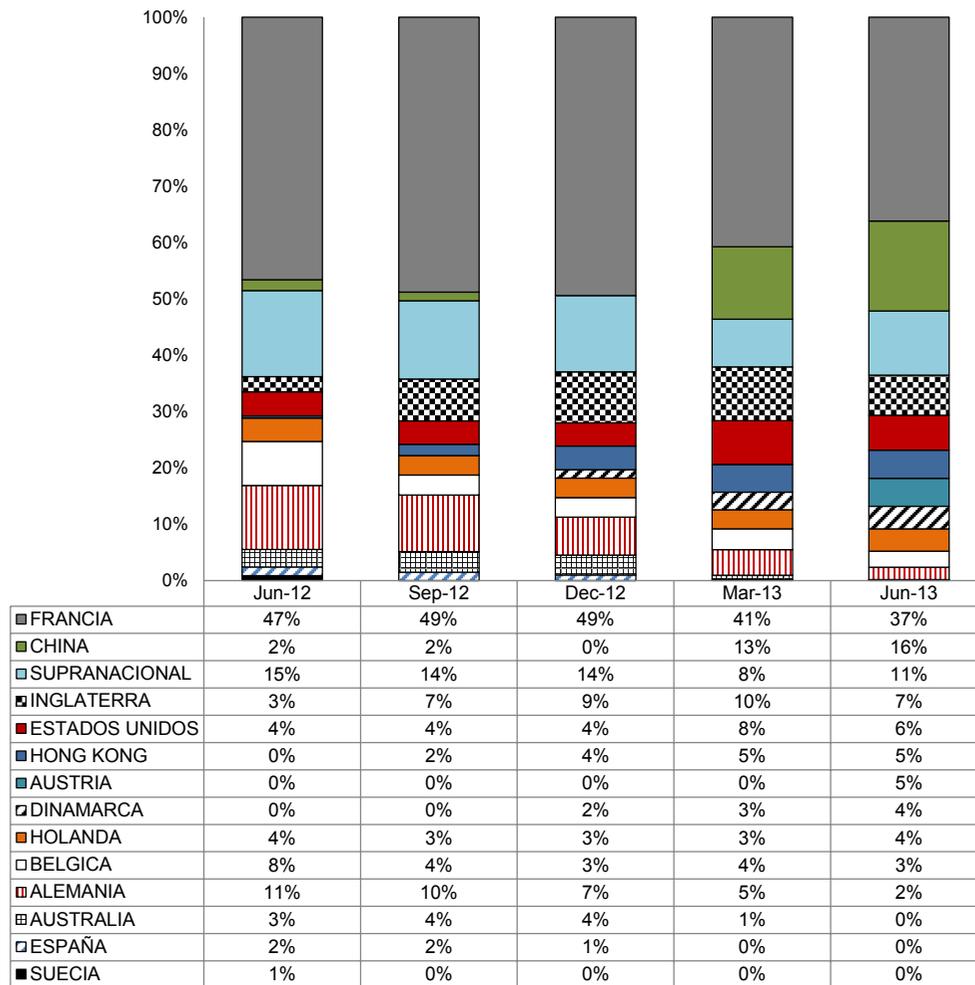


Adicionalmente, dentro de cada sector se mantuvieron niveles adecuados de diversificación. A junio de 2013 la exposición por banco no superó el 5% y las inversiones por agencia y por entidad supranacional no superaron el 15% de las reservas monetarias internacionales.

5.1.4 Composición por país

Al 30 de junio de 2013, el 37% de las Reservas Internacionales se encuentran invertidas en Francia, el 16% en China y el 7% en Inglaterra, incrementando la diversificación por país en relación a diciembre de 2012 (Gráfico N° 55).

Gráfico N° 55
Composición del total de Reservas Internacionales por país



(*) No incluye Bóveda y DEG's

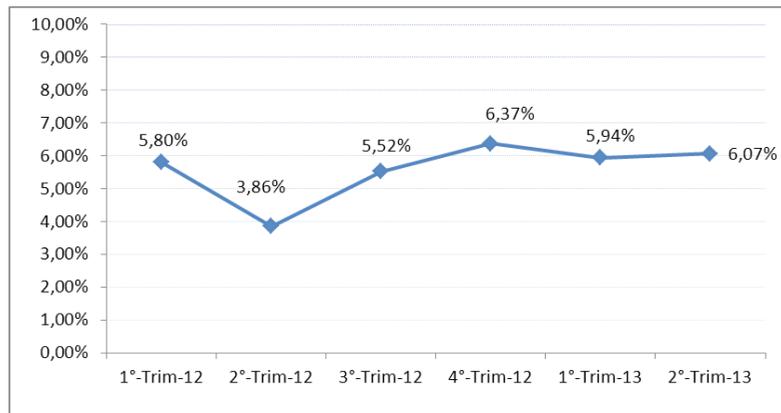
5.2 Riesgo de mercado

Considerando la estructura promedio de las reservas internacionales se estimó la probabilidad de generar pérdidas en la inversión de las mismas tomando en cuenta las variaciones de los precios de mercado de los títulos valores, de las cotizaciones de las monedas y del oro a inicio de cada trimestre, activos en los cuales se mantienen inversiones.

Realizadas 10.000 simulaciones con los datos históricos de los comparadores referenciales, para el primer semestre de 2013 se obtuvo que la probabilidad ex-ante de obtener pérdidas en 1 año es de 6.07% es decir existe una probabilidad de 93.9% de no generar pérdidas en 1 año.

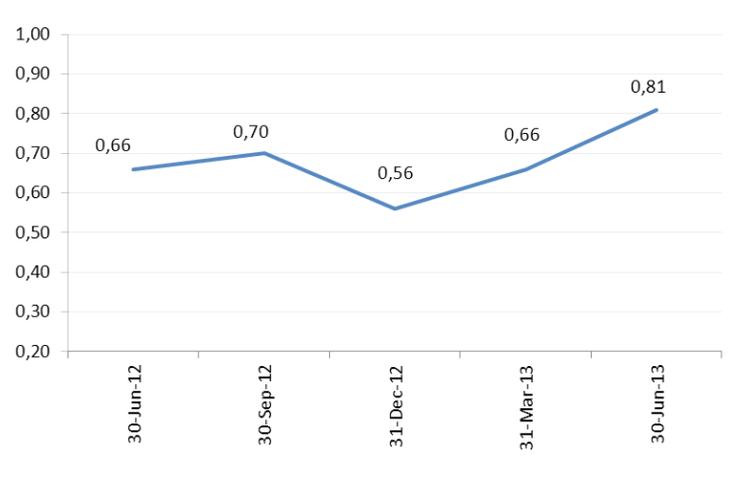
Como se puede observar en el siguiente gráfico, el riesgo global de las inversiones de las reservas internacionales es menor al nivel registrado en diciembre 2012.

Gráfico N° 56
Probabilidad ex ante de obtener retornos negativos



A junio de 2013, la duración de las reservas internacionales ascendió a 0,81 años equivalente a 10 meses. Con relación a diciembre 2012 la duración se incrementó debido a las inversiones a plazos mayores a 1 año de los títulos de gobierno y agencias soberanas de Estados Unidos. A pesar de este incremento, las inversiones en promedio continúan siendo de corto plazo –vencimiento promedio menor a 1 año, por lo que el riesgo de perder por un movimiento adverso en las tasas de interés es bajo (Gráfico N° 57).

Gráfico N° 57
Duración de las Reservas Internacionales



6. Perspectivas para la gestión 2013

El primer semestre de 2013 se caracterizó por una elevada volatilidad en los mercados financieros internacionales como consecuencia de una posible finalización del estímulo monetario del Banco Central estadounidense a su economía, que ocasionó un incremento en las tasas de interés de largo plazo en EE.UU., continuaron los problemas de deuda en la Zona Euro, en especial de Grecia y Portugal, y se presentaron dificultades en el sistema financiero de Chipre e inestabilidad política en Italia.

Para lo que resta de la gestión 2013, se espera que la economía estadounidense continúe con una recuperación moderada y bajas tasas de inflación, lo que aumentaría la probabilidad del retiro gradual de sus medidas de incentivo monetario, resultando en una eventual subida de las tasas de renta fija que en el corto plazo se encuentran entre 0% a 0,25%. Mientras que en Europa, se espera que su economía crezca el último trimestre de la presente gestión, sin cambios en sus tasas de interés históricamente bajas.

En este escenario de incertidumbre y de bajas tasas de interés, el BCB continuará invirtiendo las reservas internacionales bajo lineamientos de inversión prudentes, esperando obtener un rendimiento superior a 0,50% en la gestión 2013.

Glosario de Términos

Agencias de gobierno

Instituciones de gobierno, generalmente de países desarrollados, 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.

Break Even

Diferencial entre la tasa de interés nominal y la tasa de interés real, permite ver el efecto de la inflación en las tasas de interés.

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 Diversificación-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, JPMorgan 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.

d) 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. Los portafolios tienen un objetivo determinado.

Portafolio de Liquidez

Portafolio que forma parte del Capital de Inversión, en el cual se realizan inversiones en emisiones de gobierno, agencias de gobierno, emisiones bancarias 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 de la Zona Euro y su objetivo es diversificar la inversión de las reservas internacionales.

Portafolio Global

Portafolio que forma parte del Capital de Inversión, sus inversiones están denominadas en dólares canadienses, australianos y renminbis chinos.

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. Las monedas de reserva internacional más aceptadas son el dólar estadounidense, el euro, el yen japonés y la libra esterlina.

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

Posibilidad de incurrir en pérdidas financieras debido a la concentración de las inversiones en un sector, área geográfica, o contraparte específica.

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.

Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) Títulos Valores del Tesoro Protegidos contra la Inflación

Instrumento de deuda de largo plazo, mayor a un año, emitido por el gobierno de Estados Unidos de Norteamérica cuyo principal se indexa a la inflación y los intereses son calculados en base a este dato ajustado.

Abreviaciones

AUD	Dólar australiano
BCB	Banco Central de Bolivia
BCE	Banco Central Europeo
BIS	Por sus siglas en inglés, Bank for International Settlement
BL	Black-Litterman
CAD	Dólar canadiense
CADES	Agencia francesa Caisse D'amortissement De La Dette Sociale
CAF	Corporación Andina de Fomento
CDC	Agencia francesa Caisse Des Depots Et Consignations
CNH	Código de la moneda de China para operaciones en los mercados financieros internacionales que no implican inversión en China Continental, si no en Hong Kong.
COMIBOL	Corporación Minera de Bolivia
CRI	Comité de Reservas Internacionales
DCI	Departamento de Control de Inversiones
DEG	Derecho Especial de Giro
FMS	Agencia alemana FMS Wertmanagement
ICO	Agencias española Instituto de crédito oficial
EEUU	Estados Unidos de Norteamérica
EAA	Estructura estratégica de activos
EBO	Empresa Boliviana del Oro
EFSF	Por sus siglas en inglés, Mecanismo de estabilidad financiera europea

EUR	Código del “euro” en los mercados financieros internacionales
FIXBIS	Título de renta fija negociable en el mercado secundario emitido por el BIS
FINPRO	Fondo para la Inversión Industrial Productiva
FED	Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos de Norteamérica (Banco Central de EEUU)
FMI	Fondo Monetario Internacional
LIBOR	London Interbank Offered Rate (Tasa interbancaria ofrecida en Londres)
p.b.	Puntos básicos
PIB	Producto Interno Bruto
POM	Portafolio óptimo
RAMP	Programa de administración delegada del Banco Mundial (Reserves Advisory & Management Program)
RAL-ME	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos en moneda extranjera
RIN	Reservas Internacionales Netas
TIPS	Treasury Inflation Protected Securities, títulos de renta fija indexados a la inflación.
TBill	Letras del tesoro
UFV	Unidad de fomento a la vivienda
USD	Dólares estadounidenses (por sus siglas en inglés United States Dollar)
YPFB	Yacimientos Petrolíferos Fiscales Bolivianos