



ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

1. Evolución de las Reservas Internacionales
2. Administración de las Reservas Internacionales
3. Aportes a Organismos Internacionales
4. Operaciones con el Convenio ALADI
5. Perspectivas para la Administración de Reservas en 2010



Banco Central de Bolivia

PARTE

V

En un contexto internacional con recuperación económica diferenciada por regiones, nuevamente se obtuvo un superávit en la Balanza de Pagos y las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB finalizaron en 2009 con \$us8.580 millones, representando un incremento de 11% respecto a la gestión anterior. Como porcentaje del PIB, el E.P. de Bolivia presenta el nivel más alto de reservas internacionales en América Latina; sin embargo, el ingreso generado por las inversiones disminuyó en relación a la gestión pasada como resultado del descenso de las tasas de interés internacionales.

Frente a la incertidumbre en los mercados financieros internacionales, con variabilidad de los tipos de cambio e indicadores bursátiles, el BCB aprobó en 2009 el nuevo "Reglamento para la Administración de las Reservas Internacionales", el cual permite la diversificación de las reservas y, consecuentemente, la obtención de mejores retornos ajustados por riesgo en el mediano y largo plazo. De esta manera y precautelando los criterios de seguridad, preservación de capital y liquidez antes que el de rendimiento, el portafolio en euros se incrementó y llegó a representar el 17% del total de las reservas en diciembre de 2009.

Las perspectivas para 2010 muestran un escenario internacional en el que es altamente probable que prevalezcan bajos niveles de las tasas de interés, existiendo la expectativa de leves incrementos a partir del tercer trimestre, estimándose una reducción de los rendimientos de la inversión de las reservas con relación a los alcanzados en la gestión 2009. En este contexto, el BCB continuará con la actual política prudente en la administración de las Reservas Internacionales. Asimismo, se buscará una mayor diversificación en la inversión de las reservas, en portafolios globales,⁸⁴ con el propósito de mejorar el perfil riesgo-retorno a mediano y largo plazo.

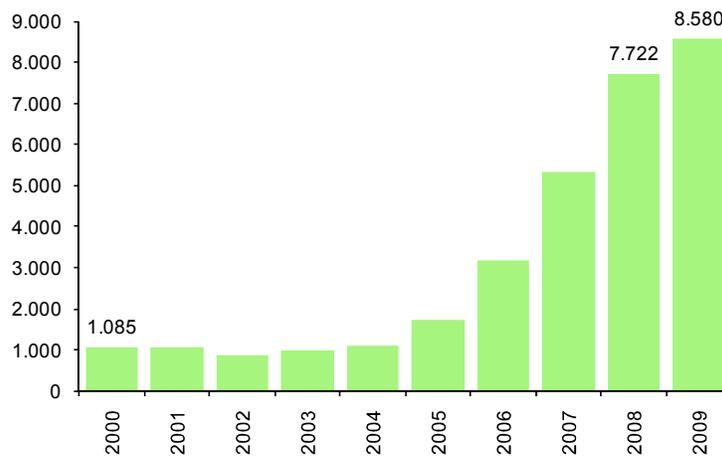
1

EVOLUCIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES

Las Reservas Internacionales Netas (RIN) del BCB registraron un comportamiento ascendente a pesar del entorno de crisis. Entre 1990 y 2005, el saldo promedio de las RIN alcanzó a \$us820 millones y por incrementos más significativos en los últimos años, éstas son actualmente 9 veces más altas (Gráfico 5.1).

Tres son los principales factores que explican este crecimiento: los ingresos por exportaciones, principalmente de gas natural, el incremento del precio del oro (promedio de \$us980 por OTF en el año) y la asignación de Derechos Especiales de Giro por parte del Fondo Monetario Internacional.

GRÁFICO 5.1
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS 2000 - 2009
(En millones de dólares estadounidenses)



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

⁸⁴ Los portafolios globales son aquellos que incluyen inversiones en diferentes monedas e instrumentos de las principales economías del mundo.

Al 31 de diciembre de 2009, las RIN alcanzaron \$us8.580 millones, alrededor de \$us858 millones (11%) por encima de la gestión anterior.⁸⁵ Las divisas se incrementaron en \$us440 millones (6,4%) principalmente en el rubro de títulos extranjeros (Cuadro 5.1).

CUADRO 5.1
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS 2008-2009

(En millones de dólares estadounidenses)

DETALLE	Saldos a fines de:		VARIACIÓN	
	2008	2009	ABSOLUTA	%
I) RESERVAS BRUTAS	7.722,2	8.580,5	858,3	11,1
1.a.DIVISAS	6.871,4	7.311,3	439,9	6,4
Billetes	114,9	136,8	21,9	19,1
Depósitos Vista	3,6	3,5	-0,1	-2,8
Depósitos a plazo ^{1/}	301,0	74,5	-226,5	-75,2
Títulos Extranjeros	6.451,9	7.096,6	644,7	10,0
1.b. Oro ^{2/}	794,5	997,6	203,1	25,6
1.c. DEG	42,6	257,7	215,1	504,9
1.d. Tramo de reserva con el FMI	13,7	13,9	0,2	1,5
II) OBLIGACIONES	0,2	0,4	0,2	155,3
2.a. FMI	0,0	0,0	0,0	0,0
2.b. CREDITO RECIPROCO ALADI	0,2	0,4	0,2	155,3
III) RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (I - II)	7.722,0	8.580,1	858,1	11,1

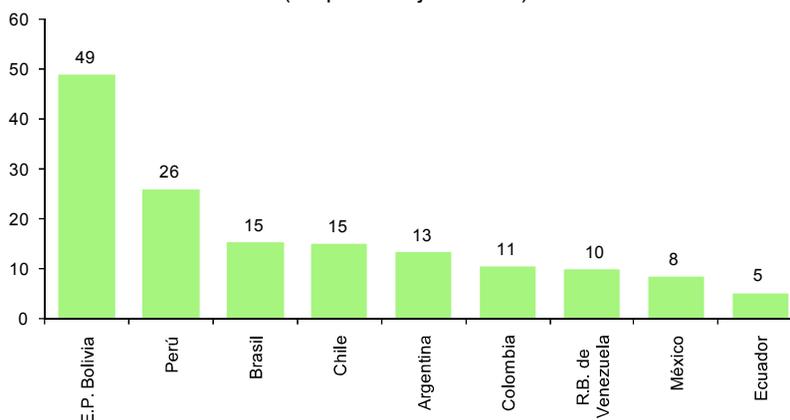
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
NOTAS: ^{1/} Incluye depósitos *overnight*
^{2/} No incluye monedas de oro

Como aconteció en gestiones anteriores, nuevamente en 2009 la economía nacional presentó el nivel más alto de RIN como porcentaje del PIB en América Latina y, por lo tanto, se consolida una sólida posición externa (Gráfico 5.2). El porcentaje de RIN respecto al PIB se incrementó de 46% en 2008 a 49% en la gestión 2009. El saldo de las RIN

representó 3,2 veces la emisión monetaria, 0,7 veces la liquidez de la economía y 104 veces las obligaciones de corto plazo (deuda interna en moneda extranjera más deuda externa pública de corto plazo). En general, el nivel de reservas determinó *ratios* de cobertura superiores a los parámetros de organismos internacionales.

GRÁFICO 5.2
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS DE PAÍSES SELECCIONADOS

(En porcentaje del PIB)



FUENTE: Bloomberg, FMI
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

⁸⁵ Este incremento de RIN considera tipos de cambio y precios del oro de fin de período y la asignación extraordinaria de DEG. Por tanto, difiere del incremento de RIN mencionados en las partes III y IV, en las cuales se considera tipos de cambio y precios del oro fijos.

1.1 INDICADORES DE VULNERABILIDAD

El grado de vulnerabilidad de la economía boliviana para la gestión 2009 continuó siendo significativamente bajo respecto a años anteriores (Cuadro 5.2). Los elevados niveles de reservas internacionales, los bajos *ratios* de deuda pública, así como la solvencia y calidad de los activos del sistema bancario, mostraron la solidez de la situación financiera externa e interna del país.

Las RIN alcanzaron niveles históricos, permitiendo un mayor campo de acción para la política económica. Los depósitos y la cartera presentaron un crecimiento sostenido, destacándose el crecimiento de los depósitos en moneda nacional. La estabilidad cambiaria permitió que la dolarización financiera continúe disminuyendo a pesar de la crisis financiera internacional. Por su parte, el reducido vínculo con el sistema financiero internacional le permitió al sistema financiero nacional preservar su estabilidad y solidez a pesar de la crisis internacional.

CUADRO 5.2
INDICADORES DE VULNERABILIDAD
(En millones de dólares estadounidenses y porcentajes)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Cobertura de Liquidez								
Reservas Internacionales Netas (mill. de \$us)	854	976	1.123	1.714	3.178	5.319	7.722	8.580
RIN en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	26,8	31,1	38,9	57,2	102,1	162,0	216,3	198,2
Depósitos totales	24,8	28,6	34,3	47,8	77,5	102,9	114,9	103,3
Dinero en sentido amplio (M3)	22,4	25,5	29,9	40,0	62,2	77,1	85,9	79,8
Base Monetaria	137,5	145,7	156,5	174,0	224,4	230,6	241,4	202,3
RIN sin oro (mill. de \$us)	537	596	724	1.244	2.600	4.555	6.928	7.583
RIN sin oro en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	16,9	19,0	25,1	41,5	83,5	138,7	194,1	175,2
Depósitos totales	15,6	17,5	22,1	34,6	63,4	88,1	103,1	91,3
Dinero en sentido amplio (M3)	14,1	15,6	19,3	29,0	50,9	66,0	77,1	70,5
Activos Externos Netos de CP (AEN) del Sistema Financiero (mill. de \$us)	573	591	561	824	901	767	918	1.494
Activos Externos Netos de CP (AEN) Consolidados del Sistema Financiero (mill. de \$us)	1.427	1.567	1.684	2.538	4.079	6.086	8.640	10.075
AEN en porcentajes de:								
Depósitos en dólares	44,8	49,9	58,4	84,7	131,0	185,4	242,0	232,7
Depósitos totales	41,4	45,9	51,4	70,7	99,5	117,8	128,6	121,3
Dinero en sentido amplio (M3)	37,5	41,0	44,8	59,2	79,8	88,2	96,1	93,6
Ratios de Deuda (% del PIB)								
Deuda Pública Total								
Deuda Interna:								
Del TGN	17,7	19,7	21,2	21,8	20,4	19,1	16,5	17,4
Del BCB	1,0	1,0	1,0	1,3	2,8	8,7	14,8	10,1
Deuda Pública Externa	55,6	63,5	57,4	51,6	28,2	16,7	14,6	14,8
Deuda Externa Privada Mediano y Largo Plazo ^{1/}	5,6	7,9	7,7	10,0	10,0	8,0	6,4	4,6
Saldo de la Deuda Externa Pública en Valor Presente / Exportaciones de ByS promedio móvil	157,1	162,3	160,6	91,2	52,2	46,6	39,9	39,2
Deuda Externa de Corto Plazo/RIN	45,4	32,1	21,9	11,7	7,3	4,5	3,5	3,1
Dolarización Financiera (en porcentajes)								
Depósitos en dólares	93,3	92,4	89,0	83,9	76,1	63,6	53,1	52,1
Créditos en dólares	97,6	97,9	96,5	93,2	86,9	82,4	68,4	63,8
Indicadores Bancarios								
Pesadez de Cartera (%)	17,6	16,7	14,0	11,3	8,7	5,6	4,3	3,5
Coefficiente de Adecuación Patrimonial (CAP)	16,1	15,3	14,9	14,7	13,3	12,6	13,7	13,3
ROE	0,7	2,8	-1,2	6,4	13,3	21,2	20,3	20,6
(Disponibilidades + inversiones temporarias)/Activos	25,9	25,8	28,3	30,7	33,9	35,2	43,3	48,0
Ítems de memorandum								
Balance Fiscal (acumulado en % del PIB)	-8,8	-7,9	-5,5	-2,3	4,5	1,7	3,2	0,1
Balanza Comercial (acumulada en mill. de \$us)	-476	-18	302	457	1.060	1.004	1.467	470
Balanza de Pagos en Cuenta Corriente (en % del PIB anual)	-4,4	1,0	3,8	6,5	11,4	12,0	12,0	4,6
Depósitos Totales del Sistema Financiero (mill. de \$us)	3.449	3.417	3.275	3.590	4.099	5.168	6.718	8.308
Del cual Depósitos a la Vista	727	769	685	736	867	1.084	1.411	1.896

FUENTE: Banco Central de Bolivia y Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

ELABORACIÓN: BCB - Asesoría de Política Económica

NOTAS: ^{1/} No incluye deuda intrafirma de mediano y largo plazo. Se utiliza el tipo de cambio de compra de fin de período

Definiciones:

- Dolarización de los depósitos, se refiere al total de los depósitos en moneda extranjera y mantenimiento de valor como porcentaje de los depósitos totales
- Dolarización del crédito, se refiere al total de la cartera en moneda extranjera y mantenimiento de valor como porcentaje de la cartera total
- Pesadez de Cartera, expresa la proporción de la cartera en mora sobre la cartera total
- El Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP) es un indicador resumido que muestra el grado en que el patrimonio de una entidad puede hacer frente a los riesgos inherentes a la intermediación de recursos que realiza
- ROE (*Return on Equity*), es la rentabilidad sobre recursos propios
- (Disponibilidades + inversiones temporarias)/activos, mide la relación de activos líquidos sobre el total de activos de una entidad financiera

2

ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS INTERNACIONALES DEL BCB

La Ley N° 1670 de 31 de octubre de 1995 dispone que el BCB administre e invierta sus reservas internacionales. En este marco, el 9 de julio de 2009, mediante Resolución de Directorio N° 080/2009, se aprobó un 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 nuevo Reglamento incorpora el criterio de diversificación de las reservas, mediante la constitución de un portafolio en euros.

2.1 SALDO Y EVOLUCIÓN DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES DEL BCB

Al 31 de diciembre de 2009, el total del portafolio de inversiones del BCB alcanzó a \$us8.566 millones, importe superior en \$us857 millones al saldo de fines de 2008 (Cuadro 5.3).

Las reservas monetarias están compuestas por el capital de trabajo y el capital de inversión. El capital de trabajo, tiene el objetivo de atender los requerimientos inmediatos de divisas del sector público y del sistema financiero nacional y presentó una disminución moderada de 16,4% (\$us 32 millones) con aumento del saldo en billetes en \$us22 millones y una reducción en los depósitos *overnight* pactados. El retiro neto en efectivo de dólares estadounidenses de las bóvedas del BCB por parte de entidades del sistema financiero que alcanzó \$us630 millones en 2009. Para atender estos requerimientos, se realizaron importaciones de billetes de la Reserva Federal de Estados Unidos por \$us800 millones, las que junto a exportaciones por \$us148 millones, dieron como resultado una importación neta de \$us652 millones.

CUADRO 5.3
PORTAFOLIO DE INVERSIONES 2008 - 2009

(En millones de dólares estadounidenses)

DETALLE	Saldos a fines de:		VARIACIÓN	
	2008	2009	ABSOLUTA	%
I) RESERVAS MONETARIAS	6.914,0	7.568,9	654,9	9,5
i) Capital de trabajo	196,0	163,9	-32,1	-16,4
1) Billetes	114,9	136,5	21,6	18,8
2) Depósitos Vista	3,6	2,9	-0,7	-20,0
3) Depósito Overnight Pactado	77,5	24,5	-53,0	-68,4
ii) Capital de Inversión	6.718,0	7.405,0	687,0	10,2
1) Portafolio de Depósitos ^{1/}	1.938,4	1.984,5	46,1	2,4
2) Portafolio de Liquidez	4.737,0	3.719,6	-1.017,4	-21,5
3) Portafolio de Inversión	0,0	0,0	0,0	0,0
4) Portafolio Euro	0,0	1.443,4	1.443,4	100,0
5) DEG	42,6	257,6	215,0	504,7
II) RESERVAS EN ORO	794,5	997,1	202,6	25,5
3) Oro ^{2/}	794,5	997,1	202,6	25,5
TOTAL GENERAL (I+II)^{3/}	7.708,5	8.566,0	857,5	11,1

FUENTE:

Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN:

BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

NOTAS:

^{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 (\$us8.566,2 millones) con el total de Reservas Netas del Cuadro 5.1 (\$us8.580,1 millones) se origina en el Tramo de Reserva con el FMI por \$us13,9 millones

A su vez, el capital de inversión que se incrementó en 10,2% está compuesto por el portafolio de depósitos, portafolio de liquidez, portafolio de inversión, portafolio euro -constituido en abril de 2009-, junto a los DEG. Esta estructura del capital de inversión responde a la búsqueda de mayores retornos

ajustados por riesgo en el mediano y largo plazo a través de la diversificación en divisas y la inversión en emisiones de gobierno, agencias de gobierno, supranacionales y bancarias en los mercados financieros internacionales.

El año 2009 el capital de inversión se incrementó en \$us687 millones, destaca la aplicación del nuevo reglamento para la administración de las reservas internacionales, que posibilita realizar inversiones en euros, hasta un equivalente del 25% del capital de inversiones.⁸⁶ Dicho portafolio fue constituido principalmente con recursos transferidos del portafolio de liquidez.

Las reservas de oro mantuvieron inalterable su *stock* de 911.075 onzas troy finas, equivalentes a 28,3 toneladas. Sin embargo, por la importante apreciación del precio del oro en el transcurso del año, su valoración se incrementó en \$us203 millones en relación al 2008, alcanzando un valor de \$us997 millones al 31 de diciembre de 2009.

2.2 FLUJOS DE INGRESOS Y EGRESOS DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES

En el 2009 los ingresos del portafolio total de inversiones alcanzaron a \$us2.452 millones, en tanto que los egresos fueron de \$us1.594 millones, resultando un ingreso neto de \$us858 millones, monto menor en 64% respecto a la gestión anterior, debido a la baja en las tasas de interés internacionales. La principal fuente de ingresos corresponde a las operaciones de exportación de gas de YPFB, seguida por fuentes de menor magnitud como los desembolsos de créditos externos, exportaciones del sector privado, las asignaciones de DEG, la apreciación del precio del oro y las exportaciones de la Empresa Metalúrgica Vinto. Por su parte, entre los egresos sobresalen las salidas netas de bóveda, las transferencias al fondo RAL ME y al sistema financiero, además del servicio de deuda externa (Cuadro 5.4).

CUADRO 5.4

FLUJO DE INGRESOS Y EGRESOS ENERO - DICIEMBRE 2009

(En millones de dólares estadounidenses)

Detalle	Valor
Ingresos	2.452
Gas-YPFB (neto)	1.052
Desembolsos de créditos externos	306
Exportadores del sector privado	244
Tenencias DEG	218
Variaciones precio de oro	203
Exportaciones Empresa Metalúrgica Vinto	159
Donaciones	79
Ganancias por inversión de reservas	70
Otros	56
Variaciones precio de euro	43
Pagos ALADI (neto)	23
Egresos	1.594
Salida de USD en efectivo de bóveda BCB	630
Transferencias netas al Fondo RAL	332
Transferencias netas del Sistema Financiero	222
Servicio de Deuda Externa	212
Gastos Fiscales	132
Otros	67
Ingreso Neto	858

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 2009, el BCB obtuvo un ingreso de \$us70 millones por la inversión de las reservas internacionales en los mercados financieros internacionales, de los cuales \$us66 millones corresponden a los ingresos generados por las reservas monetarias y \$us4 millones por las reservas de oro. Estos ingresos, de manera conjunta, representaron un rendimiento de 0,88% de las inversiones de las reservas por encima de la tasa *libor* a 9 meses (0,71%) en un entorno de bajos niveles de la tasa de interés en los mercados financieros internacionales.

En términos de las reservas monetarias, las inversiones realizadas con el capital de trabajo, con una inversión promedio de \$us65 millones, generaron un ingreso de \$us0,1 millones, cifra que equivale a una tasa de rendimiento promedio anual de 0,21%. Las inversiones del capital de inversión, con un promedio invertido de \$us6.926 millones, proporcionaron ingresos por un total de \$us66 millones, que corresponden a un rendimiento anual de 0,93%.

Por su parte, las inversiones de las reservas en oro, con un saldo promedio de \$us795 millones, generaron un ingreso aproximado de \$us4 millones, siendo obtenida por este concepto una tasa de rendimiento anual igual a 0,47% (Cuadro 5.5).

⁸⁶ R.D. N° 125/2009.

CUADRO 5.5

**RENDIMIENTO DEL PORTAFOLIO DE INVERSIONES
DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2009**

(En millones de dólares estadounidenses)

	Inversión Promedio	Rendimiento Anual (%)	Ingresos Obtenidos
I) Total Reservas Monetarias	6.990,8	0,92	65,8
i) Total Capital de Trabajo ^{1/}	65,2	0,21	0,1
ii) Total Capital de Inversión	6.925,6	0,93	65,7
Portafolio de Liquidez	4.998,6	0,81	41,4
Portafolio de Depósitos	1.198,9	1,59	18,5
Portafolio de Euro ^{2/}	728,1	0,64	5,9
II) Total Reservas en Oro ^{3/}	795,3	0,47	3,7
TOTAL GENERAL (I + II)	7.786,1	0,88	69,6

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
 NOTAS: ^{1/} Incluye Depósitos Vista y *Overnight* Pactado
^{2/} El Portafolio en euros se constituyó en abril de 2009. La tasa de rendimiento no incorpora las variaciones del tipo de cambio del euro
^{3/} La tasa de rendimiento no incorpora variaciones de precio del oro

2.4 COMPARACION DE LOS RENDIMIENTOS CON LOS BENCHMARKS

Una práctica común en los mercados financieros internacionales, así como en los bancos centrales, y que el BCB adoptó desde 1996, es la evaluación de los resultados obtenidos en la inversión de las reservas mediante su contrastación con comparadores referenciales (*benchmarks*) para cada uno de los portafolios.

Los resultados de este tipo de evaluación muestran que, en el año 2009, los rendimientos obtenidos por el BCB en el Capital de Inversión fueron superiores al de sus *benchmarks* en 34 puntos básicos,⁸⁷ evidenciándose de esta manera una adecuada gestión en la inversión de las reservas internacionales. Asimismo, en los portafolios de liquidez y euros se generó un mayor retorno de 46 y 4 puntos básicos, respectivamente. El portafolio de depósitos obtuvo un rendimiento igual al de su *benchmark* (Cuadro 5.6).

CUADRO 5.6

**RENDIMIENTO DE LAS INVERSIONES Y COMPARACIÓN CON LOS BENCHMARKS
ENERO - DICIEMBRE 2009**

(En porcentajes y puntos básicos)

CUENTA	Rendimiento anual BCB	Rendimiento Benchmark ^{1/}	Diferencia de puntos básicos
CAPITAL DE INVERSION	0,93%	0,59%	34
Portafolio de Liquidez	0,81%	0,35%	46
Portafolio de Depósitos	1,59%	1,59%	0
Portafolio de Euro	0,64%	0,60%	4

FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
 NOTA: ^{1/} Los Compradores Referenciales son: para el Portafolio de Depósitos el LIBID a 6 meses promedio en dólares estadounidenses, para el Portafolio de Euro el índice *Merrill Lynch French Government Bill Index* (GOFB)

2.5 POLÍTICAS Y ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN DEL BCB

En 2009 el BCB mantuvo una política prudente de administración e inversión de las reservas internacionales,

precautelando los criterios de seguridad, preservación de capital y liquidez antes que el de rendimiento.

En el primer semestre de 2009 se continuó con la reducción de las inversiones en el portafolio de depósitos (sector

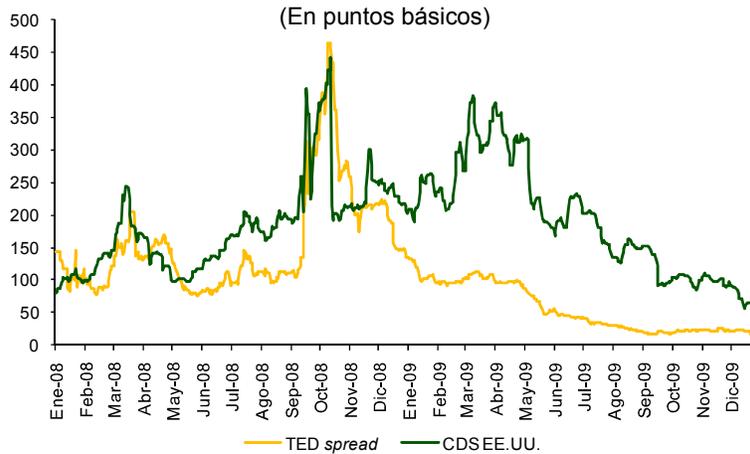
⁸⁷ Un punto básico es igual a 0,01%.

bancario), mismo que redujo su participación en el Capital de Inversión de 26% a 7%.

Por su parte, el segundo semestre se caracterizó por una recuperación de los mercados financieros internacionales que respondieron favorablemente a las agresivas y no convencionales políticas expansivas aplicadas por los

diferentes gobiernos de los países desarrollados. El riesgo de crédito y las probabilidades de *default* del sector bancario, reflejados por el *TED spread*⁸⁸ y los niveles de *Credit Default Swaps*⁸⁹ (CDS) respectivamente, disminuyeron considerablemente luego de los máximos alcanzados en septiembre y octubre de 2008 (Gráfico 5.3).

GRÁFICO 5.3
TED SPREAD Y PROMEDIO DE CDS DEL SECTOR BANCARIO DE EE.UU.



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

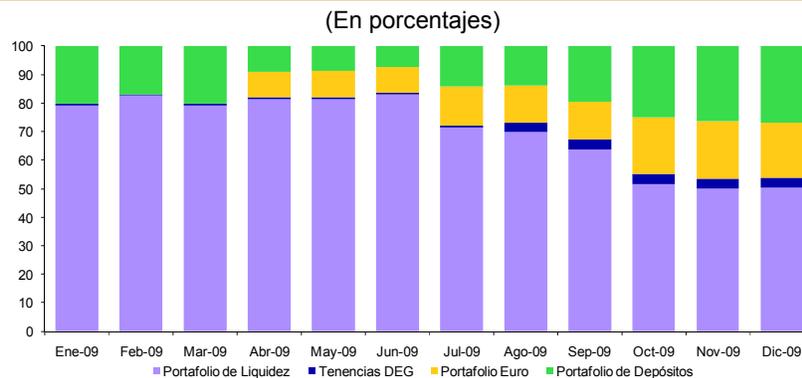
En función a este nuevo entorno, a partir de julio 2009 se incrementaron gradualmente las inversiones en el sector bancario, con lo que el portafolio de depósitos finalizó la gestión con una participación del 27%.

En abril de 2009 se constituye el portafolio euro con inversiones en emisiones de gobiernos de la Zona del Euro y una asignación inicial del 8% de las reservas internacionales, misma que posteriormente fue incrementada hasta alcanzar el 17% a fines de año. El objetivo de este portafolio fue

diversificar las reservas buscando mejores retornos ajustados por riesgo en el mediano y largo plazo.

La participación del portafolio de liquidez, compuesto por emisiones de gobierno, de agencias de gobierno y de organismos internacionales, incrementó inicialmente su participación de 74% a 83%, para posteriormente transferir recursos a los portafolios de depósitos y euro, cerrando el año con una participación del 50% sobre el Capital de Inversión (Gráfico 5.4).

GRÁFICO 5.4
ESTRUCTURA DEL CAPITAL DE INVERSIÓN ENERO - DICIEMBRE 2009



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

⁸⁸ El *TED spread* es un indicador de riesgo crediticio, representado por el diferencial de tasas de interés entre la tasa LIBOR de 3 meses y el *TBill* de 3 meses.

⁸⁹ Los *Credit Default Swaps* (CDS) son instrumentos de cobertura contra el riesgo crediticio, mientras mayor es el CDS, mayor es la prima de riesgo que el inversionista tiene que pagar por cubrirse sobre el riesgo de incumplimiento.

La principal estrategia de inversión del Portafolio de Liquidez fue la de invertir en instrumentos denominados "spread", que son emisiones de las agencias de gobierno y de organismos supranacionales que, en general, ofrecen tasas de rendimiento mayores a las de gobierno.

En lo que concierne a la estrategia seguida en el Portafolio de Depósitos, las inversiones fueron realizadas a plazos de hasta 3 meses durante la primera mitad del primer semestre. Posteriormente, las inversiones se situaron en el tramo de 6 meses para tomar ventaja del empinamiento de la curva LIBOR.

Respecto al Portafolio Euro, la estrategia fue la de mantener exposiciones en emisiones de gobiernos diferentes a los del *benchmark* (Índice *Merryll Lynch* de letras francesas hasta 1 año de maduración) y que ofrecieron mayores tasas, como las emisiones italianas, españolas y portuguesas.

Como resultado de esta prudente política de inversión, y a pesar de la crisis financiera internacional, no se tuvo ningún incumplimiento de obligaciones por parte de las instituciones con las cuales se efectuaron las inversiones de las reservas. En otras palabras, el BCB no perdió un solo dólar durante la crisis financiera internacional.

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

El precio del oro presentó una tendencia creciente importante durante el 2009, iniciando el año en un nivel de \$us879 por onza troy fina, alcanzando su máximo histórico de \$us1.216 el 2 de diciembre y finalizando la gestión en \$us1.097, lo que representa una apreciación de 24% durante 2009 (Gráfico 5.5).

GRÁFICO 5.5
PRECIO DE LA ONZA TROY FINA DE ORO ENERO - DICIEMBRE 2009
(En dólares estadounidenses / OTF)



FUENTE: Bloomberg
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales

Durante los primeros meses de 2009 las inversiones del portafolio de oro se realizaron principalmente en el Banco Mundial, precautelando su seguridad en un escenario de crisis financiera internacional. Los depósitos a plazo con el Banco Mundial, que tiene calificación AAA, llegaron a representar el 89% del portafolio. Sin embargo, a partir de

junio de 2009, este organismo internacional suspendió estas colocaciones, por lo que se efectuaron depósitos a 3 y 6 meses en instituciones bancarias con las más altas calificaciones de riesgo crediticio. Al 31 de diciembre de 2009 se tiene la siguiente estructura en la inversión de las reservas de oro (Cuadro 5.7).

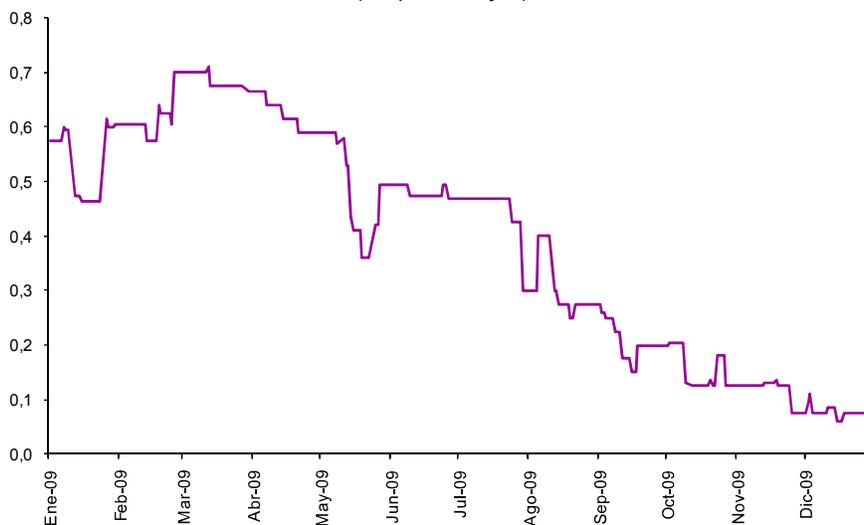
CUADRO 5.7
ORO INVERTIDO EN EL EXTERIOR EN DEPÓSITOS A PLAZO FIJO
2008 - 2009

	Plaza	Calificación de Largo Plazo según Fitch Information Inc.	Peso en kilogramos		Participación a fines de 2009 (%)
			Al 31.12.08	Al 31.12.09	
HSBC - Oro Unallocated	Londres	AA	53	285	1,0
Bank of Nova Scotia - SC Mocatta	New York	AA-	5.000	-	-
Barclays Bank	Londres	AA-	1.000	5.553	19,6
Bayerische Landesbank	Munich	A+	1.000	-	-
BNP Paribas NY Branch	New York	AA	2.000	-	-
Deutsche Bank	Londres	AA-	1.000	-	-
HSBC Bank	New York	AA	2.000	-	-
IBRD	Washington	AAA	8.285	17.000	60,0
Societe Generale	Paris	A+	1.000	-	-
Standard Chartered Bank	New York	A+	3.000	5.500	19,4
UBS AG	Zurich	A+	4.000	-	-
			28.338	28.338	100,0

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

El número de contrapartes en las cuales se invierte el oro disminuyó de once a cuatro a fines de 2009, debido al continuo descenso de las tasas de depósitos a plazo en el mercado, que alcanzaron niveles de 0% durante los últimos meses de la gestión (Gráfico 5.6).

GRÁFICO 5.6
TASA DE INTERÉS PARA DEPÓSITOS EN ORO A 1 AÑO ENERO - DICIEMBRE 2009
(En porcentajes)



FUENTES: Deutsche Bank y Barclays Bank
ELABORACIÓN: BCB - Gerencia de Operaciones Internacionales
NOTA: Las tasas de interés corresponden al promedio de las tasas a 1 año del Deutsche Bank y el Barclays Bank

3

APORTES A ORGANISMOS INTERNACIONALES

Al 31 de diciembre de 2009 el aporte accionario de Bolivia suscrito con los organismos internacionales alcanzó a \$us725 millones, entre los cuales se destaca el aporte al FLAR con \$us234 millones, al FMI con \$us185 millones y a la CAF con \$us162 millones (Cuadro 5.8).

El total de aportes pagados acumulados a esa misma fecha

fue de \$us676 millones, de los cuales \$us2 millones fueron pagados en la gestión 2009. El pago de aportes al FLAR, por \$us2 millones, se realizó con recursos provenientes de las utilidades generadas en el mismo organismo. En cumplimiento de la Ley N° 1670, los pagos al FIDA fueron cubiertos con fondos del TGN. Los aportes a pagarse en las próximas gestiones alcanzan a \$us49 millones.

CUADRO 5.8
PARTICIPACIÓN DE BOLIVIA EN ORGANISMOS INTERNACIONALES 2009

(En millones de dólares estadounidenses)

ORGANISMOS	APORTE ACCIONARIO	PAGADO ACUMULADO AL 31-12-2009	POR PAGAR AL 31-12-2009	PAGADO EN 2009
FLAR	234,4	186,3	48,1	1,6
FMI	185,0	185,0	0,0	0,0
CAF	162,0	162,0	0,0	0,0
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
FIDA	1,6	1,4	0,2	0,2
TOTAL	724,9	675,5	49,3	1,8

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

4

OPERACIONES CON EL CONVENIO ALADI

El Banco Central de Bolivia desde 1982 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 (Cuadro 5.9).

En 2009, el sistema financiero canalizó operaciones a través del CPCR-ALADI por cerca de \$us105 millones,

representando un descenso de 13% respecto de la gestión 2008. El valor de las exportaciones fue de \$us63 millones y el de las importaciones \$us41 millones. El 98% de las exportaciones se realizaron a R.B. de Venezuela, siendo los textiles, la torta de soya y el palmito los productos más importantes de exportaciones a dicho mercado. Entre las importaciones se destacan las provenientes del Brasil (53%), Argentina (25%) y Chile (11%).

CUADRO 5.9

OPERACIONES DEL CPCR - ALADI EN BOLIVIA

(En millones de dólares estadounidenses)

	Exportaciones	Importaciones	Total
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
2009	63,4	41,3	104,7

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 del 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 2009, el endeudamiento del sistema financiero por operaciones canalizadas a través del CPCR-ALADI alcanzó a \$us19 millones, lo que representa un 3% de su patrimonio.

En 2009 el BCB participó en el Sistema Único de Compensación Regional (SUCRE) en diez reuniones de las comisiones técnicas para la implementación del SUCRE a partir del año 2010.

El SUCRE es un mecanismo de cooperación, integración y complementación económica y financiera conformado por los países miembros de la Alianza Bolivariana para los

Pueblos de Nuestra América - Tratado de Comercio de los Pueblos (ALBA-TCP), conformado por Bolivia, Cuba, Ecuador, Honduras, Nicaragua y Venezuela.

El SUCRE está conformado por: i) La Cámara Central de Compensaciones de Pagos (CCC), en la cual se efectuará la compensación y liquidación de las operaciones comerciales que cursarán entre los países miembros, ii) El Fondo de Reservas y Convergencia Comercial, que financiará los déficit temporales que se generen en la CCC y los programas que estimulen la producción y exportación de bienes y servicios entre los países miembros, que reduzcan las asimetrías comerciales entre los mismos, y iii) el "sucre", que es la unidad de cuenta común creada por el SUCRE para cursar las operaciones a través de la CCC y para otras operaciones financieras relacionadas.

5

PERSPECTIVAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DE RESERVAS EN 2010

Las perspectivas para 2010 muestran un escenario internacional en el que tenderán a mantenerse bajos niveles de tasas de interés, con la posibilidad de leves incrementos recién en el tercer trimestre del año por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos de Norteamérica y del Banco Central Europeo.

Este contexto general de bajas tasas de interés seguirá afectando la generación de ingresos del BCB durante 2010, por concepto de la inversión de las reservas internacionales,

siendo estimado un nivel de ingreso probablemente menor al alcanzado durante la gestión 2009.

El Banco Central de Bolivia continuará invirtiendo sus reservas internacionales precautelando los criterios de seguridad, preservación de capital, liquidez y diversificación. Asimismo, se continuará analizando la diversificación en la inversión de las reservas internacionales, esta vez en portafolios globales, con la finalidad de obtener un mejor perfil riesgo - retorno en el mediano y largo plazo.

