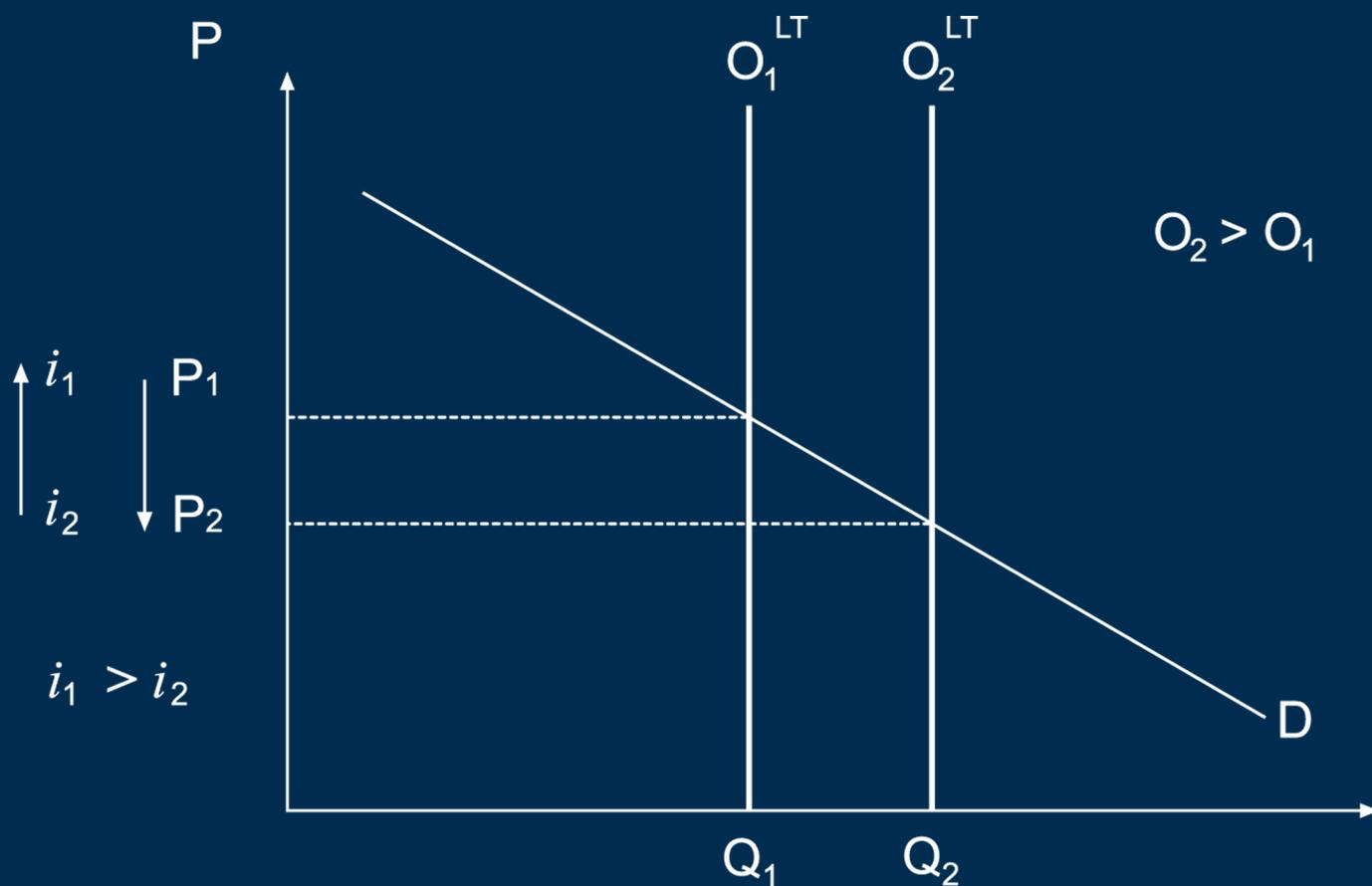


OPERACIONES *de* MERCADO ABIERTO *y* MONETARIO 2014



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

OPERACIONES *de*
MERCADO ABIERTO *y*
MONETARIO 2014

Operaciones de Mercado Abierto y Monetario 2014

400 copias impresas

Fecha de publicación: Mayo 2015

Banco Central de Bolivia

Ayacucho esq. Mercado

Ciudad de La Paz

Estado Plurinacional de Bolivia

Teléfono: 591-2-2409090

Página web: www.bcb.gob.bo

Contenidos Banco Central de Bolivia

Edición: Gerencia de Operaciones Monetarias

Diseño de Impresión: Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional

Impreso en Artes Gráficas San Matias

El contenido de este informe puede ser reproducido respetando los derechos de autoría.
Para preguntas y comentarios, contactar a: soma@bcb.gob.bo

Presentación

Operaciones de Mercado Abierto y Monetario Anual es uno de los boletines informativos que regularmente presenta la Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto del Banco Central de Bolivia a los agentes del sistema financiero.

Este suplemento anual difiere de los OMA y Monetario semanal y diario porque incorpora además de la información estadística, un análisis del comportamiento de las Operaciones de Mercado Abierto y del Mercado Monetario durante la gestión.

Contenido

I. LAS OMA DEL BCB Y LAS OPERACIONES CON VALORES PARA FINES DE POLÍTICA FISCAL.....	9
I.1 La Política Monetaria y las OMA del BCB	10
I.2 Otras Operaciones	20
I.2.1 Operaciones de Reporto en el BCB	20
I.2.2 Operaciones del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (FONDO RAL)	22
I.2.3 Servicio Restringido y Extendido de Depósitos en ME	24
I.3 Operaciones con valores emitidos para fines de política fiscal	24
II. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES	29
III. EL MERCADO MONETARIO.....	38
III.1 El mercado monetario en MN	39
III.1.1 El mercado interbancario en MN	39
III.1.2 Operaciones de reporto en la BBV en MN	41
III.1.3 La tasa de adjudicación del BCB como indicador líder del Mercado Monetario en MN	43
III.1.4 Mercado monetario en UFV	45
III.2 El mercado monetario en ME	45
III.2.1 El mercado interbancario en ME	45
III.2.2 Operaciones de reporto en la BBV en ME	46
III.3 Profundización del mercado monetario	47
III.3.1 Emisiones en la BBV en MN	48
III.3.2 Emisiones en la BBV en ME	48

I. Las OMA del BCB y las operaciones con valores para fines de política fiscal

En cumplimiento al mandato constitucional de “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social”, la política monetaria del BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, buscó contener las presiones inflacionarias sin descuidar la actividad económica.

En ese sentido, la ejecución de OMA en 2014 se caracterizó por una posición contractiva en el primer semestre, con un incremento del nivel de oferta en subasta y en las tasas de adjudicación. Además, realizó dos emisiones de Certificados de Depósitos e incrementó las tasas y facilidades para la compra de valores de venta directa. En el segundo semestre, el comportamiento de las colocaciones respondió a una postura más proclive a la inyección de liquidez para apuntalar la demanda interna, con excepción de los últimos meses del año, en el que la política monetaria determinó un accionar contractivo para el retiro de recursos estacionales a lo cual contribuyó la oferta del Bono BCB navideño a una tasa del 7%. Es así que el volumen total de OMA que realizó el BCB en 2014 alcanzó a Bs20.665 millones, cifra que se constituye en el monto de colocación más alto alcanzado en los últimos años.

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) del BCB constituyen el instrumento más importante de la política monetaria. Comprenden la compra y venta de valores públicos (definitiva o en reporto), realizadas con el propósito de expandir o contraer la liquidez y el volumen de los medios de pago en la economía. Adicionalmente, la autoridad monetaria administra las

emisiones de valores públicos que realiza el Tesoro General de la Nación (TGN) con fines de política fiscal, cuyos efectos sobre la liquidez de la economía son diferentes. Cuando los recursos captados con fines de política fiscal permanecen depositados en el BCB, su efecto sobre la cantidad de dinero es similar al de las OMA. Sin embargo, en la medida en que estos recursos son destinados a financiar el gasto público, su efecto sobre la contracción de la liquidez se revierte. Otra particularidad de las emisiones con fines de política fiscal es su plazo de emisión, que comprende el mediano y largo plazo, a diferencia de los valores públicos emitidos con fines de política monetaria, que son de corto plazo por el objetivo que persiguen.

I.1 La Política Monetaria y las OMA del BCB

El Directorio del BCB determina de forma trimestral los lineamientos para las OMA en el marco del Programa Monetario que considera el desempeño esperado de la economía. Sobre esta base y el pronóstico de liquidez del mercado monetario, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) decide semanalmente la adjudicación de valores de regulación monetaria, las condiciones de la oferta de valores (monto, plazo y denominación, entre otros), el nivel de la tasa premio base y el monto disponible para las operaciones de reporto.

En cumplimiento del mandato constitucional de “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social”, la política monetaria del BCB durante la gestión 2014 estuvo destinada a la contención de presiones sobre el nivel de precios sin descuidar su efecto sobre el crecimiento económico. En su ejecución, el accionar del BCB estuvo orientado a realizar sus operaciones de control de liquidez a través de la colocación de títulos en subasta, la colocación de Certificados de Depósito, ventas directas de títulos públicos y a través del encaje legal.

El lineamiento de política monetaria del primer trimestre determinó una colocación neta de títulos equivalente a una contracción neta de Bs2.914 millones. Al cierre del

primer trimestre, la contracción neta de recursos alcanzó Bs4.272 millones, cifra superior a la determinada, reflejo de los esfuerzos del ente emisor por retirar liquidez de la economía mediante el incremento de la oferta semanal de títulos públicos en subasta hasta los Bs1.400 millones.

Para el segundo trimestre, la postura del ente emisor fue también contractiva, reflejada en un lineamiento de colocación neta de títulos equivalente a una contracción neta de Bs556 millones. Sin embargo, y a pesar de los esfuerzos del ente emisor la posición alcanzada fue ligeramente expansiva por Bs75 millones.

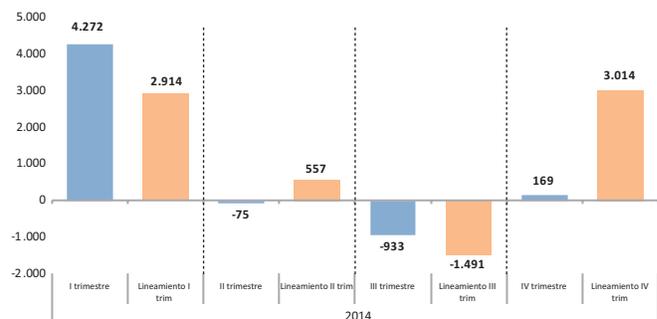
El lineamiento de política monetaria para el tercer trimestre del año marcó una orientación expansiva en Bs1.491 millones. En este marco, las OMA del tercer trimestre se tradujeron en una redención neta de títulos equivalente a una inyección de liquidez por Bs933 millones.

En el último trimestre de la gestión, la postura del ente emisor fue nuevamente contractiva, reflejada en un lineamiento de colocación neta de títulos por un equivalente de Bs3.014 millones. Así, la colocación neta de OMA del trimestre alcanzó Bs169 millones.

Durante la gestión y en base a las directrices aprobadas por el Directorio del BCB la oferta de valores en subasta tuvo un comportamiento acorde a los lineamientos de política. Es así que durante las primeras semanas del año y en un contexto de política monetaria contractiva, la oferta de valores se incrementó en Bs400 millones hasta una oferta semanal total de Bs1.400 millones en la que se privilegió los plazos a 364 y 728 días. Durante el resto del primer semestre la oferta se mantuvo inalterada para no dar señales al mercado de cambios en la orientación de política, siendo que solamente en el mes de marzo se realizó una recomposición de la oferta a favor de los plazos de 91 y 182 días, con el objetivo de construir una estructura uniforme de vencimientos para el resto de la gestión 2014.

A partir del tercer trimestre y en concordancia con el lineamiento, la oferta de valores del BCB se redujo

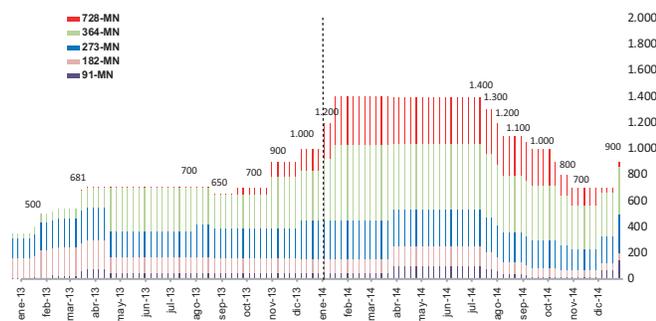
Gráfico 1.1: Lineamientos y colocación efectiva de OMA (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

gradualmente desde Bs1.400 millones hasta Bs700 millones, dicha reducción se realizó desde el mes de julio hasta la última semana de octubre, posteriormente se mantuvo en estos niveles y solamente se incrementó en diciembre hasta Bs900 millones para recoger la liquidez estacional de fin de año (Gráfico I.2).

Gráfico I.2: Oferta de valores de regulación monetaria (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Durante el cuarto trimestre, el movimiento en la oferta de valores estuvo orientado a la reducción de la oferta a 728 días, que pasó de Bs280 millones semanales a fines del tercer trimestre a Bs30 millones semanales en la última subasta de 2014 y favoreció la oferta a 91 y 273 días plazo, buscando una estructura de vencimientos uniforme (Cuadro I.1).

El BCB, consecuente con el proceso de bolivianización, priorizó las emisiones en esta denominación y mantuvo su decisión de no ofertar valores en moneda extranjera (ME). Cabe recordar que el BCB no realiza colocaciones en ME desde septiembre del 2011, ni en Unidades de Fomento de Vivienda (UFV) desde abril de 2012.

Cuadro I.1: Oferta de valores de regulación monetaria en la última subasta del trimestre (En títulos)

	91 días	182 días	273 días	364 días	728 días	Total
I Trim 13	79.000	220.000	250.000	150.000	1.000	700.000
II Trim 13	49.000	120.000	200.000	330.000	1.000	700.000
III Trim 13	49.000	110.000	230.000	260.000	51.000	700.000
IV Trim 13	50.000	110.000	290.000	380.000	170.000	1.000.000
I Trim 14	100.000	150.000	290.000	500.000	360.000	1.400.000
II Trim 14	100.000	150.000	290.000	500.000	360.000	1.400.000
III Trim 14	20.000	70.000	210.000	420.000	280.000	1.000.000
IV Trim 14	150.000	50.000	300.000	370.000	30.000	900.000

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

En lo que respecta al volumen demandado de títulos en 2014, este alcanzó a Bs31.193 millones, cifra superior en 31% a la registrada en la gestión 2013 (Bs21.386 millones). Este incremento se explica fundamentalmente por dos hechos: por una parte, por el creciente apetito de los inversores institucionales por títulos públicos en un contexto de incremento sostenido en las tasas de adjudicación en subasta registrados desde el segundo trimestre de 2013 hasta el mes de agosto de 2014; y, por otra parte, por la recuperación de la liquidez en la economía. Cabe destacar el importante nivel de demanda por títulos en subasta en un año en el que se realizaron tres emisiones de CD.

La demanda de valores durante la gestión 2014 respondió a la situación del nivel de liquidez de la economía y estuvo acorde a lo esperado en un contexto de orientación contractiva de la política monetaria durante la mayor parte del año. Hasta agosto la demanda se concentró en papeles a 364 y 728 días (52% y 21%, respectivamente), reflejo de la preferencia de los demandantes institucionales por títulos a plazos más amplios ante el incremento en las tasas de

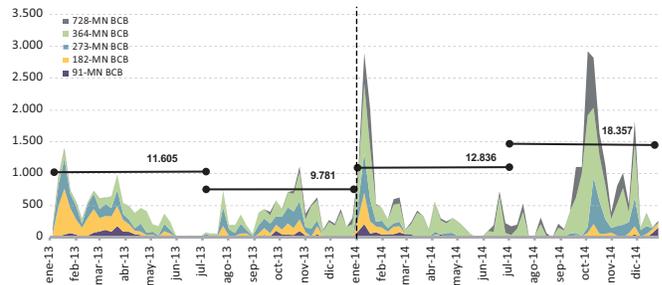
adjudicación. A partir de septiembre y ante una postura del ente emisor que determinó descensos en el nivel de tasas de adjudicación, se incrementó la demanda por papeles a 91, 182 y 273 días (Gráfico I.3).

Destaca en primer lugar el importante nivel de demanda observado durante el mes de enero, mes en el cual la demanda de valores en subasta alcanzó a Bs2.894, de la cual Bs2.019 millones correspondieron a la segunda y tercera semana del año. Este importante nivel de demanda estuvo determinado por el alto nivel de liquidez de la economía, el incremento en la oferta y el nivel de tasas de adjudicación que estuvo alrededor del 4% para papeles a 364 días. Así también, las primeras tres semanas de octubre el nivel de la demanda por títulos alcanzó Bs2.922, Bs2.819 y Bs1.639 millones, respectivamente, motivados por el incremento en el nivel de liquidez de la economía.

Los principales demandantes de valores de regulación monetaria fueron las entidades bancarias, con una demanda total por Bs17.637 millones, monto que representó el 57% de la demanda total de la gestión. Las Agencias de Bolsa demandaron valores por un total de Bs6.214 millones (un incremento de Bs812 millones con respecto a la gestión 2013). Por otro lado, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) tuvieron una demanda de Bs4.672 millones, ligeramente superior al monto demandado durante la gestión 2013 (Bs4.022 millones). La participación de las AFP en 2014 fue de Bs2.428 millones y representa el 8% del monto demandado (Gráfico I.4).

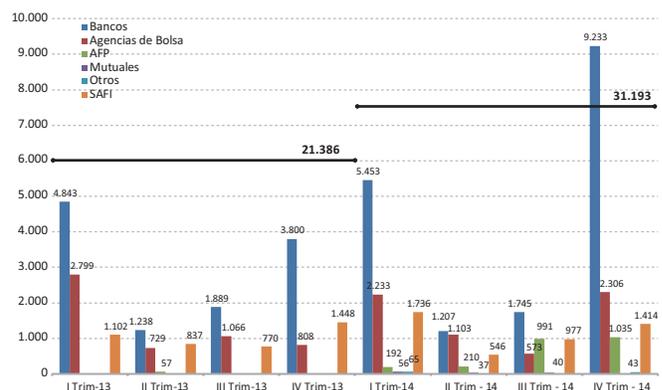
La evolución de los ratios de demanda a oferta (bid-to-ask) reflejó el comportamiento estacional característico de la demanda por valores con fines de regulación monetaria, que estuvo determinado durante la gestión 2014 por las variaciones en el nivel de oferta del ente emisor. De esta forma, para los primeros ocho meses de gestión el ratio se ubicó por debajo de los observados en la gestión pasada debido al nivel de oferta semanal de Bs1.400 millones. Mientras que a partir de septiembre el ratio se ubicó por encima de los observados en 2013, por el descenso en el nivel ofertado y por el incremento en la demanda de valores

Gráfico I.3: Demanda de valores de regulación monetaria (Millones de bolivianos)



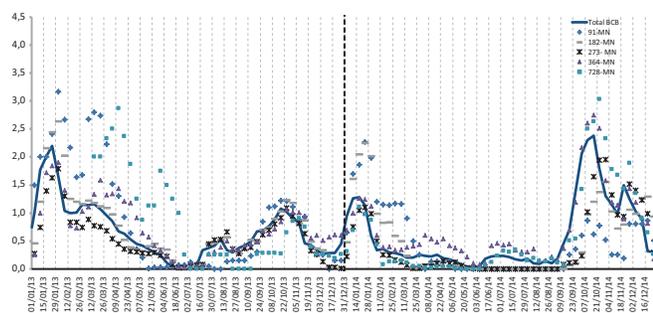
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico I.4: Demanda de valores de regulación monetaria por grupo institucional (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico I.5: Ratio de demanda a oferta de valores de regulación monetaria por grupo institucional (Promedio móvil mensual, millones de bolivianos)



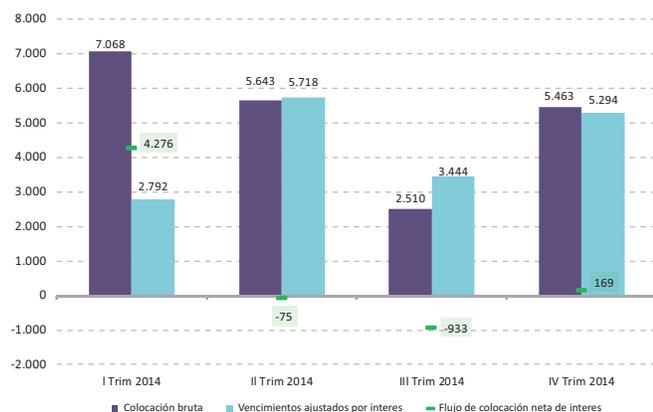
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

como consecuencia del incremento de la liquidez de la economía. Así, el ratio bid-to-ask registró sus niveles máximos en octubre, siendo esto cierto para todos los plazos con excepción de 91 y 182 días, cuyos máximos se observaron en enero.

En el primer semestre, la colocación bruta de valores de regulación monetaria fue mayor a los vencimientos en Bs4.201 en un contexto de una política contractiva y un importante nivel de vencimientos. Esta contracción neta de liquidez fue resultado del activo y dinámico accionar del ente emisor que incrementó el nivel de oferta en subasta, permitió subas en la tasas de adjudicación, realizó 2 emisiones de CD a las entidades que administran el Sistema Integral de Pensiones e incrementó las tasas y facilidades para la compra de valores de venta directa.

En el segundo semestre, el comportamiento de las colocaciones respondió a una postura del ente emisor más proclive a la inyección de liquidez para apuntalar la demanda interna, de esta forma, durante el semestre la posición del BCB fue expansiva por Bs764 millones. Es importante recalcar que la postura expansiva del BCB se mantuvo durante todo el semestre con excepción del mes de diciembre, en el que la política monetaria determinó una accionar contractivo para el retiro de recursos, que hicieron que el último trimestre la postura neta del BCB sea contractiva en Bs169 millones.

Gráfico I.6: Colocación bruta, vencimientos y colocación neta (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

En este sentido, el volumen total de OMA que realizó el BCB en 2014 alcanzó Bs20.685¹ millones, que representa un incremento del Bs1.467 millones respecto a las colocaciones realizadas en la gestión 2013 y representan el monto de colocación más alto alcanzado.

Durante la gestión, el BCB complementó sus instrumentos de OMA con tres emisiones de CD (tercera, cuarta y quinta emisión, contando las dos primeras efectuadas en 2013), los que fueron colocados desde el mes de abril hasta noviembre, con excepción

¹ En valor descontado y considerando la colocación de Certificados de Depósito y Bonos Directos.

de octubre. La colocación de CD permitió el retiro de liquidez de las entidades que Administran el Sistema Integral de Pensiones y las Entidades Aseguradoras o Reaseguradoras para la gestión 2015. Los CD constituyen un instrumento importante que coadyuva al cumplimiento del objetivo del BCB de mantener el nivel de precios estable.

La tercera emisión de CD se realizó en el mes de abril con el objetivo de retirar la inyección de liquidez proveniente del vencimiento de Reservas Complementarias. Esta emisión tuvo una oferta de Bs2.500 millones, de los cuales la colocación alcanzó a Bs1.750 millones a una tasa promedio de 4,37%.

De esta emisión, el mayor demandante fue SBI-FRUV con el 65 % de la oferta, seguida de AFP-FB con el 24% y BBVA-FCI con el 8%. La colocación a las entidades aseguradoras o reaseguradoras apenas alcanzó el 3%, siendo las principales participantes Alianza Seguros, La Boliviana Ciacruz y la Vitalicia Seguros y Reaseguros.

La cuarta emisión se realizó a partir del 20 de mayo y su colocación buscó principalmente retirar liquidez proveniente de la primera emisión de CD (Bs1.825 millones). Esta emisión se caracterizó por determinar un monto global de emisión (Bs2.500 millones) que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto ofertó semanalmente a una tasa determinada como resultado de los lineamientos y el desempeño de la liquidez. La modificación estuvo orientada a disgregar los vencimientos resultantes de las colocaciones y facilitar la tarea de contracción de liquidez por parte del BCB, ampliando el plazo de colocación, asegurando una colocación total y dando flexibilidad al COMA para modificar la tasa de colocación de acuerdo a las condiciones de mercado.

En esta emisión, conforme a lo planificado, se colocó el total del monto de emisión a una tasa promedio de 5,08%, el mayor demandante fue SBI-FRUV que absorbió el 41% de la oferta, seguida de BBVA-FCI que obtuvo el 34% de la oferta y AFP-FB el 24%. La colocación de las entidades aseguradoras o reaseguradoras fue del 1%.

Cuadro I.2: Tercera emisión de Certificados de Depósito

Título	Moneda	Plazo	Cantidad Ofertada ⁽¹⁾	Fechas de Colocación	Cantidad Colocada	Tasa Promedio
CD	MN	364	2.500.000	03/04/2014 al 09/05/2014	1.750.998	4,37%
Total			2.500.000		1.750.998	4,37%

(1) Cada título tiene un valor nominal de 1.000 unidades en la moneda de origen.

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Cuadro I.3: Cuarta emisión de Certificados de Depósito

Título	Moneda	Plazo	Cantidad Ofertada ⁽¹⁾	Fechas de Colocación	Cantidad Colocada	TEA Promedio
CD	MN	364	Definida semanalmente por el COMA	20/5/2014 al 5/09/2014	2.499.999	5,08%
Total			2.500.000		2.499.999	5,08%

(1) Cada título tiene un valor nominal de 1.000 unidades en la moneda de origen.

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Cuadro I.4: Quinta emisión de Certificados de Depósito

Título	Moneda	Plazo	Cantidad Ofertada ⁽¹⁾	Fechas de Colocación	Cantidad Colocada	Tasa Promedio
CD	MN	364	Definida semanalmente por el COMA	21/11/2014	1.799.998	2,10%
Total			1.800.000		1.799.998	2,10%

(1) Cada título tiene un valor nominal de 1.000 unidades en la moneda de origen.

FUENTE: Banco Central de Bolivia

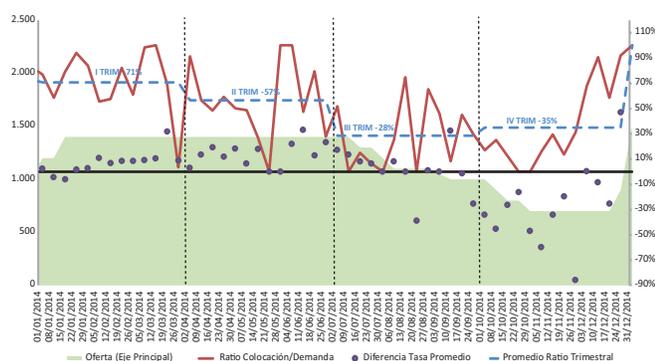
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

La Boliviana Ciacruz fue la única entidad aseguradora que compró CD de esta emisión.

Por último, en el mes de noviembre se realizó la quinta emisión de CD, destinada a retirar la inyección de liquidez por los vencimientos de la segunda emisión de CD (Bs2.000 millones). Esta oferta contó con las mismas características que la cuarta emisión y destaca que el monto ofertado fue agotado durante su primer día de oferta, la colocación se realizó a una tasa de 2,10%.

De la quinta emisión de CD, SBI-FRUV obtuvo casi la totalidad de títulos ofertados. En esta ocasión, no participaron las AFP y Alianza fue la única entidad aseguradora que obtuvo el 1% de los CD.

Gráfico I.7: Ratio colocación / demanda y diferencia de Tasas promedio de posturas en subasta (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

En lo que respecta a la colocación en subasta, ésta estuvo supeditada a la postura determinada por el Directorio del BCB. Esta aseveración se hace evidente a través de la evolución del ratio colocación a demanda como se puede observar en el Gráfico I.7.

Durante el primer semestre, el BCB presentó una postura orientada a retirar importantes cantidades de liquidez, con especial énfasis en el primer trimestre, mes en el cual se colocó, en promedio, el 71% del monto demandado en subasta. El segundo trimestre, en un contexto de menores niveles de liquidez en la economía y para retirar la mayor cantidad de dinero posible, el BCB colocó alrededor del 57% del monto demandado, permitiendo importantes incrementos en las tasas de adjudicación y complementando su accionar con la tercera y cuarta emisión de CD.

Para el segundo semestre, se observa el tránsito de la postura del ente emisor hacia una más expansiva con un ratio de colocación a demanda de 28% en el tercer trimestre y 35% el último trimestre, adicionalmente se observa la reducción paulatina en los incrementos de las tasas de posturas, hasta el mes de septiembre, que posteriormente se profundizó hasta finales de noviembre. Nuevamente es importante destacar el viraje que hizo el BCB en su postura de política durante el mes de diciembre, donde se observa una

mayor colocación de títulos, que incluso permitió el incremento de las tasas de adjudicación en subasta (Gráfico II.7)

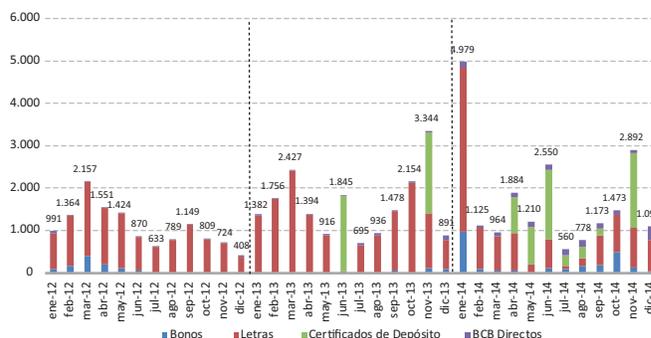
Con todo esto, la colocación bruta de títulos del BCB en 2014 alcanzó Bs20.665 millones, los cuales se explican por una colocación de Letras por Bs10.914 millones, que representa el 53% de las colocaciones, CD por Bs5.817 millones que implica un 28% del total colocado, Bonos por un monto de Bs2.392 millones y Bonos de Venta Directa por Bs1.540 millones, que representan el 12% y 8%, respectivamente (Gráfico I.8).

Durante el primer trimestre de la gestión, la colocación en subasta (Letras y Bonos) fue el principal mecanismo utilizado. Desde abril hasta agosto, la colocación de CD fue el principal instrumento de retiro de liquidez. A partir de septiembre, la colocación en subasta fue la principal herramienta de retiro de liquidez, con excepción del mes de noviembre, mes en el cual la quinta emisión de CD fue la mayor responsable del retiro de liquidez (Gráfico I.9). Es importante destacar la creciente participación de la colocación de instrumentos de Venta Directa durante la gestión 2014, punto en el que se dará énfasis en el Capítulo II.

Durante la gestión 2014, los bancos fueron el grupo institucional con mayor porcentaje de colocación, obteniendo el 35% del monto total colocado, seguido por las SAFIs que obtuvieron el 30% del monto total colocado, explicado principalmente por la colocación de CD. Las AFP y AGB obtuvieron el 14% y 13% del monto colocado y las personas particulares obtuvieron el 8%, a través de la compra de bonos de venta directa. Otras instituciones, donde se engloban las entidades aseguradoras o reaseguradoras obtuvieron el 1% del monto colocado.

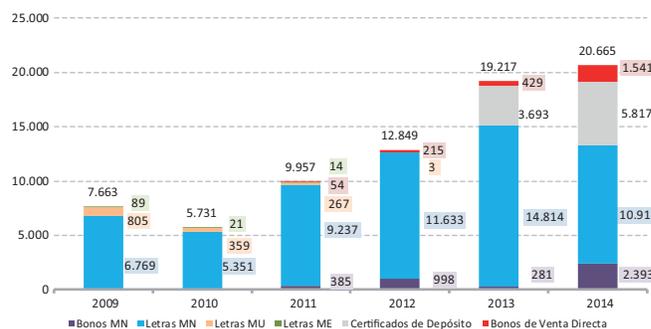
De la colocación total de CD en la gestión, el 66%, que equivale a Bs3.817 millones, en valor descontado, fueron colocados a SAFIs, en particular a SBI-FRUUV. El 33% de la colocación fue realizada a las AFP, por un monto de Bs1.909 millones y el 1% restante fue colocado a las entidades Aseguradoras o Reaseguradoras.

Gráfico I.8: Colocación de valores de regulación monetaria por instrumento (Millones de bolivianos)



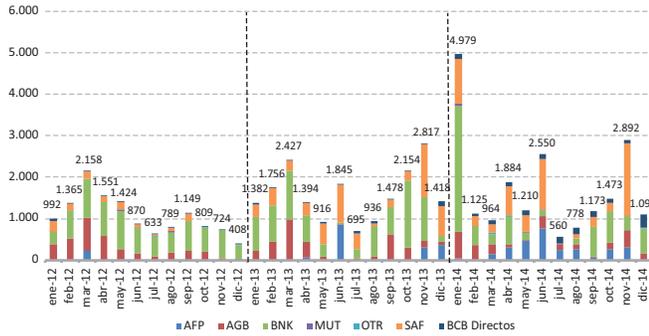
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico I.9: Colocación de valores de regulación monetaria por instrumento (Millones de bolivianos)



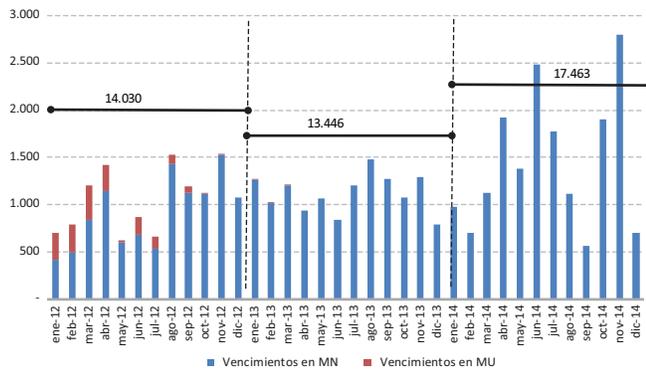
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
NOTA: Los datos de Letras en UFV y en ME están expresados en bolivianos al tipo de cambio y UFV del programa monetario

Gráfico I.10: Colocación de valores de regulación monetaria por tipo de institución financiera (Millones de bolivianos)



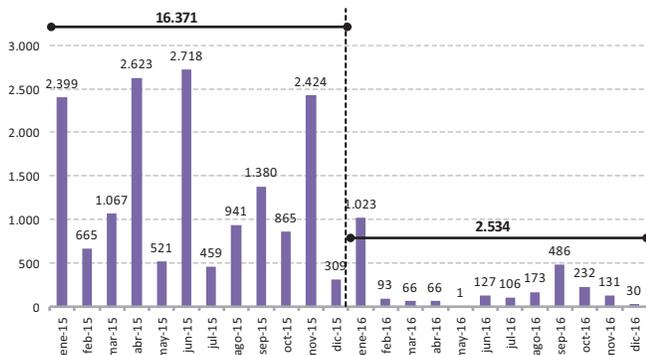
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico I.11: Vencimientos de valores de regulación monetaria (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico I.12: Vencimientos futuros de valores de regulación monetaria (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

En lo que se refiere a la colocación de títulos en subasta y mesa de dinero, estos alcanzaron Bs13.307 millones, de los cuales el 55% fue colocado a entidades bancarias, 20% a AGB, 17% a SAFIs, 7% a las AFP y 1% a Mutuales.

En lo que respecta a los vencimientos, el flujo de vencimientos de la gestión fue mayor en Bs4.017 millones al observado en la gestión pasada, como reflejo de la postura del ente emisor en la gestión 2013. Este nivel de vencimientos, determinó el accionar del BCB para la gestión 2014, ya que hizo necesario un mayor volumen de colocación para concretar la postura contractiva determinada por los lineamientos. La acumulación de vencimientos se concretó en los meses de abril, junio y noviembre. Así también, en consecuencia con la política de mayor utilización de la moneda nacional, los vencimientos durante la gestión estuvieron denominados exclusivamente en MN.

Como consecuencia del accionar del ente emisor para contener presiones inflacionarias durante la gestión 2014, los vencimientos del BCB para la gestión 2015 alcanzan² a Bs16.371 millones, cifra inferior en Bs1.092 millones a la de 2014. Para la gestión 2016 el nivel de vencimientos alcanzaría Bs2.534 millones.

Destacan en la estructura de vencimientos de 2015 los meses de enero, abril, junio y noviembre, que alcanzan Bs2.399, Bs2.623, 2.718 y 2.424 millones, respectivamente. Los vencimientos de enero corresponden a la importante colocación de bonos en subasta en enero de 2014, mientras que los vencimientos de abril, junio y noviembre corresponden a los vencimientos de las tres emisiones de CD durante la gestión (Gráfico I.12).

La orientación de la política monetaria se evidencia también en la evolución del saldo de valores de regulación monetaria. El saldo de colocaciones en 2014 del BCB concluyó en Bs18.848 millones, que representa un incremento de Bs3.757 millones con respecto a diciembre de la gestión pasada. Este resultado

2 Con información al 31/12/2014.

es consecuencia de una orientación contractiva, que balanceó el impulso a la demanda interna y la contención de presiones en el nivel de precios.

El incremento más pronunciado en la evolución del saldo se dio en enero, donde el BCB aprovechando el incremento estacional en la demanda por títulos incrementó su saldo en Bs4.145 millones, para posteriormente durante el primer semestre mantenerlo en ese nivel como resultado de su orientación contractiva. Durante el segundo semestre, el saldo del BCB también reflejó la postura más proclive a la inyección de liquidez, pero que se revertió en diciembre de la gestión (Gráfico I.13).

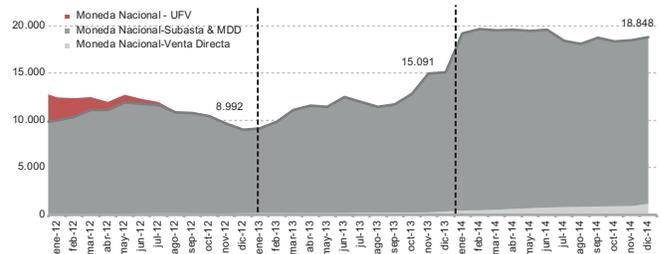
Asimismo, destaca la creciente participación de los bonos de venta directa dentro del saldo del BCB, producto del esfuerzo del ente emisor para la colocación de este instrumento que tiene como objetivo el favorecer el ahorro de los pequeños ahorristas y señalar al alza las tasas pasivas del sistema financiero. A fines de 2014 el saldo de bonos de venta alcanzó a Bs1.143 millones.

La orientación contractiva de la política monetaria durante la gestión, permitió regular el nivel de liquidez y reestructurar el perfil de vencimientos para 2015, todo ello a través de una colocación neta de títulos.

En este contexto, durante el primer semestre, la autoridad monetaria permitió incrementos en el nivel de tasas de adjudicación, en mayor medida durante el segundo trimestre. Durante gran parte del tercer trimestre las tasas de adjudicación se mantuvieron en los elevados niveles alcanzados hacia finales del primer semestre. Para el último trimestre de la gestión, como consecuencia de una mayor demanda por títulos del BCB, las tasas de adjudicación se redujeron hasta alcanzar niveles similares a aquellos observados en el primer semestre de 2013.

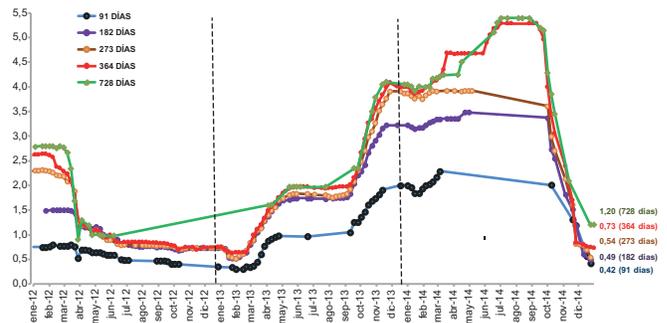
En este sentido, la TEA a 91 días cerró en 0,42% y la tasa a 182 días cerró en 0,49%. La TEA a 273 y 364 días culminaron la gestión en 0,54% y 0,73% respectivamente, mientras que los bonos a 2 años cerraron la gestión con 1,20% (Gráfico I.14).

Gráfico I.13: Saldo de valores de regulación monetaria (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico I.14: Tasas de Adjudicación en subasta (Porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

I.2 Otras Operaciones

I.2.1 Operaciones de Reporto en el BCB

Las operaciones de reporto del BCB constituyen el instrumento más importante para otorgar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Este mecanismo consiste en la compra de valores públicos por parte del BCB a entidades habilitadas³ con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo pactado (no mayor a 15 días). Estas operaciones se efectúan mediante subastas diarias a tasas competitivas o a través de mesa de dinero a tasas penalizadas. El COMA, es la instancia encargada de determinar la tasa premio base y su oferta diaria, enviando señales al mercado respecto a la percepción del BCB sobre el comportamiento de la liquidez en el corto plazo.

Durante la gestión 2014, cumpliendo con su objetivo de “prestamista de última instancia”, el BCB realizó modificaciones en su tasa base de reporto para mantenerla como “tasa techo” del mercado monetario. Durante el primer semestre la tasa base de reporto en MN experimentó incrementos en tres oportunidades. En el mes de marzo pasó de 4,50% a 5,00%, posteriormente en el mes de abril se incrementó desde 5,00% hasta 5,50% y finalmente durante el mes de junio pasó de 5,50% a 6,00%. Estas modificaciones se realizaron a fin de evitar que la tasa de reporto quede rezagada en relación a las tasas de subasta y de las tasas de emisión de los CD, en un contexto con una orientación de política contractiva.

El segundo semestre, la tasa de reporto se redujo en dos oportunidades. La primera modificación fue realizada el 1 de octubre, pasando de 6% a 5,5% y la segunda el 22 de octubre, reduciéndose hasta el 3,3%. Estas modificaciones fueron realizadas para que esta facilidad de liquidez sea accesible al sistema

3 Son entidades habilitadas para efectuar operaciones de reporto, previo cumplimiento de lo establecido en el capítulo 3 de la R.D.130/2003, las entidades con licencia de funcionamiento otorgada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) o la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).

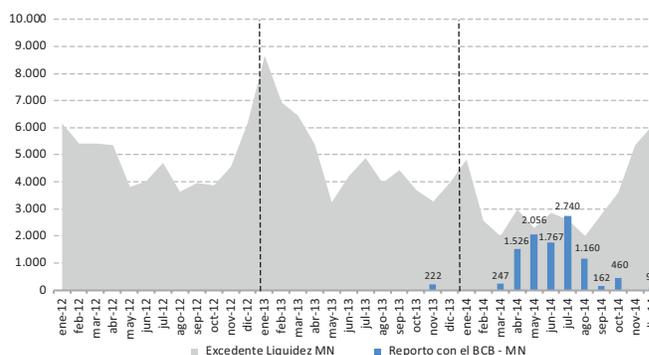
financiero, en un contexto de reducciones en las tasas de adjudicación en subasta.

Durante la gestión 2014, la oferta de reportos se incrementó en 5 oportunidades, la primera en abril de Bs375 millones a Bs750 millones, la segunda en mayo de Bs750 millones a Bs1.000 millones, la tercera en el mes de junio de Bs1.000 millones a 1.250 millones, todo esto en el primer semestre, el cuarto incremento se realizó en agosto de Bs1.250 millones a Bs2.000 millones, y por último, en octubre la oferta se incrementó hasta Bs3.000 millones semanales.

Los incrementos realizados en la oferta de reportos respondieron a mayores requerimientos de liquidez por parte de las entidades financieras en respuesta a las medidas contractivas realizadas por el ente emisor en el transcurso de la gestión, en particular las emisiones de CD y la modificación al reglamento de encaje legal. Las necesidades de liquidez de las entidades surgieron debido a necesidades estacionales por el pago de impuestos, entre otros, por lo cual el BCB amplió su ventanilla para que las entidades puedan cumplir sus obligaciones.

Bajo el contexto anteriormente desarrollado, durante la gestión 2014 se realizaron operaciones de reporto por un valor de Bs10.211 millones. Durante el primer semestre, las operaciones se concentraron en los meses de abril (1.526 millones), mayo (2.055 millones) y junio (1.766 millones). El segundo semestre se realizaron operaciones por un monto ligeramente menor que el monto observado en el primer semestre (Bs5.596 millones en el primer semestre y Bs4.615 millones en el segundo semestre), como reflejo de una orientación de política levemente contractiva y menores necesidades de liquidez en el sistema, la demanda durante la segunda mitad del año estuvo concentrada en los meses de julio (Bs2.740 millones) y agosto (Bs1.160 millones). Cabe destacar que la demanda de reportos con el BCB tuvo una clara relación con el nivel del excedente de liquidez en MN, siendo que desde marzo hasta agosto el excedente de liquidez presentó sus niveles más bajos en 3 años,

Gráfico I.15: Operaciones de Reporto en MN
(Millones de bolivianos y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

meses en los cuales se realizaron el 92% de las operaciones de reporto de la gestión (Gráfico I.15).

La demanda de recursos de corto plazo en ME fue nula por sexto año consecutivo. Cabe acotar que desde el mes de septiembre de 2011, el BCB eliminó la oferta de títulos públicos en ME. Consecuentemente, dado que el Banco Central únicamente admite valores públicos como colaterales en esta ventanilla y toda vez que tanto el TGN como el BCB no tienen saldos vigentes denominados en ME, las entidades todavía podrían recurrir con valores en MN y requerir ME (reporto cruzado), aunque esto signifique un costo adicional relacionado al diferencial cambiario.

Respecto a la tasa base de reporto en ME, la misma se mantuvo en 4%, con el fin de mantener la estabilidad financiera y permitir que las entidades de intermediación financiera que así lo requieran, puedan conseguir liquidez de corto plazo en ME de forma ágil y a un costo razonable.

I.2.2 Operaciones del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (FONDO RAL)

El Fondo RAL es un fondo de inversión cerrado constituido por los recursos correspondientes al encaje legal en títulos de las entidades financieras. Los fondos constituidos por cada denominación monetaria son: Fondo RAL MN, Fondo RAL MNUFV y Fondo RAL ME.

La creación del Fondo RAL ha permitido desarrollar un instrumento ágil de obtención de liquidez para el sistema financiero, mediante el otorgamiento de créditos en MN y ME garantizados por los activos que mantiene la entidad en el Fondo respectivo. El objetivo de este instrumento es proporcionar liquidez de corto plazo para requerimientos imprevistos del sistema financiero. De acuerdo con las normas en vigencia, los agentes pueden hacer uso de este instrumento en dos tramos:

- i. En el primero, la entidad puede solicitar un monto igual o menor al 40% de sus activos en el Fondo; es de acceso automático y con plazo de hasta

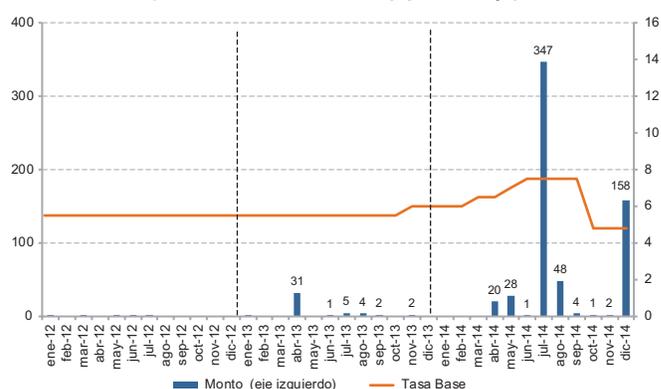
7 días renovables.⁴ Su tasa de interés es 150pb más alta que la tasa base de reporto para cada denominación.

- ii. En el segundo tramo, la entidad puede obtener recursos adicionales equivalentes al 30% de sus activos en el Fondo; requiere de una solicitud justificada y el plazo del crédito no puede extenderse a más de 7 días continuos o 10 días discontinuos durante dos periodos seguidos de cómputo de encaje. Este tramo tiene un costo adicional de 50pb respecto al primer tramo.⁵

Durante la gestión los créditos de liquidez en MN ascendieron a Bs609 millones. Estas operaciones respondieron en su totalidad a operaciones de entidades para cumplir requerimientos de encaje. El primer semestre de la gestión, las operaciones alcanzaron Bs49 millones, realizados en su totalidad en el primer tramo a una tasa promedio de 7% y un plazo promedio de 7 días. De las 7 operaciones de liquidez realizadas, 5 respondieron a una cooperativa y 2 a una entidad bancaria con déficit de liquidez.

El segundo semestre, se realizaron operaciones por Bs560 millones, en un total de 28 operaciones, 19 de la cuales fueron realizadas por dos cooperativas con el fin de promediar su encaje, 7 operaciones realizadas por dos entidades bancarias y 2 por realizadas por una mutual. El plazo promedio ponderado de estas operaciones fue 7 días y la tasa ponderada alcanzó el 6,75%. (Gráfico I.16).

Gráfico I.16: Créditos de liquidez en MN con garantía al Fondo RAL (Millones de bolivianos y porcentaje)



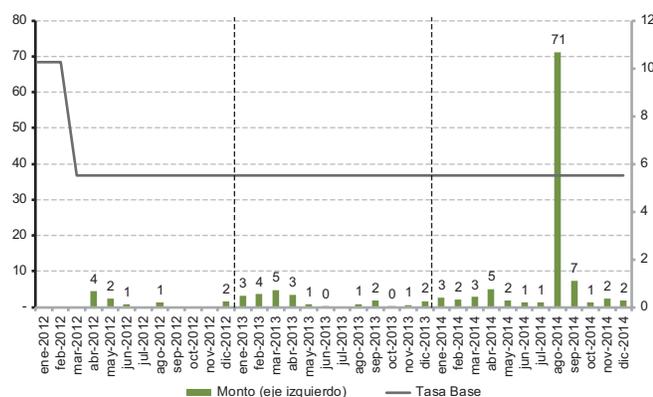
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

4 Adicionalmente, es importante destacar que las entidades financieras pueden utilizar hasta el 95% de su Fondo RAL en cada denominación monetaria para determinar su límite de posición multilateral neta deudora, máximo importe deudor que pueden tener durante un ciclo de compensación, en las Cámaras de Compensación en las que participan. El porcentaje del Fondo comprometido en la determinación de este límite no puede ser colateral de ningún otro crédito de liquidez. Este instrumento, se denomina Crédito de Liquidez para la Liquidación de Cámaras.

5 El diferencial de tasas responde a la imposibilidad del BCB de definir con exactitud y antelación los montos requeridos por los agentes, lo que eventualmente le significaría perder cierto control de la oferta monetaria a través de su ventanilla de liquidez. Por tanto, el mayor costo de acceso tiende a restringir el uso de este mecanismo a sólo situaciones no previstas, induciendo a los agentes a tener un mejor manejo de su tesorería.

Por su parte, la demanda de créditos de liquidez con garantía al Fondo RAL en ME ascendió a \$us101 millones, esto es, un crecimiento de 172% respecto a la gestión pasada (\$us27,2 millones). Este incremento en las operaciones respondió a la necesidad eventual de liquidez de una entidad no bancaria en el primer semestre para cubrir descalce en el encaje en ME. Mientras que en el segundo semestre se registraron 36 operaciones, 23 realizadas por la misma cooperativa que participó el primer semestre y las 13 restantes realizadas por entidades bancarias. De estas operaciones, 9 fueron realizadas en agosto, mes de modificación de la Base de Encaje Adicional en ME (BEA-ME), mes en el cual se realizaron créditos por \$us71 millones (Gráfico I.17)

Gráfico I.17: Créditos de liquidez en ME con garantía al Fondo RAL (Millones de dólares, porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

I.2.3 Servicio Restringido y Extendido de Depósitos en ME

El Servicio Restringido de Depósitos en moneda extranjera (SRD-ME) fue diseñado para aceptar depósitos remunerados de las entidades bancarias, a través de un mecanismo de subasta competitiva hasta un monto de \$us50 millones y un plazo máximo de 7 días. El Servicio Extendido de Depósitos en Moneda Extranjera (SED-ME) es una facilidad de depósito hasta un monto conjunto de \$us250 millones en depósitos colocados a un plazo máximo de 56 días y en el que el ente emisor acepta depósitos remunerados de entidades bancarias que mantienen en él cuentas corrientes y de encaje.

Al igual que en gestiones pasadas, debido al elevado nivel alcanzado por las reservas internacionales y a su tendencia creciente, no fue necesario el empleo del SED en ME. Del mismo modo, el SRD en ME tampoco fue utilizado debido a que no fue necesario establecer una tasa de interés “piso” que desincentive posibles salidas de capitales al exterior.

I.3 Operaciones con valores emitidos para fines de política fiscal

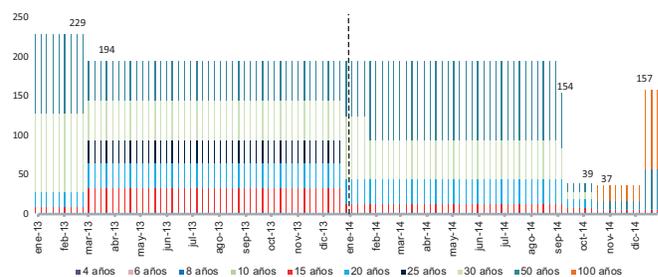
En cumplimiento de su función como Agente Financiero del Gobierno, el BCB participa en la emisión, colocación y administración de títulos de deuda pública, por cuenta

y cargo del TGN.⁶ El Consejo de Administración de Valores del Tesoro General de la Nación (CAVT), es la instancia interinstitucional encargada de establecer los lineamientos y condiciones de las operaciones con valores emitidos por el Tesoro para fines de política fiscal, que son administrados por el BCB.⁷ El Consejo está conformado por representantes del BCB y del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP).⁸

Durante la gestión 2014, la oferta de valores públicos para fines de política fiscal estuvo condicionada por las necesidades de financiamiento fiscal por parte del Tesoro y destaca el hecho que tuvo un movimiento acorde a la oferta de títulos con fines de política monetaria, esto como reflejo de la coordinación entre el Banco Central y el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Es así que el TGN mantuvo su oferta en Bs194 millones hasta el mes de septiembre, posteriormente y hasta octubre modificó a la baja la oferta de papeles con fines de política fiscal hasta los Bs37 millones, incrementándola las últimas 3 semanas de diciembre hasta un monto igual Bs157 millones.

En este marco, y acorde con su política de endeudamiento de mediano y largo plazo, en el primer semestre del año el TGN recompuso su oferta disminuyendo la oferta a 30 años en Bs30 millones, monto que fue incrementado a la oferta de títulos a 50 años plazo. El segundo semestre, la oferta de papeles fue reducida en varias ocasiones hasta Bs39 millones la segunda semana de septiembre y posteriormente la tercera semana de octubre reducida nuevamente en Bs2 millones, de esta modificación destaca la inclusión de oferta de títulos a 100 años plazo por Bs20 millones, como reflejo de la solidez financiera y macroeconómica demostrada en las gestiones pasadas. A fines de 2014, la oferta de títulos del TGN se incrementó hasta 157 millones, donde aumentó la oferta a 50 y 100 años plazo hasta un monto de Bs50 y Bs100 millones, respectivamente. Cabe mencionar que la oferta de títulos con fines de financiamiento

Gráfico I.18: Oferta de valores para fines de política fiscal (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

6 Ley N° 1670, Ley del Banco Central de Bolivia, artículo 29.
7 El Consejo define la emisión, cantidad ofertada, moneda, plazo, adjudicación y frecuencia de la subasta.
8 Resolución de Directorio del BCB N° 128/2003.

fiscal desde junio de 2009 se realiza exclusivamente en moneda nacional.⁹

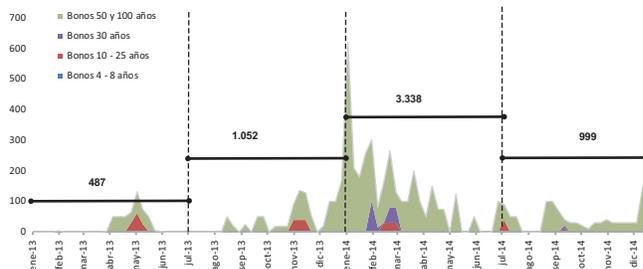
En 2014, la demanda efectiva de valores con fines de política fiscal fue de Bs4.337 millones, lo que significó un incremento de Bs2.798 respecto al 2013 (Bs1.539 millones). Este incremento se explica por el apetito de los demandantes institucionales por valores a 50 años y 100 años y la decisión del CAVT de aceptar posturas cuyas tasas le permitan reestructurar su deuda pública por una deuda de más largo plazo, en un contexto de solidez fiscal y macroeconómica.

La preferencia de la demanda se concentró en valores a 50 y 100 años. Así, la demanda de valores a 50 años alcanzó el 85% de la demanda total (Bs3.898 millones) y la demanda de valores a 100 años capturó el 6% del monto total demandado en la gestión con tan solo 11 semanas en oferta. Por su parte, la demanda de bonos a 30 años alcanzó el 5% (Bs175 millones), los bonos a 10 y 25 años capturaron el 3% de la oferta (Bs143 millones) y los bonos de 4 a 8 años un porcentaje menor a 1% (Gráfico I.19).

La demanda de valores por títulos con fines de financiamiento fiscal fue especialmente alta el primer trimestre de la gestión 2014 (enero Bs1.570, febrero Bs643 y marzo Bs500 millones) reflejo del elevado nivel de liquidez de la economía a principios de año y del apetito por papeles de largo plazo, como reflejo de esto, la demanda del trimestre explicó el 63% del monto global demandado en la gestión. El segundo trimestre la demanda de títulos se redujo y durante el segundo semestre, la gestión mantuvo un nivel de demanda estable, alrededor de los Bs165 millones de bolivianos mensuales (Gráfico I.20).

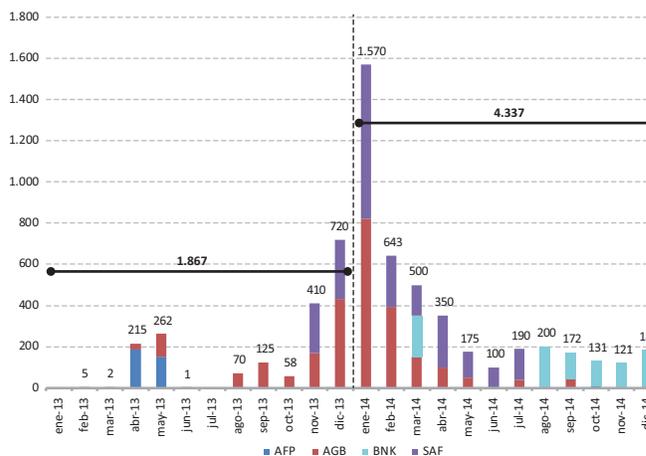
En lo que respecta a la demanda institucional por valores con fines de política fiscal, las SAFI y Agencias de Bolsa fueron los grupos de entidades que mayor demanda tuvieron por títulos del TGN, 41% y 37% respectivamente. Destaca la participación de las entidades bancarias, que

Gráfico I.19: Demanda Bruta de valores para fines de política fiscal (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico I.20: Demanda Bruta de valores para fines de política fiscal (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

⁹ El tesoro emitió por última vez en diciembre de 2008 bonos en ME a 2 años y en junio de 2009, realizó la última emisión de bonos en MNUFV a 2, 4, 6, 8 y 10 años.

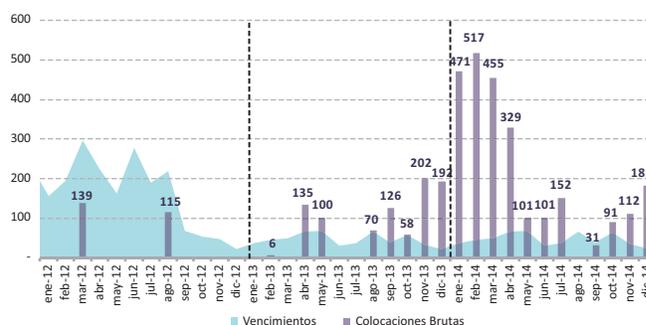
en 2013 no presentaron demandas por estos títulos y que en 2014 demandaron un total de Bs950 millones (22% del monto total demandado), las entidades bancarias que demandaron estos títulos fueron Banco Fassil, Banco Fortaleza y Banco Ganadero. Por otra parte, las AFP disminuyeron su demanda por títulos y en la gestión solamente demandaron Bs10 millones (0,2% del total demandado), esta disminución en la demanda es consecuencia de las tres emisiones de CD realizadas durante la gestión 2014, que ofrecieron una rápida e interesante alternativa de rentabilización de las inversiones para las Entidades Administradoras de Fondos del Sistema Integral de Pensiones (Gráfico I.20).

Durante la gestión 2014 los vencimientos de valores con fines de política fiscal alcanzaron a Bs558 millones, mientras que las colocaciones alcanzaron Bs2.543 millones y produjeron una colocación neta de Bs1.984 millones. Las colocaciones efectuadas se concentraron especialmente en los primeros cuatro meses, donde la colocación alcanzó Bs1.772, lo que significa que 70% del monto total colocado, esto fue consecuencia del gran apetito de los inversores institucionales por títulos de largo plazo.

En lo que se refiere a las colocaciones de títulos con fines de política fiscal, las SAFI y AGB se adjudicaron el 42% y 34% del total. Estas colocaciones estuvieron concentradas en el primer semestre de la gestión y son reflejo de la postura del CAVT, para refinanciar su deuda a largo plazo a tasas convenientes, en un contexto de estabilidad y crecimiento económico. La colocación realizada a los bancos alcanzó Bs586 millones, mismos que se concentraron en marzo y en el último trimestre de la gestión. Mientras que en marzo, las entidades adjudicatarias fueron Banco Ganadero y Banco Fortaleza, en el último trimestre las adjudicaciones estuvieron concentradas en Banco Fassil.

El perfil de vencimientos futuros del TGN se caracteriza por exponer una distribución de pagos de largo plazo, mismo que con la emisión de títulos a 50 y 100 años se extendió hasta el año 2114. Los vencimientos de títulos con fines de política fiscal están denominados

Gráfico I.21: Colocación y vencimiento de valores con fines de política fiscal (Millones de bolivianos)



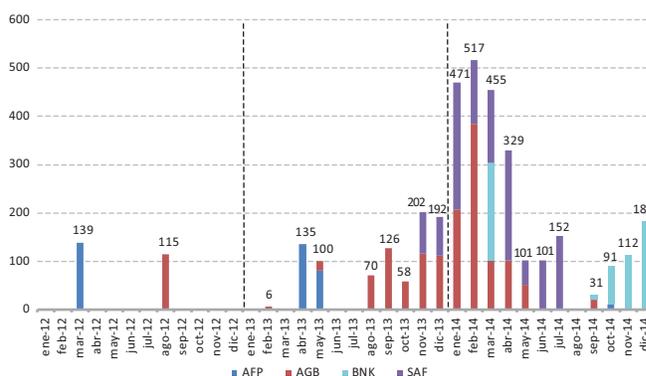
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Cuadro I.5: Colocación de valores con fines de política fiscal por institución (Millones de bolivianos)

	AFP	AGB	BNK	SAF	TOTAL
2012	139	115			253
2013	215	509		167	891
2014	10	867	586	1.080	2.543

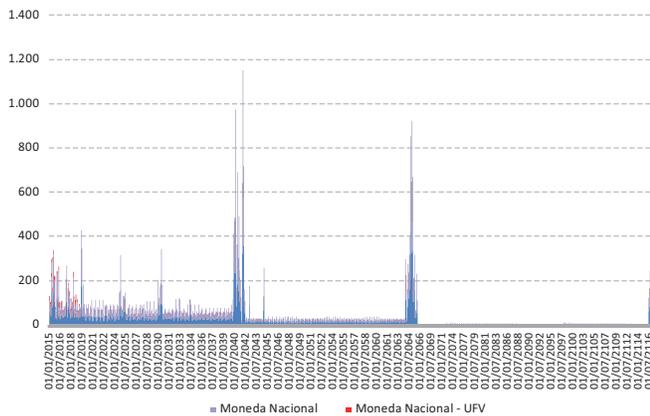
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico I.22: Colocación de valores con fines de política fiscal por institución (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico I.23: Vencimientos TGN (Millones de bolivianos)

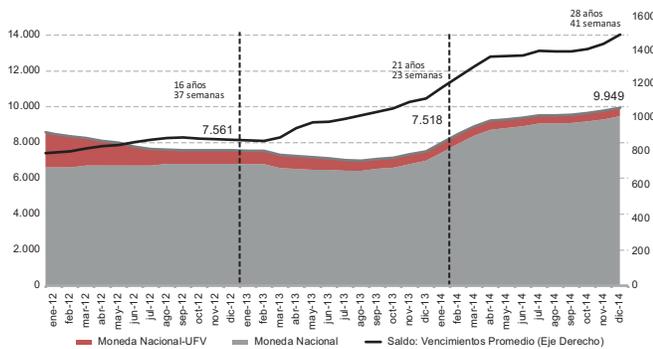


FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
 NOTA: Los vencimientos están valorados al tipo de UFV del 31/12/2014 de cambio del programa monetario 2014 (UFV 1.90749)

mayoritariamente en moneda nacional, siendo que los vencimientos en UFV concluyen en febrero de 2019. Dentro del perfil de vencimientos destaca la distribución uniforme a lo largo del tiempo, con excepción de períodos puntuales, como son 2040-2041, 2063-2064 y 2114, que corresponde a los vencimientos de los títulos emitidos a 30, 50 y 100 años plazo. (Gráfico I.23).

Como consecuencia del accionar del CAVT, el saldo de valores TGN para fines de política fiscal cerró la gestión en Bs9.949 millones, cifra superior en Bs2.431 millones respecto al cierre de 2013 (Bs7.518 millones). Cabe resaltar el importante incremento en el plazo promedio de los vencimientos del TGN que se incrementaron de 21 años y 23 semanas a 28 años y 41 semanas, consecuencia de la colocación de títulos a 50 y 100 años plazo. El 95% del saldo de financiamiento público interno esta denominado en MN y el restante en UFV. Esta dinámica fue consistente con la política del TGN de reducir los riesgos de tipo de cambio y de tasa de interés para consolidar una estructura de deuda interna adecuada y, al mismo tiempo, profundizar el uso de la MN en el mercado financiero. Al cierre de la gestión, no existe saldo de títulos en ME.¹⁰ (Gráfico I.24).

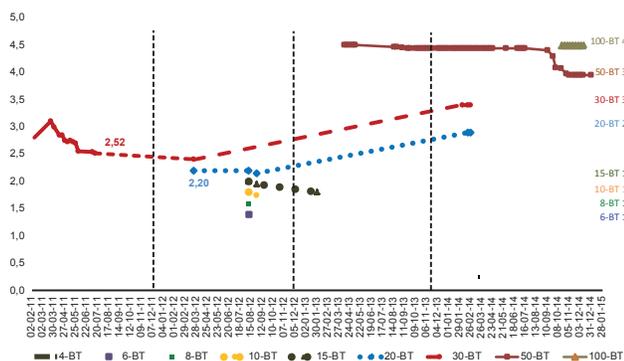
Gráfico I.24: Saldo de valores para fines de política fiscal (Millones de Bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Durante la gestión 2014, se registraron colocaciones a 20, 30, 50 y 100 años plazo. Las tasas de adjudicaciones para los valores con fines de política fiscal reportaron una tasa de rendimiento (TR) de 2,9% a 20 años, 75 pb. por encima de la última tasa de adjudicación, en 2012. A 30 años plazo, la tasa alcanzó 3,4%, 100 pb. superior a la tasa de adjudicación observada en 2012. Mientras que los valores a 50 años, tuvieron una TR de 3,95% y a 100 años plazo la tasa fue de 4,5%. (Gráfico I.25).

Gráfico I.25: Tasas de rendimiento TGN (Porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

En este sentido, el financiamiento interno del TGN a través de la subasta pública administrada por el BCB presentó mejores condiciones comparado con gestiones previas. El costo efectivo del financiamiento se redujo con la caída de la tasa de rendimiento en los plazos de los papeles colocados y se amplió el plazo promedio del financiamiento con la colocación de valores a 50 y 100 años plazo.

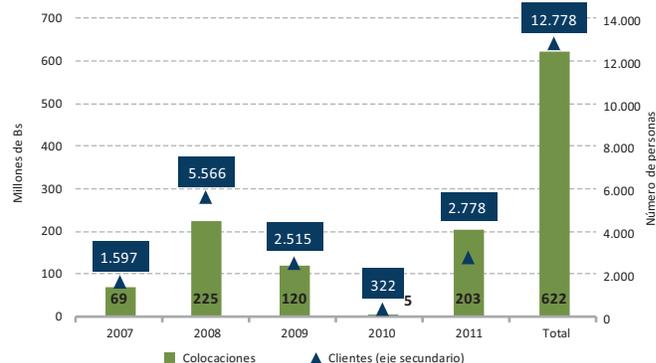
10 Desde noviembre 2010 no existe saldo en moneda extranjera

II. Venta directa de valores públicos a personas naturales

En 2014, el total de colocaciones de Bonos BCB dirigidos a personas naturales alcanzaron un total de Bs1.541 millones, esto es, un crecimiento de 259% respecto a la gestión previa (Bs429 millones). Este nivel de colocaciones representa un máximo histórico, superando incluso la sumatoria de colocaciones registradas entre 2007 y 2013. El importante crecimiento respondió a la mejora de las condiciones de los Bonos BCB Directo, que presentaron un incremento en sus tasas durante la gestión, a la ampliación del límite permitido de Bonos por cliente, al lanzamiento de los Bonos BCB Plus y BCB Navideño y a las innovadoras medidas implementadas, entre las que destaca el pago a través de tarjeta de débito.

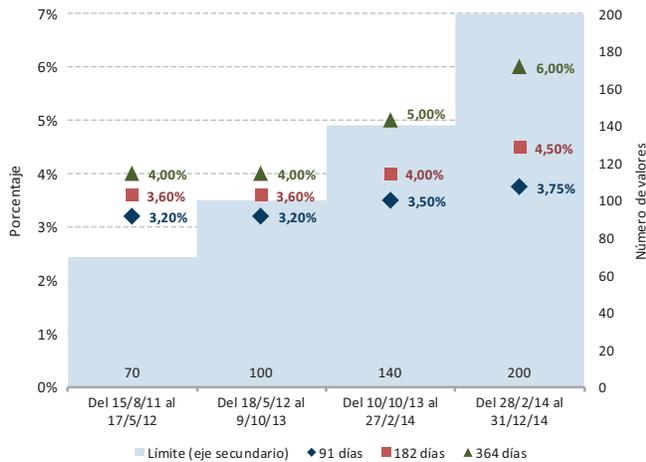
Desde fines del año 2007 y con el objetivo de favorecer el ahorro de los pequeños ahorristas y señalar al alza las tasas pasivas del sistema financiero, el BCB inició la venta directa de Letras del Tesoro a personas naturales y jurídicas. Estos valores fueron emitidos en Moneda Nacional y en Unidades de Fomento a la Vivienda (UVF). Las tasas ofrecidas se definían de acuerdo a las tasas resultantes de la última subasta adjudicada, con una oferta ilimitada, en función de la demanda por parte del público. La venta se realizaba en Mesa de Dinero del BCB en la ciudad de La Paz y a nivel nacional a través del Banco Unión S.A. Las colocaciones de LT a personas naturales y jurídicas alcanzaron un total de Bs622 millones de los cuales Bs387 millones fueron colocados en moneda nacional y los restantes Bs235 millones se colocaron en UVF. En lo que respecta al número de clientes, se llegó a un total de 12.778 desde 2007 hasta julio de 2011.

Gráfico II.1: Colocaciones de Letras del Tesoro a personas naturales y jurídicas (Millones de Bolivianos, número de personas)



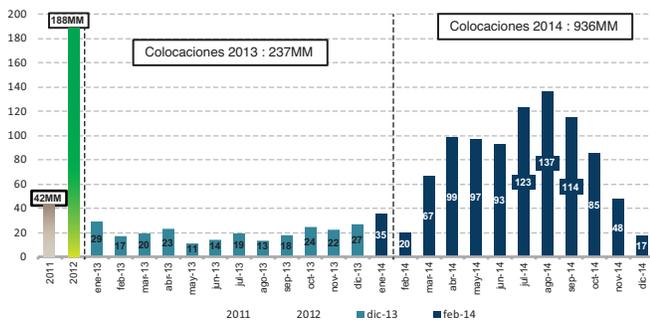
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.2: Tasas y límite de venta – Bonos BCB Directo (Porcentaje y número de valores)



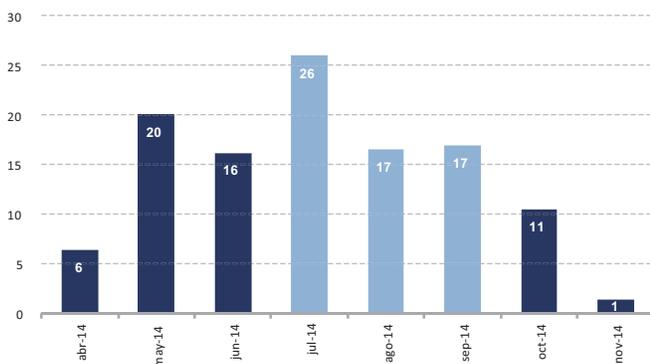
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.3: Colocaciones Bonos BCB Directo (Millones de Bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.4: Colocaciones Bonos BCB Plus (Millones de Bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Posteriormente, en una segunda etapa iniciada en agosto de 2011, se realizó una reingeniería a fin de mejorar la oferta de valores para personas naturales, dando lugar a un nuevo instrumento: el Bono BCB Directo.

Los Bonos BCB Directo son valores de renta fija a corto plazo, dirigidos exclusivamente a personas naturales, vendidos a rendimiento con un valor unitario de Bs1.000. Las condiciones de este instrumento, en lo que respecta a tasa y monto máximo permitido por titular, fueron modificadas en la gestión. A partir del 7 de marzo de 2014, las tasas de rendimiento de 3,50%, 4,00% y 5,00% para los plazos referenciales de 91, 182 y 364 días, vigentes desde octubre de 2013, se modificaron a 3,75%, 4,50% y 6,00%, respectivamente. Asimismo, el monto máximo de títulos permitidos por persona subió de 140 a 200, equivalente a Bs200 mil.

El incremento en los rendimientos ofrecidos respondió a la necesidad de mantener la tasa de los bonos del BCB como cota superior y pauta para las tasas pasivas del sistema financiero, las cuales, durante el primer semestre de la gestión, continuaban mostrando un lento ajuste en dirección a las tasas ofrecidas por los instrumentos de venta directa del BCB. Por su parte, la variación del monto máximo de títulos por persona buscó mantener los valores del BCB como una alternativa de ahorro para una importante proporción de ahorristas y potenciales ahorristas.

En este contexto, las colocaciones de los Bonos BCB Directo en 2014 ascendieron a Bs936 millones, cifra 294% mayor a la registrada en 2013 (Bs237 millones). Este instrumento favoreció a 25.272 clientes, lo que implica un crecimiento de 262% respecto al número de clientes registrados en 2013 (6.973). Se observó asimismo, una variación positiva de 53% en las ventas promedio mensuales a partir de marzo, mes en el que se incrementó la tasa de rendimiento que ofrece este instrumento y se amplió el monto máximo de títulos permitidos por persona; así, se pasó de una colocación promedio mensual de Bs26 millones a Bs88 millones.

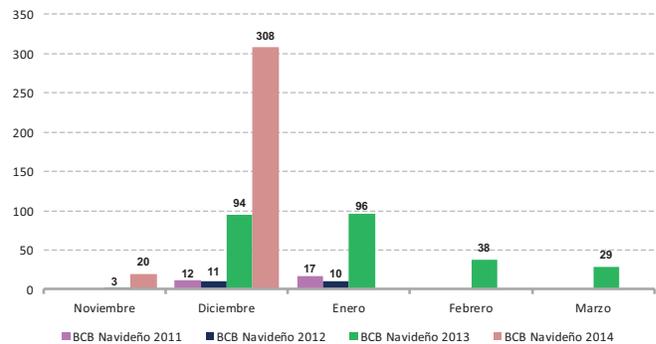
Resulta también interesante observar que la introducción de los Bonos BCB Plus, cuya compra estaba disponible para aquellos clientes que alcanzaron su límite máximo de tenencia en Bonos BCB Directo, hubiera tenido un efecto positivo sobre las colocaciones de estos últimos, con algún rezago posterior a su introducción. Es así que se observa un crecimiento de las colocaciones de Bonos BCB Directo en los meses de julio y agosto de 2014, periodo en el cual el Bono BCB Plus alcanzó una tasa de rendimiento de 5,3%, valor máximo alcanzado durante su periodo de emisión.

Con el objetivo de brindar una alternativa confiable y segura de inversión para montos superiores a Bs200.000, el ente emisor ofertó los bonos BCB-Plus. Estos valores fueron emitidos entre el 4 de abril y el 27 de noviembre de 2014, al plazo único de 364 días, sin límite de compra por persona hasta agotar la oferta semanal de Bs30 millones. La tasa de este instrumento fue definida semanalmente por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto en función al lineamiento de política monetaria. La primera emisión de este instrumento tuvo una tasa de rendimiento de 4,7%, misma que observó incrementos graduales hasta alcanzar su valor máximo de 5,3% entre los meses de julio y septiembre. Posteriormente, la tasa experimentó reducciones graduales hasta llegar al 3% en las últimas semanas de emisión.

En este marco, durante el periodo de emisión de los Bonos BCB Plus las colocaciones totales llegaron a Bs114 millones, beneficiando a un total de 690 clientes. Los meses de julio y septiembre registraron el mayor nivel de colocaciones llegando a Bs55 millones; en este mismo periodo se observó un promedio de colocación diaria de Bs0,8 millones. El saldo de este instrumento al 31 de diciembre de 2014 alcanzó a Bs98 millones.

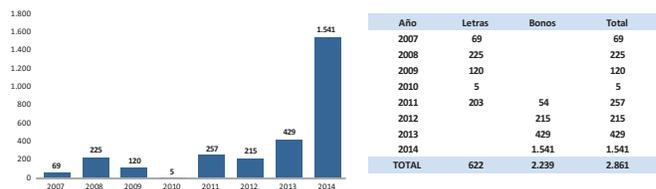
Finalmente, el tercer instrumento ofertado en 2014 por el BCB para personas naturales fue el Bono BCB Navideño, disponible desde el 28 de noviembre de 2014 hasta el 31 de enero de 2015. Estos son valores de renta fija, cuyo objetivo es retirar liquidez proveniente de ingresos extraordinarios percibidos a fin de año, particularmente del segundo aguinaldo "Esfuerzo

Gráfico II.5: Colocaciones Bonos BCB Navideño (Millones de Bolivianos)



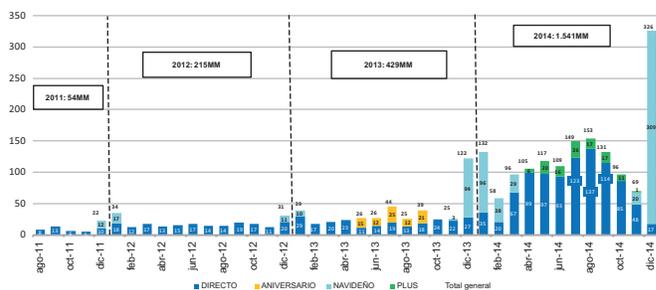
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
 Nota: Los datos de correspondientes a enero de 2014 están actualizados hasta el día 21.

Gráfico II.6: Colocaciones de Valores de Venta Directa, 2007 - 2014 (Millones de Bolivianos)



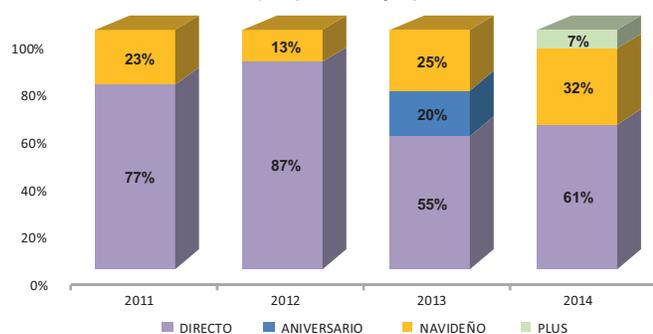
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.7: Colocaciones Bonos BCB, según tipo de instrumento (Millones de Bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

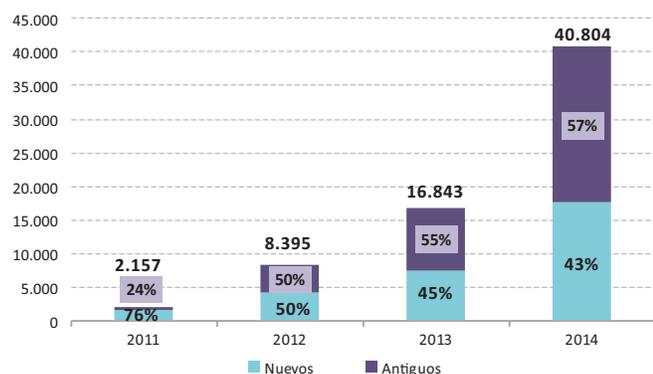
Gráfico II.8: Composición de las colocaciones Bonos BCB (En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

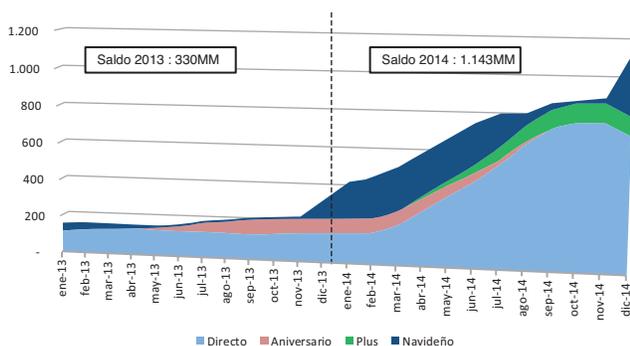
Gráfico II.9: Clientes atendidos y clientes nuevos (Número de personas)

Año	Nuevos	Antiguos	Total
2011	1.632	525	2.157
2012	4.178	4.217	8.395
2013	7.578	9.265	16.843
2014	17.557	23.247	40.804



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.10: Saldo Bonos BCB (En porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

por Bolivia”, para reinyectarla en meses posteriores, difiriendo los gastos al inicio de la época de clases y al segundo semestre del año. En línea con el contexto económico vigente, la autoridad decidió ofertar bonos BCB-Navideño 2014 a los plazos referenciales de 2 y 9 meses con una tasa de rendimiento de 7% anual, para ambos plazos; se estableció como límite de compra 200 valores por persona, equivalente a Bs200.000.

Los resultados de la venta de este instrumento sobrepasaron ampliamente los de gestiones anteriores; al 31 de diciembre de 2014 se alcanzó un total de colocaciones por Bs328 millones, rebasando en 26% las colocaciones alcanzadas por el BCB Navideño 2013 (Bs260 millones), vendidos entre el 29 de noviembre de 2013 al 28 de marzo de 2014. En relación a emisiones previas, la colocación de diciembre de 2014 fue 16 veces mayor a la de diciembre de 2012 y 11 veces superior a la de diciembre de 2011.

Así, el total de colocaciones de Bonos BCB en 2014 fueron de Bs1.541 millones, esto es, un crecimiento de 259% respecto a la gestión previa (Bs429 millones). Es importante notar que las colocaciones de la gestión representan un máximo histórico, superando incluso la sumatoria de colocaciones registradas entre 2007 y 2013.

Del total vendido en 2014, 61% corresponde al Bono BCB Directo, 32% al Bono BCB Navideño y 7% al Bono BCB Plus.

Es de mencionar el avance de los Bonos BCB Navideño en la composición de las ventas, que pasó de representar un 25% de las colocaciones anuales en 2013 a un 32% en 2014¹¹. Asimismo, se destaca la diversidad de instrumentos ofertados por el BCB desde 2013, ampliando así las opciones de inversión y ahorro de los clientes del BCB.

Así, durante 2014 se atendió a un total de 40.804 clientes, de los cuales 43% (17.557 personas) fueron clientes nuevos, esto es, personas que adquirieron

11 La participación obtenida considera las colocaciones de Bonos BCB Navideño en la gestión, y no así por periodo de emisión.

bonos del BCB por primera vez. Además de verse un crecimiento en el total de clientes atendidos, es de destacar que el número de clientes nuevos también creció entre 2011 y 2014, en términos absolutos.

En lo que respecta al saldo, acorde al dinamismo de las colocaciones en el año, el 2014 cerró con un saldo de Bs1.143 millones, 247% más que el dato a diciembre de 2013 (Bs330 millones).

Por plazo, los mayores saldos se concentraron a 364 días en Bonos BCB Directo (56%, equivalente a Bs636 millones), seguido del plazo a 273 días (25%, equivalente a Bs288 millones) y a 364 días en Bonos BCB Plus (9%, equivalente a Bs98 millones).

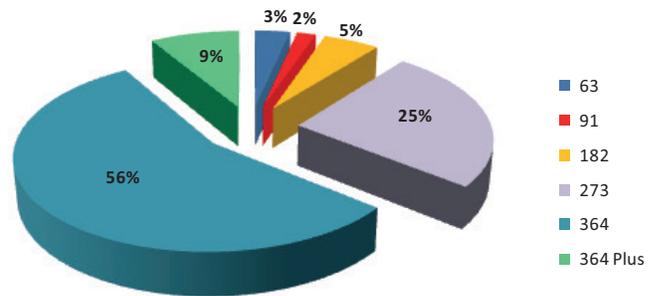
Otro hecho sobresaliente en la gestión fue la participación mayoritaria del Agente Colocador (AC) en las ventas anuales. De los Bs1.541 millones colocados en la gestión, 78% (Bs1.200 millones) corresponden al AC y el restante 22% (Bs341) a Mesa de Dinero del Ente Emisor. La trayectoria ascendente de la participación del AC se inició en 2013, gestión en la que el AC efectuó el 62% (Bs268 millones) de las colocaciones de un total de Bs429 millones; en contraste, en 2012 y 2011 el BCB registró la mayor parte de las colocaciones.

De forma coherente con estas cifras, de los 40.804 clientes atendidos en la gestión, 78% acudieron a oficinas y/o sucursales de AC y 22% a Mesa de Dinero del BCB. De las personas atendidas por el AC (32.016 personas), 48% fueron nuevos clientes; en lo que respecta a MDD, de las 8.788 personas atendidas, sólo 25% fueron nuevos clientes.

Por otro lado, con el objeto de brindar nuevas y convenientes opciones de pago a los clientes, se implementó la opción de pago de valores a través de tarjetas de débito en MDD del BCB. Entre el 1° de diciembre de 2014, fecha en la que se implementó este servicio, y el día 31 del mismo mes, los clientes realizaron pagos mediante tarjeta de débito por un total de Bs3 millones.

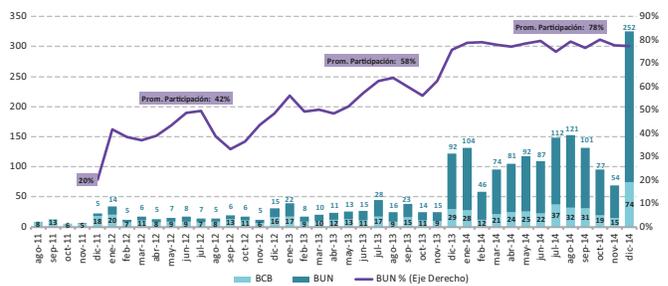
Realizando un análisis según plaza de colocación, el departamento con mayor participación en 2014

Gráfico II.11: Saldo Bonos BCB, por plazo (En porcentajes)



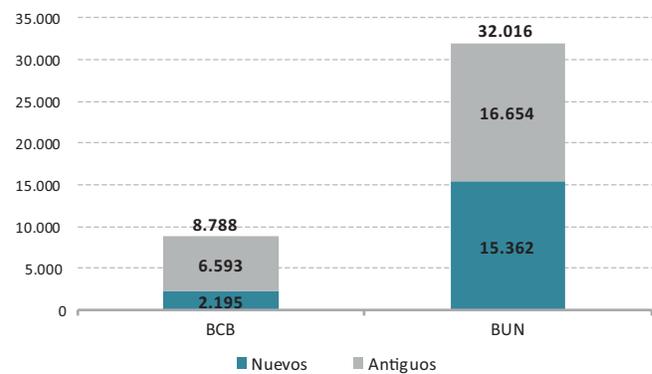
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.12: Colocaciones Bonos BCB, según colocador (Millones de Bolivianos)



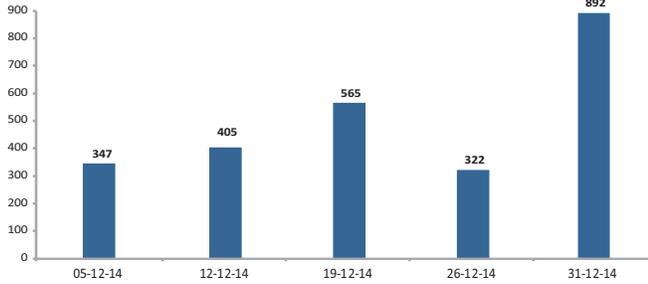
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.13: Clientes atendidos y clientes nuevos 2014, según colocador (Número de personas)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

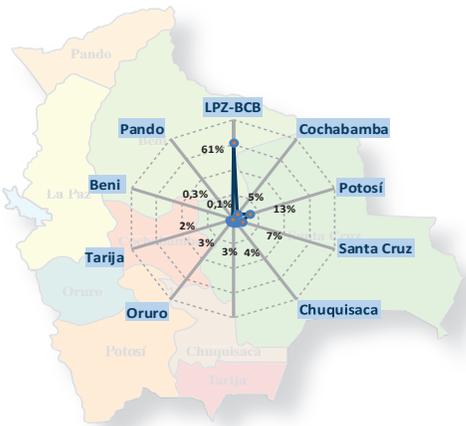
Gráfico II.14: Colocaciones Brutas en MDD mediante Tarjeta de Débito (Miles de Bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

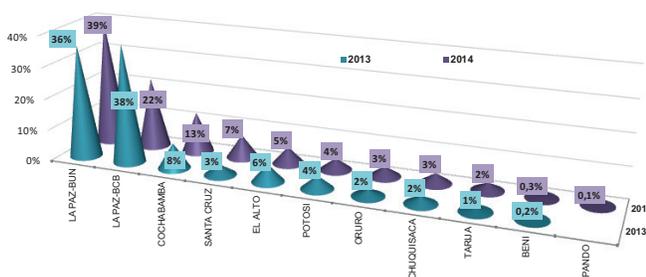
Gráfico II.15: Colocaciones Bonos BCB, según departamento (Millones de Bolivianos y porcentajes)

	Ventas	%
LA PAZ	1.028,2	67%
COCHABAMBA	197,1	13%
SANTA CRUZ	112,1	7%
POTOSI	58,3	4%
ORURO	50,4	3%
CHUQUISACA	50,2	3%
TARIJA	38,0	2%
BENI	5,2	0%
PANDO	1,3	0%
Total	1.540,9	100%



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.16: Participación en las colocaciones Bonos BCB según plaza, gestiones 2013 - 2014 (Porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

fue La Paz (67%), seguido de Cochabamba (13%) y Santa Cruz (7%). Es de mencionar que de las ventas del Departamento de La Paz, 5pp se concentran en la ciudad de El Alto.

Estos datos implican una reducción de 13pp para La Paz, que en 2013 concentró un 79% del total de colocaciones de la gestión; en consecuencia, se observó una mayor participación de otros departamentos destacándose el incremento en las colocaciones de Cochabamba y Santa Cruz. En el primer caso, la participación se incrementó de 8% en 2013 a 13% en 2014 (5pp), mientras que en el último caso subió de 3% en 2013 a 7% en 2014 (4pp). Asimismo, es importante resaltar la participación del departamento de Pando el cual no registró ventas en 2013, y para 2014 registró una participación de 0,1% en las colocaciones totales.

Por otro lado, considerando únicamente las ventas del AC, la participación del departamento de La Paz se incrementó a 39% en 2014 desde el 36% observado en 2013. Esto daría muestra de un mayor alcance del AC en el departamento.

Por departamento, La Paz registró el mayor número de clientes nuevos, alcanzando un total de 10.049, en segundo lugar se encuentra Cochabamba con 3.073 clientes nuevos y finalmente Santa Cruz con 1.453 clientes nuevos.

En lo que respecta al análisis de colocaciones según áreas geográficas, en la gestión se observó un crecimiento del 154% en la participación de las colocaciones en el área rural, pasando de 3% en 2013 a 7% en 2014. En montos de colocación, el crecimiento es igualmente significativo, con un registro de Bs12 millones en 2013 y de Bs108 millones en 2014.

Por departamento, destacan por sus colocaciones en área rural, Beni (35%), Potosí (31%), Santa Cruz (24%) y Tarija (24%). En contraposición, el departamento de Pando no registró ninguna colocación en el área rural en 2014.

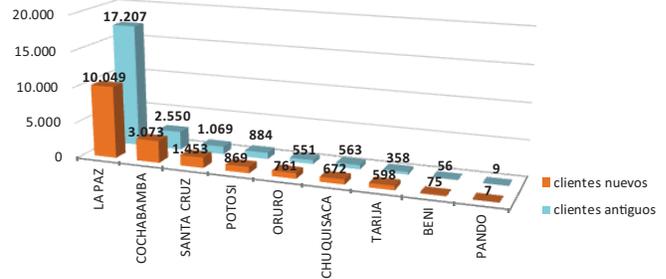
Empero, realizando el análisis por montos colocados, Cochabamba es el departamento con mayores ventas

rurales, dada la participación de este departamento en el total nacional.

Analizando el perfil de los nuevos clientes de valores de venta directa del BCB en 2014, la distribución según su profesión presenta una importante dispersión, mostrando el amplio alcance de los instrumentos del BCB. Así, los tres grupos ocupacionales con mayor participación son profesionales, con un 14,2% (incluye licenciados, ingenieros, arquitectos y profesionales en salud); técnicos de nivel medio (13,8%) y profesores 12,3%.

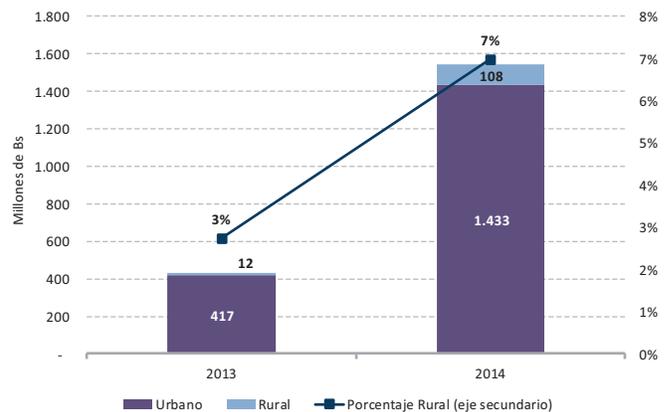
En lo que respecta a la distribución según género, el 57% de los nuevos clientes que adquirieron valores de venta directa del BCB en 2014 fueron mujeres (10.086) y el restante 44% fueron hombres (7.471).

Gráfico II.17: Clientes atendidos y clientes nuevos, según departamento (Número de personas)



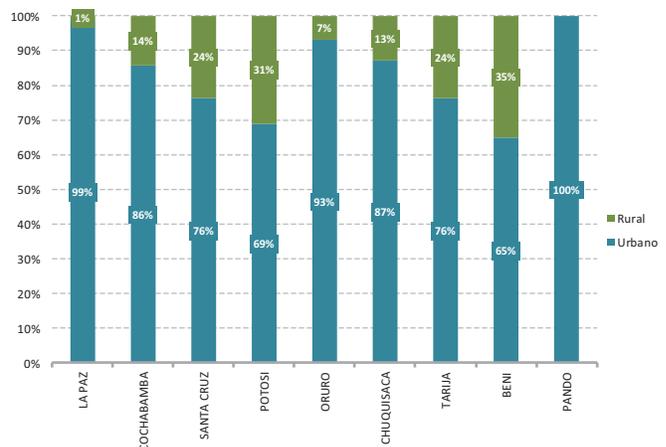
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.18: Colocaciones y participación, según área (Millones de Bolivianos y porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.19: Participación de las colocaciones, según área (Porcentajes)



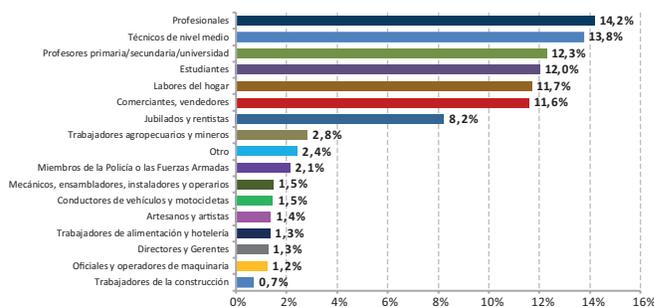
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Cuadro II.1: Colocaciones por departamento y área (Millones de Bolivianos y porcentajes)

	Colocaciones (En millones de Bs)	Participación
LA PAZ	1.028,2	66,73%
Urbano	1.014,3	98,65%
Rural	13,8	1,35%
COCHABAMBA	197,1	12,79%
Urbano	168,7	85,61%
Rural	28,4	14,39%
SANTA CRUZ	112,1	7,28%
Urbano	85,6	76,33%
Rural	26,5	23,67%
POTOSI	58,3	3,79%
Urbano	40,2	69,01%
Rural	18,1	30,99%
ORURO	50,4	3,27%
Urbano	47,0	93,18%
Rural	3,4	6,82%
CHUQUISACA	50,2	3,26%
Urbano	43,8	87,13%
Rural	6,5	12,87%
TARIJA	38,0	2,47%
Urbano	29,0	76,24%
Rural	9,0	23,76%
BENI	5,2	0,34%
Urbano	3,4	64,94%
Rural	1,8	35,06%
PANDO	1,3	0,08%
Urbano	1,3	100,00%
Total general	1.540,9	100,00%

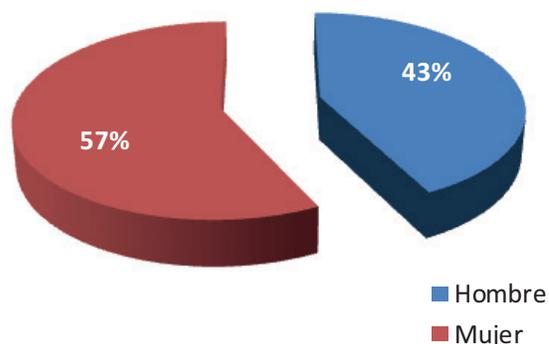
FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico II.20: Distribución de clientes, según ocupación (Porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
 Nota: La categoría Otro incluye trabajadores religiosos, mensajeros, pagadores y cobradores, trabajadoras del hogar, pintores, carpinteros y electricistas.

Gráfico II.21: Distribución de clientes, según género (Porcentajes)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

RENOVACIÓN DE VALORES DE VENTA DIRECTA

Como resultado del importante crecimiento en las colocaciones de valores de venta directa en los últimos años, se elaboró una evaluación de la probabilidad de renovación de los clientes del BCB en el periodo 2013 – 2014. Se entiende como renovación de valores a la reinversión en nuevos instrumentos de venta directa que realizan los clientes con los recursos provenientes del vencimiento de sus valores del BCB.

El análisis se concentró en una muestra de 13.187 clientes, para los cuales se observaron características socioeconómicas como el área en la cual viven (urbana o rural), edad y género; se consideró también una variable para capturar el diferencial entre las tasas de los Bonos del BCB y las tasas pasivas observadas en el sistema financiero. A través de un modelo Probit, se determinó si los clientes tienen una mayor o menor probabilidad de renovar sus valores en base a sus características. La tabla a continuación resume los resultados más importantes del estudio:

Tabla II.2. Probabilidad de renovación de valores según las características de los clientes (En porcentaje)

Variable	Probabilidad
Promedio	0,60
Área urbana	0,62
Área rural	0,50
Personas mayores de 41 años	0,81
Personas entre 31 y 40 años	0,44
Mujeres	0,62
Hombres	0,60

Nota: Probabilidades y efectos marginales obtenidos mediante la estimación y adecuación de un modelo Probit.

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Así, aquellos ahorristas cuyos valores alcanzaron la fecha de vencimiento reinvierten su dinero con una probabilidad promedio del 60%, porcentaje que reflejaría la confianza en los instrumentos emitidos por el BCB. Por su parte, la probabilidad de renovación de los ahorristas que viven en el área urbana es superior en 12pp a la de los del área rural. En el caso de las mujeres, fue posible observar una probabilidad de reinversión superior en 2pp a la de los hombres. En lo que respecta a grupos etarios, las personas mayores de 41 años reinvierten sus valores con una probabilidad superior en 37pp a aquellas personas en el rango de 31 a 40 años. Adicionalmente, se replicó el análisis considerando el nivel de ingresos de los clientes por un lado, y la ocupación por otro. Los resultados obtenidos mostraron que los ahorristas con mayores ingresos y aquellos que reportaron ser trabajadores de servicio y comerciantes tendrían una mayor probabilidad de renovar sus valores al vencimiento.

III. El mercado monetario

El volumen transado en el mercado monetario en MN registró en 2014 un incremento de 111% respecto al año 2013, explicado por el aumento de las operaciones interbancarias en 199% y de reporto en 39%, así como por la reactivación de las operaciones de reporto con el BCB. Este incremento reflejó las necesidades de liquidez de los participantes en respuesta a las medidas de control de liquidez aplicadas por la autoridad monetaria. El mercado monetario en ME mostró un crecimiento del 34% respecto a la gestión anterior debido al mayor volumen de operaciones interbancarias motivadas por la Modificación al Reglamento de Encaje Legal, que compensó la disminución observada en las operaciones de reporto en ME. Las operaciones en UFV mostraron una disminución de 53%. El mercado monetario continuó profundizándose con la diversificación de las emisiones en la BBV en MN y ME y las mayores operaciones de reporto y compra venta realizadas.

Se entiende como mercado monetario al conjunto de transacciones de corto plazo efectuadas en el mercado interbancario y en el mercado de reporto de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV), incluidas las operaciones de reporto realizadas por el BCB. Esta sección del informe se concentra en operaciones interbancarias cuyo plazo es no mayor a 30 días y que tienen como motivación la atención de necesidades temporales de liquidez derivados de la cobertura de retiros de depósitos, requerimientos de encaje legal, pagos estacionales de impuestos y fondeo de operaciones de inversionistas institucionales, entre otras. Asimismo, se analizan las operaciones de reporto en la BBV cuyo plazo corresponde a un máximo de 45 días y que tienen como objetivo rentabilizar recursos en el muy corto plazo y fondear operaciones de las agencias de bolsa.

III.1 El mercado monetario en MN

La evolución de la liquidez en MN es un aspecto importante de considerar y evaluar debido a su relación cercana con el comportamiento del mercado monetario. Durante 2014, el nivel de liquidez en MN exhibió una tendencia decreciente hasta el tercer trimestre como resultado de la aplicación de medidas contractivas de política monetaria destinadas a mitigar las presiones inflacionarias. Posteriormente, revirtió su tendencia hasta sobrepasar inclusive los niveles iniciales de liquidez en respuesta a un cambio de orientación de la política monetaria dirigida a alentar la actividad económica. El nivel promedio de la liquidez fue menor al registrado en 2013 denotando la preocupación de la Autoridad Monetaria por garantizar una estabilidad de precios acorde al objetivo buscado (Gráfico III.1).

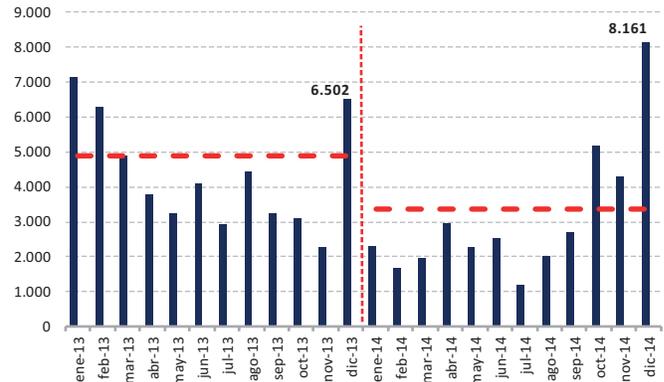
De manera puntual, debe señalarse también que el comportamiento de la liquidez en MN estuvo influenciado, entre otros, por el pago de obligaciones tributarias estacionales relacionados al impuesto a las utilidades de las empresas pagaderos en los meses de enero, abril, julio y octubre, así como por las medidas de política contractiva aplicadas con mayor profusión por el BCB asociadas a la emisión de Certificados de Depósito (CD) entre abril y noviembre (Gráfico III.2).

Esta evolución de la liquidez influyó en el nivel de operaciones y tasas negociadas de los mercados interbancario y de reporto en MN.

III.1.1 El mercado interbancario en MN

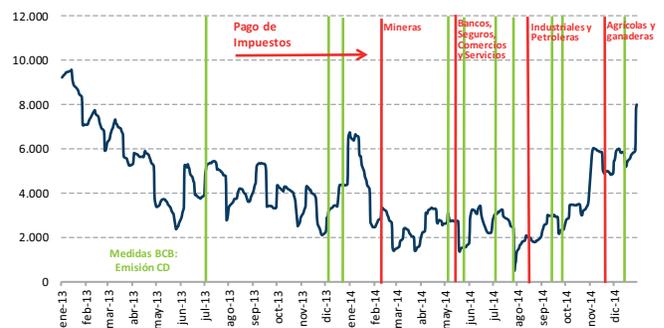
Las operaciones interbancarias están constituidas por la captación/colocación de fondos entre entidades de intermediación financiera con plazo de emisión menor o igual a treinta días calendario. El objeto de estas operaciones es satisfacer necesidades de liquidez de carácter transitorio. En este mercado se realizan operaciones ligadas al manejo de tesorería de los bancos, motivados i.e. por la rentabilización de excedentes temporales de liquidez, la cobertura de requerimientos de encaje legal, cobertura de retiros de fondos de clientes, así como operaciones de clientes institucionales (agencias de bolsa,

Gráfico III.1: Excedente de Encaje Legal en MN del Sistema Financiero Consolidado¹(Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.2: Excedente de Encaje Legal en MN del Sistema Financiero Consolidado (Millones de bolivianos)



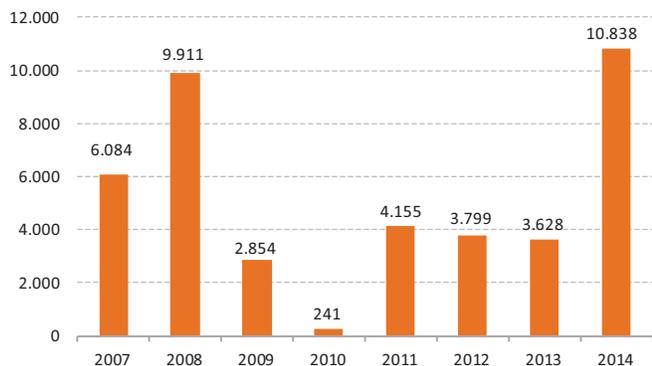
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

¹ Se utilizaron los promedios mensuales.

sociedades administradoras de fondos de inversión y administradoras de fondos de pensiones).

Durante 2014, el volumen de operaciones interbancarias en MN alcanzó Bs10.838 millones, monto tres veces más que el registrado en 2013 (Gráfico III.3). El aumento del monto transado fue resultado en gran medida de la contracción de los niveles de liquidez, observada durante los tres primeros trimestres del año, a la que contribuyeron las modificaciones en el Reglamento de Encaje Legal en MN y las necesidades de liquidez de clientes institucionales para realizar inversiones financieras asociadas a las emisiones de CD del BCB y de valores en la BBV. De forma estacional, las operaciones interbancarias estuvieron determinadas también por las necesidades de pagos impositivos (Gráfico III.4).

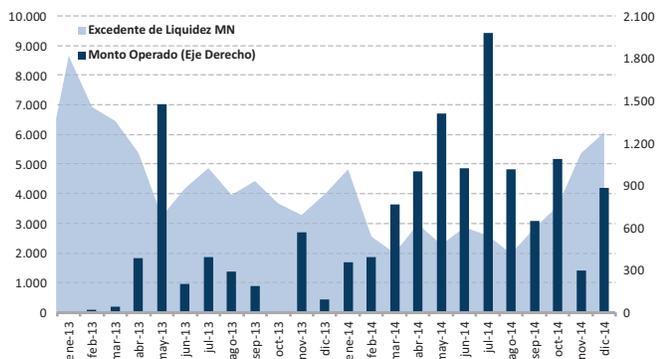
Gráfico III.3: Monto de Operaciones Interbancarias en MN (Millones de bolivianos)



FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores y Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Cabe destacar los montos elevados de operaciones interbancarias efectuadas entre mayo y julio, mismos que se explican por la modificación del Reglamento de Encaje Legal que disminuyó el porcentaje del encaje requerido en MN y UFV que podía deducirse del incremento en la cartera bruta destinada al sector productivo¹². En la segunda quincena del mes de julio, los retiros de fondos para el cumplimiento del pago del impuesto a las utilidades del sector industrial motivaron también un incremento importante de las operaciones interbancarias.

Gráfico III.4: Monto de Operaciones Interbancarias y Liquidez en MN (Millones de bolivianos)



FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores y Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Las operaciones interbancarias del mes de octubre también destacan por la participación excepcional de dos entidades financieras, una por la necesidad de cubrir fondos para el cumplimiento del pago de transferencias del Estado, y otra para cubrir un desfase transitorio en el cumplimiento de sus obligaciones financieras por una emisión de valores en la BBV de magnitud importante colocados entre 2011 y 2013.

Este comportamiento incidió sobre un fuerte repunte de la tasa interbancaria en MN hasta el mes de agosto

¹² El porcentaje de compensación en efectivo disminuyó del 100% al 0% a partir del 12 de mayo de 2014, mientras que el porcentaje de compensación en títulos disminuyó gradualmente de un 40%, a 30%, 20%, 10% y 0%, aplicable este último desde el 21 de julio de 2014.

de 2014 en el que alcanzó un máximo de 6,77%, 217 puntos básicos por encima del mayor nivel alcanzado en diciembre de 2013 (4,60%). Posteriormente, el cambio de la orientación de la política monetaria hacia una expansión de la liquidez junto a las modificaciones en las condiciones de oferta de reportos del BCB (menor tasa y mayor oferta semanal) a partir del tercer cuatrimestre del año, repercutieron sobre una sustancial disminución de la tasa interbancaria hasta alcanzar un nivel de 1,72% al cierre de la gestión (Gráfico III.5).

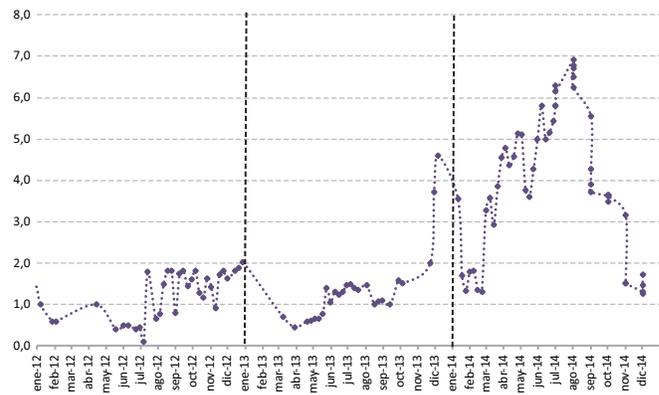
III.1.2 Operaciones de reporto en la BBV en MN

Durante 2014, las operaciones de reporto del ruedo de la BBV en MN mantuvieron la tendencia creciente de los últimos seis años registrando un monto de Bs24.939 millones, 39% mayor al registrado en 2013 (Bs17.941 millones). La política de regulación monetaria del BCB instrumentada mediante operaciones de mercado abierto, así como la dinámica de las emisiones de valores en la BBV fueron los principales determinantes del comportamiento del mercado de reportos en MN (Gráfico III.6).

En los primeros meses del año los volúmenes negociados cobran fuerza en un contexto de fuerte contracción de la liquidez en MN y de un menor costo relativo de fondeo (2,26% en promedio entre enero y mediados de marzo) que induce a las entidades financieras a participar en la subasta de valores públicos del BCB y beneficiarse de las atractivas tasas de rendimiento marcadas (próximas al 4,0% en este mismo periodo). Posteriormente, y como resultado de una mayor orientación contractiva de la política monetaria reflejado en un incremento adicional de las tasas de adjudicación de valores públicos, las tasas de reporto se ajustan al alza rápidamente y tienden a desalentar el volumen de negociación. Entre mediados de marzo y junio el promedio semanal negociado se reduce a casi la mitad del negociado en el periodo referido anteriormente, y es sustituido por las operaciones interbancarias cuyo costo relativo es menor y se ajusta al alza con mayor gradualidad (Gráfico III.7).

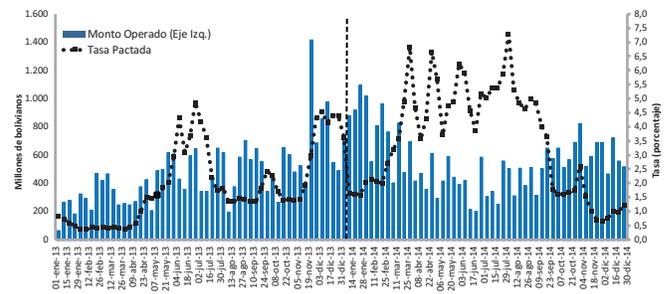
Finalmente, a partir de agosto y en un contexto de

Gráfico III.5: Tasa pactada en el Mercado Interbancario en MN (Porcentaje)



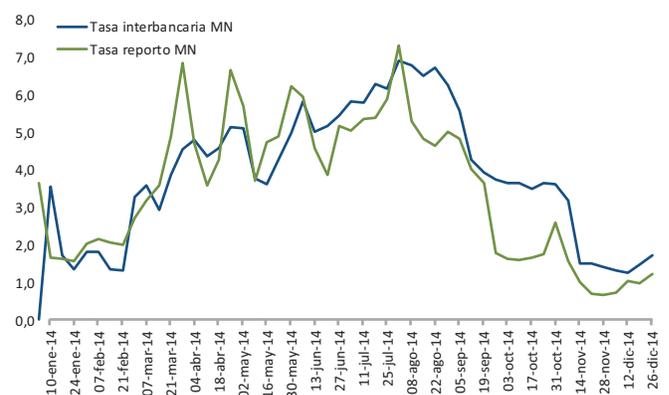
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.6: Operaciones de reporto en la BBV en MN y tasas de reporto en MN (Millones de bolivianos y porcentaje)



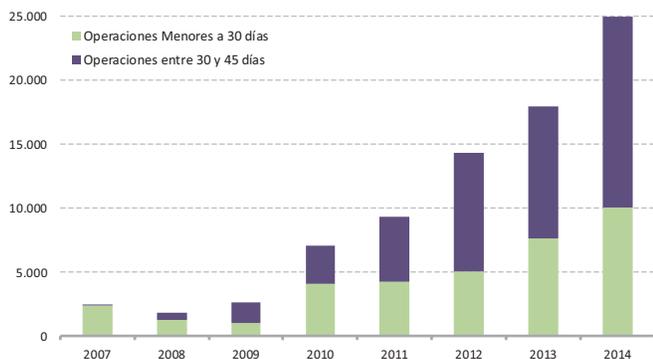
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.7: Tasa de reportos en la BBV en MN y tasas interbancarias en MN (Porcentaje)



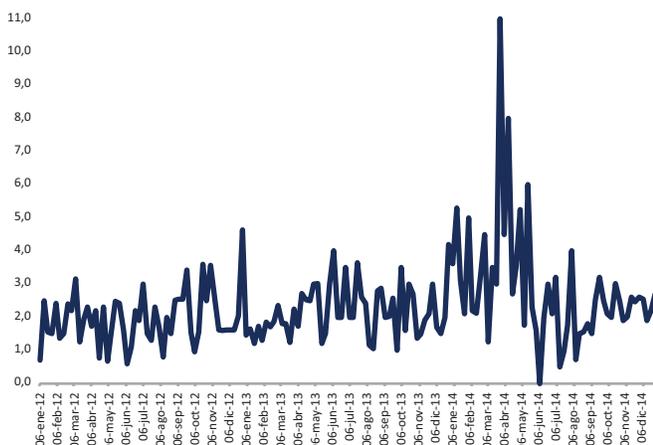
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.8: Operaciones de reporto en MN en la BBV (Millones de bolivianos)



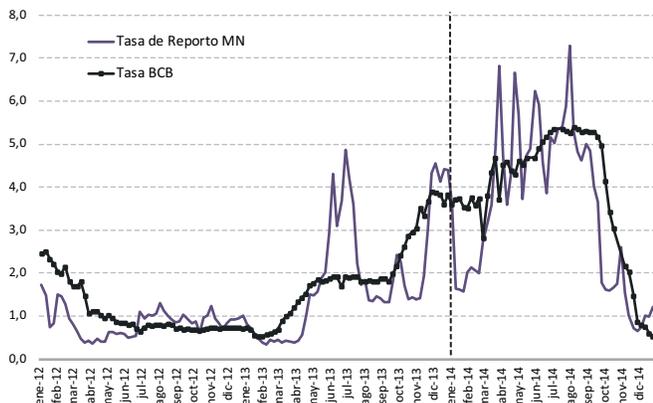
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.9: Diferencia entre la tasa de reporto en MN máxima y mínima (Porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.10: Tasa de reporto en la BBV en MN y tasa de adjudicación BCB (Porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

cambio de orientación de la política monetaria reflejada en una expansión de la liquidez y una rápida caída de las tasas de rendimiento de los valores públicos, el volumen negociado de reportos se recupera gradualmente motivado tanto por la necesidad de fondos de inversionistas institucionales destinados a inversiones en emisiones de CD del BCB y emisiones de valores en la BBV, como por el aprovechamiento de menores costos relativos de fondeo frente a la alternativa de las operaciones interbancarias. La tasa de reporto culminó la gestión en 1,22%, 319 pb por debajo del valor registrado a fines de 2013.

Asimismo, se observó que los plazos de las operaciones de reporto entre 30 y 45 días representaron el 60% del total, manifestando la preferencia de los agentes por la ejecución de estas operaciones en estos plazos (Gráfico III.8).

La alta volatilidad observada en las tasas de reporto de la BBV puede advertirse también en la ampliación del spread existente entre la tasa máxima y la tasa mínima pactadas. Durante los dos primeros trimestres del año el spread tendió a ampliarse. La negociación de reportos con cupones desprendidos de bonos largo plazo, las cuales llegaron a concretar operaciones con tasas de hasta 15%, influenciaron sobre las alzas en la tasa, las que a su vez derivaron en una ampliación del spread. A partir del mes de junio el spread tendió a reducirse paralelamente a la tendencia a la baja experimentada por las tasas (Gráfico III.9).

Por otra parte, se confirmó nuevamente la correlación positiva de la tasa de reporto de la BBV con la tasa de adjudicación de subasta del BCB, tanto en la fase contractiva como en la de expansión de la liquidez (Gráfico III.10).

Con relación a las operaciones de reporto en MN ofrecidos por el BCB, el monto negociado alcanzó a Bs10.211 millones y estuvo concentrado en los dos primeros cuatrimestres del año, en un entorno en que la liquidez en MN alcanzó sus niveles mínimos (Gráfico III.11). En este periodo las tasas se modificaron al alza en tres oportunidades dirigidas a estabilizar el mercado

monetario y a evitar que queden rezagadas en relación a las tasas de emisión de los CD. La oferta semanal de recursos a ser canalizados mediante este mecanismo se amplió gradualmente de Bs375 millones semanales en abril a Bs1.000 millones semanales a fines de agosto.

Posteriormente, cuando la política monetaria cambió de orientación hacia una mayor expansión de la liquidez, se acompañó la medida con una mejora de las condiciones de oferta de reportos del BCB disminuyendo la tasa y ampliando aún más la oferta semanal, hasta Bs3.000 millones en los dos últimos meses del año. Nuevamente, el objetivo buscado fue la estabilización del mercado monetario.

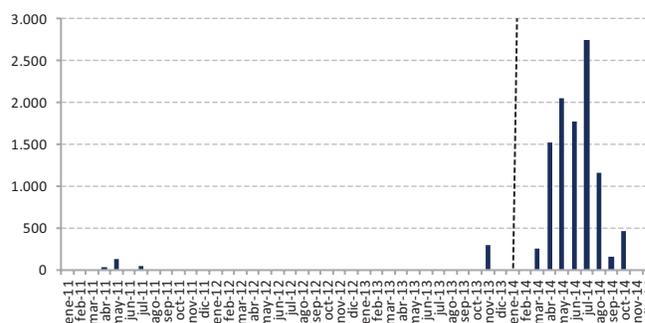
En resumen, el volumen de operaciones del mercado monetario en MN en 2014 experimentó el incremento más importante de los pasados cinco años con una variación positiva de 111% en comparación con 2013, expresado en un mayor volumen negociado de operaciones interbancarias y de reporto en la BBV. Destacaron también las operaciones de reporto del BCB, que se reactivaron en 2014 después de casi cinco años (Gráfico III.12).

III.1.3 La tasa de adjudicación del BCB como indicador líder del Mercado Monetario en MN

En su rol de ejecutor de la política monetaria y dada la estructura de plazos y tasas que define para las OMA, la tasa de adjudicación de valores públicos establecida por la autoridad monetaria se mantiene como indicador líder de la tasa de operaciones de compra y venta de la BBV. En el caso de las operaciones con plazos menores a 728 días, las cuales corresponden a la oferta de títulos públicos de corto plazo con fines de política monetaria y la relación establecida con sus similares negociados en la BBV, se observa una tendencia creciente de la tasa de adjudicación en subasta hasta fines del mes de septiembre, a partir del cual este indicador líder inicia un descenso pronunciado.

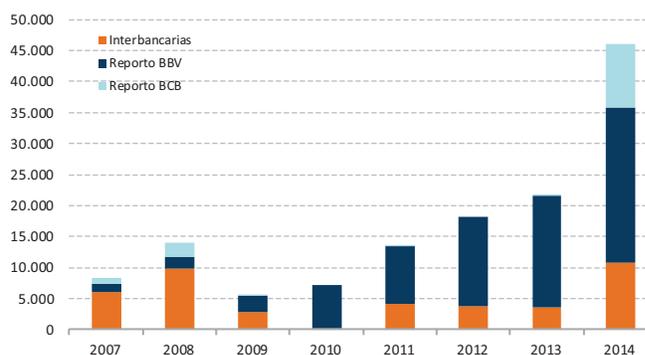
La tendencia creciente de esta tasa y su posterior reversión fue transferida a la tasa de operaciones de

Gráfico III.11: Operaciones de reporto con el BCB en MN (Millones de bolivianos)



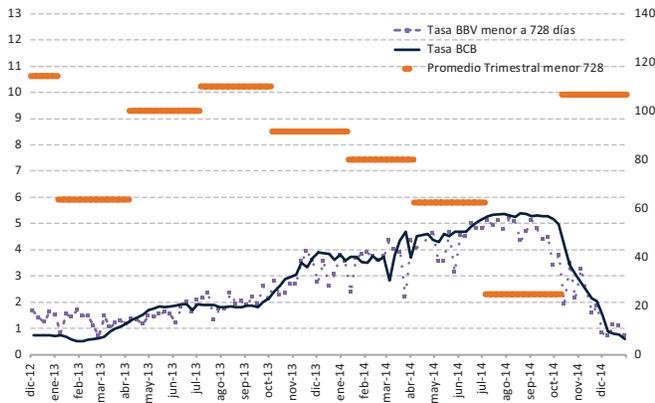
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.12: Monto operado en el Mercado Monetario en MN (Millones de bolivianos)



FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores y Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.13: Tasa de adjudicación BCB y asas de Compra Venta BBV en MN Operaciones menores a 728 días (Porcentaje y millones de bolivianos)

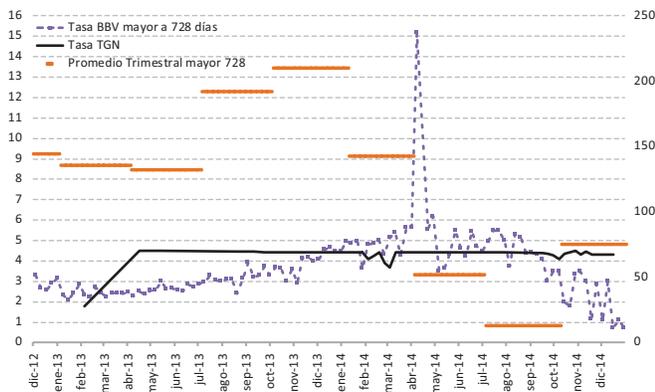


FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

compra y venta de valores públicos de la BBV y promovió además cambios en los montos transados. En efecto, el crecimiento sostenido de la tasa de adjudicación de subasta indujo a los inversionistas institucionales a pujar por los títulos públicos en el mercado primario, disminuyendo el atractivo de adquirirlos en el mercado secundario; y, a la inversa, la caída pronunciada de la tasa a fines de año condujo a un incremento de los montos transados en el mercado secundario no sólo por la necesidad de los inversionistas de contar con un mínimo de títulos públicos en sus portafolios de inversión, sino también por la expectativa de que las tasas continúen su descenso. El promedio del volumen operado durante los primeros trimestres fue de Bs57 millones, en tanto que en el último trimestre alcanzó a Bs106 millones (Gráfico III.13).

En relación a las operaciones con plazos mayores a 728 días, éstas tienen como referente las adjudicaciones de valores con fines de política fiscal, cuyos plazos de emisión se incrementaron a partir del mes de octubre con la oferta de bonos a 100 años a una tasa de emisión de 4,5%. La relación entre la tasa de adjudicación de valores públicos y la tasa de operaciones de compra y venta con valores a plazos superiores a 728 días es más dispersa. Es importante referir que las emisiones corporativas realizadas en la BBV no presentan plazos de emisión comparativos con los bonos de 50 y 100 años, por tanto, se presenta cierta diferencia entre la relación de ambas tasas que se agudiza a partir de octubre. Es decir, las adjudicaciones de los bonos del TGN con los plazos mencionados aún no generaron un mercado secundario activo (Gráfico III.14).

Gráfico III.14: Tasa de adjudicación TGN y Tasas de Compra Venta BBV en MN Operaciones mayores a 728 días (Porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Por otro lado, a pesar de que las colocaciones de bonos a 50 y 100 años que, adicionalmente a lograr mejores condiciones de financiamiento para el TGN, pretenden promover un mayor desarrollo del mercado de capitales, se observó que las operaciones de compra y venta con plazos mayores a 728 días no movilizaron de manera significativa instrumentos corporativos privados comparables con estos plazos, sino más bien instrumentos derivados de los mismos bonos emitidos por el TGN, los cuales se originan a

partir del desprendimiento de cupones que influyen en el plazo y en la tasa de negociación.

III.1.4 Mercado monetario en UFV¹³

Las únicas operaciones en UFV aún vigentes están relacionadas a las operaciones de reportos realizadas en la BBV. Durante 2014, el monto negociado consolidó la tendencia a la disminución de estas operaciones registrando un total de UFV490 millones, 53% menos que la gestión anterior (UFV1.047 millones). Este hecho se explica por la decisión de la autoridad monetaria de suspender la oferta de valores en esta denominación a partir del mes de abril de 2012 y la consecuente disminución de la cantidad de instrumentos disponibles en el mercado. Las últimas transacciones se realizaron en el mes de septiembre de 2014 y registraron una tasa de operaciones de reporto en UFV de 0,19% (Gráfico III.15).

El ligero aumento de la tasa de reportos en esta denominación se explica por la reducción de la demanda en un contexto de importante disminución de la inflación que incluso llegó a niveles negativos en septiembre.

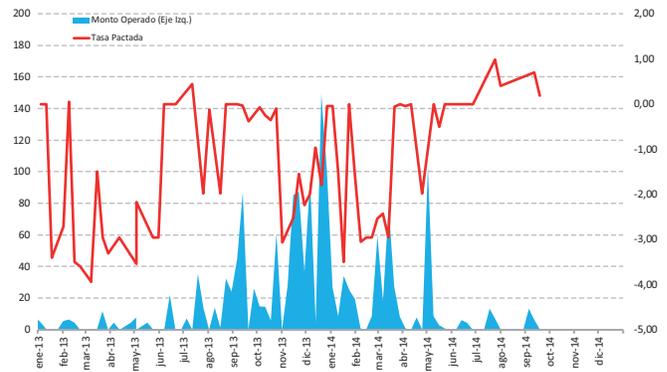
III.2 El mercado monetario en ME

El excedente de liquidez en ME registró una tendencia decreciente durante gran parte de la gestión 2014 alcanzando un promedio de \$us221 millones, menor al promedio registrado en 2013 (\$us321 millones) (Gráfico III.16.a). Este comportamiento contractivo de la liquidez en ME estuvo determinado por la Modificación al Reglamento de Encaje Legal, vigente desde el 2 de abril de 2012, que estableció la ampliación de la Base de Encaje Adicional (BEA), y explica en gran medida el incremento de las operaciones interbancarias en ME (Gráfico III.16.b).

III.2.1 El mercado interbancario en ME

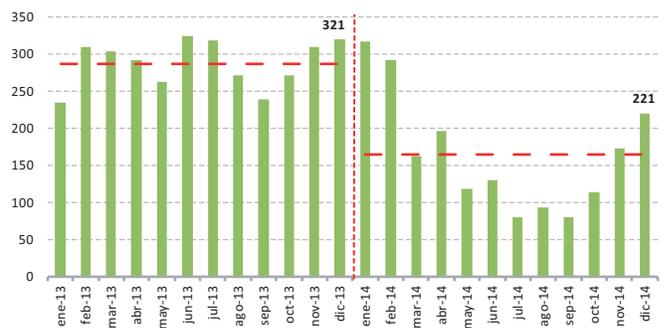
En 2014, el monto de las operaciones interbancarias en ME ascendió a \$us1.443 millones (\$us560 millones

Gráfico III.15: Mercado de reporto en MU (Millones de UFV y porcentaje)



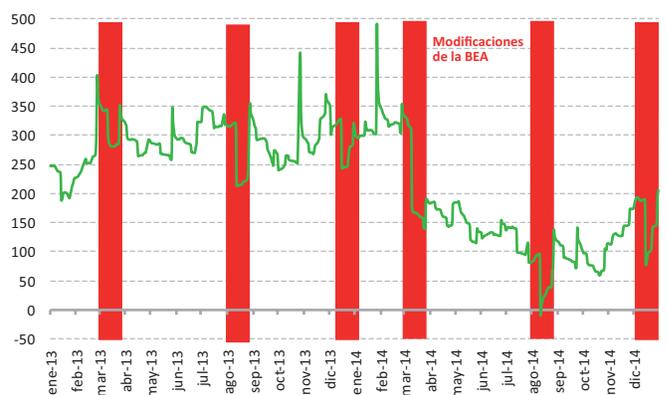
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.16.a: Excedente de Encaje Legal en ME del Sistema Financiero Consolidado (Millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.16.b: Excedente de Encaje Legal en ME del Sistema Financiero Consolidado (Millones de dólares)

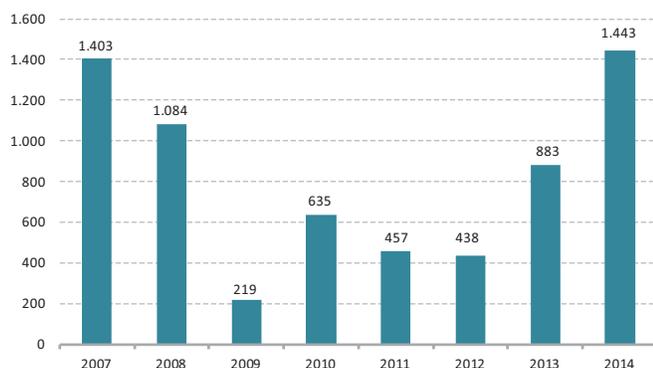


FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

13 No se realizan operaciones interbancarias en UFV desde mayo de 2010.

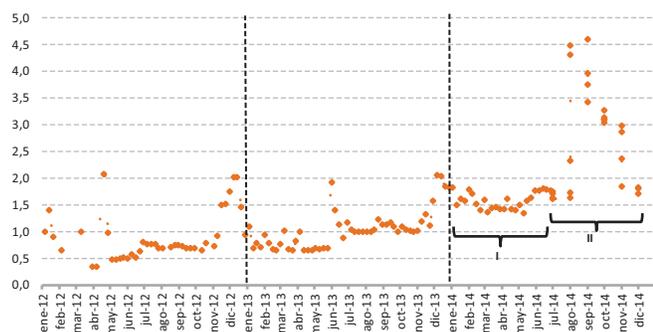
1 Se utilizaron los promedios mensuales.

Gráfico III.17: Monto de Operaciones Interbancarias en ME (Millones de dólares)



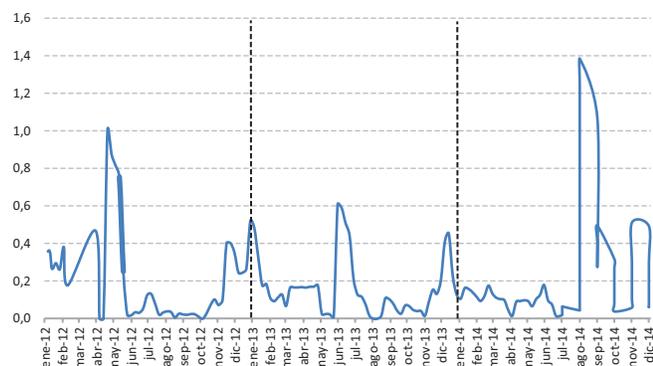
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.18: Tasa del mercado interbancario en ME (Porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.19: Volatilidad de la tasa Interbancaria en ME (Porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
NOTA: La volatilidad está calculada a partir de la desviación estándar mensual móvil

más que en 2013) debido a los requerimientos de liquidez de las entidades del Sistema Financiero para adecuarse a la modificación de la BEA¹⁴ (Gráfico III.17) que durante la gestión 2014 amplió la base en los meses de marzo, agosto y diciembre. Asimismo, el repunte de estas operaciones a fines de año estuvo asociado a la cobertura de retiros de fondos de clientes, la necesidad de promediar encaje y, en cierta medida, a la atracción por invertir en la emisión de bonos en ME en la BBV¹⁵.

En este escenario, mientras que en el primer semestre la tasa interbancaria se mantuvo estable en alrededor de 1,7%, entre agosto y septiembre subió significativamente hasta un máximo de 4,6%, como resultado de la necesidad de cumplir con la modificación de la base de encaje legal adicional. En los meses posteriores y hasta fin de año la tasa tendió gradualmente a regularizar su nivel al tiempo que la liquidez en ME aumentaba por el incremento de depósitos de clientes, las transferencias externas por exportaciones de gas natural y las transferencias por remesas familiares (Gráfico III.18).

La volatilidad de la tasa interbancaria en ME mostró un fuerte aumento entre agosto y septiembre como consecuencia de la necesidad de cumplir la modificación de la BEA en ME (Gráfico III.19).

III.2.2 Operaciones de reporto en la BBV en ME

Las operaciones de reporto en ME en la BBV, a diferencia de la pasada gestión, experimentaron una disminución del volumen negociado en más del 21%, registrando \$us366 millones, menor en \$us99 millones al registrado en 2013. La caída en el volumen de operaciones con plazos menores a 45 días responde a un menor requerimiento de valores en moneda extranjera por parte de los agentes del Sistema Financiero, debido al descenso de sus posiciones en activos nominados en esta moneda que, a su vez, suscitaron un menor

14 Resolución de Directorio N° 007/2012.

15 Emisión de bonos bancarios bursátiles BNB II por \$us20 millones a un plazo de 6 a 8 años y una tasa de emisión de 4,60 a 6,00%; y, emisión de bonos de largo plazo COBEE IV por \$us5 millones a un plazo de 5 años y una tasa de emisión de 6,70%.

número de renovaciones y colaterales para cubrir operaciones en ME (Gráfico III.20).

Las operaciones de reporto en ME fueron destinadas a la cobertura de requerimientos de encaje legal del sistema financiero, así como a inversiones temporales de portafolios en moneda extranjera. Es el caso de los fondos de inversión nominados en dólares americanos, los cuales cuentan con menores alternativas de inversión en esta moneda.

La tasa de reporto presentó alzas considerables, superando los registros de los anteriores dos años. Presentó también una alta volatilidad que se hizo más evidente a partir del segundo semestre finalizando el año con 1,43% y con picos que llegaron al 2,37% en el mes de noviembre (Gráfico III.21).

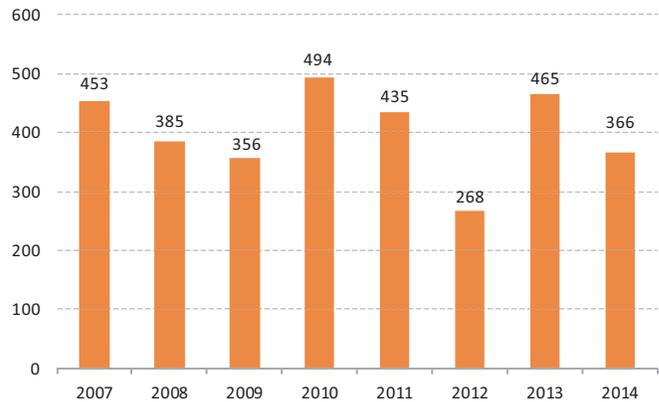
En suma, el mercado monetario en ME presentó un incremento de \$us1.808 millones, 34% mayor al total operado en 2013 (\$us1.348 millones). El incremento de las operaciones interbancarias compensó la reducción de las operaciones de reporto en la BBV. Por su parte, el BCB no realiza operaciones de reporto desde el 2009 dado el proceso de bolivianización en el cual está encaminada la orientación de la política monetaria (Gráfico III.22).

III.3 Profundización del mercado monetario

Durante los últimos años el mercado monetario mostró signos de profundización reflejados en una mayor emisión de títulos en MN y ME, lo que impulsó el crecimiento de las operaciones de compra venta y reporto en la BBV dada la mayor disponibilidad y diversificación de colaterales para ser transados (Gráfico III.23). La canalización de valores públicos en MN a partir del mecanismo de subasta del BCB también constituyó otro elemento relevante que coadyuvó a la profundización del mercado monetario.

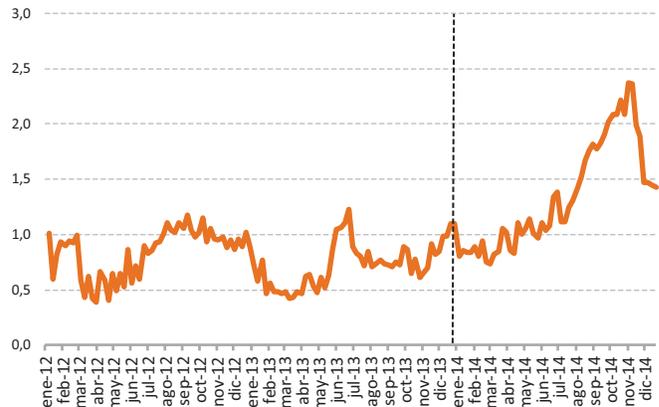
Las emisiones de valores de renta fija y de renta variable en la BBV durante 2014 alcanzaron un total de Bs3.824 millones. A pesar de la disminución de 14% en relación a 2013, y de una participación relativa mayor de ME frente a MN, es importante destacar que la diversificación de

Gráfico III.20: Mercado de reporto en ME (Millones de dólares)



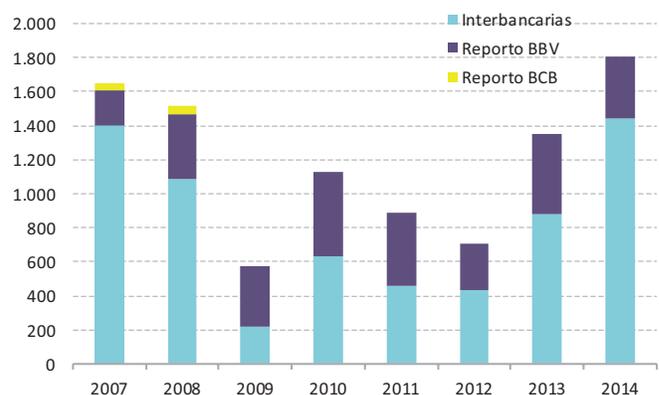
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.21: Tasa de reporto en ME (Porcentaje)



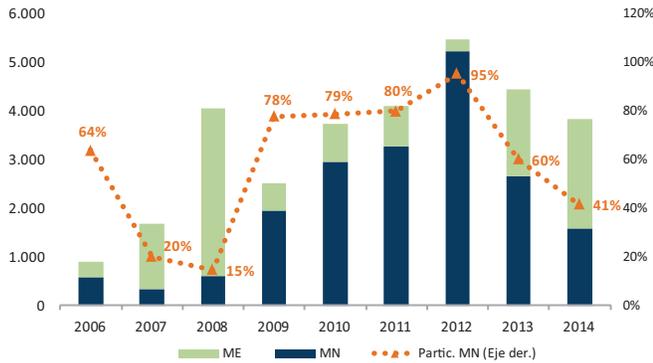
FUENTE: Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.22: Monto operado en el Mercado Monetario en ME (Millones de dólares)



FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores y Banco Central de Bolivia
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.23: Emisiones en la BBV (Millones de bolivianos y porcentaje)



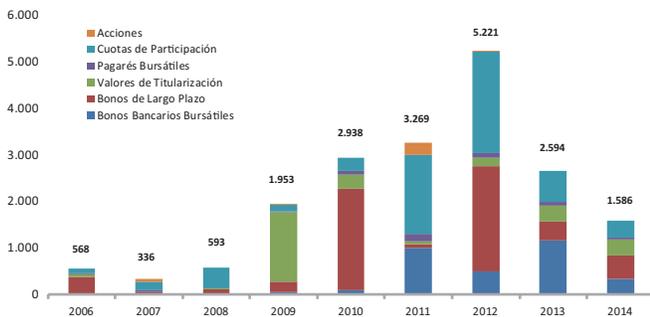
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

instrumentos colocados en el mercado bursátil continúa promoviendo las negociaciones e inversiones en ese espacio.

III.3.1 Emisiones en la BBV en MN

Respecto a los instrumentos emitidos en MN, los Bonos de Largo Plazo y los Valores de Titularización marcaron la preferencia de los emisores (32% y 21% de participación, respectivamente), en correspondencia al dinamismo de la actividad económica registrado en 2014. Por su parte, y atendiendo la preocupación de la entidades financieras por mantener convenientes niveles de adecuación patrimonial, la emisión de Bonos Bancarios Bursátiles también fue significativa (21%). Finalmente, se destaca la emisión de Cuotas de Participación (22%), que estuvo asociada al financiamiento de actividades productivas a través de la compra de valores de oferta pública y privada (Gráfico IV.24).

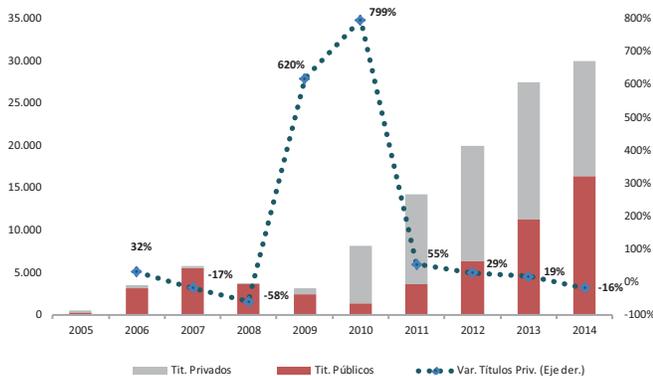
Gráfico III.24: Emisiones en la BBV en MN (Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

El menor volumen de emisiones en MN se puede explicar por el gradual incremento de las tasas de adjudicación de valores del BCB en subasta observados desde agosto de 2013, lo cual desplazó la demanda de los inversionistas hacia los instrumentos públicos, más atractivos por su riesgo nulo.

Gráfico III.25: Profundización del mercado de reportos en MN (Millones de bolivianos y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Por otra parte, el aumento en el volumen transado en operaciones de reporto y de compra venta en la BBV, como resultado de la existencia de una mayor cantidad y variedad de títulos que pueden ser utilizados como colaterales, constituye también otro indicio de la profundización del mercado monetario. Las operaciones de reporto en MN consolidaron en 2014 el crecimiento observado a partir de 2010. La participación de instrumentos privados como colaterales disminuyó ligeramente frente a los instrumentos públicos como respaldo de la mayor parte de los reportos negociados en 2014.

III.3.2 Emisiones en la BBV en ME

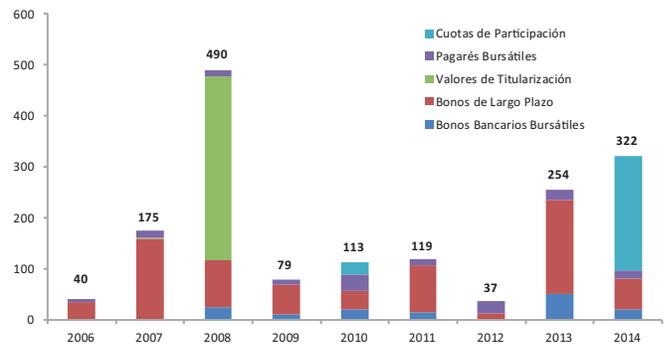
Durante 2014, la emisión de valores en ME aumentó en 26,7% respecto a 2013 y estuvo concentrada en el primer semestre dadas las condiciones favorables de

elevada liquidez en ME en este periodo. Exceptuando la emisión de cuotas de participación efectuada a comienzos de año, se observó un menor dinamismo en la emisión de valores de renta fija en ME respecto a 2013, las cuales incluso tienden a disminuir significativamente en el segundo semestre ante una fuerte contracción de la liquidez. Los bonos de largo plazo y pagarés bursátiles fueron los valores que registraron una mayor regularidad (Gráfico III.26).

Destacaron las emisiones de bonos de largo plazo de IASA IV por \$us 15 millones, IOL I por \$us15 millones, Nutrioil I por \$us 15 millones y Cobee IV por \$us13 millones. En el caso de los bonos bancarios bursátiles destacó la emisión de los bonos subordinados BNB II por \$us 20 millones.

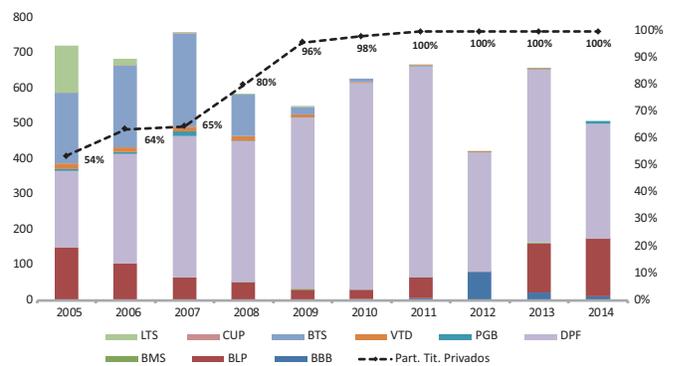
En el mercado de reportos en ME se puede observar la importancia adquirida por los colaterales compuestos por títulos privados, principalmente Depósitos a Plazo Fijo (DPF) y Bonos a Largo Plazo (BLP), siendo los DPF's los de mayor participación, a pesar de las bajas en los volúmenes de negociación con estos valores. A partir de 2011, los instrumentos privados en ME respaldan el 100% de las operaciones de reporto realizadas en la BBV (Gráfico III.27).

Gráfico III.26: Emisiones en la BBV en ME (Millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Gráfico III.27: Profundización del mercado de reportos en ME (Millones de dólares)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto