



- 1 Evolución de las Reservas Internacionales
- 2 Administración de las Reservas Internacionales del BCB
- 3 Deuda Externa de Mediano y Largo Plazo del BCB
- 4 Aportes a Organismos Internacionales
- 5 Operaciones con el Convenio ALADI

parte

## ACTIVOS Y PASIVOS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



# 1

## EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre 2004 las reservas internacionales brutas (RIB) del BCB alcanzaron \$us1.271,7 millones y las reservas internacionales netas (RIN) \$us1.123,3 millones. Con relación a la gestión 2003, las RIN aumentaron en \$us147,4 millones como resultado del favorable comportamiento de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos y otros flujos de capital. Las obligaciones con el FMI aumentaron en \$us30 millones por desembolsos del crédito contingente *Stand By* (Cuadro 5.1).

Las reservas internacionales en oro totalizaron \$us399,4 millones debido al incremento en su precio, que revaluó las reservas de oro en \$us20 millones. El principal componente de las divisas fue el de títulos ex-

tranjeros, que incluye títulos emitidos por gobiernos, agencias internacionales y bancos. Su monto se incrementó en \$us296,4 millones, de los cuales un importante porcentaje fue invertido en certificados de depósito. Otros componentes de las reservas brutas son los DEG (\$us41,3 millones) y el tramo de reserva en el FMI (\$us13,7 millones), rubros que registraron aumentos poco significativos.

Entre las obligaciones, además de las relacionadas con el FMI (\$us307,0 millones), se tienen los pasivos del Convenio de Crédito Recíproco ALADI (\$us1,5 millones) y los aportes al FLAR (\$us160,1 millones), que se registran como obligaciones con signo negativo.

# 2

## ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB

El Reglamento para la Administración de las reservas internacionales y la Política Anual de Inversiones del BCB para la gestión 2004, aprobados por el Directorio del BCB, establecen las normas, estrategias y lineamientos para la inversión de las reservas internaciona-

les. Éstas comprenden las reservas de oro y reservas monetarias. Las últimas conforman el capital de trabajo y el capital de inversión, que a su vez se divide en los portafolios de depósitos, liquidez, inversión y de calce (Cuadro 5.2).

CUADRO 5.1

### RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, 2003 – 2004 \*

(Saldos a fin de período en millones de dólares)

Detalle	2003	2004	Variación	
			Absoluta	%
<b>I) Reservas brutas</b>	<b>1.096,1</b>	<b>1.271,7</b>	<b>175,6</b>	<b>16,0</b>
Divisas	663,3	817,3	154,0	23,2
Billetes	64,7	59,0	-5,7	-8,8
Depósitos vista <sup>1</sup>	13,8	26,8	13,0	94,2
Depósitos a plazo	235,0	85,3	-149,7	-63,7
Títulos extranjeros	349,8	646,2	296,4	84,7
Oro <sup>2</sup>	379,4	399,4	20,0	5,3
DEG	40,3	41,3	1,0	2,4
Tramo de reserva en el FMI	13,1	13,7	0,6	4,6
<b>II) Obligaciones</b>	<b>120,3</b>	<b>148,4</b>	<b>28,1</b>	<b>23,4</b>
FMI	277,0	307,0	30,0	10,8
FLAR	-156,7	-160,1	-3,4	2,2
Convenio de crédito recíproco ALADI	0,0	1,5	1,5	
<b>III) Reservas internacionales netas (I-II)</b>	<b>975,8</b>	<b>1.123,3</b>	<b>147,4</b>	<b>15,1</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica.

NOTAS: <sup>1</sup> Incluye depósitos *overnight*.

<sup>2</sup> No incluye monedas de oro.

\* A tipos de cambio y precio del oro de fin de período.

CUADRO 5.2

PORTAFOLIO DE INVERSIONES, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

	Saldo al		Variación	
	31/12/2003	31/12/2004	Absoluta	%
<b>I) Total reservas monetarias</b>	<b>703,6</b>	<b>858,3</b>	<b>154,7</b>	<b>22,0%</b>
<b>i) Capital de trabajo</b>	<b>298,5</b>	<b>141,0</b>	<b>-157,5</b>	<b>-52,8%</b>
Billetes	64,7	59,0	-5,7	-8,8%
Depósitos vista	13,8	26,8	13,0	94,2%
Depósito <i>overnight</i> pactado	220,0	55,2	-164,8	-74,9%
<b>ii) Capital de inversión</b>	<b>405,1</b>	<b>717,3</b>	<b>312,2</b>	<b>77,1%</b>
Portafolio de depósitos <sup>1</sup>	107,4	428,6	321,2	299,1%
Portafolio de liquidez	123,8	139,1	15,3	12,4%
Portafolio de inversión	70,9	0,0	-70,9	-100,0%
Portafolio de calce	62,8	108,5	45,7	72,8%
DEG	40,2	41,1	0,9	2,2%
<b>II) Reservas en oro</b>	<b>379,4</b>	<b>399,4</b>	<b>20,0</b>	<b>5,3%</b>
Oro <sup>2</sup>	379,4	399,4	20,0	5,3%
<b>Total general (I+II)</b>	<b>1.083,0</b>	<b>1.257,7</b>	<b>174,7</b>	<b>16,1%</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS: <sup>1</sup> Incluye certificados de depósitos.

<sup>2</sup> No incluye monedas de oro que se encuentran en bóvedas del BCB.

CUADRO 5.3

RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES, DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2004

(En millones de dólares)

	Inversión promedio	Rendimiento anual (%)	Ingresos obtenidos
<b>I) Total reservas monetarias</b>	<b>446,1</b>	<b>1,26</b>	<b>5,8</b>
<b>Total capital de trabajo<sup>1</sup></b>	<b>74,8</b>	<b>1,36</b>	<b>1,0</b>
<b>Total capital de inversión</b>	<b>371,2</b>	<b>1,24</b>	<b>4,8</b>
Portafolio de liquidez	134,8	1,26	1,7
Portafolio de depósitos	207,4	1,43	3,2
Portafolio de inversión	29,1	-0,22	-0,1
<b>II) Total reservas en oro<sup>2</sup></b>	<b>357,0</b>	<b>0,13</b>	<b>0,5</b>
<b>Total general (I + II)</b>	<b>803,1</b>	<b>0,76</b>	<b>6,3</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTAS: <sup>1</sup> Incluye depósitos vista y *overnight* pactado.

<sup>2</sup> La tasa de rendimiento no incorpora variaciones del precio del oro.

Al 31 de diciembre 2004, el total del portafolio de reservas del BCB alcanzó \$us1.257,7 millones, superior en \$us174,7 millones (16,1%) al registrado en 2003. El capital de trabajo disminuyó en \$us157,5 millones debido principalmente a transferencias de las

inversiones *overnight* al capital de inversión. Si bien el saldo de dólares estadounidenses en billetes no difiere mucho de la gestión 2003, se efectuó una importación neta de \$us560 millones en la gestión para atender la demanda del público a través del sistema financiero.

Por su parte, el capital de inversión aumentó en \$us312,2 millones como resultado de transferencias netas positivas del capital de trabajo y del incremento de las reservas internacionales netas. Durante 2004 se efectuó la liquidación total de los títulos del portafolio de inversión, anticipando que el incremento sostenido de las tasas de interés en el mercado financiero estadounidense provocaría una caída de su valor. Los recursos de la venta del portafolio de inversión y de las transferencias del capital de trabajo se destinaron en gran parte a incrementar el portafolio de depósitos (\$us321,2 millones), y en menor medida al portafolio de calce (\$us45,7 millones) y al portafolio de liquidez (\$us15,3 millones).

En la gestión 2004 el ingreso total que obtuvo el BCB por la inversión de las reservas internacionales fue de \$us6,3 millones (Cuadro 5.3), sin incluir el efecto de la variación del precio del oro.

Las reservas monetarias con un saldo promedio de \$us446,1 millones obtuvieron un rendimiento anualizado de 1,26% con un ingreso de \$us5,8 millones. En cambio, las inversiones de las reservas en oro, con un saldo promedio de \$us357,0 millones, generaron un ingreso de \$us0,5 millones, lo que representa una tasa de rendimiento anual de 0,13%. Las tasas de rendimiento en el

mercado de oro fueron sustancialmente menores (cerca de 10 veces) a las del mercado monetario en 2004.

Con el propósito de evaluar el desempeño de inversión de las reservas internacionales efectuada por el BCB en la gestión, el Directorio aprueba anualmente los comparadores referenciales (*benchmarks*) para los portafolios del BCB, que son de uso generalizado en los mercados financieros internacionales.

Los rendimientos alcanzados en cada uno de los portafolios del BCB se contrastan con los obtenidos por los comparadores referenciales. El rendimiento general obtenido por el BCB fue superior al de los comparadores referenciales en 2 puntos básicos (Cuadro 5.4).

El portafolio de calce, constituido en diciembre 2003 con un monto inicial de EUR50 millones, finalizó 2004 con un importe de EUR79,6 millones, equivalente a \$us108,5 millones. Este portafolio fue creado para "calzar" una fracción importante de los pasivos del BCB en euros y evitar que las fluctuaciones cambiarias del dólar de Estados Unidos con respecto al euro afecten los resultados financieros del BCB. En la gestión 2004, este portafolio obtuvo un rendimiento de 2,10% e ingresos por EUR1,5 millones (Cuadro 5.5).

CUADRO 5.4

RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS *BENCHMARKS*,

DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2004

Cuenta	Rendimiento (%)		Diferencia en puntos básicos
	Anual BCB	<i>Benchmark</i> <sup>1</sup>	
<b>Capital de trabajo</b>	1,36	1,31	5
<b>Capital de inversión</b>	1,24	1,26	-2
Portafolio de liquidez	1,26	1,27	-1
Portafolio de depósitos	1,43	1,50	-7
Portafolio de inversión	-0,22	-0,41	19
<b>Total reservas monetarias</b>	<b>1,26</b>	<b>1,27</b>	<b>-1</b>
<b>Reservas en oro</b>	0,13	0,08	5
<b>Total general</b>	<b>0,76</b>	<b>0,74</b>	<b>2</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: <sup>1</sup> Los comparadores referenciales son: para el capital de trabajo el índice *LIBID overnight* de *Merrill Lynch*, para el portafolio de liquidez el índice *Treasury Bill* de *Merrill Lynch*, para depósitos a plazo la tasa promedio LIBID a 3 meses, para títulos de renta fija el índice de bonos *Merrill Lynch* de 1 a 3 años, y para el oro la tasa de depósitos a 3 meses.

CUADRO 5.5

RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE CALCE, DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2004

(En millones de euros)

Inversión Promedio	Rendimiento Anual	Benchmark <sup>1</sup>	Diferencia en puntos básicos	Ingresos obtenidos
71,7	2,10%	2,12%	-2	1,5

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

NOTA: <sup>1</sup> El comparador referencial para el portafolio de calce es el *Merrill Lynch All Euro Government Bill*.

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN EL BCB

De acuerdo con lo dispuesto por la Ley 1670 de 31 de octubre 1995, el BCB debe administrar las reservas internacionales, y velar por su fortalecimiento, resguardo y seguridad. El importante nivel alcanzado por las reservas internacionales netas (RIN) desde 1996 (superior a \$us1.000 millones) impulsó al BCB a otorgar prioridad al manejo y gestión en la inversión de las RIN. La política de administración de las RIN responde a los siguientes criterios fundamentales: liquidez, preservación de capital, seguridad en las inversiones y rentabilidad. Este último objetivo subordinado a los otros tres criterios.

El Reglamento para la Administración de las Reservas en vigencia, aprobado mediante Resolución de Directorio 175/2004 (23/11/2004), contiene, entre otras, las siguientes normas:

1. El Directorio del Banco define las políticas generales, mientras que el Comité de Reservas Internacionales aprueba los lineamientos de inversión y lleva a cabo el seguimiento de las operaciones realizadas por la Gerencia de Operaciones Internacionales (GOI).
2. Las inversiones se realizan bajo dos modalidades: a) Administración Directa, a cargo del BCB, y b) Administración Delegada, a cargo de entidades financieras internacionales especializadas.
3. Las reservas monetarias se invierten en corporaciones bancarias, no bancarias y organismos supranacionales que cuenten con calificación de riesgo crediticio de emisor de corto plazo igual o superior a A-2, o de largo plazo igual o superior a A; y en países con calificación igual o superior a AA-.
4. Las reservas de oro se invierten sólo en mercados AAA y con entidades financieras con calificación mínima de A. La custodia de las inversiones de las RIN

podrá estar a cargo del Banco Internacional de Pagos, bancos centrales de países con calificación de al menos AA- y entidades financieras que cuenten con una calificación mínima de A.

Con relación a la Política Anual de Inversiones (PAI), los principales elementos para la gestión 2004 fueron los siguientes: a) Límites mínimo y máximo del capital de trabajo, para atender los requerimientos de divisas de los sectores público y privado; b) Estructura del capital de inversión; c) Duración de los portafolios para controlar el riesgo de mercado (variación en precios de los activos internacionales por variaciones en las tasas de interés); d) Comparadores referenciales (*Benchmarks*), para medir y evaluar el comportamiento de las inversiones y para comparar los resultados alcanzados por los portafolios de inversión; e) Instrumentos y operaciones autorizados por el Directorio del Banco; sólo incluyendo instrumentos de renta fija de países industrializados con las mejores calificaciones de riesgo; y f) Límites globales e individuales para las inversiones, con el propósito de diversificar las inversiones y disminuir el riesgo. La Subgerencia de Reservas, dependiente de la GOI, se dedica exclusivamente a la gestión de las reservas internacionales, con una estructura de tres departamentos estándares en los Bancos Centrales (negociación, operación y control).

Con el propósito de invertir el oro en los mercados financieros internacionales, en el periodo 1997-1998 el BCB logró su certificación de calidad denominada "*London Good Delivery Bar*" (oro de buena entrega). A partir de 1998 el BCB invierte en el exterior 28,3 toneladas de oro en prestigiosas entidades financieras en depósitos a plazo fijo de hasta 24 meses. El saldo de las tenencias de oro por 0,9 toneladas se halla en bóvedas del BCB en la cantidad de 134.951 monedas de oro.

En 1999 el BCB seleccionó administradores delegados (instituciones financieras internacionales especializadas en el rubro de inversiones que administran recursos de terceros para obtener mayores rendimientos y para transmitir su conocimiento y experiencia) para administrar ciertos portafolios. Esta situación se mantuvo hasta el año 2002, cuando se vendieron estos activos para atender requerimientos de liquidez. Los administradores delegados seleccionados obtuvieron buenos rendimientos, comparables con los *benchmark*, y realizaron una permanente transferencia de conocimientos y tecnología en el manejo de inversiones de las reservas internacionales, con cursos de capacitación en el país y en el exterior.

En marzo 2000, el FMI publicó el documento "Prácticas Estándares en la Administración de las Reservas Internacionales" (SM/00/59), el cual establece guías y normas para el manejo de estos activos. Ese mismo año se realizó una evaluación en el BCB a fin de determinar el grado de cumplimiento de estos estándares internacionales. Los resultados de esta evaluación mostraron que el BCBw cumple con todos ellos. Adicionalmente, el BCB cuenta con el servicio de información financiera internacional Bloomberg, la base de datos para las inversiones PORTIA, el sistema de intercambio automatizado de mensajes financieros SWIFT y un sistema de grabaciones automáticas de las negociaciones de inversión.

## 2.1 INVERSIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES EN ORO

En 2004, los activos en oro del BCB se mantuvieron sin variación en 29,2 toneladas. Durante la gestión, las inversiones de oro fueron efectuadas en depósitos a plazo fijo hasta 24 meses en instituciones financieras internacionales de Alemania, Canadá, Estados Unidos

de Norteamérica y Reino Unido, que cuentan con las mejores calificaciones de riesgo crediticio (Cuadro 5.6).

También destaca el incremento del precio del oro, que de \$us416 por onza troy fina a inicios de año cerró en \$us438 (Gráfico 5.1), y la importante disminución en los mercados internacionales de las tasas de interés para depósitos en oro a 1 año: de 0,15% a -0,01% (Gráfico 5.2).

CUADRO 5.6

### INVERSIONES DE ORO, 2003 - 2004

Detalle	Plaza	Calificación de largo plazo según <i>Standard and Poor's</i>	Peso en kilogramos		Participación % a fines de 2004
			AI 31/12/2003	AI 31/12/2004	
<b>Monedas de oro en bóvedas del BCB</b>			<b>867</b>	<b>867</b>	<b>3</b>
<b>Oro invertido en el exterior en depósitos a plazo fijo</b>			<b>28.338</b>	<b>28.338</b>	<b>97</b>
Australia and New Zealand Banking	Londres	AA-	3.000	3.000	10
Bank of Nova Scotia - SC Mocatta	Toronto y New York	AA-	-	5.000	17
Barclays Bank	Londres	AA	5.000	5.338	18
Bayerische Landesbank	Frankfurt	AAA	4.000	-	0
Deutsche Bank	Frankfurt, Londres y New York	AA-	4.338	4.000	14
HSBC Bank	New York	AA-	3.000	4.000	14
JP Morgan Chase Bank	Londres	AA-	2.000	2.000	7
Morgan Stanley	New York	A+	5.000	5.000	17
Westdeutsche Landesbank	New York y Londres	AA+	2.000	2.000	0
<b>Total</b>			<b>29.205</b>	<b>29.205</b>	<b>100</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.

GRÁFICO 5.1

PRECIO DE LA ONZA TROY FINA DE ORO,

PERÍODO ENERO - DICIEMBRE 2004

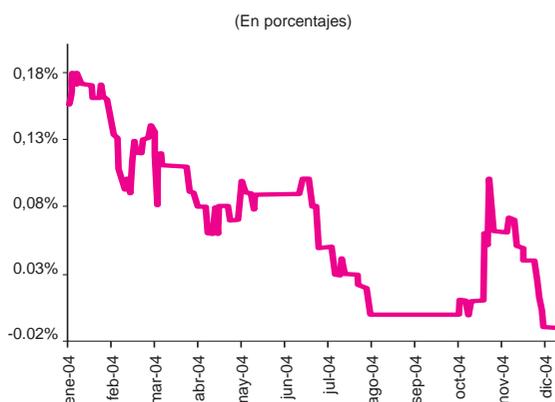


FUENTE: Bloomberg.  
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

GRÁFICO 5.2

TASA DE INTERÉS PARA DEPÓSITOS EN ORO A 1 AÑO,

PERÍODO ENERO - DICIEMBRE 2004



FUENTE: Deutsche Bank A.G. – London.  
ELABORACIÓN: BCB – Gerencia de Operaciones Internacionales.

CUADRO 5.7

SALDO DE LA DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB, 2003 - 2004

(En millones de dólares)

Acreeador	Saldo al 31/12/2003	Desembolsos	Amortizaciones	Intereses	Variación cambiaria	Saldo al 31/12/2004	Participación (%)
FMI	276,5	54,9	20,7	3,6	-4,7	306,0	95,6
IDA	101,4	0,0	101,4 (*)	0,4	0,0	0,0	0,0
BID	14,9	0,0	0,8	0,3	0,1	14,2	4,4
<b>Total</b>	<b>392,8</b>	<b>54,9</b>	<b>122,9</b>	<b>4,3</b>	<b>-4,6</b>	<b>320,2</b>	<b>100,0</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.  
NOTA: \* Devolución al TGN del saldo adeudado.

## 3

### DEUDA EXTERNA DE MEDIANO Y LARGO PLAZO DEL BCB

Al finalizar la gestión 2004, el saldo de la deuda externa del BCB totalizó \$us320,2 millones, \$us72,6 millones menos que en la gestión 2003 debido a la devolución al TGN de los recursos contratados con *International Development Association* (IDA), que compensó los desem-

bolsos netos del FMI del préstamo *Stand By*. Al 31 de diciembre 2004, el Banco Central de Bolivia tiene dos acreedores externos, el Fondo Monetario Internacional con el 96% del total adeudado y el Banco Interamericano de Desarrollo con el 4% restante (Cuadro 5.7).

## 4

### APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

La República de Bolivia registra aportes suscritos con organismos internacionales por \$us711,7 millones al 31 de diciembre 2004. Los más importantes son: FLAR con

\$us234,4 millones, FMI \$us185,0 millones y CAF \$us150,4 millones. Los aportes pagados a esa misma fecha suman \$us600,9 millones; \$us13,2 millones en la

gestión 2004. Los aportes al FLAR por \$us3,4 millones se realizaron con recursos provenientes de las utilidades generadas en el organismo. En cumplimiento de la Ley

1670, los pagos al BID, CAF y CII fueron cubiertos con fondos del TGN. Los aportes a pagarse en las próximas gestiones alcanzan a \$us110,7 millones (Cuadro 5.8).

CUADRO 5.8

**PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES, 2003 - 2004**

(En millones de dólares)

Organismos	Aporte suscrito	Pagado al 31/12/2003	Por pagar al 31/12/2004	Pagado en 2004
BID	82,1	82,0	0,1	0,3
BIRF	10,8	10,2	0,6	0,0
CAF	150,4	116,7	33,7	9,0
CFI	1,9	1,9	0,0	0,0
CII	6,3	4,5	1,8	0,5
FLAR	234,4	160,1	74,3	3,4
FMI	185,0	185,0	0,0	0,0
FONPLATA	38,9	38,9	0,0	0,0
IDA	1,4	1,3	0,1	0,0
MIGA	0,5	0,3	0,2	0,0
<b>Total</b>	<b>711,7</b>	<b>600,9</b>	<b>110,7</b>	<b>13,2</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.  
 NOTAS: CFI: Corporación Financiera Internacional del Banco Mundial.  
 CII: Corporación Interamericana de Inversiones del BID.  
 MIGA: Agencia de Garantía para la Inversión Multilateral del Banco Mundial.

## 5

### OPERACIONES CON EL CONVENIO ALADI

Desde 1982 el Banco Central de Bolivia participa en el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos de la Asociación Latinoamericana de Integración (CPCR-ALADI), mediante el cual se efectúan operaciones de financiamiento a la exportación e importación de bienes y servicios. En la gestión 2004 se canalizaron a través del CPCR-ALADI operaciones por \$us64,4 millones, de los cuales corresponde a exportaciones \$us28,7 millones y a importaciones \$us35,7 millones (Cuadro 5.9). La gestión 2004 marca un cambio en la tendencia de las operacio-

nes, tanto de importación como de exportación, en el CPCR-ALADI, con un incremento de 53% con relación a 2003. Las exportaciones se concentraron en Venezuela y Perú con el 87% y 7%, respectivamente, y las importaciones provinieron principalmente de Brasil (54%) y Argentina (29%). Al 31 de diciembre 2004, el sistema bancario en su conjunto mantiene un endeudamiento por operaciones de importación canalizadas a través del CPCR-ALADI de \$us10,5 millones, lo que representa una disminución de \$us7 millones con relación a la gestión pasada.

CUADRO 5.9

**BOLIVIA: OPERACIONES DEL CONVENIO DE PAGOS Y CRÉDITOS RECÍPROCOS DE ALADI, 2000-2004**

(En millones de dólares)

Año	Exportaciones	Importaciones	Total
2000	15,0	61,5	76,5
2001	5,1	49,1	54,2
2002	4,3	39,6	43,9
2003	12,7	29,4	42,1
2004	28,7	35,7	64,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales.