

CUARTA PARTE



ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

4. ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

4.1 RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 1998, las reservas internacionales brutas alcanzaron a \$us 1,192.8 millones, mientras que las reservas internacionales netas llegaron a \$us 1,063.4 millones, con una disminución de \$us 2.6 millones respecto del año anterior. Las obligaciones de corto plazo con el FMI fueron de \$us 251.5 millones, habiendo aumentado en un 6.4% respecto a 1997 (Cuadro 35). El resto

de los pasivos de corto plazo mostró variaciones favorables para las reservas internacionales. En el caso del FLAR se observó una variación de \$us 7.5 millones, y en el caso del convenio recíproco de ALADI hay una compensación a favor de Bolivia de \$us 1.7 millones en las operaciones de comercio exterior bajo este sistema.

**CUADRO 35
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS**

(En millones de dólares)

| Detalle | 1997 | 1998 | Variación Porcentual | Variación Absoluta |
|---|----------------|----------------|-------------------------|-----------------------|
| I RESERVAS BRUTAS | 1,189.5 | 1,192.8 | 0.0 | 3.3 |
| 1.a.DIVISAS | 1,103.7 | 888.2 | (0.2) | (215.5) |
| Billetes y Monedas | 59.1 | 69.8 | 0.2 | 10.7 |
| Depósitos Vista | 44.1 | 344.5 | 6.8 | 300.4 |
| Depósitos a plazo | 786.1 | 274.9 | (0.7) | (511.2) |
| Títulos Extranjeros | 214.4 | 199.1 | (0.1) | (15.3) |
| 1.b. ORO | 39.6 | 256.9 | 5.5 | 217.3 |
| 1.c. DEG | 36.2 | 37.7 | 0.0 | 1.5 |
| 1.d. Pesos Andinos | 10.0 | 10.0 | 0.0 | 0.0 |
| 1.e. Otros | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| II OBLIGACIONES | 123.5 | 129.4 | 0.0 | 5.9 |
| 2.a. FMI | 236.4 | 251.5 | 0.1 | 15.1 |
| 2.b. FLAR | (110.0) | (117.5) | 0.1 | (7.5) |
| 2.c. CREDIT.RECIPROC.ALADI | (2.9) | (4.6) | 0.6 | (1.7) |
| III RESERVAS INTERNACIONALES NETAS | 1,066.0 | 1,063.4 | (0.0) | (2.6) |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB- Gerencia de Asuntos Internacionales.

Entre los principales activos internacionales de reserva del BCB se encuentran las divisas (constituidas por billetes y monedas, depósitos y valores), oro, posición de Derechos Especiales de Giro (DEG) y aportes a organismos internacionales. Las divisas disminuyeron en \$us 215.5 millones debido a la ya mencionada conformación del Fondo RAL.

Los billetes y monedas que se encuentran depositados, tanto en las bóvedas del Banco

Central de Bolivia como en los bancos del sistema financiero en calidad de fondos en custodia, están en su totalidad en dólares americanos y se utilizan para cubrir la demanda de efectivo del sistema financiero. El saldo a diciembre de 1998 fue de \$us 69.8 millones, superior en \$us 10.7 millones al de 1997. Los depósitos a la vista, que son divisas de libre disponibilidad que el BCB mantiene en bancos del exterior, incluyendo la modalidad de inversión "overnight", registran un saldo de \$us 344.5

millones, mayor al monto observado en 1997, que fue de \$us 44.1 millones.

Los depósitos a plazo comprenden inversiones con maduración entre 1 a 6 meses y cuyo rendimiento varía de acuerdo a las fluctuaciones de las tasas de interés del mercado financiero internacional. Al 31 de diciembre de 1998, estos depósitos alcanzaron un saldo de \$us 274.9 millones, cifra inferior en \$us 511.2 millones al saldo de la gestión anterior.

Los títulos extranjeros son inversiones del Banco Central de Bolivia en títulos y valores internacionales con alto grado de liquidez y bajo riesgo, como son los bonos del Tesoro Americano (Treasury Notes), bonos de agencias gubernamentales, títulos soberanos de países del Grupo de los Siete (G-7) y bonos colaterales. A diciembre de 1998, estos títulos presentan un saldo de \$us 199.1 millones, inferior en \$us 15.3 millones al registrado a fines de 1997.

Las reservas internacionales en oro aumentaron en \$us 217 millones debido a que a partir del 8 de mayo de 1998, la nueva valorización del oro dispone su registro al 95% del precio diario del London AM Fix, en lugar del precio fijo de \$us 42.22 por OTF.

Los Derechos Especiales de Giro (DEG), activos internacionales de reserva creados por el FMI, presentan un saldo de \$us 37.7 millones, equivalente a DEG 26.8 millones¹⁶.

Los pesos andinos, activos creados en 1984 por el Fondo Andino de Reserva, actualmente Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR), mantienen un saldo de \$us 10.0 millones. El peso andino es equivalente a un dólar de los EE.UU.

4.2 ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

La administración y manejo de las reservas

internacionales se efectuó en las modalidades de administración directa y administración delegada. El portafolio de inversiones totales (fondos propios y comprometidos) alcanzó a \$us 1,060.7 millones, inferior en \$us 106.2 millones al registrado a fines de 1997. Los saldos de los distintos rubros del portafolio de inversión del BCB se muestran en el Cuadro 36.

La tenencia de billetes y monedas ha mostrado un aumento de \$us 10.6 millones con relación al año anterior. El saldo de depósitos vista al 31 de diciembre de 1998 consigue un incremento de \$us 316.9 millones debido, principalmente, a la provisión de fondos para la administración delegada de una parte de las reservas internacionales del BCB, que a partir de enero de 1999 estará a cargo de dos administradores externos.

Las reservas internacionales disminuyeron especialmente en depósitos a plazo en \$us 495 millones como consecuencia, principalmente, de la transferencia de recursos para la conformación del Fondo RAL. Las inversiones en instrumentos de renta fija (en títulos del Tesoro Americano y en títulos en otras monedas diferentes al dólar) experimentaron un incremento del 47.8%, situándose a finales de 1998 en \$us 155.3 millones. La tenencia de DEG aumentó en \$us 1.5 millones, variación atribuida exclusivamente a fluctuaciones cambiarias del dólar con respecto a las monedas que conforman el DEG.

Durante 1998, la administración del portafolio propio del BCB (es decir excluyendo los fondos comprometidos)¹⁷ obtuvo los resultados detallados en el Cuadro 37. El portafolio de inversión, compuesto por capital de trabajo y de inversión mantuvo un capital promedio de \$us 895.2 millones, con un rendimiento efectivo de 5.38%. El ingreso total obtenido por la inversión de las reservas internacionales alcanzó a \$us 48.1 millones, inferior en \$us 4.7 millones a los ingresos obtenidos en 1997.

¹⁶ A raíz de la creación de la moneda única europea denominada euro, a partir del 4 de enero de 1999 el marco alemán y el franco francés son cotizados en euros, manteniendo la paridad en dólares para el resto de las monedas que componen la cesta de monedas que conforman el DEG.

¹⁷ Fondos comprometidos son fondos en fideicomiso, del TGN, en el exterior.

El plazo promedio de inversión del portafolio en la gestión 1998 alcanzó a 307 días, dentro del plazo límite autorizado por el Directorio del Banco Central de Bolivia que es de 720 días. Este índice refleja una política de inversión prudente, preservando los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad, en ese orden de importancia.

Es relevante señalar que el 29 de diciembre de 1998 concluyó satisfactoriamente el contrato de asesoría suscrito por el BCB con el Dresdner

Bank de Alemania para la administración de un portafolio de inversiones. Este portafolio, que contó con un capital de \$us 100 millones al 1 de julio de 1997, obtuvo una ganancia de \$us 11.4 millones hasta fines de 1998, lo que representa una tasa anual de 7.51%. Experiencias como la señalada fueron ventajosas para el BCB, no sólo por los resultados financieros, sino también por la transferencia de nuevos conocimientos técnicos en el manejo de portafolios globales de inversión.

CUADRO 36
PORTAFOLIO DE INVERSIONES: RECURSOS TOTALES

(En millones de dólares)

| Fondos | Saldos | | Variación | |
|-----------------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| | 31-Dic-97 | 31-Dic-98 | % | Absoluta |
| Fondos Propios | 1,065.9 | 966.0 | (9.3) | 99.9 |
| Capital de trabajo | 88.9 | 431.4 | 385.2 | 342.5 |
| Billetes y Monedas | 59.1 | 69.8 | 18.0 | 10.6 |
| Depósitos Vista Mínimos | 1.2 | 1.2 | 0.0 | 0.0 |
| Depósitos Vista | 1.1 | 318.0 | 288.1 | 316.9 |
| Depósito Overnight Pactado | 27.6 | 42.5 | 53.9 | 14.9 |
| Capital de Inversión | 976.9 | 534.6 | (45.3) | (442.3) |
| Depósitos a plazo | 705.0 | 210.0 | (70.2) | (495.0) |
| Títulos Renta Fija | 105.1 | 155.3 | 47.8 | 50.2 |
| Posición Forward | 0.0 | 1.1 | | 1.1 |
| Oro | 27.4 | 130.5 | 376.3 | 103.2 |
| DEG | 36.2 | 37.7 | 4.1 | 1.5 |
| Asesoría | 103.3 | 0.0 | (100.0) | (103.3) |
| Fondos Comprometidos | 101.0 | 94.6 | (6.3) | (6.4) |
| Depósitos Vista | 31.8 | 30.1 | (5.3) | (1.6) |
| Depósitos a plazo | 51.8 | 22.4 | (56.7) | (29.4) |
| Posición Forward | 0.0 | (0.5) | | (0.5) |
| Títulos Renta Fija | 17.4 | 42.6 | 144.8 | 25.2 |
| TOTAL FONDOS | 1,166.9 | 1,060.7 | (9.1) | (106.2) |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB- Gerencia de Asuntos Internacionales.

4.3. ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS EN ORO

4.3.1. Antecedentes

La Ley del BCB en su capítulo II, referido a las funciones en relación con las reservas internacionales (artículos 14 al 18), dispone que

el oro físico forma parte de las reservas internacionales del BCB y que el Ente Emisor puede invertir y depositar el oro de la manera

CUADRO 37
RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO: Fondos propios
Del 1 de enero al 31 de diciembre de 19984.

(En millones de dólares)

| | Inversión | Participación % | Rendimiento Anualizado | Ingresos Obtenidos | Participación % |
|-----------------------------|--------------|--------------------|---------------------------|-----------------------|--------------------|
| Capital de trabajo | 39.8 | 4.4 | 5.2% | 2.14.3% | |
| Depósitos Vista Mínimos | 1.1 | 0.1 | 0.0% | 0 | 0.0 |
| Depósitos Vista | 23.2 | 2.6 | 5.3% | 1.2 | 2.5 |
| Depósito Overnight Pactado | 15.5 | 1.7 | 5.4% | 0.8 | 1.8 |
| Capital de Inversión | 630.4 | 70.4 | 5.8% | 36.7 | 76.3 |
| Depósitos a plazo | 470.8 | 52.6 | 5.6% | 26.5 | 55.2 |
| Títulos Renta Fija | 159.5 | 17.8 | 6.2% | 10.1 | 21.1 |
| Total | 670.2 | 74.9 | 5.8% | 38.7 | 80.6 |
| Oro | 118.7 | 13.3 | 0.9% | 1.1 | 2.2 |
| Asesoría | 106.4 | 11.9 | 7.7% | 8.3 | 17.2 |
| TOTAL GENERAL | 895.2 | 100.0 | 5.4% | 48.1 | 100.0 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB- Gerencia de Asuntos Internacionales.

que considere más apropiada.

Como antecedente es conveniente señalar que durante el período comprendido entre 1964 y 1969 el BCB adquirió oro en barras con las siguientes características:

| | |
|-------------------------------|----------------|
| Número de barras | 2,751 |
| Peso bruto | 29.2 toneladas |
| Porcentaje promedio de pureza | 93.57% |
| Peso neto | 27.3 toneladas |

El oro en barras se encontraba íntegramente depositado en las bóvedas del BCB. Ese oro no contaba con la certificación de calidad, como "London Good Delivery Bar" (buena entrega), que permitiera su inversión en los mercados internacionales. Dicha certificación únicamente la otorgan las refinerías autorizadas por el London Bullion Market Association (LBMA), organismo que regula las actividades y operaciones de oro en el mercado internacional. Para tal efecto, el oro se transporta a un centro de refinación internacionalmente reconocido que garantice una pureza mínima del 99.50%, un peso en barras entre 350 y 450 onzas troy finas y que tenga un sello de una institución perteneciente al LBMA.

Además del oro en barras, el BCB posee:

- i) Una tonelada de oro en calidad "London Good Delivery Bar" que, a partir de la gestión 1996, fue invertida en el exterior, en depósitos a plazo, en instituciones financieras internacionales de reconocido prestigio.
- ii) 0.9 toneladas, en bóvedas del BCB, en forma de monedas y medallas.

El Reglamento para la Administración de las reservas internacionales establece, en sus artículos 18 al 29, lo siguiente:

- i) El BCB administrará en forma directa las inversiones en oro.
- ii) El Directorio del BCB autorizará la refinación y transporte del oro.
- iii) El Directorio del BCB establecerá el porcentaje máximo de las reservas en oro que serán invertidas.
- iv) El oro será invertido en depósitos de hasta seis meses plazo y/o en swaps, en mercados con calificación Aaa y en instituciones financieras con calificación mínima Aa3 que sean miembros del LBMA.

4.3.2. Inversión de las Reservas Internacionales en Oro

La inversión de las reservas internacionales en oro fue aprobada mediante Resolución de Directorio No. 156/97 de fecha 14 de octubre de 1997, bajo los siguientes lineamientos principales:

- i) Un cronograma de inversión de quince depósitos a 4 meses plazo, de hasta un máximo de 2,5 toneladas de oro cada uno, a partir del 15 de diciembre de 1997. Este cronograma contempló que hasta un 50% de las reservas en oro estén invertidas en el exterior y que, al final del proceso, un mínimo del 50% de dichas reservas se mantenga en las bóvedas del BCB en condición "London Good Delivery Bar".
- ii) Los depósitos de oro fueron invertidos a través de subastas competitivas, cuyo

criterio de adjudicación fue la tasa neta de interés ofertada por entidades financieras de reconocido prestigio internacional que asumieron por cuenta propia los gastos por concepto de transporte, refinación y certificación, así como la totalidad de los riesgos.

- iii) Para cada inversión se eligió a las instituciones financieras internacionales que presentaron la mejor cotización de tasa neta de depósito a plazo.
- iv) El BCB suscribió contratos para cada una de las quince operaciones de inversión con las instituciones elegidas.

Las instituciones participantes en el proceso de las quince inversiones de depósito fueron:

| Participantes | Calificación según Moody's | Plaza |
|-----------------------------|----------------------------|----------|
| 1 Swiss Bank | Aa1 | Zurich |
| 2 Deutsche Bank | Aa1 | New York |
| 3 Republic National | Aa1 | Londres |
| 4 Union Bank of Switzerland | Aa1 | New York |
| 5 Midland Bank | Aa2 | Londres |
| 6 Morgan Guaranty Trust | Aa2 | Londres |
| 7 Credit Suisse | Aa3 | Zurich |
| 8 Societè Générale | Aa3 | New York |

Entre el 15 de diciembre de 1997 y el 24 de agosto de 1998 fueron entregados los 15 lotes de oro a las instituciones financieras adjudicadas. Los resultados finales del proceso de refinación determinaron un peso total refinado de 878,928.15 onzas troy finas (27,338 kilos), mayor en 606.34 onzas troy finas (18.86 kilos) a los registros contables del oro en el BCB. En consecuencia, se obtuvo un valor adicional del oro de \$us 179,596.80.

De acuerdo a las condiciones de inversión establecidas para cada una de las 15 inversiones, el Banco Central de Bolivia recibió en sus bóvedas, en las fechas previstas y con los pesos acordados, los ocho primeros lotes. En consecuencia, desde el 20 de agosto de este año se tiene depositado en las bóvedas del BCB, oro en barras con calidad "London Good Delivery Bar", de acuerdo a las siguientes características:

| | |
|---|---------------------|
| Número de barras | 1,142 |
| Oro posterior al proceso de refinación | 457,397.01 OTF |
| Compra de oro para igualar peso de las barras enviadas en cada lote | 231.84 OTF |
| Peso del oro final | 457,628.85 OTF |
| | 14,233.85 kilos |
| Valor del oro en barras (\$us 296,2 la OTF) | \$us 135.5 millones |

Los restantes siete lotes de oro, con un peso total de 13.1 toneladas, fueron devueltos al BCB e inmediatamente reinvertidos en depósitos de hasta 6 meses plazo, a las tasas del mercado internacional del oro. En la actualidad, incluyendo la tonelada de oro invertida desde 1996, el BCB cuenta con 14.1 toneladas de

oro invertidas en el exterior con un valor de \$us 134.2 millones al 31 de diciembre de 1998.

Concluido el proceso de inversión para refinación y certificación del oro en barras, las tenencias totales de oro del BCB son las siguientes:

| | N° de barras o monedas | Peso en Kilos | Importe en millones de \$us | % |
|------------------------|------------------------|---------------|-----------------------------|--------------|
| Barras en bóveda BCB | 1,142 | 14,234 | 135.5 | 48.7 |
| Monedas en bóveda BCB | 137,109 | 884 | 8.4 | 3.0 |
| Subtotal en bóveda BCB | | 15,118 | 143.9 | 51.7 |
| Oro en el exterior | | 14,097 | 134.2 | 48.3 |
| TOTAL | | 29,215 | 278.1 | 100.0 |

De conformidad con lo dispuesto en el Directorio, se tienen depositadas en las bóvedas del BCB, 1,142 barras de oro de "buena entrega" con un peso de 14.2 toneladas que, sumadas a las monedas de oro por 0.9 toneladas, hacen un total de 15.1 toneladas y representan el 51.7% del total de las tenencias de oro. El restante 48.3% (14.1 toneladas) está reinvertido en depósitos a plazo en el exterior.

La inversión de las quince operaciones del oro ha generado en 1998 para el BCB un interés neto de los costos de transporte, refinación y certificación del oro de \$us 527,219.69.

La culminación de todo este proceso ha permitido al Banco Central de Bolivia tener la gran mayoría de sus reservas de oro en calidad de "London Good Delivery Bar", generar ingresos por concepto de inversión del 50% de este oro y valorar sus tenencias de oro a precios de mercado, con el consiguiente efecto favorable en el nivel de las reservas internacionales del BCB.

4.4. APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 1998, el monto suscrito por concepto de aportes a organismos internacionales fue de \$us 498.2 millones; se pagaron aportes en el año por \$us 16.7 millones (Cuadro 38).

4.5. DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB

Al 31 de diciembre de 1998, el saldo de la deuda externa del BCB llegó a \$us 482.0 millones, superior en 3% al registrado en 1997 como producto de la variación cambiaria de las monedas europeas y del yen japonés frente al dólar americano.

Los principales acreedores del BCB son el BID con el 57%, la Asociación Internacional de Desarrollo con 22% y el OECF-Japón con el 14% del total (Cuadro 39).

Los desembolsos alcanzaron a \$us 27 millones, provenientes en su totalidad del BID, y estuvieron dirigidos principalmente al fortalecimiento y desarrollo del sistema financiero a través de FONDESIF y NAFIBO.

En cuanto al servicio de la deuda, el monto cancelado en 1998 fue de \$us 39.9 millones, de los cuales \$us 21.5 millones correspondieron a amortizaciones y \$us 18.5 millones a pago de intereses y comisiones. Como consecuencia de esto se registraron transferencias netas negativas por \$us 13 millones.

4.6 PERSPECTIVAS PARA 1999

En el último trimestre de 1998, el Banco Central de Bolivia cursó invitaciones a importantes instituciones financieras administradoras de

CUADRO 38
PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES

(En millones de dólares)

| Organismos | Aporte suscrito | Pagado al 31-Dic-98 | Por pagar al 31-Dic-98 | Pagado en 1998 |
|--------------|-----------------|---------------------|------------------------|----------------|
| BIRF | 10,8 | 7,29 | 3,5 | 1,9 |
| CFI | 1,9 | 1,87 | 0,0 | 0,2 |
| IDA | 1,4 | 1,3 | 0,1 | 0,0 |
| MIGA | 0,3 | 0,1 | 0,2 | 0,0 |
| BID | 82,1 | 77,0 | 5,1 | 3,1 |
| CII | 1,9 | 1,9 | 0,0 | 0,0 |
| CAF | 72,0 | 60,0 | 12,0 | 4,0 |
| FONPLATA | 17,8 | 17,8 | 0,0 | 0,0 |
| FLAR | 125,0 | 117,5 | 7,5 | 7,5 |
| FMI | 185,0 | 185,0 | 0,0 | 0,0 |
| TOTAL | 498.2 | 469.8 | 28.4 | 16.7 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB- Gerencia de Asuntos Internacionales.

CUADRO 39
SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DEL BCB

(En millones de dólares)

| Acreedor | Saldo al 31-Dic-98 | Desembolsos | Amortizaciones Efectivas | Variación Cambiaria | Saldo al 31-Dic-98 |
|---------------|--------------------|-------------|--------------------------|---------------------|--------------------|
| BID | 254.3 | 27.0 | 12.9 | 7.9 | 276.3 |
| CAF | 41.3 | 0.0 | 7.5 | 0.0 | 20.8 |
| IDA | 103.8 | 0.0 | 1.1 | 4.5 | 107.2 |
| KFW- Alemania | 11.4 | 0.0 | 0.0 | 0.7 | 12.2 |
| OECD- Japón | 57.8 | 0.0 | 0.0 | 7.7 | 65.5 |
| TOTAL | 468.6 | 27.0 | 21.5 | 20.8 | 482.0 |

FUENTE : Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN : BCB - Gerencia de Asuntos Internacionales.

portafolios globales para la administración delegada de una porción de las reservas internacionales, la que entró en vigencia en 1999.

Diez instituciones de gran prestigio internacional presentaron sus propuestas, de las cuales se adjudicaron el servicio Caisse de Dépôts et Consignation de Francia y Rabobank de los Países Bajos. De acuerdo a la calificadora de riesgos Moody's Investors Services, estas dos instituciones tienen las calificaciones más altas, Aaa para largo plazo y P-1 para corto plazo. Las dos instituciones financieras administran, a partir del 4 de enero de 1999, un portafolio de \$us 100 millones cada una, bajo lineamientos de inversión y benchmark definidos en los contratos que suscribieron con el BCB.

El benchmark es el índice global de bonos gubernamentales de Salomon Brothers (WGBI), resultante de la ponderación de un 50% del índice WGBI 1 a 3 años y 50% para el WGBI 3 a 5 años, con cobertura de al menos 75% en dólares estadounidenses.

La duración promedio máxima del portafolio es de 3 años y los instrumentos tienen una duración individual máxima de 10 años.

Los instrumentos de inversión son bonos de gobierno, bonos de tesorería, depósitos a plazo, aceptaciones bancarias, certificados de depósito, títulos emitidos por organismos internacionales, todos ellos con calificación mínima Aa3 / P-1. Asimismo, se puede invertir

en títulos emitidos por bancos o corporaciones transados en mercados de valores con calificación mínima de Aaa/ P-1.

Se han autorizado inversiones en las monedas y mercados de los siguientes países: Alemania, Austria, Australia, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Irlanda, Italia, Japón, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Suecia y Suiza.

Con el propósito de mejorar la administración directa de las reservas internacionales, de diversificar la estructura de las inversiones, de obtener una adecuada transferencia tecnológica y de conocimientos de los dos administradores delegados, el Banco Central de Bolivia ha conformado un portafolio global con \$us 100 millones de sus reservas internacionales, bajo administración directa del BCB, con los mismos lineamientos, benchmarks y restricciones establecidas para los dos administradores delegados.

Cabe recordar que las variaciones cambiarias, entendidas como las fluctuaciones de valor expresadas en dólares estadounidenses con respecto a las otras divisas, afectan los activos y pasivos internacionales del BCB en función

de su estructura. Los pasivos del BCB están constituidos en distintas monedas: dólar estadounidense, euro, yen japonés, libra esterlina, franco suizo, principalmente.

Sin embargo, hasta la gestión 1998, los activos del BCB se componían en un alto porcentaje de dólares estadounidenses; situación que eventualmente podría generar variaciones cambiarias negativas que afecten el Balance de la Institución.

Para minimizar el efecto de las fluctuaciones en las cotizaciones de divisas, en una primera instancia se definió la conformación de tres portafolios globales con el propósito de diversificar la tenencia de divisas distintas al dólar. Posteriormente, la administración de las reservas internacionales orientará gradualmente la composición del portafolio hacia la obtención de un mayor calce entre activos y pasivos internacionales del BCB. En los casos en que esto no sea conveniente, la administración de reservas se orientará a lograr una mayor cobertura de los pasivos internacionales para reducir su exposición neta a fluctuaciones cambiarias de otras monedas en relación al dólar.