



PARTEN

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

1. Evolución de las reservas internacionales
2. Administración de las reservas internacionales del BCB
3. Aportes a organismos internacionales
4. Operaciones con el convenio ALADI
5. Perspectivas para la inversión de reservas en 2009

El favorable desempeño del sector externo en 2008, las operaciones de cambio realizadas por el BCB, la adecuada política macroeconómica y el alto precio del oro en los mercados internacionales determinaron que las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcancen a \$us7.722 millones de dólares al 31 de diciembre de 2008, siendo poco significativo el efecto inicial de la crisis internacional. Bolivia presenta uno de los niveles más altos de reservas internacionales en porcentaje del PIB en América Latina y por tanto una sólida posición externa. El portafolio de inversiones del BCB alcanzó a \$us7.709 millones, importe superior en \$us2.404 millones al saldo de fines de 2007. La cuantía de los portafolios experimentó importantes variaciones en respuesta a la evolución y a los cambios en el contexto económico internacional, especialmente a partir de septiembre de 2008. En la gestión 2008 el BCB obtuvo el mayor ingreso histórico por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales con un monto de \$us217 millones.

Ante la situación de alta incertidumbre en los mercados financieros en 2008, el BCB en forma oportuna adoptó una política aun más conservadora en la gestión de sus reservas internacionales, privilegiando la seguridad, la preservación de capital y la liquidez, antes que el rendimiento. A partir de septiembre se dejaron de efectuar inversiones en el portafolio de depósitos como medida precautoria ante la crisis financiera internacional. Adicionalmente, se realizaron redenciones anticipadas con algunos bancos. Se resalta que el BCB, y por ende el país, no perdió un solo dólar en la inversión de las reservas internacionales, todas las entidades financieras en las que se colocaron las reservas cumplieron en forma oportuna y completa sus obligaciones con el BCB.

Es altamente probable que la crisis económica mundial prevalezca durante 2009 e incluso en 2010, afectando a las instituciones financieras internacionales. En este contexto, las tasas de interés internacionales podrían continuar en los bajos niveles prevalecientes al cierre de 2008 y existirían limitadas alternativas de inversión. Por tanto, de prevalecer las bajas tasas de interés durante 2009, se estima generar un rendimiento de la inversión de las reservas internacionales no mayor al 1%. Con el objetivo de diversificar el riesgo en monedas e instrumentos, el BCB invertirá en euros, por un monto equivalente a \$us600 millones que representa el 8% del total. Con base en evaluaciones periódicas podría ampliar la participación de los instrumentos en euros.

1

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

El favorable desempeño del sector externo en 2008, las operaciones de cambio realizadas por el BCB, la adecuada política macroeconómica y el alto precio del oro en los mercados internacionales (promedio de \$us882 por OTF en el año) determinaron que las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB alcancen a \$us7.722 millones de dólares al

31 de diciembre de 2008, siendo poco significativo el efecto inicial de la crisis internacional. Con relación a la gestión 2007, las RIN experimentaron un importante incremento de \$us2.402,8 millones (45,2%).⁷⁰ El monto de divisas aumentó en \$us2.374 millones (52,8%), principalmente en el rubro títulos extranjeros (Cuadro 5.1).

⁷⁰ Este incremento de RIN considera tipos de cambio y precio del oro de fin de periodo. Por tanto, difiere del incremento de RIN mencionado en la Presentación y las Partes III y IV, en las cuales se considera tipos de cambio y precio del oro fijos.

CUADRO 5.1
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
2007-2008

(En millones de dólares)

DETALLE	Saldos a fines de:		VARIACIÓN	
	2007	2008	ABSOLUTA	%
I) RESERVAS BRUTAS	5.318,5	7.722,2	2.403,7	45,2
1.a. DIVISAS	4.497,7	6.871,4	2.373,7	52,8
Billetes	91,5	114,9	23,4	25,6
Depósitos Vista	8,9	3,6	-5,3	-59,6
Depósitos a plazo ^{1/}	383,6	301,0	-82,6	-21,5
Títulos Extranjeros	4.013,6	6.451,9	2.438,3	60,8
1.b. Oro ^{2/}	764,3	794,5	30,2	4,0
1.c. DEG	42,5	42,6	0,1	0,2
1.d. Tramo de reserva con el FMI	14,0	13,7	-0,3	-2,2
II) OBLIGACIONES	-0,7	0,2	0,9	-121,7
2.a. FMI	0,0	0,0	0,0	0,0
2.b. CRÉDITO RECÍPROCO ALADI	-0,7	0,2	0,9	-121,7
III) RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (I - II)	5.319,2	7.722,0	2.402,8	45,2

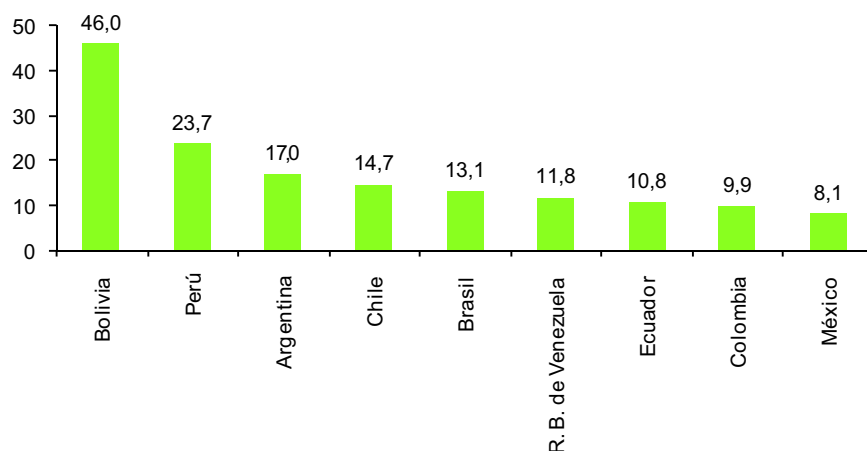
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB
NOTA: ^{1/} Incluye depósitos *overnight*
^{2/} No incluye monedas de oro

Bolivia presenta el nivel más alto de reservas internacionales en porcentaje del PIB en América Latina y por tanto una sólida posición externa (Gráfico 5.1). El saldo de las RIN representó 3,2 veces la emisión monetaria, 0,9 veces la

liquidez total de la economía y 113 veces las obligaciones de corto plazo (deuda interna en moneda extranjera más deuda externa de corto plazo).

GRÁFICO 5.1
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
DE PAÍSES SELECCIONADOS

(En porcentaje del PIB)

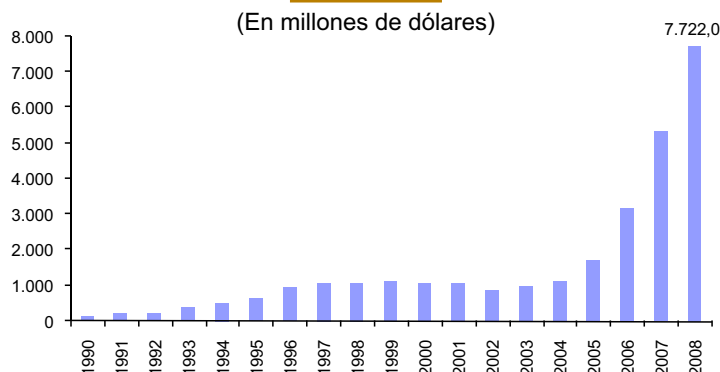


FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

Entre 1990 y 2005, el saldo promedio de las RIN alcanzó a \$us820 millones mientras que entre 2006 y 2008 se registraron

los aumentos más importantes de las RIN, en especial en esta última gestión (Gráfico 5.2).

GRÁFICO 5.2
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS
1990 - 2008



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

2

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB

La Ley de la República N° 1670 de 31 de octubre de 1995 dispone que el Banco Central de Bolivia administre e invierta sus reservas internacionales. En este marco, el 22 de julio de 2008, mediante Resolución de Directorio N° 102/2008 se aprobó el nuevo "Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales", en el cual se establecen las normas, lineamientos y límites para la inversión de estos activos.

Este Reglamento incorpora nuevas medidas para el control del riesgo en la inversión de las reservas internacionales como la probabilidad de pérdida ex-ante, el error de réplica

(tracking error), la duración efectiva y de margen, convexidad, plazo máximo de vencimiento de las inversiones, calificaciones mínimas de riesgo crediticio y límites máximos de concentración por sector y exposición cambiaria.

2.1 SALDO Y EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL BCB

Al 31 de diciembre de 2008, el total del portafolio de inversiones del BCB alcanzó a \$us7.709 millones, importe superior en \$us2.404 millones al saldo de fines de 2007 (Cuadro 5.2).

CUADRO 5.2
PORTAFOLIO DE INVERSIONES
2007-2008

(En millones de dólares)

DETALLE	Saldos a fines de:		VARIACION	
	2007	2008	ABSOLUTA	%
I) TOTAL RESERVAS MONETARIAS	4.540,2	6.914,0	2.373,8	52,3
i) Capital de trabajo	172,7	196,0	23,3	13,5
1) Billetes	91,5	114,9	23,4	25,6
2) Depósitos Vista	9,4	3,6	-5,8	-61,7
3) Depósito <i>Overnight</i> Pactado	71,8	77,5	5,7	7,9
ii) Capital de Inversión	4.367,5	6.718,0	2.350,5	53,8
1) Portafolio de Depósitos ^{1/}	2.732,4	1.938,4	-794,0	-29,1
2) Portafolio de Liquidez	504,7	4.737,0	4.232,3	838,6
3) Portafolio de Inversión	1.087,9	0,0	-1.087,9	-100,0
4) DEG's	42,5	42,6	0,1	0,2
II) RESERVAS EN ORO	764,3	794,5	30,2	4,0
3) Oro ^{2/}	764,3	794,5	30,2	4,0
TOTAL GENERAL (I+II)^{3/}	5.304,5	7.708,5	2.404,0	45,3

FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
NOTA: ^{1/} Incluye certificados de depósitos, depósitos a plazo fijo y papeles comerciales
^{2/} No incluye monedas de oro
^{3/} La diferencia entre el Total del Portafolio de inversiones (\$us7.708,5 millones) con el total de Reservas Brutas del Cuadro 5.1 (\$us7.722,2 millones) se origina en el Tramo de Reserva con el FMI (\$us13,7 millones)

Las reservas monetarias están compuestas por el capital de trabajo y el capital de inversión. El capital de trabajo, cuyo objetivo es el de atender los requerimientos inmediatos de divisas del sector público y del sistema financiero nacional, se incrementó en \$us23 millones. El saldo en billetes (dólares estadounidenses en efectivo depositados en la bóveda del BCB) ascendió a \$us115 millones, para atender los requerimientos de esta divisa por parte del público. En la gestión 2008 el retiro de dólares estadounidenses en efectivo del BCB fue de \$us87 millones, lo que originó que se efectúe una importación neta de \$us110 millones en billetes desde el *Federal Reserve Bank* de Estados Unidos, con operaciones de exportación de \$us435 millones y operaciones de importación por \$us545 millones.

El capital de inversión está compuesto por el portafolio de depósitos, portafolio de liquidez y portafolio de inversión. El capital de inversión, cuyo objetivo es generar un mayor rendimiento, se incrementó en \$us2.351 millones con un importante aumento en el portafolio de liquidez y disminuciones en los portafolios de inversión y de depósitos. La cuantía de los portafolios experimentó importantes

variaciones en respuesta a la evolución y a los cambios en el contexto económico internacional, especialmente a partir de septiembre de 2008. El saldo de las reservas de oro a fines de 2008 si bien mantuvo inalterable su volumen en 911.075 onzas troy finas, equivalentes a 28,3 toneladas, aumentó su valoración en \$us30 millones con respecto a 2007 debido al incremento del precio del oro.

2.2 FLUJOS DE INGRESOS Y EGRESOS DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

En 2008 el incremento del portafolio total de inversiones en \$us2.404 millones (45%), se explica por ingresos de \$us3.287 millones y egresos de \$us884 millones. En los ingresos se destacan los provenientes de la exportación de gas en \$us1.547 millones y en menor medida las transferencias de los exportadores, de embajadas y organismos internacionales y las remesas familiares. En los egresos, resaltan las transferencias netas del sistema financiero por \$us352 millones y el pago de la deuda externa por \$us260 millones (Cuadro 5.3).

CUADRO 5.3
FLUJO DE INGRESOS Y EGRESOS
ENERO - DICIEMBRE 2008
(En millones de dólares)

Detalle	Valor
Ingresos	3.287,5
Gas-YPFB (neto)	1.547,2
Transferencias del exterior de los exportadores	387,2
Embajadas y organismos internacionales	305,4
Remesas (ayuda familiar)	284,0
Desembolsos de créditos externos	213,8
Exportaciones Empresa Metalúrgica Vinto	175,3
Ganancia efectiva al 31-dic-08	217,1
Donaciones	51,1
Variaciones precio de oro	42,7
Pagos ALADI (neto)	27,5
Otros	36,2
Egresos	883,5
Transferencias netas del sistema financiero	351,7
Servicio de deuda externa	260,3
Salida efectiva de bóveda	87,0
Transferencias netas al Fondo RAL	55,1
Gastos fiscales	50,4
Otros	79,0
Entrada Neta	2.404,0

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

2.3 INGRESOS Y RENDIMIENTOS OBTENIDOS EN LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS

En la gestión 2008 el BCB obtuvo el mayor ingreso histórico por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales con un monto de

\$us217 millones. En 2007 se alcanzaron \$us193 millones por este concepto. El resultado de 2008 se explica principalmente por el incremento en el saldo promedio de las reservas internacionales y por el buen desempeño de los portafolios (Cuadro 5.4).

**CUADRO 5.4
RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES
DEL 1 ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2008**

(Millones de dólares)

	Inversión Promedio	Rendimiento Anual (%)	Ingresos Obtenidos
I) Total Reservas Monetarias	6.008,6	3,47	215,6
i) Total Capital de Trabajo^{1/}	117,4	2,18	2,6
ii) Total Capital de Inversión	5.891,2	3,50	213,0
Portafolio de Liquidez	1.920,4	3,67	64,8
Portafolio de Depósitos	3.539,6	3,62	123,1
Portafolio de Inversión	431,2	1,71	25,1
II) Total Reservas en Oro^{2/}	665,7	0,26	1,8
TOTAL GENERAL (I + II)	6.674,3	3,15	217,4

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
^{1/} Incluye Depósitos Vista y *Overnight* Pactado
^{2/} La tasa de rendimiento no incorpora variaciones de precio del oro

El capital de trabajo, con una inversión promedio de \$us117 millones, obtuvo un ingreso de \$us2,6 millones que representa una tasa de rendimiento promedio anual de 2,18%.

El capital de inversión con un promedio de \$us5.891 millones generó ingresos por un total de \$us213 millones y un rendimiento anual de 3,5%.

Las inversiones de las reservas en oro con un saldo promedio de \$us666 millones generaron un ingreso de \$us1,8 millones, lo que representa una tasa de rendimiento anual de 0,26%.

2.4 COMPARACIÓN DE LOS RENDIMIENTOS CON LOS BENCHMARKS

Una práctica común en los mercados financieros internacionales

y en los bancos centrales, que el BCB adoptó desde 1996, es la evaluación de los resultados obtenidos por la inversión de las reservas internacionales con comparadores referenciales (*benchmarks*) para cada uno de los portafolios. Los resultados de esta evaluación muestran que en el año 2008 los rendimientos obtenidos por el BCB estuvieron por encima de sus *benchmarks* en los portafolios de liquidez, de depósitos, de inversión y en las reservas en oro.

El rendimiento general obtenido fue superior en 28 puntos básicos al promedio de los comparadores referenciales mostrando el buen desempeño de la gestión en la inversión de las reservas internacionales (Cuadro 5.5).

CUADRO 5.5

**RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS BENCHMARKS
ENERO - DICIEMBRE 2008**

CUENTA	RENDIMIENTO ANUAL BCB %	RENDIMIENTO BENCHMARK (1) %	DIFERENCIA EN PUNTOS BÁSICOS
CAPITAL DE TRABAJO	2,18	2,24	-6
CAPITAL DE INVERSIÓN	3,50	3,19	31
Portafolio de Liquidez	3,67	2,94	73
Portafolio de Depósitos	3,62	3,52	10
Portafolio de Inversión	1,71	1,59	12
TOTAL RESERVAS MONETARIAS	3,47	3,17	30
RESERVAS EN ORO	0,26	0,15	11
TOTAL GENERAL	3,15	2,87	28

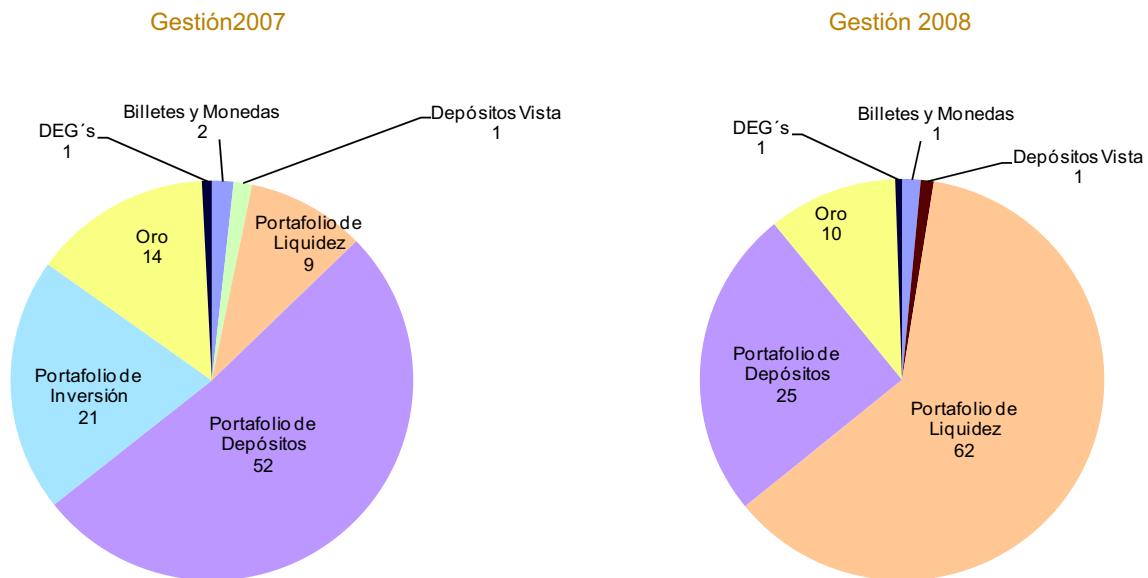
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

2.5 POLÍTICAS Y ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DEL BCB

Ante la situación de alta incertidumbre en los mercados financieros en 2008, el BCB en forma oportuna adoptó una política aun más conservadora en la gestión de sus reservas internacionales, privilegiando la seguridad, la preservación de capital y la liquidez, antes que el rendimiento.

En este sentido, se efectuaron inversiones en activos más seguros del mercado internacional como son los bonos de gobiernos, agencias e instrumentos de organismos internacionales, disminuyendo significativamente las inversiones en instituciones bancarias afectadas por la crisis financiera internacional (Gráfico 5.3).

**GRÁFICO 5.3
ESTRUCTURA DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES
2007 - 2008
(En porcentajes)**



Fuente: Banco Central de Bolivia
Elaboración: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

El portafolio de liquidez incrementó su participación sobre el total de las reservas de 10% al 31 de diciembre de 2007 a 62% al 31 de diciembre de 2008, mientras que el portafolio de depósitos, constituido principalmente por inversiones en instituciones bancarias disminuyó su participación de 52% a 25% respectivamente.

En el portafolio de liquidez se incrementó la inversión en instrumentos denominados "spreads", que pagan un rendimiento superior a las Letras del Tesoro americano, considerado un activo libre de riesgo. Adicionalmente se mantuvieron ligeras desviaciones en el posicionamiento en la curva respecto al *benchmark* (*Merrill Lynch US Treasury Bills 3 a 6 meses*), lo que permitió generar un exceso de retorno respecto al *benchmark*.

En el primer semestre de 2008 el portafolio de depósitos tuvo inversiones en plazos mayores que el *benchmark* (LIBID a 6 meses promedio en dólares norteamericanos), para obtener tasas de interés altas previendo una futura caída de

las mismas en el mercado internacional, lo que originó que el rendimiento del portafolio sea superior a su *benchmark*.

A partir del mes de septiembre se dejaron de efectuar inversiones en este portafolio como medida precautoria ante la crisis financiera internacional. Adicionalmente, se realizaron redenciones anticipadas con algunos bancos. Se resalta que el BCB, y por ende el país, no perdió un solo dólar en la inversión de las reservas internacionales, todas las entidades financieras en las que se colocaron los reservas cumplieron en forma oportuna y completa sus obligaciones con el BCB.

2.6 EL MERCADO DEL ORO Y LA INVERSIÓN DE LAS RESERVAS DE ORO DEL BCB

El precio del oro presentó una elevada volatilidad durante el año, empezó la gestión en un nivel de \$us834 por onza troy fina y llegó a un máximo de \$us1.003 en marzo. En noviembre alcanzó su nivel más bajo con \$us712 y finalizó el año en \$us882 (Gráfico 5.4).

GRÁFICO 5.4
PRECIO DE LA ONZA TROY FINA DE ORO
ENERO - DICIEMBRE 2008
(En dólares / OTF)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

En la gestión 2008, el oro se invirtió en depósitos a plazo fijo de hasta 12 meses en instituciones financieras de Alemania, Francia, Estados Unidos de Norteamérica, Suiza y el Reino Unido que cuentan con las mejores calificaciones

de riesgo crediticio. A partir de noviembre 2008, se constituyeron depósitos en el Banco Mundial (IBRD) que cuenta con la más alta calificación de riesgo crediticio (AAA) con una participación del 29,2% respecto del total.

CUADRO 5.6
ORO INVERTIDO EN EL EXTERIOR EN DEPÓSITOS A PLAZO FIJO
2007 - 2008

	Plaza	Calificación de Largo Plazo según Fitch Information Inc.	Peso en kilogramos		Participación a fines de 2008 (%)
			Al 31.12.07	Al 31.12.08	
HSBC - Oro Unallocated	Londres	AA	-	53	0,2
Australia and New Zealand Banking	Londres	AA-	1.500	-	0,0
Bank of Nova Scotia - SC Mocatta	New York	AA	3.000	5.000	17,6
Barclays Bank	Londres	AA	3.000	1.000	3,5
Bayerische Landesbank	Munich	A+	2.000	1.000	3,5
BNP Paribas NY Branch	New York	AA	-	2.000	7,1
Deutsche Bank	Londres	AA-	4.338	1.000	3,5
Dresdner Bank A.G.	Frankfurt	A+	500	-	0,0
HSBC Bank	New York	AA	2.000	2.000	7,1
IBRD	Washington	AAA	-	8.285	29,2
Macquarie Bank Limited	Londres	A+	3.000	-	0,0
Morgan Stanley	New York	AA-	4.000	-	0,0
Societe Generale	Paris	AA-	-	1.000	3,5
Standard Chartered Bank	New York	A+	5.000	3.000	10,6
UBS AG	Zurich	A+	-	4.000	14,1
			28.338	28.338	100,0

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

3

APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2008 el Aporte Accionario de la República de Bolivia suscrito con los Organismos Internacionales alcanzó a \$us723 millones, destacándose los realizados al FLAR con \$us234 millones, al FMI con \$us185 millones y a la CAF con \$us162 millones.

El total de aportes pagados a esa misma fecha fue de \$us673 millones, de los cuales \$us17 millones se realizaron en la

gestión 2008. De estos últimos, se pagaron al FLAR aportes por \$us11 millones con recursos provenientes de las utilidades generadas en el mismo organismo.

En cumplimiento de la Ley 1670, los pagos a la CAF y a la Corporación Interamericana de Inversiones (CII) fueron cubiertos con fondos del TGN. Los aportes a pagarse en las próximas gestiones alcanzan a \$us51 millones.

CUADRO 5.7
PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES
(En millones de dólares)

ORGANISMOS	APORTE ACCIONARIO	PAGADO ACUMULADO AL 31-12-2008	POR PAGAR AL 31-12-2008	PAGADO EN 2008
FLAR	234,4	184,7	49,7	10,6
FMI	185,0	185,0	0,0	0,0
CAF	162,0	162,0	0,0	6,8
BID	82,1	82,1	0,0	0,0
FONPLATA	38,9	38,9	0,0	0,0
BIRF	10,8	10,2	0,6	0,0
CII	6,3	6,1	0,2	0,0
CFI	1,9	1,9	0,0	0,0
IDA	1,4	1,3	0,1	0,0
MIGA	0,5	0,3	0,2	0,0
TOTAL	723,3	672,5	50,8	17,4

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

4

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 el sistema financiero efectúa operaciones de exportación e importación de bienes y servicios.

En el 2008, el sistema financiero canalizó a través del CPCR operaciones por \$us121 millones, correspondiendo a

exportaciones \$us74 millones con un incremento de 29% respecto a la gestión anterior. Las importaciones alcanzaron a \$us47 millones, 4% más que en el año anterior. La participación de la República Bolivariana de Venezuela en el total de las exportaciones alcanzó a 95%, siendo los productos más importantes textiles, torta de soya y palmito. En las importaciones se destacan las provenientes del Brasil (53%), Argentina (24%) y Chile (10%).

CUADRO 5.8

OPERACIONES DEL CPCR-ALADI EN BOLIVIA

(En millones de dólares)

	Exportaciones	Importaciones	Total
2004	28,7	35,7	64,4
2005	17,5	26,4	43,9
2006	58,4	28,8	87,2
2007	56,8	45,3	102,1
2008	73,5	47,2	120,7

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

De acuerdo a disposiciones del BCB, la banca puede contraer obligaciones en el marco de la CPCR-ALADI hasta el 10% de su patrimonio y con plazo máximo de 5 años en función a su calificación de riesgo crediticio de largo plazo.

Al 31 de diciembre de 2008, el endeudamiento del Sistema Financiero por operaciones canalizadas a través del CPCR-ALADI alcanzó a \$us16 millones, lo que representa un 3% de su patrimonio.

5

PERSPECTIVAS PARA LA INVERSIÓN DE RESERVAS EN 2009

Es altamente probable que la crisis económica mundial prevalezca durante el año 2009, para recuperarse levemente en 2010, afectando a las instituciones financieras internacionales. En este contexto, las tasas de interés internacionales continuarían en los bajos niveles prevalecientes al cierre de la gestión 2008 y existirían limitadas alternativas de inversión.

En este escenario, en 2009 la inversión de las reservas internacionales del BCB mantendrá su política conservadora, precautelando ante todo la seguridad, la preservación del capital y la liquidez. Por lo tanto, se realizarán inversiones en títulos gubernamentales y agencias de gobierno de países

AAA y en organismos internacionales; y en forma reducida en entidades bancarias internacionales de la más alta calificación.

Con el objetivo de diversificar el riesgo en monedas e instrumentos, el BCB invertirá en euros, por un monto equivalente a \$us600 millones que representa el 8% del total. Con base en evaluaciones periódicas podría ampliar la participación de los instrumentos en euros.

Por tanto, de prevalecer las bajas tasas de interés durante 2009, se estima generar un rendimiento de la inversión de las reservas internacionales no mayor al 1%.

