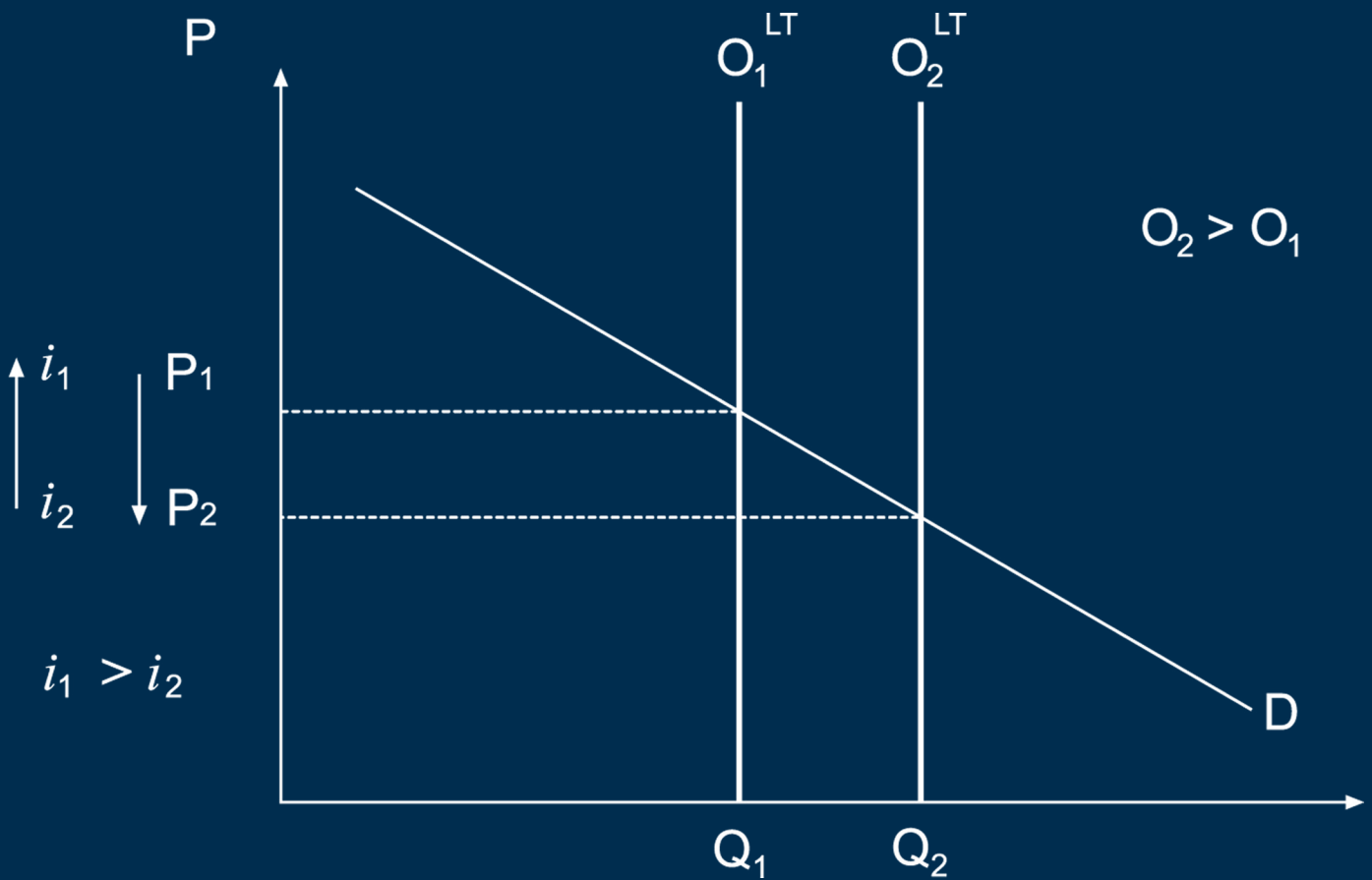


# OPERACIONES *de* MERCADO ABIERTO *y* MONETARIO 2016



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA



**OPERACIONES** *de*  
**MERCADO ABIERTO** *y*  
**MONETARIO 2016**



## Operaciones de Mercado Abierto y Monetario 2016

400 copias impresas

Fecha de publicación: julio de 2016

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](http://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 Editorial Quatro Hnos.

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

<b>I. LAS OMA DEL BCB Y LAS OPERACIONES CON VALORES PARA FINES DE POLÍTICA FISCAL</b> .....	9
I.1. La Política Monetaria y las OMA del BCB.....	10
I.1.1. Oferta y demanda de valores del BCB .....	13
I.1.2. Colocación bruta de valores del BCB .....	16
I.1.3. Vencimientos de valores del BCB.....	18
I.1.4. Rescates anticipados de valores reclamables del BCB.....	19
I.1.5. Colocación neta de las OMA del BCB .....	22
I.1.6. Saldos de valores del BCB .....	22
I.1.7. Tasas de adjudicación de valores del BCB .....	22
I.2. Otras Operaciones.....	23
I.2.1. Operaciones de Reporto en el BCB.....	23
I.2.2. Operaciones del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL).....	24
I.3. Operaciones con valores emitidos para fines de política fiscal.....	26
<b>II. EL MERCADO MONETARIO</b> .....	31
II.1. El mercado monetario en MN .....	32
II.1.1. El Mercado Interbancario en MN .....	33
II.1.2. Operaciones de reporto en la BBV en MN.....	36
II.1.3. La Tasa de adjudicación del BCB como indicador referencial del Mercado Monetario en MN .....	39
II.1.4. Mercado Monetario en UFV .....	40
II.2. El mercado monetario en ME.....	40
II.2.1. El mercado interbancario en ME.....	40
II.2.2. Operaciones de reporto en ME en la BBV .....	41
II.3. Profundización del mercado monetario.....	42
II.3.1. Emisiones de la BBV en MN.....	42
II.3.2. Compra / venta definitiva en MN en el mercado secundario de la BBV .....	46
II.3.3. Compra / venta definitiva en ME en el mercado secundario de la BBV .....	47
<b>III. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES</b> .....	49



## 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 Banco central de Bolivia (BCB), en coordinación con el Órgano Ejecutivo, buscó un balance entre su objetivo de controlar la inflación y apuntalar el crecimiento económico.*

*La ejecución de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en 2016 respondió a una orientación expansiva de la política monetaria conforme a la decisión de contribuir a apuntalar la demanda interna, coadyuvar a la Ley de Servicios Financieros para dinamizar el crédito otorgado por el sistema financiero y apoyar el ritmo de crecimiento de la actividad económica.*

*En este contexto, el BCB instrumentó las OMA a través de la emisión de valores con y sin opción de rescate anticipado colocados en subasta y mesa de dinero, la oferta del Depósito Especial de Regulación Monetaria (DERM), el ejercicio de la opción de rescate anticipado de valores reclamables del BCB, una activa gestión de vencimientos de instrumentos de regulación monetaria y la venta directa de valores a personas naturales con la emisión del Bono “BCB Directo” y la sexta versión del Bono “BCB Navideño”. Al finalizar la gestión, con el objeto de regular la expansión estacional de la liquidez se incrementó el volumen de colocaciones, acompañado de un aumento moderado de las tasas de adjudicación. Como resultado, el volumen total de colocación bruta de valores que realizó el BCB en 2016 alcanzó a Bs11.963 millones, cifra menor en Bs5.562 millones respecto al monto de colocación bruta registrado en 2015.*

Las OMA del Banco Central de Bolivia (BCB) constituyen uno de los instrumentos más importantes 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**

En cumplimiento al mandato constitucional de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país, la política monetaria implementada por el BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo buscó un balance entre su objetivo de controlar la inflación y la intención de apuntalar el crecimiento económico. En este marco, las operaciones de regulación monetaria del BCB dirigidas a regular la liquidez del sistema financiero y el volumen de los medios de pago de la economía fueron ejecutadas a través de diferentes instrumentos y mecanismos.

En los últimos años, se introdujeron instrumentos innovadores que permitieron reforzar las herramientas utilizadas por el Ente Emisor para regular la liquidez, entre los cuales se encuentran los valores con opción de rescate anticipado (letras y bonos), los Certificados de Depósito (CD) y los Depósitos Especiales de Regulación Monetaria (DERM) que acompañaron a

los instrumentos empleados tradicionalmente en las OMA. Además de la introducción de estos nuevos instrumentos de OMA, se implementaron también nuevas operaciones de regulación monetaria que fueron introducidas entre 2015 y 2016, es el caso de la compra de valores en mercado secundario de la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y el rescate anticipado de valores reclamables (Cuadro I.1).

Cuadro I.1: Instrumentos y operaciones de regulación monetaria mediante OMA del BCB

Instrumentos tradicionales de OMA del BCB	
<b>Letras y Bonos del BCB</b>	<p>Valores emitidos por el BCB a partir de junio de 2014, en sustitución de las Letras y Bonos del Tesoro "D".</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Letras (LB): redimibles al vencimiento y vendidas a descuento en MN a los plazos habituales de 91, 182, 273 y 364 días.</li> <li>➤ Bonos (BB): vendidos a rendimiento en MN con una tasa de rendimiento nominal preestablecida, con pago semestral de cupones, al plazo habitual de 728 días.</li> </ul>
Nuevos instrumentos de OMA del BCB	
<b>Letras y Bonos del BCB con opción de rescate anticipado</b>	<p>Valores emitidos por el BCB a partir de diciembre de 2015, incorporan una opción de rescate anticipado por decisión del emisor (BCB).</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Letras (LR): vendidas a descuento en MN a plazos de 182, 273 y 364 días, periodo de protección 91 días.</li> <li>➤ Bonos (BR): vendidos a rendimiento en MN con una tasa de rendimiento nominal preestablecida, con pago semestral de cupones, al plazo de 728 días, periodo de protección 91 días.</li> </ul>
<b>Certificados de Depósito (CD)</b>	<p>Valores empleados desde junio de 2013, redimibles al vencimiento y vendidos a descuento. El Directorio del BCB aprueba la oferta pública y las características específicas de la emisión. Dirigidos a Entidades que Administran Fondos del Sistema Integral de Pensiones y Entidades Aseguradoras o Reaseguradoras.</p>
<b>Depósito Especial de Regulación Monetaria (DERM)</b>	<p>Instrumento de captación de depósitos de corto plazo empleado desde marzo de 2015, emitido con una TEA preestablecida pagadera al vencimiento. El Directorio del BCB aprueba la oferta total y determina la tasa de interés. La constitución de depósitos es a plazo restante, por el periodo que dure la oferta. Dirigido a Entidades de Intermediación Financiera con licencia de funcionamiento de ASFI.</p>
<b>Bonos de venta directa a personas naturales</b>	<p>Valores de corto plazo dirigidos exclusivamente a personas naturales, vendidos a rendimiento en MN con un valor unitario de Bs1.000 a plazos que oscilan entre 56 y 364 días. Desde el inicio de su oferta en agosto de 2011, se emitieron cuatro tipos de bonos: "BCB Directo", "BCB Navideño", "BCB Plus" y "BCB Aniversario".</p>
Nuevas operaciones de OMA del BCB	
<b>Compra de valores en mercado secundario de la BBV</b>	<p>Operación implementada por el BCB entre septiembre y octubre de 2015, por medio del cual se compraron valores públicos en el mercado secundario de la BBV a través de una Agencia de Bolsa. Permitieron inyectar liquidez en la economía.</p>
<b>Rescate anticipado de valores reclamables</b>	<p>Operación del BCB ejecutada por primera vez en mayo de 2016 que permite inyectar liquidez en la economía cuando sea requerido a partir del ejercicio de la opción de rescate anticipado de los valores reclamables del BCB.</p>

ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Durante la gestión 2016, el BCB continuó con una orientación expansiva de la política monetaria, enfocada a sostener el dinamismo de la actividad económica preservando la estabilidad de precios. De este modo, las OMA reflejaron el accionar del BCB proclive a la inyección de liquidez y se instrumentaron a través de la emisión de valores con y sin opción de rescate anticipado colocados en subasta y mesa de dinero, la tercera oferta de DERM y los valores de venta directa a personas naturales con la emisión del Bono “BCB Directo” y la sexta versión del Bono “BCB Navideño”.

En el mes de febrero, con el objeto de regular los niveles de liquidez observados desde principios de año y plantear una alternativa de inversión para las Entidades de Intermediación Financiera (EIF), se puso a disposición una nueva oferta de DERM cuyo vencimiento inyectó liquidez en el mes de julio, periodo en el cual se observa estacionalmente descensos en los volúmenes de liquidez debido principalmente al pago de obligaciones tributarias relacionadas al Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) de la industria manufacturera, petrolera y construcción.

En el mes de mayo, el BCB determinó ejecutar en dos oportunidades la opción de rescate anticipado de letras reclamables colocadas previamente, lo cual significó al Ente Emisor adelantar los vencimientos de estos valores para facilitar la inyección de liquidez en ese periodo. En los siguientes meses en un contexto de control de inflación, se profundizó la postura expansiva de la política monetaria, disminuyendo la colocación bruta de valores al mismo tiempo de permitirse una importante inyección de liquidez, a través del flujo de vencimientos de diferentes instrumentos de regulación monetaria.

En los últimos meses del año, se efectuó una colocación neta a fin de reconstituir los saldos de valores de regulación monetaria del BCB que permitan en la gestión 2017 contar con mayores márgenes de intervención. Ello se tradujo en un mayor volumen de colocaciones acompañado de un incremento gradual y moderado de las tasas de adjudicación al final de la gestión.

### I.1.1. Oferta y demanda de valores del BCB

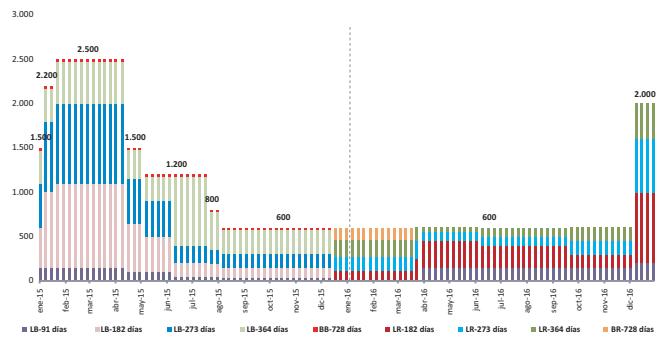
La oferta semanal de valores con fines de regulación monetaria en subasta se mantuvo constante en Bs600 millones hasta la última subasta de noviembre, posteriormente se incrementó a Bs2.000 millones a fin de captar la liquidez estacional que se genera en las últimas semanas del año (Gráfico I.1).

Durante 2016 se continuó con la oferta de valores con opción de rescate anticipado con el objeto de mejorar la capacidad del ente emisor para responder a las necesidades de inyección de liquidez cuando sea necesario<sup>1</sup>. En la cuarta semana de marzo, se suprimió la oferta de bonos con opción de rescate anticipado a 728 días, mientras que en abril se recompuso la oferta retomando las letras sin opción de rescate anticipado a 91 días. De este modo, la estructura de plazos fue modificada orientándola al corto plazo con el objeto de construir una estructura de vencimientos que permita inyectar liquidez en periodos cuando se observan descensos estacionales en la liquidez.

En el primer trimestre y en el mes de diciembre de 2016, el BCB complementó su oferta semanal en subasta con la oferta de valores bajo el mecanismo de mesa de dinero, respondiendo a la necesidad de regular la liquidez estacional. La oferta de valores a través de este segundo mecanismo permite al Ente Emisor proporcionar información al sistema financiero respecto a precios y tasas que está dispuesto a validar. En 2016, el monto semanal ofertado en mesa de dinero no superó el monto remanente no colocado en subasta<sup>2</sup> (Cuadro I.2).

El BCB, consecuente con el proceso de bolivianización, hizo emisiones en moneda nacional (MN) y mantuvo su decisión de no ofertar valores en moneda extranjera

**Gráfico I.1: Oferta semanal de valores de regulación monetaria (Millones de bolivianos)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

**Cuadro I.2: Oferta de valores de regulación monetaria por mecanismo de colocación (En cantidad de títulos)**

	I Trim 2016	II Trim 2016	III Trim 2016	IV Trim 2016	Total 2016
<b>Subasta Pública</b>					
LB 91 días	150.000	1.950.000	1.950.000	2.150.000	6.200.000
LR 182 días	1.870.000	3.700.000	3.050.000	4.550.000	13.170.000
LR 273 días	1.950.000	1.300.000	1.400.000	3.750.000	8.400.000
LR 364 días	2.400.000	850.000	1.400.000	2.950.000	7.600.000
BR 728 días	1.430.000				1.430.000
<b>Mesa de Dinero</b>					
LB 91 días				550.000	550.000
LR 182 días	1.182.400			1.250.000	2.432.400
LR 273 días	1.339.965			825.000	2.164.965
LR 364 días	1.771.930			475.000	2.246.930
BR 728 días	1.300.000				1.300.000

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
NOTA: LB = Letras del BCB; LR = Letras Reclamables del BCB; BR = Bonos Reclamables del BCB.  
Los datos se presentan en valor nominal

1 El Recuadro 1 expone las características de estos instrumentos.  
2 Por lo general, el monto ofertado en mesa de dinero suele ser el remanente no colocado de la subasta. Sin embargo, el Artículo 7 del Reglamento de OMA aprobado mediante Resolución de Directorio N°149/2015, establece que “excepcionalmente, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) podrá modificar la oferta semanal de valores respecto a los lineamientos aprobados por Directorio, pudiendo incluir excedentes sobre la oferta semanal de valores que puedan generarse por montos enviados a la mesa de dinero.”

(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.

Por su parte, el volumen demandado de valores del BCB a través de los mecanismos de subasta y mesa de dinero respondió al escenario de liquidez prevaleciente en el sistema financiero durante 2016 y estuvo acorde a la decisión de las entidades financieras de realizar inversiones en valores públicos cuando se evidenciaban excedentes de recursos líquidos en sus carteras o cuando se observaron incrementos graduales en las tasas de interés. En consecuencia, la demanda por valores de regulación monetaria en 2016 ascendió a Bs43.421 millones, cifra superior en Bs9.273 millones a la registrada en la gestión 2015 (Bs34.148 millones). Cabe destacar que este incremento se observa en un año en el que también se constituyó la tercera oferta de DERM por Bs2.000 millones.

La demanda de valores de regulación monetaria en subasta alcanzó a Bs42.502 millones mientras que el monto demandado en mesa de dinero ascendió a Bs919 millones, esta situación concuerda con los montos que fueron ofertados por el BCB bajo ambas modalidades en 2016.<sup>3</sup> Al respecto, cabe señalar que el BCB priorizó el mecanismo de subasta pública toda vez que al tratarse de una modalidad competitiva le permite captar información relevante sobre las condiciones del mercado y las expectativas de las entidades participantes.

La demanda en ambos mecanismos registró una notoria concentración principalmente en letras con opción de rescate anticipado, en línea con la mayor oferta del BCB en estos valores. En cuanto a la composición por plazos, las letras con opción de rescate anticipado a 364, 273 y 182 días registraron una demanda que representó el 32%, 24% y 29%, respectivamente; mientras que la demanda de letras no reclamables a 91 días el restante 15%. En el caso de la demanda por bonos con opción

---

<sup>3</sup> En 2016, la oferta en mesa de dinero se realizó entre los meses de enero-marzo y en el mes de diciembre, el monto semanal ofertado en mesa de dinero no superó el monto remanente no colocado en subasta.



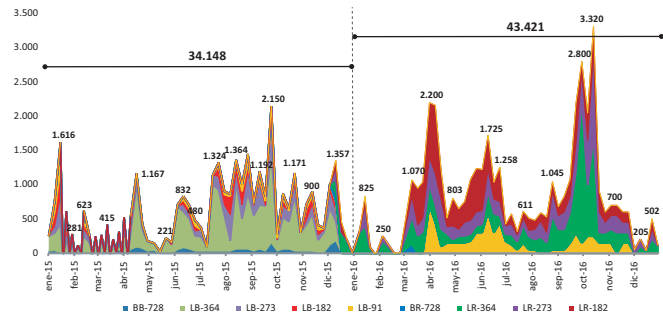
de rescate anticipado a 728 días que fueron ofertados hasta el mes de marzo, registró en mesa de dinero sólo el equivalente al 0,3% de la demanda observada en la gestión. La mayor demanda registrada en letras a plazos más largos se debe a los mejores rendimientos observados para estos casos (Gráfico I.2).

En la gestión, los principales demandantes de valores de regulación monetaria fueron las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), con una demanda total en subasta y mesa de dinero de Bs22.910 millones, monto que representó el 53% de la demanda de la gestión. Las entidades bancarias demandaron valores por un total de Bs14.583 millones representando el 34%, por debajo del monto demandado durante la gestión 2015 (Bs22.053 millones), año en que fueron el grupo institucional con mayor demanda. El incremento en la demanda de las AFP respondería a la necesidad de incrementar su tenencia de valores públicos, situación que le permite incrementar la compra de valores privados dada la normativa que rige su manejo de cartera, así como a balancear los riesgos asumidos en sus inversiones.

Las agencias de bolsa tuvieron una demanda de Bs4.441 millones que representó el 10% del total, mientras que la participación de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) y otras entidades aseguradoras fue de Bs1.487 millones, que representó el 3% restante (Gráfico I.3).

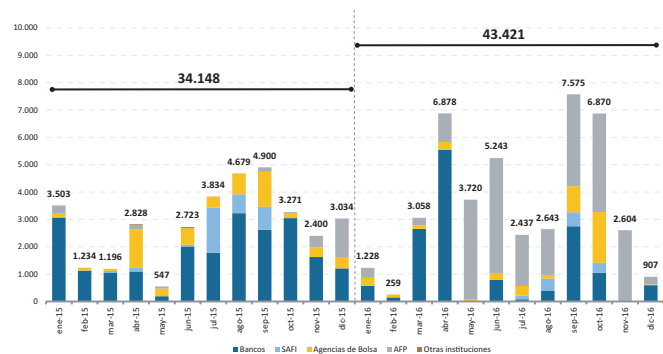
La evolución del ratio de demanda a oferta en subasta (*bid-to-ask*), estuvo determinada principalmente por los niveles de liquidez registrados durante la gestión 2016. Desde principios de la gestión hasta el mes de noviembre, la oferta semanal en subasta se mantuvo constante en Bs600 millones; en contraste la demanda por valores de regulación monetaria presentó incrementos significativos en algunas semanas de abril, junio y octubre. Como consecuencia de las variaciones en los niveles demandados, dada una oferta de valores invariable, el ratio demanda a oferta fluctuó siguiendo un comportamiento similar a los niveles demandados. Posteriormente, en el mes de diciembre el ratio se ubicó por debajo de 1 debido

**Gráfico I.2: Demanda semanal de valores de regulación monetaria por plazo (Millones de bolivianos)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Incluye montos demandados por valores del BCB en subasta y mesa de dinero. Las líneas negras corresponden al total de cada gestión. Los datos se presentan en valor nominal.

**Gráfico I.3: Demanda de valores de regulación monetaria por grupo institucional (Millones de bolivianos)**

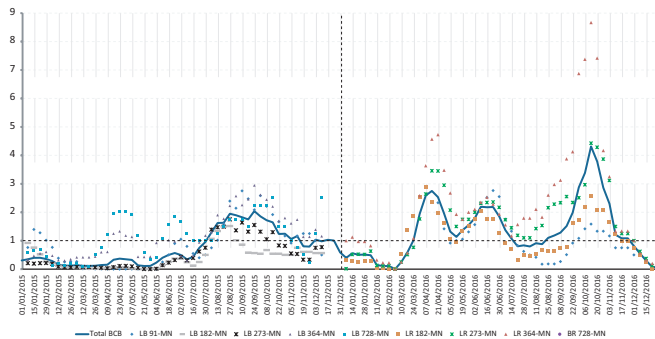


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Los montos demandados están expresados en valor nominal. Incluye montos demandados por valores del BCB en subasta y mesa de dinero. Otras instituciones incluye a las entidades aseguradoras o reaseguradoras y entidades financieras de vivienda. Las líneas negras corresponden al total de cada gestión. Los datos se presentan en valor nominal.

principalmente al incremento de Bs1.400 millones en la oferta semanal de valores del BCB.

El ratio *bid-to-ask* según el plazo, observa mayores valores para los casos de letras a 364 y 273 días, mientras que para las letras a 182 y 91 días muestran niveles inferiores pero de similar trayectoria que los anteriores. Los niveles máximos para las letras reclamables a 364, 273 y 182 días se observan en el mes de octubre, mientras que las letras no reclamables a 91 días presentan ratios demanda a oferta superiores en los meses de abril (cuando se retomó la oferta de estos valores) y junio (Gráfico I.4).

**Gráfico I.4: Ratio de demanda a oferta de valores de regulación monetaria por plazo (Promedio móvil mensual, millones de bolivianos)**

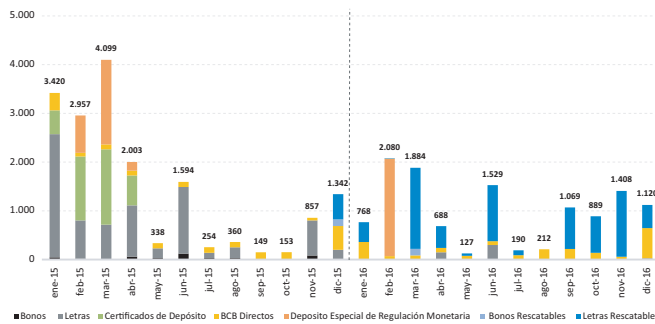


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: LB = Letras del BCB; LR = Letras Reclamables del BCB; BR = Bonos Reclamables del BCB.

**I.1.2. Colocación bruta de valores del BCB**

Durante la gestión 2016 las OMA del BCB fueron ejecutadas a través de diversos instrumentos. Se emitieron valores con y sin opción de rescate anticipado colocados a través de subasta y mesa de dinero, se puso a disposición la tercera oferta de DERM y, al igual que en gestiones pasadas, se colocaron valores de venta directa a personas naturales con la emisión del Bono “BCB Directo” y la sexta versión del Bono “BCB Navideño”.

**Gráfico I.5: 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 se presentan en valor inicial

El volumen total de colocaciones brutas que realizó el BCB en 2016 alcanzó a Bs11.963 millones<sup>4</sup>, menor en Bs5.562 millones respecto a las colocaciones realizadas en la gestión 2015. Respecto a la colocación bruta por tipo de instrumento, las letras reclamables representaron el 61% de las colocaciones con un monto de Bs7.256 millones, las letras no reclamables el 4% con una colocación de Bs476 millones y las colocaciones de bonos reclamables el 1% con una colocación de Bs134 millones. Por su parte, los bonos de venta directa alcanzaron una colocación de Bs2.098 millones, el 18% del total, y la constitución de DERM un monto de Bs2.000 millones, el 17% del total colocado (Gráfico I.5).

Con relación a gestiones pasadas, en 2016 el BCB amplió el universo de instrumentos de regulación

<sup>4</sup> En valor inicial y considerando la colocación de valores en subasta y mesa de dinero, bonos de venta directa y la tercera oferta de DERM.

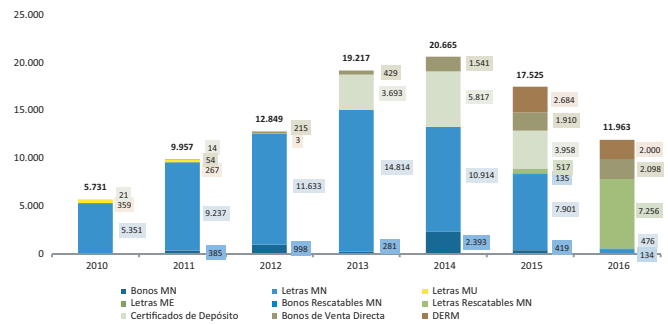
monetaria utilizados para regular los niveles de liquidez de la economía (Gráfico I.6).

En lo que respecta a las colocaciones en subasta, éstas registraron un monto de Bs6.945 millones en toda la gestión, correspondiente al 26% del monto demandado. Mientras que en el primer y último trimestre de la gestión el Ente Emisor efectuó un mayor volumen de colocaciones de valores de regulación monetaria respecto a los montos demandados (ratios de 52% y 43%, respectivamente) acompañadas de leves incrementos en las tasas de interés observadas en los meses de marzo y diciembre, en los restantes trimestres las mismas fueron menores (ratios promedio de 11% y 6%, respectivamente). El comportamiento del ratio colocación/demanda responde al accionar del BCB conducente a regular los volúmenes de liquidez del sistema financiero, que se caracterizan por presentar mayores niveles a principios y hacia fines de la gestión (Gráfico I.7).

Como se mencionó, durante 2016 el BCB complementó sus instrumentos de OMA con la tercera oferta de DERM. Los DERM se constituyeron por primera vez en 2015 como un nuevo instrumento que resultó muy efectivo para regular la liquidez a corto plazo. Son depósitos remunerados que las EIF autorizadas pueden realizar voluntariamente en el BCB. De esta manera, el Ente Emisor regula volúmenes importantes de liquidez de forma inmediata y puede generar vencimientos en el corto plazo de acuerdo a los requerimientos de la economía. Los recursos constituidos son inmovilizados, por tanto, no pueden ser utilizados por las EIF para el cumplimiento de los requerimientos de encaje legal, ni para garantizar o realizar otro tipo de operaciones.

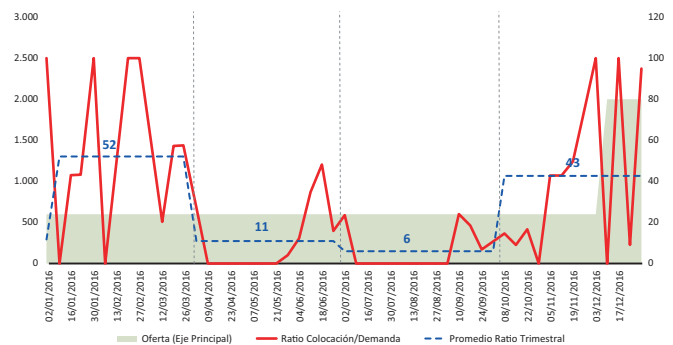
La tercera oferta de DERM se realizó con el objeto de neutralizar incrementos transitorios de liquidez observados en los primeros meses del año, así como de proponer una alternativa de inversión para las EIF. La intención fue también la reinyección de liquidez a su vencimiento, en el mes de julio, cuando se observan descensos estacionales en la liquidez debido al pago de obligaciones tributarias. Así, la oferta de DERM fue puesta a disposición a partir del 11 de febrero de 2016, con una oferta total de Bs2.000 millones, vencimiento

**Gráfico I.6: 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. Los datos se presentan en valor inicial

**Gráfico I.7: Ratio colocación / demanda, promedio trimestral y oferta de valores en subasta (Millones de bolivianos y porcentaje)**



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

**Cuadro I.3: Oferta del Depósito Especial de Regulación Monetaria (Millones de bolivianos)**

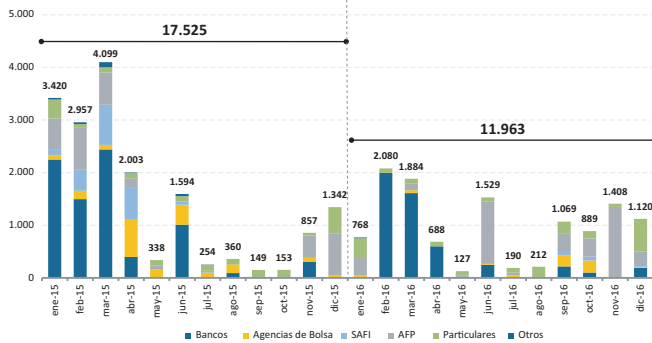
Oferta	Moneda	Plazo (días)	Monto ofertado	Fecha de Constitución	TEA	Monto constituido
Tercera oferta (DERM-3)	MN	169	2.000	11/02/2016	0,50%	2.000
<b>Total</b>			<b>2.000</b>			<b>2.000</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

fijado para el 29 de julio de 2016 y un rendimiento de 0,5% anual (Cuadro I.3).

Con relación a las entidades participantes que adquirieron valores de regulación monetaria en 2016, los bancos fueron el grupo institucional que registró el mayor porcentaje de colocación, 42% (incluye la constitución del DERM por Bs2.000 millones). Las AFP registraron una participación del 34% de las colocaciones, mientras que las agencias de bolsa, las SAFI y otras instituciones (entidades aseguradoras o reaseguradoras) el 5%, 1% y 0,1%, respectivamente. Por su parte, las personas particulares a través de la compra de bonos de venta directa, participaron con el 18% de las colocaciones del BCB (Gráfico I.8).

**Gráfico I.8: Colocación de valores de regulación monetaria por grupo institucional (Millones de bolivianos)**

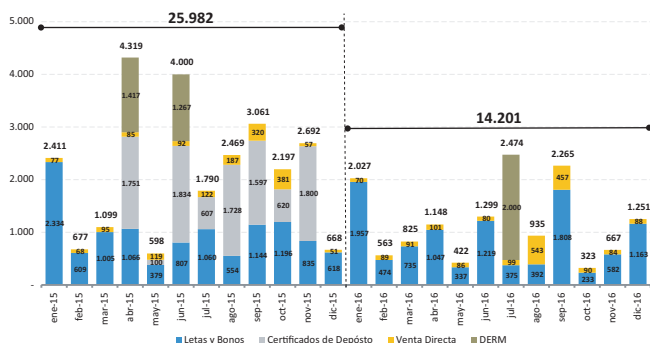


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Las líneas negras corresponden al total de cada gestión. Los datos se presentan en valor inicial

**I.1.3. Vencimientos de valores del BCB**

El flujo de vencimientos de instrumentos de regulación monetaria en la gestión 2016 ascendió a Bs14.201 millones, menor en Bs11.781 millones al registro histórico observado en 2015. Este nivel de vencimientos junto a los rescates anticipados que realizó el Ente Emisor permitieron inyectar importantes volúmenes de liquidez acorde con la orientación expansiva de la política monetaria.

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Las líneas negras corresponden al total de cada gestión. Los datos se presentan en valores al vencimiento

La acumulación de vencimientos se concentró en los meses de julio y septiembre, destacándose los vencimientos de la tercera oferta de DERM y de letras con opción de rescate anticipado que fueron colocadas a inicios de la gestión (Gráfico I.9). Asimismo, se debe destacar que los vencimientos durante la gestión estuvieron denominados exclusivamente en moneda nacional, consecuente con la política de bolivianización implementada por el BCB en las OMA.

Por su parte, los vencimientos de valores de regulación monetaria para la gestión 2017 alcanzaron a Bs6.885 millones, cifra inferior en Bs7.316 millones a la de 2016. Para la gestión 2018, el nivel de vencimientos alcanzaría a Bs131 millones.<sup>5</sup>

Destacan en la estructura de vencimientos de 2017 los

5 Considerando el saldo vigente al 31 de diciembre de 2016.

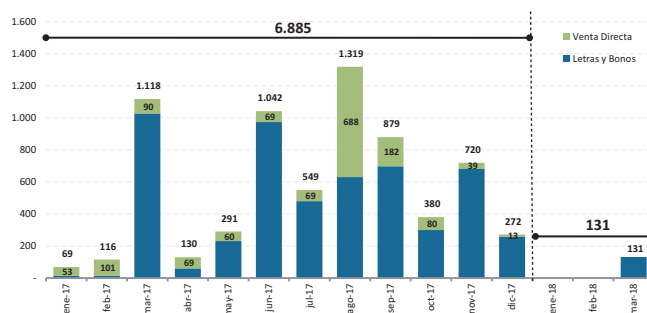
meses de marzo, junio y agosto, por Bs1.118 millones, Bs1.042 millones y Bs1.319 millones, respectivamente. Estos vencimientos corresponden principalmente a la colocación de letras con opción de rescate anticipado en subasta y mesa de dinero efectuadas durante 2016. En lo que se refiere a vencimientos de bonos de venta directa, destacan los vencimientos del mes de agosto relacionados a la colocación de los bonos “BCB Navideño” a 245 días plazo realizada durante el mes de diciembre de 2016 (Gráfico I.10).

#### I.1.4. Rescates anticipados de valores reclamables del BCB

Los valores con opción de rescate anticipado, emitidos con fines de regulación monetaria desde diciembre de 2015, otorgaron al BCB una capacidad adicional para inyectar liquidez en la economía en el momento que sea requerido. Estos instrumentos no son sustitutos de los valores tradicionales del BCB, sin embargo, la postura expansiva de la política monetaria llevó a priorizarlos.

En el mes de mayo de 2016, la coyuntura económica observada y el bajo nivel de vencimientos hizo necesaria la inyección de mayores volúmenes de liquidez al sistema financiero, motivo por el cual el Ente Emisor determinó rescatar anticipadamente valores reclamables cuyo periodo de protección había concluido. Se efectuaron rescates anticipados en dos ocasiones. En la primera, se rescataron 12 series de letras reclamables con plazos de emisión de 6 y 9 meses por un monto total de Bs480 millones. En la segunda, se rescataron 4 series de letras reclamables con plazos de emisión de 12 meses por un monto total de Bs431 millones. Como resultado, la inyección de liquidez efectuada ascendió a un total de Bs911 millones, permitiendo al sistema financiero mantener sus fondos prestables en niveles adecuados (Cuadro I.4).

**Gráfico I.10: Perfil de vencimientos de valores de regulación monetaria por tipo de instrumento (Millones de bolivianos)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Las líneas negras corresponden al total de cada gestión  
 Los datos se presentan en valores al vencimiento

**Cuadro I.4: Rescate anticipado de valores reclamables del BCB (Bolivianos)**

	Tipo de valor	Fecha de rescate	Cantidad de títulos	Precio unitario de rescate	Monto rescatado (Millones de Bs)
Primer rescate	Letras Rescatables del BCB (LR)	12/05/2016	480.249	999,99 - 1.000,00	480,25
Segundo rescate	Letras Rescatables del BCB (LR)	23/05/2016	431.070	999,99	431,07
<b>Total</b>			<b>911.319</b>		<b>911,31</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Las LR fueron rescatadas a precio de curva de la fecha de rescate calculado de acuerdo con la fórmula de precio unitario de letras (interés simple).

### RECUADRO 1 CARACTERÍSTICAS DE LOS VALORES RECLAMABLES DEL BCB

Los valores reclamables del BCB son valores de regulación monetaria emitidos con un periodo de protección preestablecido dentro del cual el BCB no puede ejercer la opción de rescate, otorgando a los inversionistas un periodo de previsión seguro de flujos de ingresos por el valor adquirido. Actualmente los valores reclamables del BCB tienen un periodo de protección de 91 días, para los diferentes plazos a los que fueron emitidos. El Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) es la instancia designada para determinar esta característica de emisión.

Otra característica importante de los valores reclamables es la opción de rescate americana que poseen, es decir el BCB tiene la capacidad de ejecutar su opción de rescate anticipado en cualquier momento antes del vencimiento de los valores, respetando el periodo de protección establecido. Esta característica proporciona al Ente Emisor la flexibilidad de aplicar una política expansiva cuando lo requiera a través del ejercicio de la opción de rescate, caso contrario el BCB puede dejar vencer los valores sin ejecutar esta opción. Por tanto, esta característica de emisión no significa que el BCB está obligado a ejecutar su opción de rescate anticipado, pero en caso de hacerlo, los tenedores tienen la obligación de redimir sus valores.

En caso de ejecutarse la opción de rescate anticipado, el precio de rescate pagado a los inversionistas es igual al precio de curva calculado a la fecha del rescate. De acuerdo al prospecto de emisión de los valores reclamables, se tienen las siguientes características distintivas en relación con los valores utilizados tradicionalmente en las OMA del BCB:

#### Características distintivas de los valores reclamables del BCB

<b>Periodo de protección de rescate</b>	Definido por el COMA en la convocatoria de la emisión primaria, actualmente 91 días.
<b>Opción de rescate por decisión del emisor</b>	Americana (en cualquier momento durante la vigencia del valor posterior al periodo de protección de rescate), por el monto total de la emisión.
<b>Precio de rescate Letras Reclamables</b>	<p>A precio de curva calculado de acuerdo con la fórmula de precio unitario de letras (interés simple):</p> $PU = \frac{VN}{(1+TEA)^{\frac{PL}{360}}}$ <p>Donde:</p> <p>PU = Precio unitario</p> <p>VN = Valor nominal</p> <p>TEA = Tasa efectiva anualizada</p> <p>PL = Plazo en días a la fecha del vencimiento de la letra</p>

A precio de curva calculado de acuerdo con la fórmula de precio unitario de bonos (interés compuesto):

$$PU = \frac{C_a}{\left(1 + TR \frac{PL_r}{360}\right)} + \sum_{t=a+1}^T \left( \frac{C_t}{\left(1 + TR \frac{PL_r}{360}\right) \left(1 + TR \frac{PL_c}{360}\right)^{t-a}} \right) + \frac{VN}{\left(1 + TR \frac{PL_r}{360}\right) \left(1 + TR \frac{PL_c}{360}\right)^{T-a}}$$

Donde:

**Precio de rescate  
Bonos Reclamables**

T = Número de cupones vigentes

t = Número del cupón correspondiente

PU = Precio unitario

VN = Valor nominal del principal

TR = Tasa de rendimiento efectiva

PLr = Plazo en días a la fecha del vencimiento del cupón más próximo

PLc = Plazo del cupón

a = Número del cupón vigente con vencimiento más próximo

C<sub>a</sub> = Cupón vigente con vencimiento más próximo

C<sub>t</sub> = Cupón periodo t

Elaboración: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

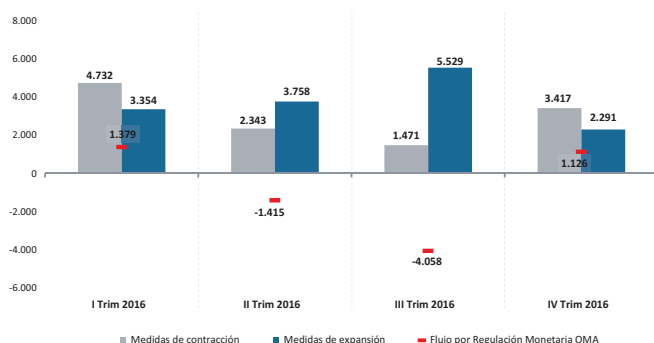
El procedimiento para ejecutar la opción de rescate anticipado de estos valores es el siguiente:

1. Una vez que el Directorio del BCB autoriza la ejecución de la opción de rescate anticipado, el COMA define las condiciones técnicas del mismo (fecha del rescate, series que serán llamadas, cantidad de títulos y monto a rescatar) e instruye a la Gerencia de Operaciones Monetarias realizar las acciones necesarias para el rescate anticipado, conforme a las condiciones definidas.
2. El BCB, a través de la Gerencia de Operaciones Monetarias:
  - i. Informa con la debida oportunidad a ASFI, la Bolsa Boliviana de Valores S.A. y la Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. la decisión de rescate y sus condiciones.
  - ii. Publica en al menos un medio de comunicación escrito, sin perjuicio del uso de otros medios, las series que serán rescatadas anticipadamente y la fecha en que se efectuará el pago del rescate, que será a los quince (15) días calendario a partir de la publicación.
  - iii. Envía un comunicado a los tenedores últimos de valores de las series a ser rescatadas, vía correo electrónico y mediante comunicación oficial.
  - iv. El capital más los intereses calculados de acuerdo con el precio de rescate definido en el prospecto de emisión, son abonados en las cuentas definidas por los tenedores de los valores en la fecha del rescate. Cabe señalar que los valores a ser rescatados, devengan intereses hasta la fecha fijada para su pago.

### I.1.5. Colocación neta de las OMA del BCB

El comportamiento de las colocaciones netas respondió a la orientación expansiva de la política monetaria y registró en 2016 una redención neta de OMA de Bs2.969 millones<sup>6</sup>, como resultado conjunto del volumen moderado de colocaciones, inyecciones de liquidez a través de vencimientos y la ejecución de la opción de rescate anticipado de letras reclamables (Gráfico I.11).

**Gráfico I.11: Colocación bruta, vencimientos y colocación neta (Millones de bolivianos)**

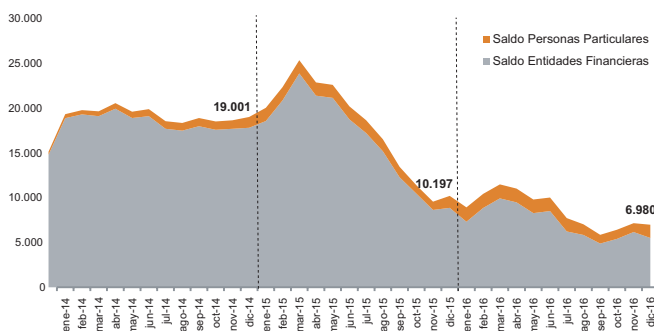


FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Los datos se presentan en valor inicial

### I.1.6. Saldos de valores del BCB

La orientación expansiva de la política monetaria durante 2016 se evidenció también en la evolución del saldo de valores de regulación monetaria. Éste alcanzó a Bs6.980 millones al 31 de diciembre de 2016<sup>7</sup>, menor en Bs3.217 millones con respecto a diciembre de la gestión 2015 (Gráfico I.12). En este comportamiento destacó la creciente participación de los bonos de venta directa a personas naturales, producto del esfuerzo del Ente Emisor por favorecer el ahorro de los pequeños ahorristas y señalar al alza las tasas pasivas del sistema financiero. Al 31 de diciembre de 2016, el saldo de bonos de venta directa alcanzó a Bs1.476 millones, mayor en Bs143 millones al registrado a finales de 2015.

**Gráfico I.12: Saldo de valores de regulación monetaria (Millones de bolivianos)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Saldos incluyen principal y cupones, expresados a valor final. Incluye saldos de Letras, Bonos, CD, DERM y Bonos de venta directa emitidos por el BCB.

### I.1.7. Tasas de adjudicación de valores del BCB

En línea con la orientación de política asumida durante 2016, el BCB mantuvo las tasas de adjudicación en niveles cercanos a cero durante gran parte del año. En el mes de marzo validó leves incrementos en las tasas de adjudicación que le permitió aumentar el volumen de sus colocaciones en ese periodo. A finales de la gestión, con el objeto de recuperar espacios de acción de la política monetaria, el Ente Emisor incrementó el volumen de colocaciones y validó nuevamente alzas graduales y moderadas en las tasas de adjudicación.

6 Calculada como la diferencia entre la colocación bruta y los vencimientos ajustados por intereses, neto de rescates anticipados.

7 Los valores de saldos incluyen principal y cupones, expresados a valor final.



Como resultado, las tasas de adjudicación en subasta de los valores con opción de rescate anticipado expusieron variaciones positivas de 30pb, 30pb y 50pb en los plazos de 182, 273 y 364 días, respectivamente, en relación a las últimas tasas observadas en 2015, mientras que la tasa de letras a 91 días registró una variación positiva de 25pb en relación a la última tasa observada en 2015. A fin de gestión, las tasas de adjudicación de subasta de las letras con opción de rescate anticipado alcanzaron a 0,30% a 182 días, 0,30% a 273 días y 0,50% a 364 días, mientras que la tasa de descuento de las letras a 91 días alcanzó 0,25% (Gráfico I.13).

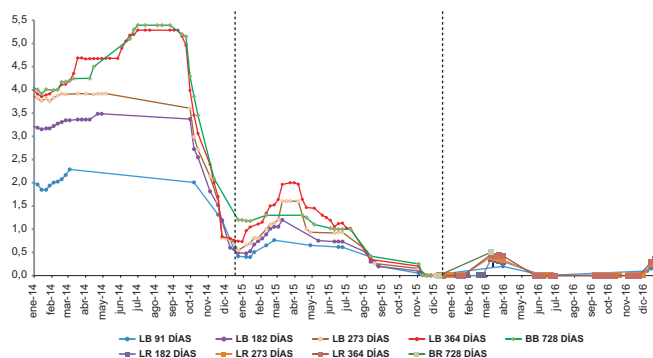
## I.2. Otras Operaciones

### I.2.1. Operaciones de Reporto en el BCB

Las operaciones de reporto del BCB constituyen uno de los instrumentos más importantes para otorgar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Este mecanismo consiste en la compra de valores públicos por parte del BCB a entidades habilitadas<sup>8</sup> 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 determina 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.

A lo largo de 2016 la oferta de reportos en MN se mantuvo constante en un nivel máximo de Bs3.000 millones semanales con el propósito de señalar la disposición de la autoridad monetaria a atender cualquier requerimiento de fondos de corto plazo de las entidades financieras y evitar que existan perturbaciones en el mercado. La tasa base de reporto se mantuvo también en 2,5%, con el objetivo de mantener el rol de “prestamista de última instancia” del BCB.

Gráfico I.13: Tasas de Adjudicación en subasta y mesa de dinero (Porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

8 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).

En el contexto de un nivel amplio de liquidez, durante la gestión 2016 las entidades financieras no requirieron realizar ninguna operación de reporto con el BCB (Gráfico I.14).

Vale la pena resaltar que en el marco de consolidación del proceso de bolivianización, el BCB no realiza operaciones de reporto en ME desde octubre de 2008, ni oferta títulos en ME desde septiembre de 2011. Sin embargo, los inversionistas tienen la posibilidad de realizar operaciones de reporto cruzado con el BCB<sup>9</sup> para cubrir sus necesidades transitorias de recursos en ME o MN a partir de la “colateralización” de valores públicos denominados en MN o ME (valores vigentes del TGN con mantenimiento de valor respecto al dólar, MVDOL), respectivamente.

Respecto a la tasa base de reporto en ME, la misma permaneció 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.

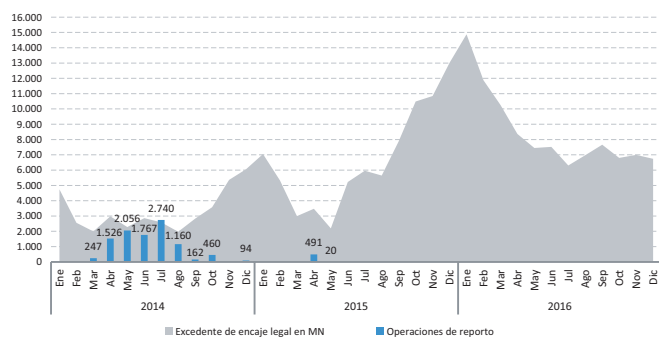
### I.2.2. Operaciones del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL)

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

**Gráfico I.14: Operaciones de Reporto en MN (Millones de bolivianos)**



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

<sup>9</sup> El BCB admite únicamente valores públicos como colaterales en operaciones de reporto.

igual o menor al 40% de sus activos en el Fondo; es de acceso automático y con plazo de hasta 7 días renovables.<sup>10</sup> 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.<sup>11</sup>

Durante la gestión 2016, los créditos de liquidez en MN ascendieron a Bs908 millones, monto notablemente mayor al registrado en 2015 (Bs15 millones). Las operaciones se concentraron en los primeros y últimos meses del año, y en cuanto a montos fueron operados en un 97% por una sola entidad bancaria, aunque en términos de operaciones (54 en total) participaron dos entidades financieras de vivienda (29 operaciones) una cooperativa (17 operaciones) y un banco múltiple (8 operaciones).

Las operaciones se realizaron a la tasa de 4,0%, excepto cuando se efectuó una operación de segundo tramo con una tasa de 4,5%. El plazo al cual se realizó el 100% de operaciones fue de 7 días.

La motivación de la entidad bancaria que operó el 97% de los créditos con garantía en el Fondo RAL fue la de hacer frente a retiros imprevistos de clientes, además

---

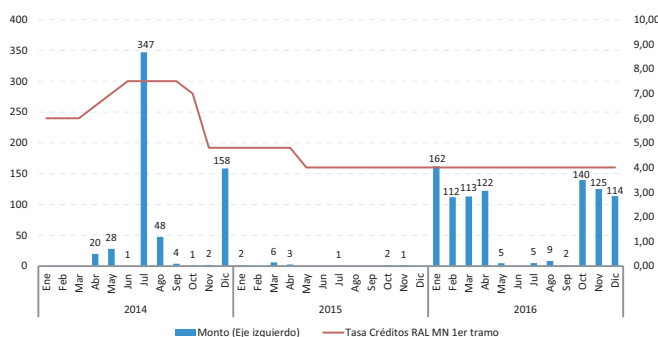
10 Adicionalmente, es importante destacar que las entidades financieras pueden utilizar hasta el 95% de su Fondo RAL en cada denominación monetaria para determinar su límite de posición multilateral neta deudora, máximo importe deudor que pueden tener durante un ciclo de compensación, en las Cámaras 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.

11 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.

de atender la oportunidad de crecimiento de su cartera de créditos, principalmente en los primeros cuatro meses del año (Gráfico I.15).

Por otra parte, la demanda de créditos de liquidez con garantía al Fondo RAL en ME ascendió a \$us36 millones, monto que es un 36% mayor al de 2015 (\$us27 millones). Del monto total operado, el 84% fue realizado en los últimos dos meses del año 2016 y efectuado por la misma entidad bancaria que solicitó gran parte de los créditos de liquidez en MN (Gráfico I.16). Las razones estuvieron relacionadas también a precautelar retiros de fondos imprevistos de clientes.

**Gráfico I.15: Créditos de liquidez en MN con garantía al Fondo RAL (Millones de bolivianos y porcentaje)**

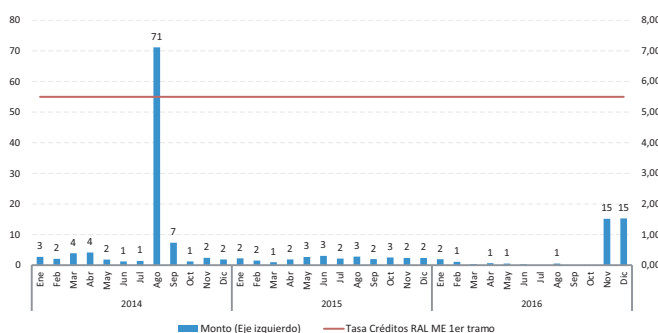


FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

### 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 valores de deuda pública, por cuenta y cargo del TGN.<sup>12</sup> 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.<sup>13</sup> El Consejo está conformado por representantes del BCB y del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP).<sup>14</sup>

**Gráfico I.16: 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.

Durante la gestión 2016, 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 valores con fines de política monetaria.<sup>15</sup> Es así que el TGN mantuvo su oferta en Bs37 millones hasta el mes de agosto, posteriormente incrementó semanalmente este monto en cinco

12 Ley N° 1670, Ley del Banco Central de Bolivia, artículo 29.  
13 El Consejo define la emisión, cantidad ofertada, moneda, plazo, adjudicación y frecuencia de la subasta.  
14 Resolución de Directorio del BCB N° 128/2003.  
15 No obstante, la oferta de valores con fines de política fiscal comenzó a incrementarse desde la primera semana de septiembre, en tanto que los valores de regulación monetaria lo hicieron a partir de diciembre de 2016.

ocasiones hasta alcanzar Bs100 millones, monto que se mantuvo desde la última semana de septiembre hasta concluir la gestión.

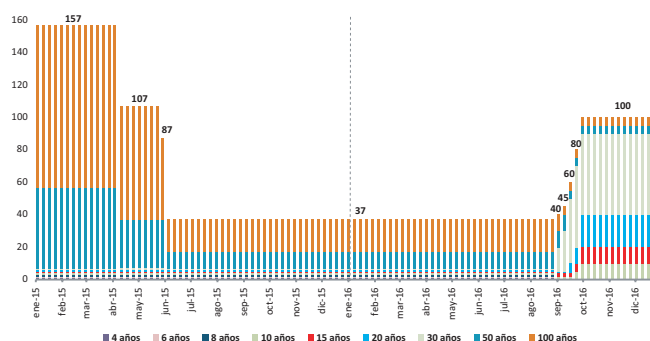
En este marco, y acorde con su política de endeudamiento de mediano y largo plazo, durante 34 semanas, la oferta de valores del TGN mantuvo su composición por plazos, vigente desde la primera semana de junio de 2015, con una oferta de Bs1 millón para los plazos de 4, 6, 8, 10, 15, 20 y 30 años, Bs10 millones para el plazo de 50 años y Bs20 millones para el caso de bonos a 100 años plazo.

En el mes de septiembre, el CAVT suprimió la oferta de bonos con plazos más cortos (4, 6 y 8 años) dando mayor preponderancia a los bonos a 30 y 20 años plazo, en contraposición a la disminución de la oferta en los plazos más largos (50 y 100 años). De este modo, a partir de la última semana de septiembre, la oferta de valores con fines de financiamiento fiscal estuvo concentrada en bonos a 30 años plazo (Bs50 millones) y bonos a 20 años (Bs20 millones); en tanto que la oferta a 10 y 15 años plazo sumaron en conjunto Bs20 millones y los restantes Bs10 millones correspondieron a la oferta de valores a 50 y 100 años plazo<sup>16</sup> (Gráfico I.17).

En 2016, la demanda efectiva de valores del TGN en subasta y mesa de dinero fue de Bs4.813 millones, lo que significó un aumento de Bs2.627 millones respecto al 2015 (Bs2.186 millones). El incremento de la demanda respondió a la señal que se dio con el incremento de la oferta desde comienzos de septiembre, lo cual se reforzó con el hecho de que el 94% de las colocaciones registradas en la gestión se realizaron a partir de este mes.

La preferencia de la demanda estuvo asociada a la estructura de la oferta de valores públicos y se concentró en valores a 30 y 20 años plazo, los cuales sumados tienen el 77% del total demandado en 2016. Específicamente, la demanda de valores a 30 años sumó un total de Bs2.601 millones (54%) y los bonos a 20 años plazo un total de Bs1.091 millones (23%). Le siguieron en importancia la demanda

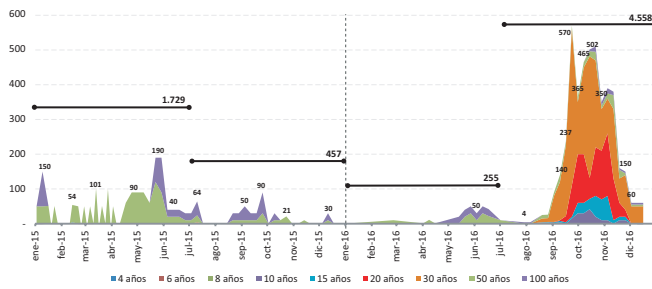
**Gráfico I.17: Oferta de valores para fines de política fiscal (Millones de bolivianos)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

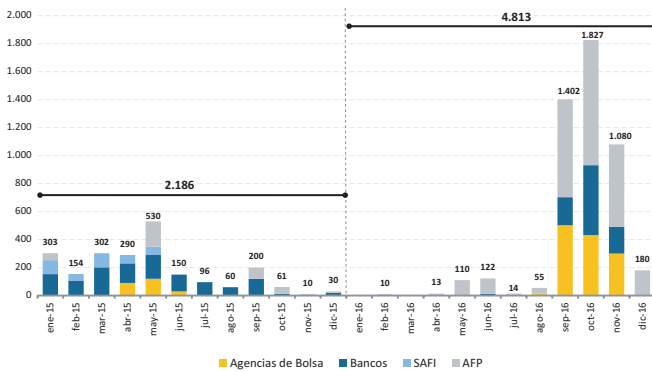
<sup>16</sup> La oferta de valores con fines de financiamiento fiscal se realiza exclusivamente en MN desde junio de 2009.

**Gráfico I.18: 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.  
 NOTA: Incluye montos demandados por valores del TGN en subasta y mesa de dinero. Las líneas negras corresponden al total de cada trimestre. Los datos se presentan en valor nominal.

**Gráfico I.19: Demanda bruta de valores para fines de política fiscal por grupo institucional (Millones de bolivianos)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
 NOTA: Incluye montos demandados por valores del TGN en subasta y mesa de dinero. Las líneas negras corresponden al total de cada gestión. Los datos se presentan en valor nominal.

por bonos a 50 y 15 años por montos de Bs390 millones y Bs327 millones, representando un 8% y 7%, respectivamente; en tanto que se demandaron bonos del Tesoro a 100 y 10 años por Bs209 millones y Bs185 millones, cada uno con una participación del 4% respecto al total. Los bonos del TGN a plazos cortos (4, 6 y 8 años) tuvieron una muy escasa demanda durante 2016 (Gráfico I.18).

En lo que respecta a la demanda institucional por valores del TGN, destaca la participación de las AFP, que demandaron un total de Bs2.655 millones, que significó el 55% del monto total demandado. Las Agencias de Bolsa demandaron valores por un total de Bs1.254 millones que representó el 26%, mientras que los bancos registraron una demanda de Bs904 millones, que reflejó un 19% del total.

El comportamiento de la demanda en 2016 fue totalmente distinto a lo acontecido en 2015, donde los bancos representaron un 54% del total demandado, en tanto que las AFP solo alcanzaron un 17% (Gráfico I.19). El incremento de la demanda de las AFP estuvo relacionado al hecho de que al incrementar estas entidades sus inversiones en valores privados, adquiridos en mercados locales y mercados del exterior, tuvieron que invertir en valores públicos para balancear los riesgos asumidos.

Por otra parte, la demanda de valores públicos con fines de financiamiento fiscal por parte de las AFP respondió al cambio en la composición de la oferta de valores que se presentó a partir del mes septiembre, reflejo de ello fue que el 89% de la demanda de este grupo institucional se concentra en los últimos cuatro meses del año, periodo en el cual la oferta de títulos dio mayor preponderancia a los plazos de 30 y 50 años.

Las Agencias de Bolsa por su parte, incrementaron su participación dentro la demanda total, pasando de un 11% en 2015 al 26% en 2016, hecho que repercutió en la composición total de la demanda.

Durante la gestión 2016 las colocaciones de valores del TGN alcanzaron a Bs3.265 millones, mientras

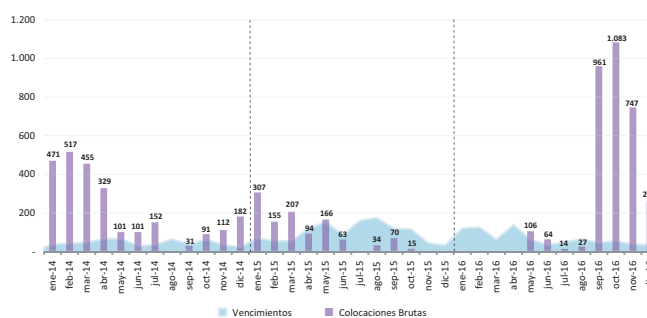
que los vencimientos alcanzaron Bs841 millones<sup>17</sup>, esto se tradujo en una colocación neta de Bs2.424 millones. Las colocaciones efectuadas se concentraron especialmente en el segundo semestre del año, periodo en el cual la colocación alcanzó Bs3.096 millones, que significó el 95% del monto total colocado en 2016, esto como consecuencia de la mayor oferta de valores con fines de política fiscal y la mayor demanda de inversores institucionales por estos valores (Gráfico I.20).

En lo que se refiere a las colocaciones por grupo institucional, las AFP se adjudicaron Bs2.002 millones, lo que representa el 61% del monto total colocado en 2016. Los bancos por su parte, se adjudicaron Bs679 millones (21% del total) y finalmente las Agencias de Bolsa, Bs584 millones, el 18% restante. Las condiciones en las que fueron realizadas estas colocaciones, permitieron refinanciar la deuda del TGN a tasas más convenientes y a plazos largos (aunque levemente menores a los registrados en 2015), en un contexto de estabilidad de precios y crecimiento económico (Cuadro I.5 y Gráfico I.21).

El perfil de vencimientos futuros de valores del TGN se caracteriza por una distribución de pagos de largo plazo, que se extiende hasta el año 2116, con la emisión de valores a 50 y 100 años. Los vencimientos de valores con fines de política fiscal están denominados mayoritariamente en MN, 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, 2063-2065 y 2114-2116, que corresponden a los vencimientos de los valores emitidos a 30, 50 y 100 años plazo (Gráfico I.22).

Como consecuencia del accionar del CAVT, el saldo de valores del TGN cerró la gestión 2016 en Bs12.626 millones,<sup>18</sup> cifra superior en Bs2.247 millones respecto al cierre de 2015 (Bs10.379 millones), variación que se sustenta fundamentalmente en la colocación de bonos

**Gráfico I.20: Colocación y vencimiento de valores con fines de política fiscal (Millones de bolivianos)**



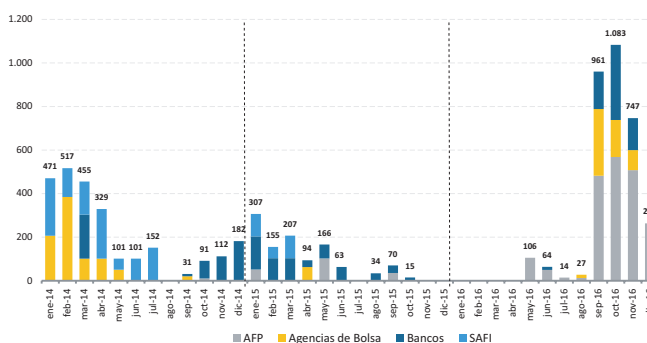
FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
 NOTA: Los valores de colocación están expresados en valor inicial, los bonos del TGN fueron colocados sobre la par.

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

	Agencias de				Total
	AFP	Bolsa	Bancos	SAFI	
2014	10	867	586	1.080	2.543
2015	190	64	599	258	1.111
2016	2.002	584	679	0	3.265

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
 NOTA: Los datos se presentan en valor inicial

**Gráfico I.21: Colocación de valores con fines de política fiscal por grupo institucional (Millones de bolivianos)**

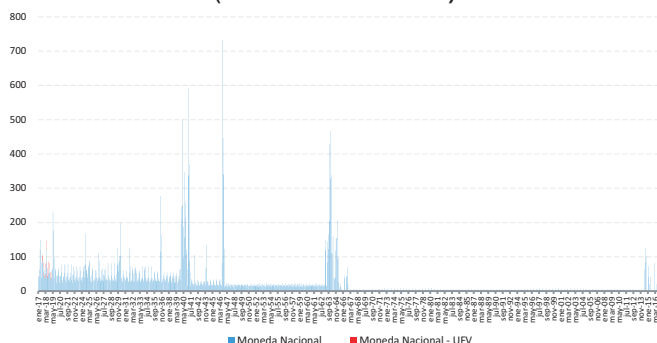


FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
 NOTA: Los valores de colocación están expresados en valor inicial. Incluye colocación de valores del TGN en subasta y mesa de dinero.

17 Los vencimientos de capital ascendieron a Bs307 millones, mientras que el pago por concepto de intereses fue de Bs534 millones.

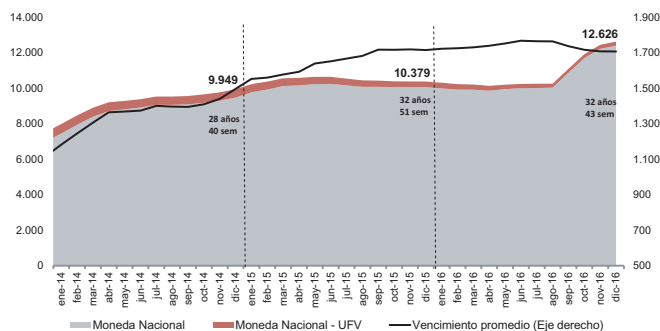
18 Los valores de saldos no incluyen intereses.

**Gráfico I.22: Perfil de vencimientos de valores del TGN por moneda (Millones de bolivianos)**



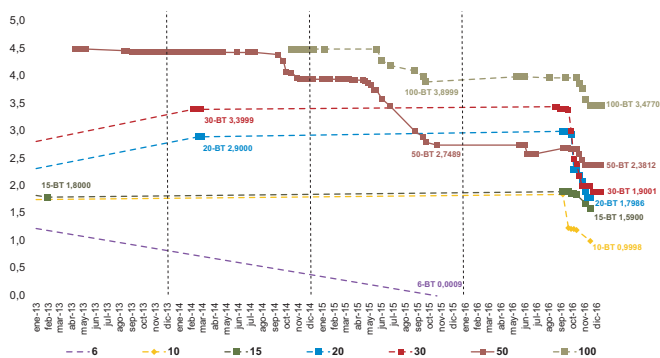
FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
 NOTA: Los vencimientos en UFV están valorados al tipo de cambio fijo del Programa Monetario Base 2017 (UFV 2,2129). Los vencimientos incluyen principal y cupones.

**Gráfico I.23: Saldo de valores para fines de política fiscal y vencimiento promedio (Millones de bolivianos y semanas)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

**Gráfico I.24: Tasas de rendimiento de valores del TGN (Porcentaje)**



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

a 30 años plazo realizadas en el segundo semestre de 2016. Por otra parte, existió una leve disminución en el plazo promedio de los vencimientos del TGN, pasando de 32 años y 51 semanas en 2015 a 32 años y 43 semanas en la gestión 2016, como resultado del incremento en la colocación de valores de 10, 15, 20 y 30 años en relación a los plazos más largos de 50 y 100 años. El 99% del saldo de valores de financiamiento fiscal colocados en subasta y mesa de dinero está denominado en MN y el restante 1% 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 valores en ME, aunque sí en MVDOL<sup>19</sup> (Gráfico I.23).

Durante la gestión 2016, el 89% de las colocaciones se realizaron a los plazos de 30, 20 y 50 años (en ese orden de importancia). Las tasas de adjudicación en todos los plazos presentaron descensos respecto a sus niveles de años anteriores. La última tasa de rendimiento adjudicada al plazo de 6 años fue de 0,0009% en 2015; en tanto que al plazo de 10 años fue de 1,00% a mediados de noviembre de 2016. La tasa de adjudicación a 15 años empezó a presentar una disminución desde la última semana de septiembre de 2016, reportando la última tasa de rendimiento adjudicada en 1,59% en el mes de noviembre. A los plazos de 20 y 30 años, se volvieron a adjudicar títulos el 2016 (desde febrero de 2014), reportando tasas de adjudicación de 1,80% y 1,90%, respectivamente (disminuciones de 110pb y 150pb respecto a las tasas adjudicadas en 2014). Para los bonos del Tesoro a 50 y 100 años, las tasas de rendimiento disminuyeron en 37pb y 42pb, respecto a las tasas adjudicadas en el segundo semestre de 2015, cerrando el 2016 con tasas de 2,38% y 3,48%. Estas disminuciones, hicieron posible un financiamiento más favorable para el sector fiscal (Gráfico I.24).

19 Desde noviembre 2010 no existe saldo en moneda extranjera. Al 31 de diciembre de 2016 el saldo de valores del TGN en MVDOL alcanzó a \$us100,5 millones. Los últimos valores vigentes en esta denominación fueron emitidos en 2002 a un plazo de 15 años.



## II. El mercado monetario

*En 2016 el mercado monetario en MN registró un impulso en su volumen negociado, alcanzando un aumento de 13,9% respecto a 2015, en un contexto de estabilización de la liquidez. Las operaciones interbancarias mostraron un alto dinamismo, aumentando en 60,3%, mientras que las de reporto se mantuvieron casi invariables (incremento de 1,2%). Las principales motivaciones estuvieron relacionadas con la gestión financiera llevada adelante por el principal participante del mercado interbancario, el pago del impuesto a las utilidades de las empresas, la intervención del órgano regulador del sistema financiero a una entidad financiera de vivienda y el racionamiento de liquidez practicada por algunas entidades financieras a fin de año en atención a cumplir con indicadores de liquidez internos.*

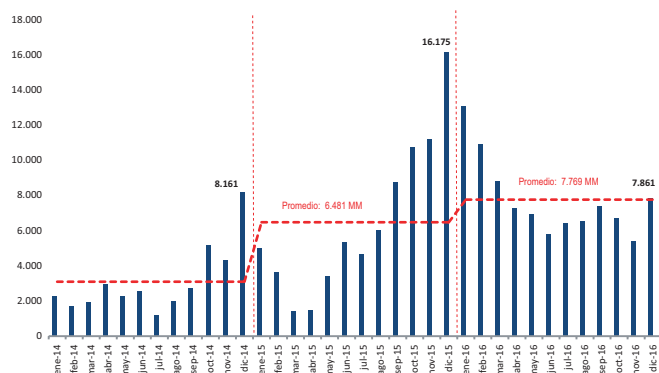
*Por otra parte, en un contexto de disminución gradual de la liquidez en ME y un repunte de las emisiones de valores en la BBV en aquella denominación, el mercado monetario en ME también experimentó un alza de 84,0% respecto a 2015. Las operaciones interbancarias, lideraron este mercado influidas principalmente por la provisión de fondos orientada a inversiones en el mercado de valores local. La profundidad del mercado monetario en general continuó consolidándose con la diversificación de las emisiones en la BBV en MN y ME y las mayores operaciones de compra/venta realizadas a plazos más largos.*

El mercado monetario está constituido por el conjunto de transacciones financieras de corto plazo efectuadas en el mercado interbancario y en el mercado de reporto de la BBV, incluidas las operaciones de reporto realizadas por el BCB con el sistema financiero. Las operaciones interbancarias se realizan a un plazo de hasta 30 días y tienen como propósito atender las necesidades temporales de liquidez de las entidades bancarias derivadas de la cobertura de retiros de depósitos, requerimientos de encaje legal y pagos estacionales de impuestos, pudiendo destinarse además a otros fines

relacionados a la gestión de pasivos y activos financieros de los participantes. Por su parte, las operaciones de reporto en la BBV se realizan a un plazo de hasta 45 días y tienen como objetivo rentabilizar recursos a corto plazo, para una de las partes, y fondear operaciones, para la otra parte. Las operaciones de reporto del BCB tienen como plazo máximo 15 días y están orientadas a estabilizar el mercado monetario.

Las operaciones del mercado monetario muestran una relación estrecha con la colocación de valores públicos realizada por el BCB, así como con el comportamiento del mercado de valores de la BBV.

**Gráfico II.1: Excedente de Encaje Legal en MN del Sistema Financiero Consolidado<sup>21</sup>**  
(Millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
NOTA: Las líneas rojas corresponden al promedio de cada gestión

### II.1. El mercado monetario en MN

La evolución de las condiciones de liquidez del sistema financiero contextualiza el comportamiento del mercado monetario, es por esta razón que es conveniente partir de esta perspectiva. Durante la gestión 2016, como resultado neto de la orientación expansiva de la política monetaria que estuvo encaminada para contribuir al estímulo de la actividad económica, la liquidez en MN se caracterizó por presentar una tendencia estable a partir del mes de marzo, registrando en 2016 un promedio mensual de Bs7.769 millones, superior en 19,9% al promedio de 2015 (Bs6.481 millones; Gráfico II.1).

El comportamiento de la liquidez en MN estuvo influenciado por la ejecución de la regulación monetaria, caracterizada por la gestión de vencimientos de valores del BCB y la implementación puntual de algunos mecanismos de apoyo, como la colocación de la tercera oferta del Depósito Especial de Regulación Monetaria (DERM) y la ejecución de la opción de rescate anticipado de valores reclamables del BCB colocados previamente. Asimismo, en periodos específicos la política monetaria veló por la necesidad de ofrecer una alternativa de inversión a los inversionistas institucionales lo cual supuso en algunos casos una validación al alza moderada de las tasas de adjudicación.

Como en otras ocasiones, el comportamiento de la liquidez en MN estuvo influenciado también por el

<sup>20</sup> Se utilizaron los promedios mensuales.

pago de salarios, así como por el pago de obligaciones tributarias estacionales relacionadas al impuesto a las utilidades de las empresas pagaderas en los meses de enero, abril, julio y octubre (Gráfico II.2).

### II.1.1. El Mercado Interbancario en MN

El mercado interbancario comprende las operaciones que 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 es satisfacer necesidades de liquidez de carácter transitorio como las que se derivan de la cobertura de retiros no programados de depósitos, requerimientos de encaje legal, renovaciones de las operaciones interbancarias y pagos estacionales de impuestos. Las necesidades de liquidez derivadas de la particular gestión financiera de los participantes, operaciones financieras de clientes institucionales (Agencias de Bolsa, Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y Administradoras de Fondos de Pensiones) constituyen también un objeto de las operaciones interbancarias.

En 2016, el volumen de operaciones interbancarias en MN alcanzó Bs13.901 millones, el mayor registrado en los últimos 10 años y superior en 57% al registrado en 2015 (Gráfico II.3). Este hecho reflejó en gran medida una elevada participación de la principal entidad bancaria captadora de fondos interbancarios (en adelante denominada entidad bancaria B), cuyas motivaciones superaron las que regularmente suscitan las transacciones en este mercado. Es así que, se analiza el comportamiento de las operaciones interbancarias diferenciando la actuación de la entidad bancaria B y los estímulos que propiciaron su participación del comportamiento del resto de las entidades financieras y sus propias motivaciones.

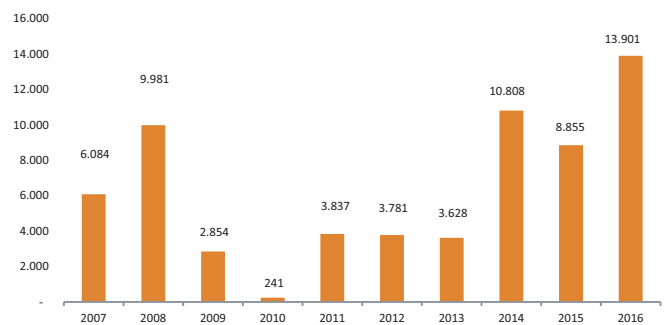
La entidad bancaria B registró en 2016 un 67,4% del total de las operaciones del mercado interbancario en MN (58,1% en 2015) y logró captar fondos interbancarios por Bs182,6 millones semanales en promedio, frente a un promedio semanal total de Bs268 millones (Gráfico II.4). Las motivaciones de esta entidad estuvieron relacionadas

**Gráfico II.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.  
 NOTA: Las líneas rojas corresponden al promedio de cada trimestre

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Entidades de intermediación financiera.  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

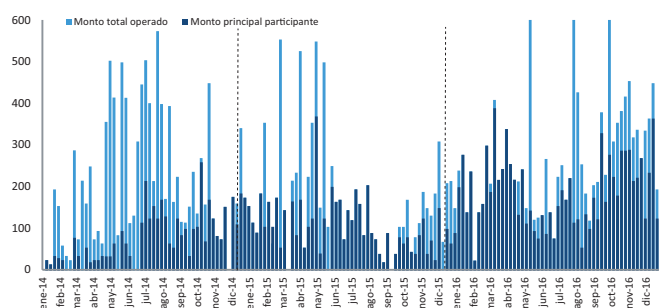
con su gestión financiera caracterizada por un crecimiento acelerado de su cartera crediticia, alta concentración de depósitos del público en pocas cuentas, corto plazo de sus obligaciones y la necesidad consecuente de mantener elevados ratios de liquidez interna.

El Cuadro II.1 refleja dicha gestión financiera. El fondeo de recursos para atender la expansión crediticia proveniente del público, tendió a concentrar los depósitos “grandes” (81% concentrados en depósitos mayores a \$us500.000) en muy pocas cuentas (0,24%). Ello repercutió de forma directa sobre la necesidad de mantener elevados niveles de liquidez en MN en todo momento, lo cual puede evidenciarse a partir del indicador de ratio de excedente de encaje respecto al encaje requerido, que fue más del doble comparado con el ratio del sistema bancario.

De igual forma su participación activa repercutió en el mercado interbancario y en otras plazas como el mercado de reportos de la BBV y el mecanismo de crédito de liquidez con garantía del Fondo RAL del BCB, tales que le permitan enfrentar cualquier necesidad pronta de fondos.

Por su parte, el comportamiento de las operaciones interbancarias del resto de los participantes estuvo ligado de forma general a las necesidades de recursos para enfrentar retiros no programados de clientes y requerimientos de encaje legal. De forma particular, destacó a fines de mayo un volumen elevado y atípico de transacciones interbancarias, motivadas un día antes y semanas después por la intervención del órgano regulador del sistema financiero a una entidad financiera de vivienda, que indujo a los participantes de la compulsa pública convocada a presentar indicadores financieros apropiados al caso. La correspondiente adjudicación de la cartera y depósitos de la entidad intervenida prolongó la necesidad de renovación de fondos interbancarios del adjudicatario durante algunas semanas<sup>21</sup>.

**Gráfico II.4: Participación del Principal Captador de fondos en el Mercado Interbancario en MN (Millones de bolivianos)**



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

**Cuadro II.1: Crecimiento de cartera crediticia, concentración de depósitos del público y ratios de liquidez (Millones de bolivianos y porcentajes)**

	Entidad Bancaria B			Sistema bancario		
	dic-14	dic-15	dic-16	dic-14	dic-15	dic-16
Cartera de créditos	3.920	7.341	9.515	89.398	105.947	122.865
<b>Crecimiento</b>	<b>44,67</b>	<b>87,28</b>	<b>29,61</b>	<b>61,46</b>	<b>18,49</b>	<b>15,87</b>
Depósitos del Público	3.766	7.801	10.467	111.471	134.419	138.315
<b>Crecimiento</b>	<b>24,50</b>	<b>107,14</b>	<b>34,17</b>	<b>6,12</b>	<b>17,25</b>	<b>4,33</b>
Estratificación de depósitos mayores a \$us 500.000						
Por monto de depósitos	64,00	78,00	81,00	50,00	55,00	55,00
Por número de cuentas	0,12	0,19	0,24	0,08	0,09	0,11
Ratio de Liquidez (Disponib./Oblig. C.P.), promedio	19,00	27,00	25,00	29,00	29,00	29,00
Ratio de Excedente de Encaje / Encaje requerido, promedio	0,53	0,92	0,86	0,38	0,44	0,41

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

21 Como dato referencial, al 30/04/2016 la cartera y depósitos de la entidad financiera intervenida ascendían a Bs833 y Bs792 millones, respectivamente. El volumen de transacciones interbancarias en la última semana de mayo ascendió notoriamente a Bs930 millones.

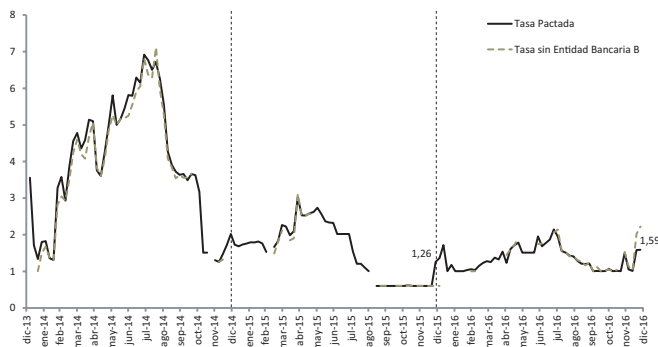
Por otro lado, las obligaciones relacionadas al pago del Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) del sector de la industria manufacturera, petrolera y de construcción, a fines del mes de julio, y del sector agroindustrial a fines del mes de octubre, también repercutieron sobre una activación de las operaciones interbancarias. Finalmente, a fin de año, ante la necesidad de cumplir con compromisos financieros (liquidez y solvencia) asumidos por la mayoría de los bancos en su calidad de emisores de bonos bancarios bursátiles, así como por la necesidad de exponer ratios de liquidez convenientes en sus balances, escaseó la disponibilidad de fondos lo que motivó una reactivación de las operaciones interbancarias.

En cuanto a la tasa interbancaria negociada a lo largo de la gestión 2016, se observó inicialmente una escasa diferencia entre la tasa pagada por la entidad bancaria B y la pagada por el resto de los participantes (Gráfico II.5). Esto se debió tanto a que la entidad bancaria B ejerció un poder de mercado (capacidad de negociación) en un contexto de alta liquidez, respaldando su demanda de fondos interbancarios en elevados niveles de excedente de liquidez mantenidos en el BCB. Como resultado, logró cubrir el riesgo de incobrabilidad y compensar la necesidad del pago de una prima adicional.

Con esta observación, se advirtió una evolución de la tasa interbancaria, gradualmente creciente al comienzo y con tendencia a la reversión posteriormente, enmarcada en niveles relativamente bajos dada la holgura de la liquidez (tasa del 1,35% en promedio ponderado frente a 1,56% en 2015). El progresivo ascenso de las tasas observado entre marzo y julio se explica por: menores captaciones de depósitos del público experimentado por el sistema de intermediación financiera que incidió no solamente en una disminución de la disponibilidad de liquidez, sino también en un incremento del costo del dinero (incremento de la tasa pasiva)<sup>22</sup>; la resistencia a la baja debido a la presión ejercida por la intervención de una entidad financiera

<sup>22</sup> La tasa anual efectiva cerró el 2016 en 1,96%, 13pb por encima de lo registrado al finalizar 2015

**Gráfico II.5: Tasa pactada en el Mercado Interbancario en MN, total y sin la Entidad Bancaria B (Porcentaje)**



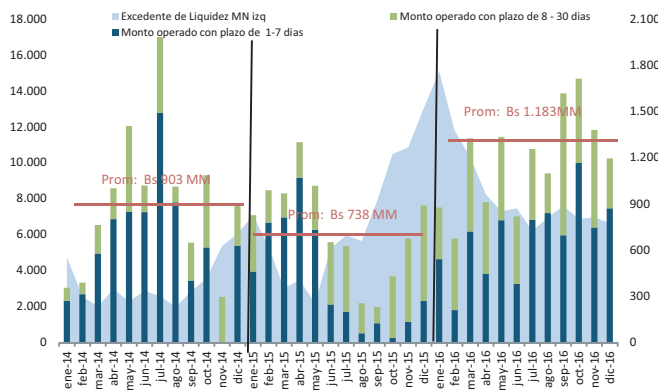
FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

de vivienda por parte del órgano regulador (señalada anteriormente); y, el efecto sobre la disponibilidad de fondos de la aplicación del impuesto anual a las utilidades de las empresas del sector de la industria manufacturera, petrolera y construcción.

A fin de año la tasa repuntó hasta 1,59% debido al racionamiento de liquidez practicada por las entidades bancarias orientada a atender indicadores internos de liquidez.

Respecto al plazo de las operaciones interbancarias, éstas se distribuyeron de manera más o menos uniforme a lo largo de 2016 entre 1 y 7 días (58%) y 8 y 30 días (42%; Gráfico II.6), como reflejo de la importante participación de la entidad bancaria B durante casi todo el año de acuerdo a su gestión financiera y por el incentivo a aprovechar la tendencia a la baja de las tasas interbancarias, en el segundo semestre.

**Gráfico II.6: Monto y Plazo de las Operaciones Interbancarias en MN (Millones de bolivianos)**

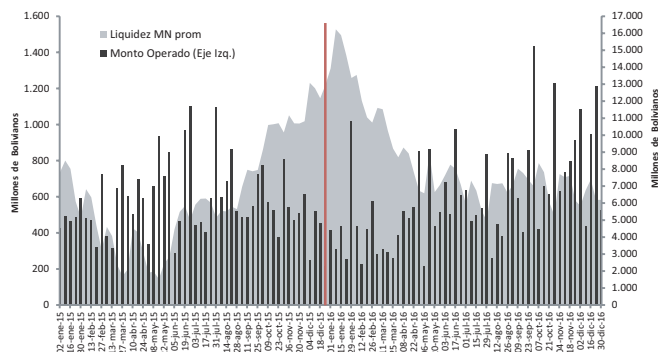


FUENTE: Banco Central de Bolivia - Entidades de intermediación financiera.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto. Las líneas rojas corresponden al promedio de cada gestión

**II.1.2. Operaciones de reporto en la BBV en MN**

En 2016, el volumen total de operaciones de reporto efectuadas en la BBV se mantuvo casi invariable y registró Bs8.104 millones, 1,2% mayor al registrado en 2015. En un contexto de elevada liquidez en el sistema financiero y de escasas adjudicaciones de valores públicos en la subasta del BCB, particularmente en los primeros cuatro meses, el importante nivel de colocaciones de valores privados en el mercado primario de la BBV fue fondeado sin mayor presión sobre el mercado de reportos. Posteriormente, mientras continuó el dinamismo de las emisiones de valores privados en el mercado primario de la BBV, la estabilización de la liquidez y el repunte de la colocación de valores públicos en la subasta del BCB condujeron a una recuperación del volumen de transacciones en el mercado de reportos (Gráfico II.7).

**Gráfico II.7: Liquidez y operaciones de reporto 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.

Asimismo, la creciente participación de los valores privados comparada con la de los valores públicos en la negociación de reportos de la BBV (86% frente a 14%) es una señal positiva de que este mercado está alcanzando importantes grados de profundidad y menor dependencia de las condiciones de subasta de valores públicos del BCB (Gráfico II.8). En 2016 se destacó el incremento de la negociación de DPF y la importante

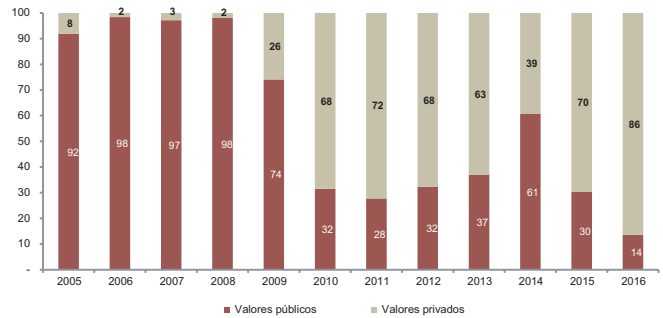
disminución de la negociación de valores públicos. La negociación de bonos de largo plazo y bonos bancarios bursátiles fue baja (Gráfico II.9).

Con relación a las tasas de reporto negociadas en la BBV, las condiciones de alta liquidez propiciaron que las mismas se mantuviesen en niveles bajos durante gran parte del año (0,69% en promedio semanal). Los niveles históricamente bajos de las tasas de adjudicación de valores del BCB (menores a 364 días) inhibieron la necesidad de fondearse en el mercado de reportos y reforzaron la persistencia a la baja de las tasas de reporto (Gráfico II.10). La excepción estuvo marcada por repuntes puntuales a fines de mayo, junio y julio que estuvieron asociados a la demanda de fondos que motivó la intervención del órgano regulador del sistema financiero a una entidad financiera de vivienda (señalada anteriormente) y a la necesidad de fondos derivada del pago del impuesto a las utilidades de la industria manufacturera.

Al igual que en el caso de las tasas interbancarias, la tasa de reportos repuntó en diciembre, alcanzando su máximo nivel de 2,54%, como resultado de la presión ejercida por el racionamiento de liquidez practicada por las entidades financieras.

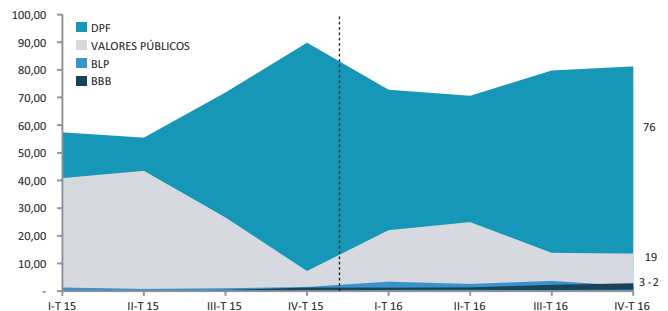
Otra característica que también refleja el comportamiento de los inversionistas es el plazo pactado en las operaciones de reporto. Durante el primer trimestre de 2016, una vez que los inversionistas interiorizaron la consolidación de la postura expansiva de la política monetaria y se abrieron oportunidades de rentabilizar operaciones de compra/venta definitiva de valores en los mercados primario y secundario de la BBV, el plazo promedio se mantuvo elevado. Posteriormente, el plazo disminuyó ante la señal de que las tasas de reporto tenderían a subir por la presión ejercida sobre el mercado debido a la intervención regulatoria y el pago de impuestos a las utilidades (Gráfico II.11). En el segundo semestre, en un contexto de profundización de la postura expansiva de la política monetaria, los plazos revirtieron su tendencia y aumentaron en señal de un mejor aprovechamiento de las oportunidades de negociación en firme en el mercado primario y secundario de la BBV.

**Gráfico II.8: Profundización del mercado de reportos de la BBV (Porcentaje)**



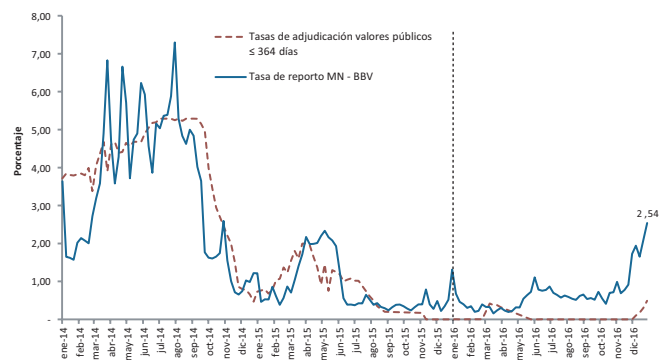
FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

**Gráfico II.9: Participación de los instrumentos negociados en reportos en la BBV (Porcentaje)**



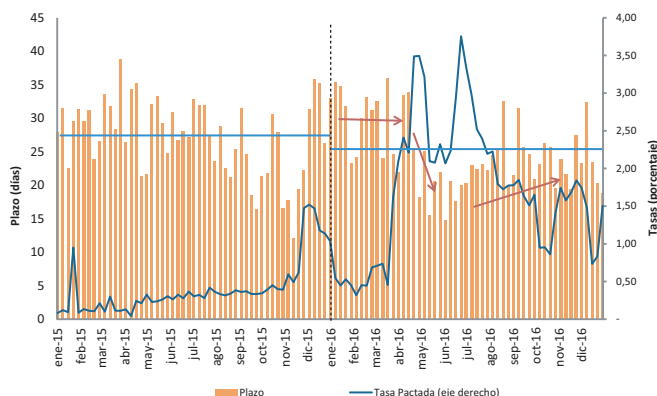
FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

**Gráfico II.10: Tasas de reporto en la BBV y tasas de adjudicación de valores del BCB (Porcentaje)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia, Bolsa Boliviana de Valores y Entidades de Intermediación Financiera.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

**Gráfico II.11: Plazo y tasa de las operaciones de reporto en MN en la BBV (Días y porcentaje)**

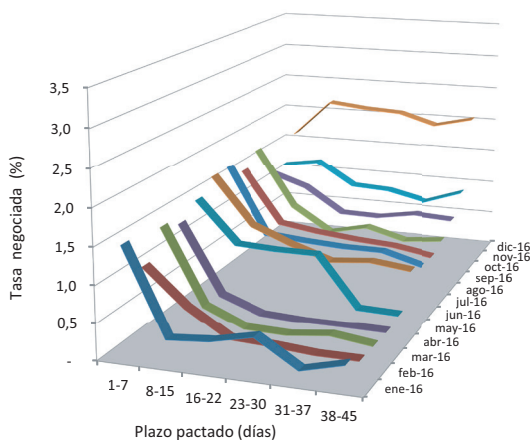


FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

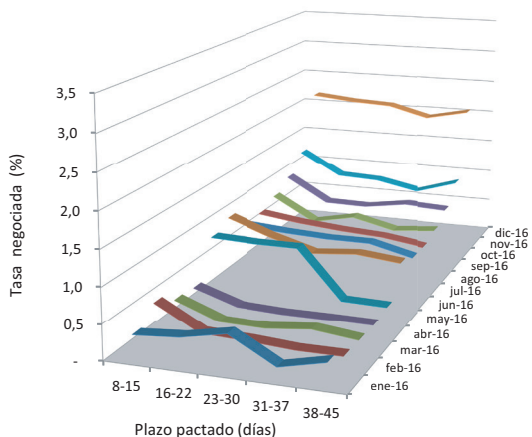
El comportamiento de las tasas de reporto negociadas en la BBV según tramos de plazos negociados, muestra que en promedio tienen una “pendiente negativa”, es decir, comienzan en un nivel elevado y tienden a decrecer a medida que el plazo de negociación es mayor<sup>23</sup> (Gráfico III.12-a). Sin embargo, considerando que el volumen promedio negociado por operación es muy bajo (Bs2,7 millones) comparado con el total negociado semanalmente (Bs607 millones), las operaciones realizadas a plazos muy cortos (entre 1 y 7 días) exigen la negociación de una tasa premio alta, tal que permita cubrir adecuadamente el costo de transacción involucrado. Debido a esto, las tasas son altas en el tramo más corto de plazos negociados.

**Gráfico II.12: Tasas de reporto de DPF negociadas en la BBV en 2016, según plazos (Días y porcentaje)**

a) Incluyendo Corto Plazo



b) Sin Corto Plazo



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

Posteriormente, excluyendo este plazo muy corto, la “curva de rendimiento” tiende a aplanarse y a mostrar una alta volatilidad ya que mientras hubo un contexto de alta liquidez las tasas se mantuvieron bajas en todos los plazos, hasta que fueron perturbadas por un requerimiento de fondos entre los meses de mayo y junio y se elevaron todas, algunas con rezago. El incremento de tasas a fin de año fue también notorio y esta vez generalizado (Gráfico II.12-b).

La volatilidad de las tasas de reporto puede evaluarse también a partir del comportamiento del diferencial entre las tasas de reporto máximas y mínimas negociadas en la BBV. La variación de este indicador a partir del mes de mayo estaría explicada por perturbaciones puntuales ya citadas en el caso de las tasas máximas y por el comportamiento de las entidades no involucradas en estas perturbaciones en el caso de las tasas mínimas (Gráfico II.13).

Finalmente, cabe señalar que en el marco de una postura expansiva de la política monetaria y con el propósito de velar por la estabilidad del mercado monetario, el BCB continuó con una oferta elevada de reportos dirigida al sistema financiero y mantuvo bajas las tasas base en MN y ME (véase el acápite I.2.1).

<sup>23</sup> Las tasas premio de reporto consideradas representan un promedio ponderado por operación por mes y hacen referencia a DPFs, por su representatividad y por la necesidad de homogenizar los riesgos crediticio y de mercado. No incluyen las tasas correspondientes a DPFs emitidas por dos entidades bancarias debido a su comportamiento “atípico”.



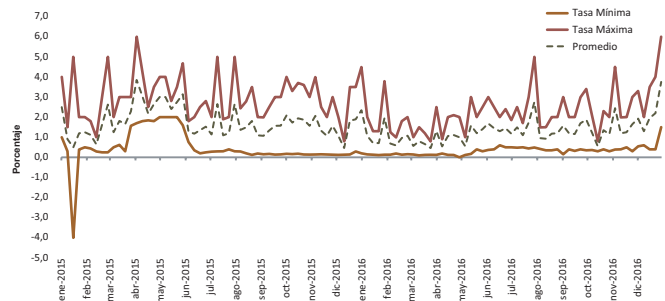
En resumen, el volumen de operaciones del mercado monetario en MN, registró en 2016 un incremento de 13,1% respecto a 2015, con un fuerte aumento de las operaciones interbancarias de 57 % y un moderado incremento de 1,2% de las operaciones de repo negociadas en la BBV. Durante 2016 no se registraron operaciones de Reporto del BCB con el Sistema Financiero (Gráfico II.14).

### II.1.3. La Tasa de adjudicación del BCB como indicador referencial 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 mantuvo como indicador referencial 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 observó en el mes de marzo una tendencia creciente de la tasa, la cual se revirtió a partir de abril para mantenerse en niveles históricos bajos hasta mediados de diciembre, cerrando la gestión con un ligero repunte.

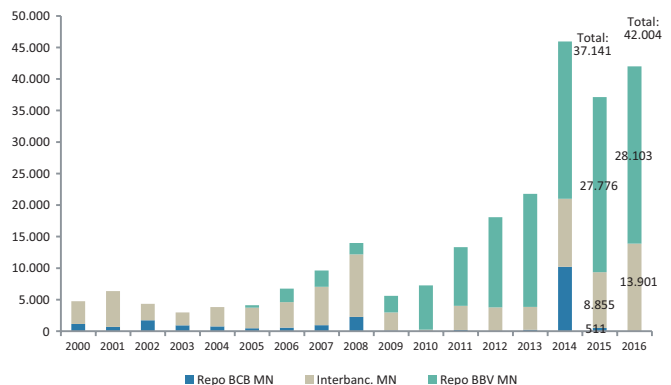
Dicho comportamiento fue transferido a la tasa de compra y venta de valores privados de la BBV y promovió cambios en los montos transados de valores públicos, reflejando las expectativas de los inversionistas institucionales: el crecimiento transitorio de la tasa de adjudicación de subasta en los periodos señalados 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 disminución de la tasa de adjudicación a niveles cercanos a cero llevó a un incremento de los montos transados en el mercado secundario tanto por la expectativa de que las tasas continúen su descenso, como por la necesidad de los inversionistas de abastecerse de títulos públicos en sus portafolios de inversión en un contexto adicional de fuerte disminución de los saldos de valores públicos observado hasta el mes de septiembre, dadas las tasas de adjudicación cercanas a cero (Gráfico II.15).

**Gráfico II.13: Diferencial entre la tasa de reporto en MN máxima y mínima (Porcentaje)**



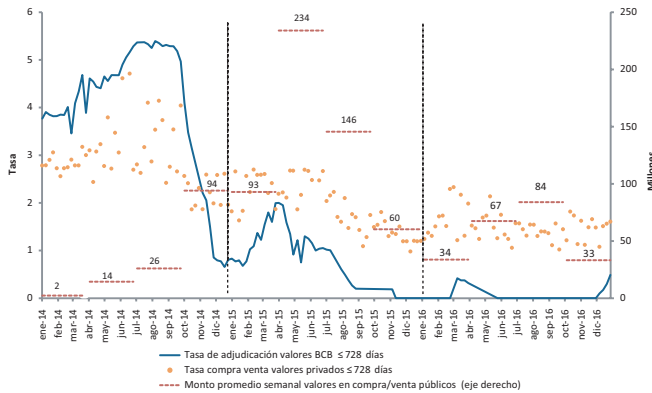
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

**Gráfico II.14: Monto operado en el Mercado Monetario en MN (Millones de bolivianos)**



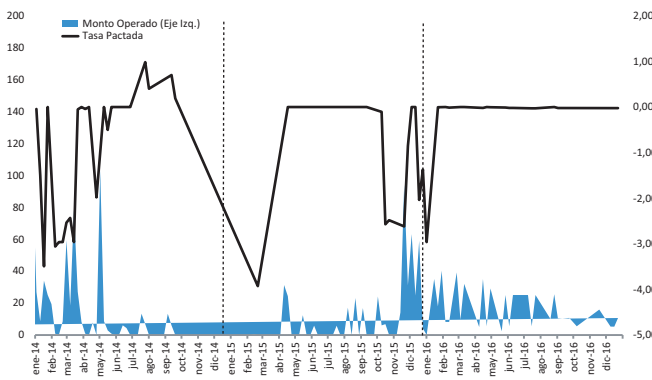
FUENTE: Bolsa Boliviana de Valores y Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

**Gráfico II.15: Tasa de adjudicación BCB y Tasas de Compra/Venta de valores públicos en la BBV en MN Operaciones menores a 728 días (Porcentaje y millones de bolivianos)**



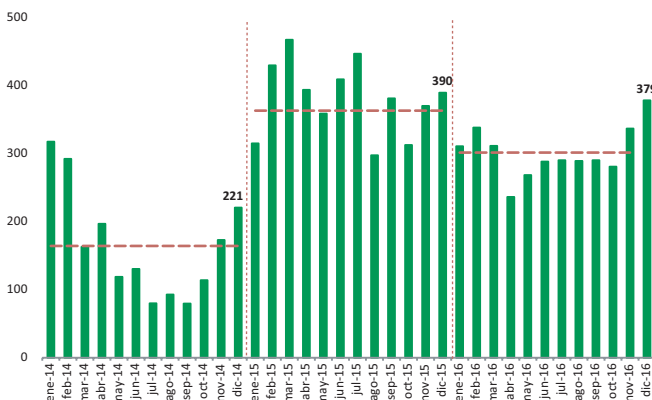
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

**Gráfico II.16: Mercado de reporto en UFV (Millones de UFV y porcentaje)**



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

**Gráfico II.17: Excedente de Encaje Legal en ME del Sistema Financiero Consolidado<sup>28</sup> (Millones de dólares)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
NOTA: Las líneas rojas corresponden al promedio de cada gestión

El promedio semanal del volumen operado durante la gestión 2016 fue de Bs54,6 millones, un 62% menor al monto operado en la gestión 2015 (Bs143,6 millones).

**II.1.4. Mercado Monetario en UFV<sup>24</sup>**

Las únicas operaciones en UFV están relacionadas a las operaciones de reportos realizadas en la BBV. Durante 2016, el volumen total de operaciones repuntó ligeramente en relación a 2015, registrándose un total de UFV478 millones, 3% más que en la gestión anterior, continuando con la tendencia decreciente, explicada por la decisión de la autoridad monetaria de suspender la oferta de valores de esta denominación a partir de abril de 2012, la cual redujo la cantidad de instrumentos disponibles en el mercado. Las operaciones estuvieron concentradas exclusivamente en operaciones con títulos públicos (BTS TGN) y operados por CAI<sup>25</sup> como principal agente reportado y SUD<sup>26</sup> como principal agente reportador (Gráfico II.16).

**II.2. El mercado monetario en ME**

El excedente de liquidez en ME registró en 2016 un saldo promedio mensual de \$us301 millones, menor en 18,2% al registrado en 2015 (\$us368 millones). Si bien inicialmente las últimas modificaciones a la Base del Encaje Legal en ME afectaron a la baja del excedente de liquidez, posteriormente éste se mantuvo expectable ante la reanimada emisión de valores privados en ME en la BBV, incrementando su nivel en los últimos dos meses de año. (Gráfico II.17).

**II.2.1. El mercado interbancario en ME**

En 2016 las operaciones interbancarias se incrementaron notablemente registrando un monto total de \$us844 millones, superior en 168% al registrado en 2015, debido principalmente a la necesidad de participar en la renovada emisión de valores privados en ME en la BBV. (Gráfico II.18 y Cuadro II.2).

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

25 Compañía Americana de Inversiones S.A.

26 Sudaval Agencia de Bolsa S.A.

27 Se utilizaron datos a fin de mes.

Como se verá en el acápite II.3.3., las emisiones de valores en ME en la BBV casi triplicaron lo acontecido en 2015 fueron motivadas a lo largo del año por una disponibilidad de liquidez en ME y por la posibilidad de fondeo en el mercado local para la realización de inversiones en el extranjero<sup>28</sup>. En este contexto cabe resaltar la creación del Fondo de Inversión Cerrado Global, constituido en el mes de abril, como una alternativa de inversión de valores de oferta pública en el mercado nacional y extranjero (Cuadro II.2).

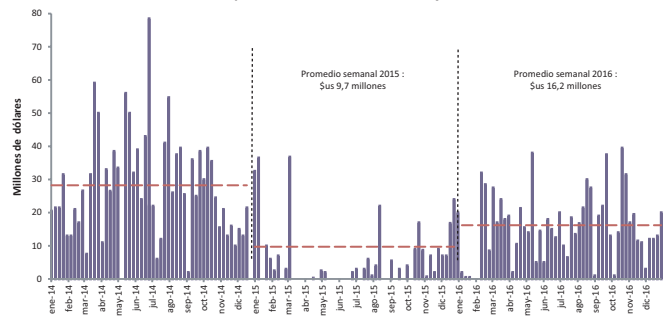
En este escenario, la tasa interbancaria tendió a subir entre abril y junio hasta alcanzar un máximo de 2,02%. Posteriormente, revirtió su tendencia manteniéndose estable hasta la última semana del año (Gráfico II.19).

**II.2.2. Operaciones de reporto en ME en la BBV**

En 2016, las operaciones de reporto en ME efectuadas en la BBV alcanzaron un volumen de \$us255 millones, 4,1% menor que en 2015 y el más bajo de los últimos diez años, esto debido a que el excedente de liquidez en ME fue suficiente para que las entidades financieras puedan fondear sus operaciones o inversiones sin precisar de fondos provenientes del mercado de reportos. En consecuencia, las tasas se mantuvieron en sus niveles históricos más bajos (0,33% en promedio; Gráfico II.20). La excepción ocurrió entre fines de marzo y abril cuando las operaciones de reporto se triplicaron motivadas por la importante emisión de valores en ME en la BBV, señalada anteriormente. En cuanto a la tasa para el periodo mencionado, ésta aumentó hasta alcanzar transitoriamente niveles entre 0,6% y 0,9%.

En resumen, en 2016 el mercado monetario en ME registró un volumen operado de \$us1.099 millones, 88,0% mayor al total operado en 2015 (\$us579 millones). El fuerte incremento de operaciones registrado por el mercado interbancario (168%) contrastó con la disminución de las operaciones de reporto efectuadas en la BBV (4,1%). Por su parte, cabe señalar que a pesar de que el BCB oferta diariamente reportos en MN

**Gráfico II.18: Monto de Operaciones Interbancarias en ME (Millones de dólares)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
NOTA: Las líneas rojas corresponden al promedio de cada gestión

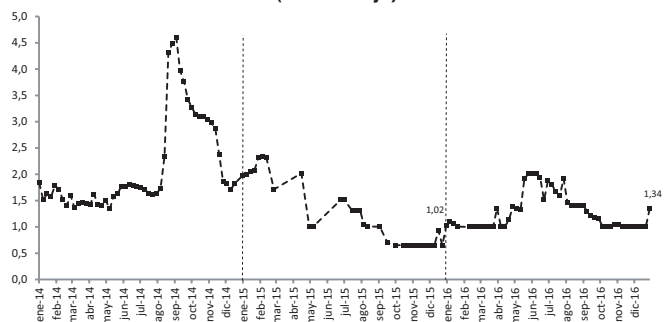
**Cuadro II.2: Emisiones de valores en ME en la BBV e inversiones en el extranjero de inversionistas institucionales locales (Millones de dólares)**

	2011	2012	2013	2014	2015	I 2016	II 2016	III 2016	IV 2016	2016
Emisiones de valores en ME en la BBV	120,3	82,7	257,9	178	84,9	80,5	133,7	8,1	28,9	251,2
Fondos del Sistema Integral de Pensiones*	0,0	119,3	252,0	289,2	351,5	537,4	642,9	661,7	653,1	653,1
SAFI - Fondos de Inversión Abiertos	39,2	60,6	51,9	46,1	46,9	47,5	55,7	56,8	67,6	67,6
SAFI - Fondos de Inversión Cerrados	12,1	20,7	26,9	44,9	84,2	154,3	156,8	184,7	235,6	235,6
Seguros Personales*	0,0	35,7	56,5	81,6	140,9	167,1	173,4	171,4	164,1	164,1
Seguros Generales*	0,0	1,3	2,2	2,3	5,9	12,1	12,2	12,4	12,2	12,2
Total	51,3	237,6	389,4	464,0	629,3	918,5	1.041,0	1.087,1	1.132,6	1.132,6

Nota: Dic. 2011 corresponde a Ene. 2012 para todos los casos (información disponible a esta fecha).  
Dic. 2015 corresponde a Oct. 2015 para los Fondos del SIP y a Nov. 2015 para las empresas de seguros.  
\* El último dato de la gestión 2016 corresponde al mes de noviembre

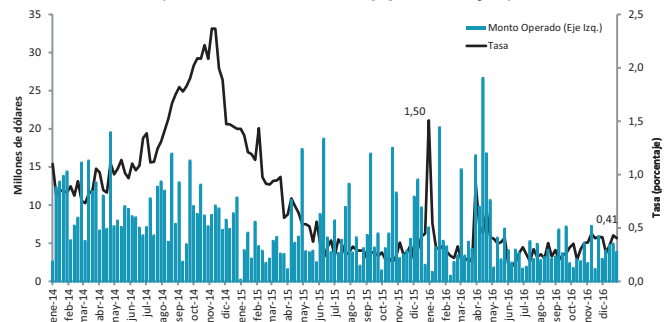
FUENTE: ASFI y APS.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

**Gráfico II.19: Tasa del mercado interbancario en ME (Porcentaje)**



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

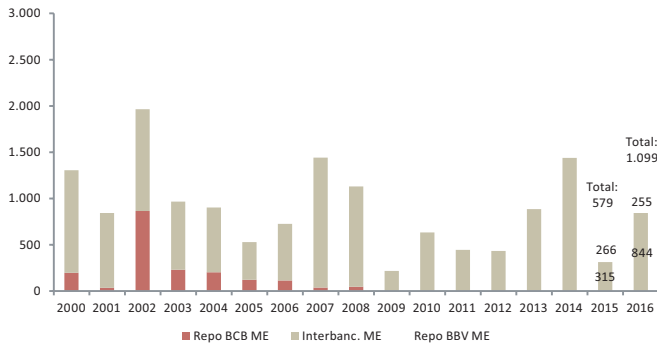
**Gráfico II.20: Operaciones de reporto en ME y tasas de reporto negociadas en la BBV (Millones de dólares y porcentajes)**



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

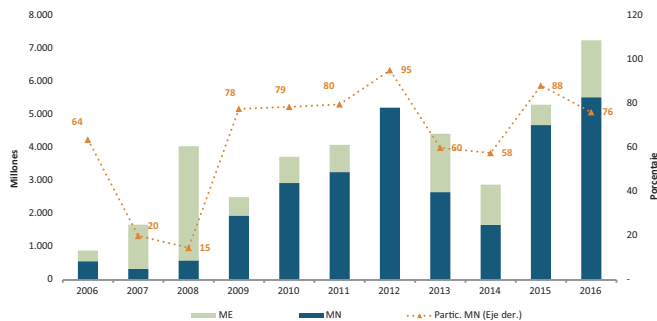
28 En este ámbito, destacaron las emisiones y colocaciones en ME registradas entre fines de marzo y abril de bonos de largo plazo y cuotas de participación por un total de \$us180 millones.

**Gráfico II.21: Monto operado en el mercado monetario en ME (Millones de dólares)**



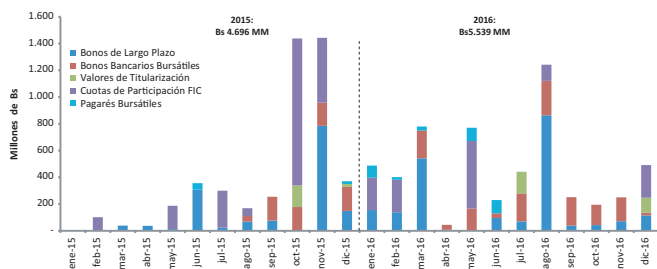
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

**Gráfico II.22: 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.

**Gráfico II.23: 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.

y ME, no efectuó ninguna operación de repo en ME desde octubre de 2008, en un contexto marcado por el proceso de bolivianización en el cual está encaminada la política monetaria (Gráfico II.21).

### II.3. Profundización del mercado monetario

El desenvolvimiento del mercado monetario está estrechamente relacionado con el grado de estímulo proporcionado por la subasta de valores públicos del BCB y TGN y con la dinámica de los mercados primario y secundario de compra/venta definitiva de valores de la BBV. Esta última plaza es relevante, porque el crecimiento sostenido de la emisión de valores privados en MN y ME otorga una mayor disponibilidad y diversificación de valores a ser negociados como colaterales o en firme.

Durante 2016, la emisión de valores de renta fija y de renta variable en la BBV<sup>29</sup> alcanzó un total de Bs7.262 millones, un 36,7% mayor a la registrada en 2015, y mantuvo una importante participación relativa de las emisiones en MN (76,3%) frente a ME (23,7%; Gráfico II.22).

#### II.3.1. Emisiones de la BBV en MN

Durante 2016, las favorables condiciones de liquidez en MN y la escasa colocación de valores públicos alentaron crecientes emisiones y colocaciones de valores privados en MN en la BBV. La colocación total alcanzó a Bs5.539 millones, superior en 17,9% a las vistas en 2015. Destacaron las emisiones de Bonos de Largo Plazo (BLP, 39%), Bonos Bancarios Bursátiles (BBB, 27%), Cuotas de Participación (CP, 24%), Pagarés Bursátiles (PGB, 6%) y Valores de Titularización (VTD, 5%; Gráfico II.23).

Los BLP, emitidos por empresas productivas y de servicios, registraron plazos desde 1 a 13 años y los fondos captados tuvieron como destino principal el financiamiento de capital de inversión y capital de trabajo, además del recambio de pasivos. Sobresalieron las siguientes emisiones: TELECEL por Bs529 millones,

<sup>29</sup> Los valores de renta variable considerados sólo incluyen cuotas de participación, no acciones.

Parque Industrial Latinoamericano – PILAT por Bs519 millones, SOBOCE por Bs334 millones, COBEE por Bs152 millones, TOYOSA por Bs142 millones y NUTRIOIL por Bs140 millones.

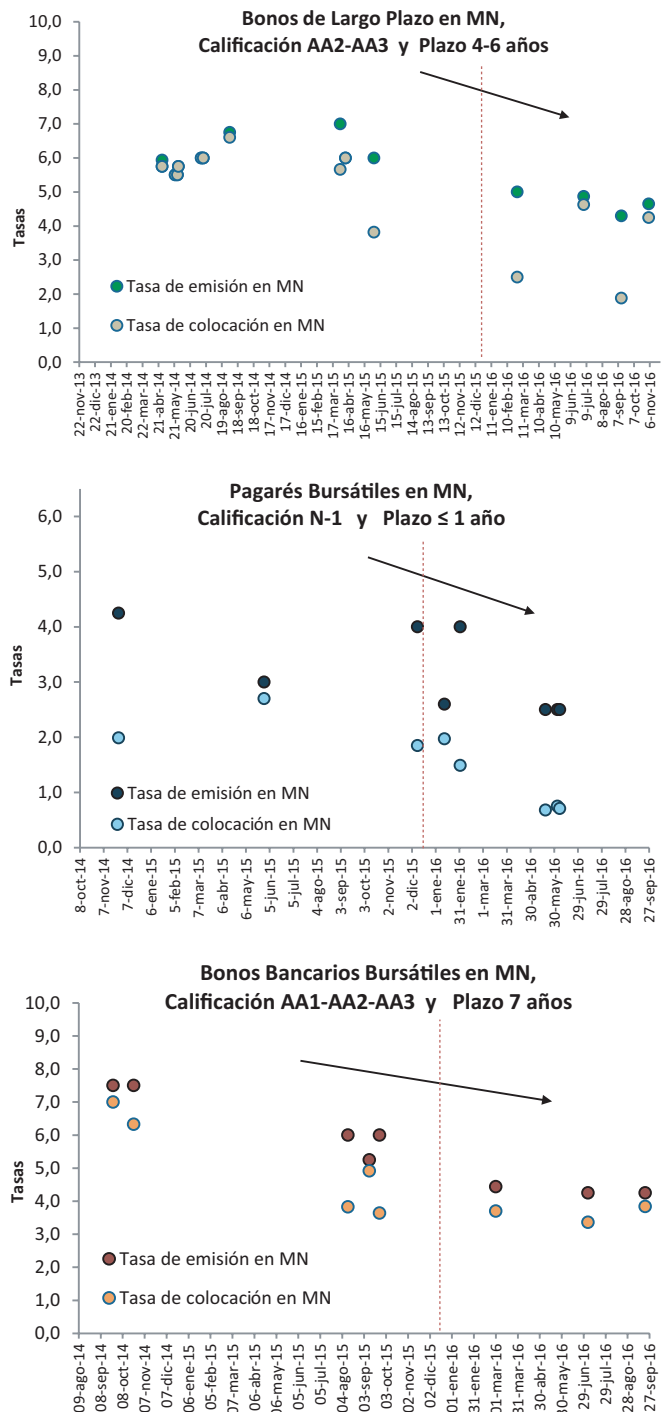
Por su parte, las CP emitidas por Fondos de Inversión Cerrados (FIC) registraron un plazo de 10 a 12 años y tuvieron como principal destino la inversión en valores de oferta pública y de oferta privada (valores emitidos por sociedades relacionadas a bienes raíces, empresas productivas grandes y PYMES). Destacaron las emisiones de FIC FIBRA por Bs505 millones, FIC Renta Activa Puente por Bs484 millones, FIC Credifondo Garantiza por Bs200 millones y FIC Acelerador de Empresas por Bs120 millones<sup>30</sup>.

Respecto a los BBB, éstos son emitidos por bancos y tienen como principales características su plazo largo y el destino de los fondos hacia el financiamiento de la cartera crediticia y el fortalecimiento patrimonial (cuando los instrumentos son bonos subordinados). En 2016 destacaron las emisiones de BNB por Bs419 millones, BIE por Bs417 millones, BIS por Bs212 millones y BME por Bs178 millones.

Finalmente, respecto a los PGB, éstos son instrumentos de corto plazo (menor a un año) y tienen como principal destino de fondos el financiamiento de capital de operaciones de las empresas. En 2016 las principales emisiones correspondieron a IASA (Aceite FINO) por Bs99 millones y TOYOSA por Bs20 millones.

Es destacable señalar que la postura expansiva de la política monetaria se transmitió también en bajas tasas de emisión, de valores privados y tasas efectivas de colocación, según cada rango de plazos y calificación de riesgo, tal como se verificó también en 2015 (Gráfico II.24).

**Gráfico II.24: Tasas de emisión y colocación en la BBV de valores seleccionados, según calificación de riesgo y plazo (Porcentaje)**



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

30 Para mayores detalles sobre la naturaleza de los FIC y la evolución de sus inversiones ver Recuadro 2.

## RECUADRO 2 FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS

Los Fondos de Inversión Cerrados (FIC) son aquellos fondos cuyo patrimonio inicial y duración están previamente determinados (fijos y largo plazo, respectivamente). La concepción de un FIC en términos de la identificación de una oportunidad de mercado, de un modelo de negocio a ser implementado y de una constitución legal, administrativa y financiera, descansa en una Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI). El propósito general de un FIC es constituirse en un vehículo de inversión para los participantes y/o en un promotor de la emisión de valores de oferta privada de potenciales emisores (empresas, asociaciones, proyectos, etc) que por diferentes razones no afrontan aun el desafío de emitir valores de oferta pública en la BBV.

Los participantes de un FIC realizan aportes que se expresan en cuotas de participación (representados por certificados nominativos de cuotas). Las cuotas de participación no son redimibles directamente por el FIC, sino que cuando el tenedor de las mismas requiera deshacerse de ellas debe negociarlas en el mercado secundario de la Bolsa. Las cuotas de participación son una clase de instrumentos de renta variable ya que los rendimientos que puedan generar en su vida útil dependen de la valoración que alcance el Fondo.

Una vez que ASFI autoriza la oferta pública e inscripción de las cuotas de participación en el RMV y en la BBV, la emisión y colocación de estos instrumentos da inicio a las operaciones del FIC, las cuales se sujetarán a sus políticas de inversión y de gobernabilidad. La colocación de cuotas de participación en el mercado primario de la Bolsa se efectúa a valor nominal y en adelante adquirirá un valor de cuota de mercado.

Los FIC comenzaron a operar hace varios años en el marco de la Ley N°1834 del Mercado de Valores y bajo la administración de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI). A diciembre de 2016 operan 25 Fondos, de los cuales 19 lo hacen en MN y 6 en ME. La cartera de inversiones alcanzó un total de Bs8.287 millones, 83% administrados por FIC constituidos en MN y 17% administrados por FIC constituidos en ME.

Por instrumentos, en la cartera de inversiones de los FIC destacan en los últimos dos años una creciente participación de DPF, inversiones en el extranjero y otros (valores de oferta privada por diversos inversionistas). En conjunto, estos instrumentos alcanzaron a noviembre de 2016 un valor equivalente de \$us986 millones (68,1% del total). En contraste, la inversión en valores públicos del BCB y TGN disminuyó notoriamente hasta alcanzar un equivalente de sólo \$us66 millones a esta misma fecha.

**Cuadro 1: Evolución de la cartera de inversión de los Fondos de Inversión Cerrados**  
(En millones de moneda origen)

SAFI	FIC	dic-14	jun-15	dic-15	jun-16	dic-16
<b>EN BOLIVIANOS</b>	<b>EN BOLIVIANOS</b>	<b>3.865</b>	<b>4.205</b>	<b>6.209</b>	<b>7.314</b>	<b>8.040</b>
ALIANZA SAFI	CRECIMIENTO	0	0	581	582	588
MARCA VERDE	AGROOPERATIVO	208	211	214	218	220
	CAP FIC					551
	FIBRA FIC				502	491
PANAMERICAN	PYME PROGRESO-A					
	PYME PROGRESO-B					
SAFI BISA	MICROFIC	404	413	422	430	437
	SEMBRAR	516	524	533	542	550
SAFI CAPITAL +	SEMBRAR ALIMENTARIO	490	495	505	512	519
	SEMBRAR PRODUCTIVO			521	525	528
	ACELERADOR	339	346	354	366	491
SAFI FORTALEZA	IMPULSOR	259	264	271	281	285
	PYME II	304	307	311	313	314
SAFI MERCANTIL	POTENCIA	0	103	164	166	168
	EMERGENTE	446	452	461	471	477
SAFI SANTA CRUZ INVESTMENTS	RENTA ACTIVA PYME	242	245	252	257	261
	RENTA ACTIVA PUENTE	0	173	937	1.452	1.469
SAFI UNIÓN	PROPYME UNIÓN	290	295	301	306	310
	PROQUINUA UNIÓN	368	375	383	390	378
<b>EN DÓLARES</b>	<b>EN DOLARES</b>	<b>140</b>	<b>142</b>	<b>142</b>	<b>248</b>	<b>247</b>
BNB SAFI S.A.	GLOBAL				104	103
MARCA VERDE SAFI	K12 FIC	73	74	74	75	75
SAFI BISA	GESTIÓN ACTIVA	33	33	34	34	34
SAFI FORTALEZA	FACTORING INTERNACIONAL	13	13	13	13	13
SAFI MERCANTIL	ESTRATÉGICO	9	9	9	9	9
SAFI NACIONAL	INTERNACIONAL	12	12	12	12	12

FUENTE: Banco Central de Bolivia.  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.  
Nota: La información está disponible sólo a estas fechas de corte.

**Cuadro 2: Cartera de inversión de los Fondos de Inversión Cerrados por instrumentos**  
(En millones de dólares estadounidenses)

Instrumento	nov-14	nov-15	nov-16
ANR	1	1	1
BBB	62	65	71
BBS	1	3	2
BLP	37	51	66
BTS	18	16	1
CDS	-	-	-
CUP	64	53	49
DPF	188	302	473
LBS	22	14	-
LTS	26	-	-
LRS	-	-	16
PGB	2	1	4
VTD	0	1	1
Liquidez	61	257	235
Inv. Extranjero	45	84	205
Otros	202	246	308
Reporto	22	5	16
	753	1.100	1.447

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

### **LAS AFPs, PRINCIPALES PARTICIPANTES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN CERRADOS**

Los principales inversionistas en cuotas de participación son las AFPs. A noviembre de 2016 son tenedoras de \$us1.357,5 millones (\$us1.138 en MN y \$us219 en ME) que representan alrededor del 94% de la cartera de inversiones de los FIC.

Esta sustancial participación de las AFPs en la tenencia de cuotas de participación no sólo está explicada por su inclinación a invertir en valores de larga maduración; sino principalmente porque juegan un rol activo en la creación de estos Fondos debido a los beneficios que potencial y efectivamente les reportan:

Primero, porque llegan a contar con un vehículo de inversión para colocar indirectamente sus excedentes de recursos en valores que pueden ser atractivos (valores de oferta privada y valores del extranjero, entre otros). La Ley N° 065 de Pensiones establece en su capítulo de inversiones, Artículo N°40, que: “los recursos de los fondos deben ser invertidos exclusivamente en valores o instrumentos financieros de oferta pública, a través de mercados primarios y secundarios autorizados”. Establece también que pueden invertirse en valores o instrumentos financieros sin calificación de riesgo emitidos por pequeñas y medianas empresas hasta un 5% del valor de cada Fondo. En este marco, la vigencia de los FIC amplía sus posibilidades de inversión.

Segundo, porque toman contacto directo con administradores especializados en el diseño e implementación de modelos de negocios innovadores (SAFIs) que otorgan “garantía” a la calidad de los valores de oferta pública o privada que emerjan de las oportunidades de mercado atractivos así financiados. Algunos prospectos de emisión de FIC revisados muestran seriedad y conocimiento del negocio que se espera promover, mientras que otros son más ligeros.

#### **II.3.2. Compra / venta definitiva en MN en el mercado secundario de la BBV**

Otro indicio de la profundización del mercado monetario es la evolución y el tamaño de las operaciones de compra/venta definitiva en el mercado secundario de la BBV. Estas operaciones se realizan ante la expectativa de obtener ganancias netas por venta de valores, ganancias netas por valoración de cartera y ganancias por rendimientos obtenidos.

Durante 2016, el volumen negociado alcanzó un total de Bs37.782 millones, 4,8% más que en 2015, del cual las operaciones en MN constituyeron el 94,8%, mientras que en ME y UFV, sólo el 4,0% y 1,2%, respectivamente (Gráfico II.25). El comportamiento

de la negociación de valores en compra/venta fue cambiante y estuvo relacionado en gran medida con la evolución también volátil de las tasas de interés pasivas de DPF en el sistema de intermediación financiera (Gráfico II.26), dado que este instrumento es el que preponderantemente se negocia en la BBV.

A principios de 2016, en un contexto de disminución de los saldos de depósitos del público en el sistema de intermediación financiera (Gráfico II.26), que disminuyeron en comparación a diciembre de 2015, periodo en el cual los depósitos experimentaron un incremento considerable debido al pago del doble aguinaldo y de sueldos, las tasas pasivas tendieron a aumentar con mayor importancia en el mes de diciembre, ello proporcionó un aliciente para



incrementar las operaciones de compra/venta de DPFs en la BBV. La validación al alza moderada de las tasas de adjudicación de los valores del BCB en el mes de marzo también contribuyó a dinamizar el mercado de compra/venta en este periodo. Posteriormente, la reducción de las tasas pasivas disuadió la negociación en compra/venta definitiva de valores.

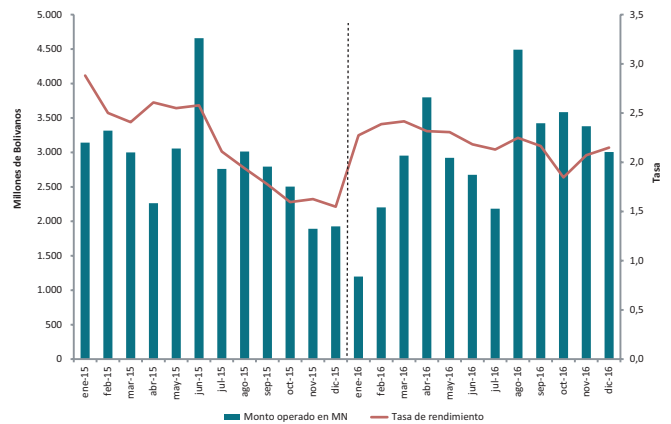
En el mes de agosto, se observó un fuerte repunte de las operaciones de compra/venta explicado por el importante incremento de la tasa pasiva de DPF y por la reacción de los inversionistas a abastecerse de valores del BCB ante la señal de que la nula adjudicación de estos valores en la subasta pública del ente emisor podría endurecerse en el corto plazo, en un contexto en que el saldo de valores llegaba a límites inferiores históricos<sup>31</sup>. En los últimos meses del año los volúmenes negociados se mantuvieron en niveles elevados.

Respecto al plazo restante promedio de los valores negociados en compra/venta, éste disminuyó notoriamente en el primer semestre de 2016 debido a la disminución de transacciones con valores del TGN que fue reemplazada por una creciente participación de valores privados. Posteriormente, el plazo restante promedio de los valores negociados creció de forma importante en un contexto de mayores niveles de adjudicación de valores del TGN en el segundo semestre, (Gráfico II.27).

**II.3.3. Compra / venta definitiva en ME en el mercado secundario de la BBV**

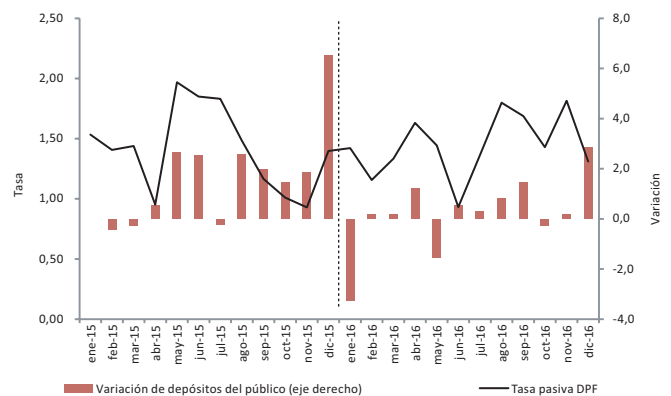
En 2016, los altos niveles de liquidez en ME existentes comparados con la escasa disponibilidad de instrumentos denominados en ME, se tradujeron en un fuerte repunte de la emisión y colocación de valores privados en ME que alcanzó \$us251 millones, casi el triple de lo registrado en 2015, así como en una puja intensa en el Ruedo de la BBV que significó una disminución sustancial de las tasas de colocación frente a las tasas de emisión (Gráfico II.28).

**Gráfico II.25: Operaciones de compra/venta definitiva de valores en el mercado secundario de la BBV en MN y tasa de rendimiento (Millones de bolivianos y porcentaje)**



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

**Gráfico II.26: Variación de depósitos del público y tasas pasivas de DPF del sistema de intermediación financiera (Porcentajes)**



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

31 Desde un pico de Bs25.000 millones de saldo a fines de marzo de 2015, éste llegó a Bs7.027 millones a fines de agosto de 2016 y a Bs5.854 millones a fines de septiembre de 2016.

Destacaron las emisiones de cuotas de participación (41%), bonos de largo plazo (32%), bonos bancarios bursátiles (23%) y pagarés bursátiles (3%).

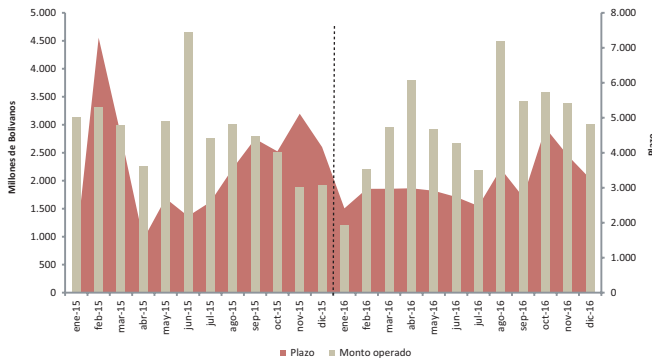
Las CP en ME fueron emitidas a un plazo de 12 años y estuvieron concentradas en un solo emisor, el Fondo de Inversión Cerrado GLOBAL, creado en el mes de abril con el objeto de constituir una cartera de inversiones en valores de oferta pública en el mercado nacional y en el mercado extranjero. Las cuotas colocadas alcanzaron a \$us104 millones. Correlativamente, las inversiones en el extranjero repuntaron con la participación de este inversionista institucional (como se ve en el Cuadro II.2).

Los BLP en ME alcanzaron a \$us81 millones y estuvieron principalmente representados por la emisión de bonos de la empresa de transporte de hidrocarburos YPFB TRANSIERRA por \$us76 millones. Tuvieron como destino principal el financiamiento de capital de inversiones y capital de operaciones.

Finalmente, la emisión de BBB en ME estuvo centrada en los bonos del Banco Mercantil Santa Cruz por \$us54 millones, la mitad de los cuales fueron subordinados, y tuvieron como destino el financiamiento de la cartera crediticia y el fortalecimiento patrimonial.

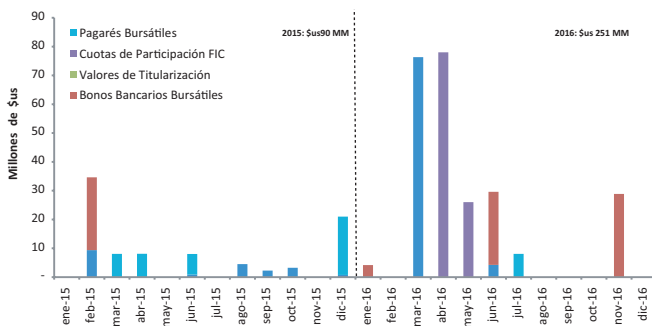
En conclusión, el mercado monetario en general experimentó un importante impulso en el volumen negociado debido al dinamismo de las operaciones interbancarias en MN y ME, y a un comportamiento más laxo de las operaciones de reporto. Las tasas de rendimiento negociadas fueron impactadas al alza de forma moderada y transitoria, dadas las favorables condiciones de liquidez existentes. Asimismo, las crecientes transacciones efectuadas en el mercado primario y secundario de la BBV propiciaron una mayor profundización del mercado monetario.

**Gráfico II.27: Plazo de las operaciones de compra / venta de valores en el mercado secundario de la BBV en MN (Millones de Bs y días)**



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

**Gráfico II.28: 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.

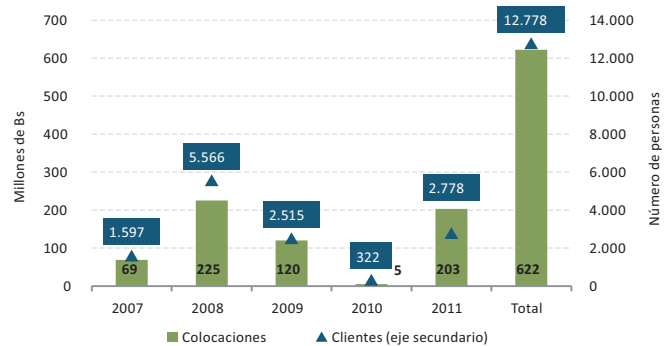
### III. Venta directa de valores públicos a personas naturales

En 2016, las colocaciones de Bonos BCB dirigidos a personas naturales alcanzaron un total de Bs2.098 millones, cifra que implica un crecimiento de 10% respecto a la gestión previa (Bs1.910 millones). Este nivel de colocaciones representa un máximo histórico, superando incluso la sumatoria de las ventas registradas entre 2007 y 2013. El crecimiento registrado en el año muestra el posicionamiento de estos instrumentos y la creciente demanda del público por los valores emitidos por el BCB. Adicionalmente, destacan las facilidades brindadas al público a lo largo de la gestión, entre las que resaltan el pago a través de tarjeta de débito y el Sistema de Venta Directa de Valores por Internet.

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 (UFV). 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 UFV. En lo que respecta al número de clientes, se llegó a un total de 12.778 desde octubre de 2007 hasta julio de 2011, periodo de oferta de estos instrumentos. (Gráfico III.1).

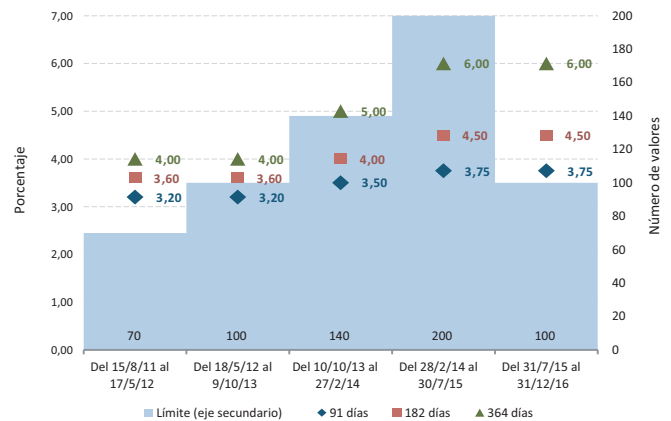
Posteriormente, en una segunda etapa iniciada en agosto de 2011, se realizó una reingeniería del

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



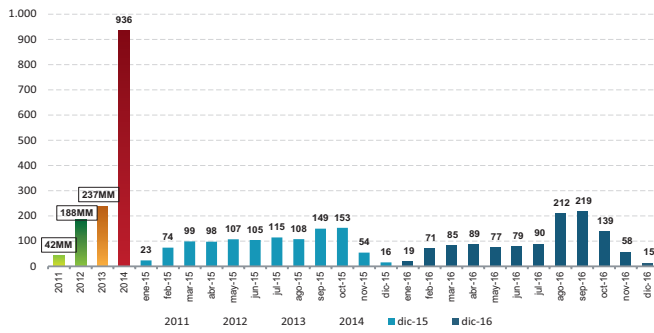
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

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



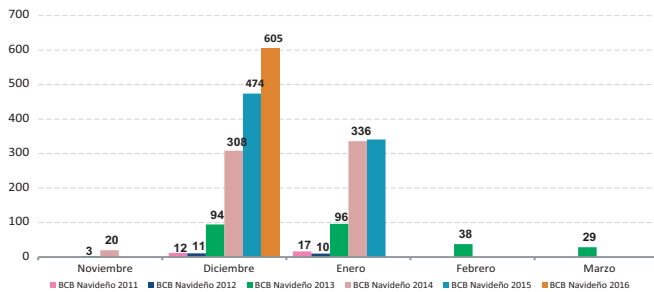
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

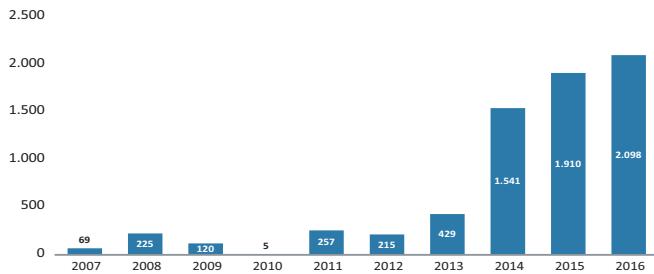
**Gráfico III.4: Colocaciones Bonos BCB Navideño (Millones de Bolivianos)**



Año	Colocación bruta
2011	29
2012	21
2013	260
2014	664
2015	815
2016 <sup>(1)</sup>	605
<b>Total</b>	<b>2.393</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

**Gráfico III.5: Colocaciones de Valores de Venta Directa, 2007 - 2016 (Millones de Bolivianos)**



Año	Letras	Bonos	Total
2007	69		69
2008	225		225
2009	120		120
2010	5		5
2011	203	54	257
2012		215	215
2013		429	429
2014	1.541		1.541
2015	1.910		1.910
2016	2.098		2.098
<b>TOTAL</b>	<b>622</b>	<b>6.247</b>	<b>6.869</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

instrumento de venta directa a fin de mejorar la oferta de valores para personas naturales, dando lugar al Bono BCB Directo.

El Bono BCB Directo es un valor de renta fija a corto plazo, dirigido exclusivamente a personas naturales, vendido a rendimiento con un valor unitario de Bs1.000. Las tasas para este instrumento se mantuvieron estables durante la gestión 2016, en 3,75%, 4,50% y 6,00% para los plazos referenciales de 91, 182 y 364 días respectivamente. Asimismo, el monto máximo de títulos por persona se mantuvo en 100, equivalente a Bs100.000, conforme a la modificación realizada en el tercer trimestre de 2015 (Gráfico III.2).

Las colocaciones de los Bonos BCB Directo en 2016 alcanzaron Bs1.152 millones, cifra 5% mayor a la registrada en 2015 (Bs1.100 millones), mostrando el posicionamiento de este instrumento y la creciente demanda del público (Gráfico III.3). Así, en 2016 un total de 29.311 participantes<sup>32</sup> adquirieron Bonos BCB Directo, lo que implica un crecimiento de 4% respecto al número de participantes registrados en 2015 (28.055).

Además de los Bonos BCB Directo, en 2016 se ofertaron los Bonos BCB Navideño por sexto año consecutivo, disponibles desde el 2 de diciembre de 2016 hasta el 31 de enero de 2017. Estos son valores de renta fija, cuyo objetivo es retirar liquidez proveniente de ingresos extraordinarios percibidos a fin de año, 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 monetaria decidió ofertar Bonos BCB Navideño 2016 a los plazos de 63 y 245 días con una tasa de rendimiento de 7% anual, para ambos plazos; se estableció como límite de compra 250 valores por persona, equivalente a Bs250.000.

Los resultados de la venta de este instrumento sobrepasaron ampliamente los de gestiones anteriores; al 31 de diciembre de 2016 se alcanzó un total de

<sup>32</sup> El número de participantes suma a las personas atendidas, sin descontar aquellos que adquieren valores en repetidas ocasiones o aquellas que realizaron operaciones mancomunadas.

colocaciones por Bs605 millones, rebasando en 28% las colocaciones del BCB Navideño en el mes de diciembre de 2015 (Bs474 millones). En relación a emisiones previas, la colocación de diciembre de 2016 es superior al total colocado en Bonos BCB Navideño 2011 (vendido entre dic-2011 y ene-2012), BCB Navideño 2012 (entre dic-2012 y ene-2013) y BCB Navideño 2013 (entre nov-2013 y mar-2014; Gráfico III.4).

Así, el total de colocaciones brutas de Bonos BCB en 2016 fue Bs2.098 millones, esto es, un crecimiento de 10% respecto a la gestión previa (Bs1.910 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 (Gráfico III.5).

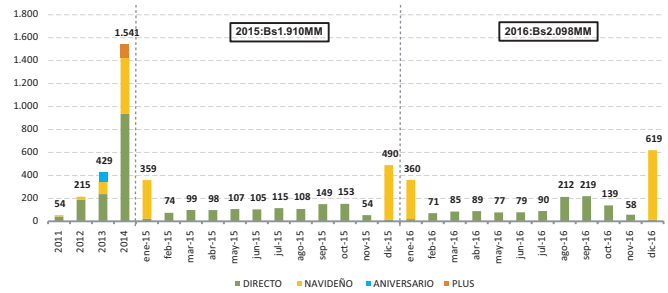
Del total vendido en 2016, 55% corresponde al Bono BCB Directo y 45% al Bono BCB Navideño (Gráfico III.6).

Es importante mencionar que la participación del Bono BCB Navideño en 2016, fue la más alta registrada desde el inicio de su oferta en 2011 (Gráfico III.7).

Así, durante 2016, un total de 45.862 participantes compraron valores de venta directa del BCB, de los cuales 22% (10.066 personas) fueron clientes nuevos, esto es, personas que adquirieron bonos del BCB por primera vez. En términos absolutos, se registró un crecimiento de 1% respecto a los clientes de la gestión 2015 (45.318 personas). Si bien se observó un descenso en la participación de los nuevos clientes respecto a 2015 (30%), el crecimiento en el total de personas que adquirieron sus Bonos, muestra que un gran número de los clientes compran valores en repetidas oportunidades, toda vez que están satisfechos con el rendimiento y las condiciones de la oferta del BCB (Gráfico III.8).

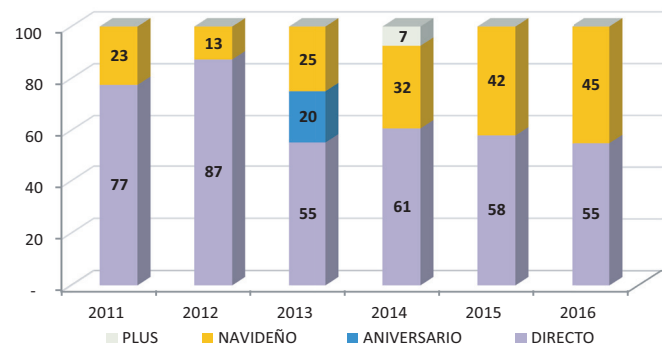
En lo que respecta al saldo, acorde al dinamismo de las colocaciones en el año, el 2016 cerró con un saldo de Bs1.476 millones, 11% más que el dato a diciembre de 2015 (Bs1.334 millones) y monto récord desde el inicio de la venta de valores en 2007 (Gráfico III.9).

**Gráfico III.6: Colocaciones Bonos BCB, según tipo de instrumento (Millones de Bolivianos)**



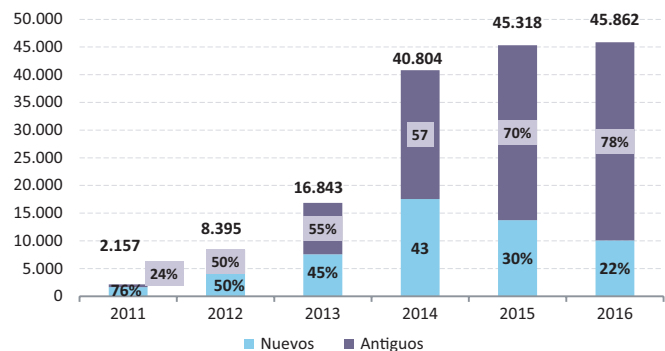
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

**Gráfico III.7: Composición de las colocaciones Bonos BCB (En porcentajes)**



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

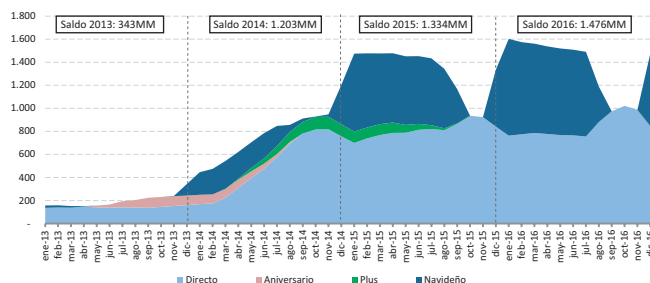
**Gráfico III.8: Participantes atendidos y clientes nuevos (Número de personas)**



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
2015	13.736	31.582	45.318
2016	10.066	35.796	45.862

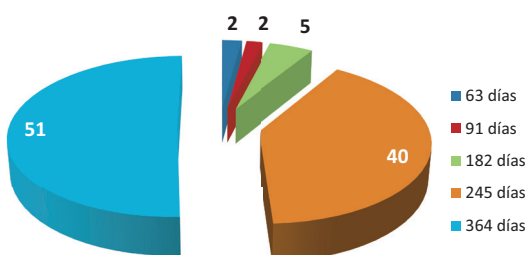
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

**Gráfico III.9: Saldo Bonos BCB (En millones de bolivianos)**



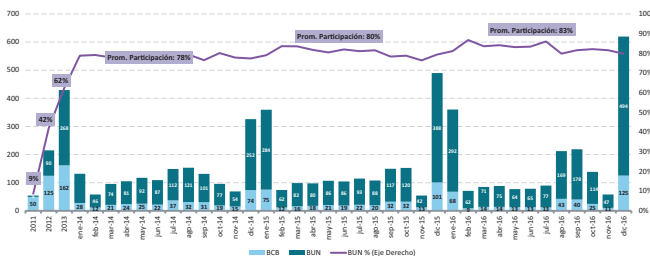
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 Nota: Saldos a valor final.

**Gráfico III.10: Saldo Bonos BCB, por plazo (En porcentajes)**



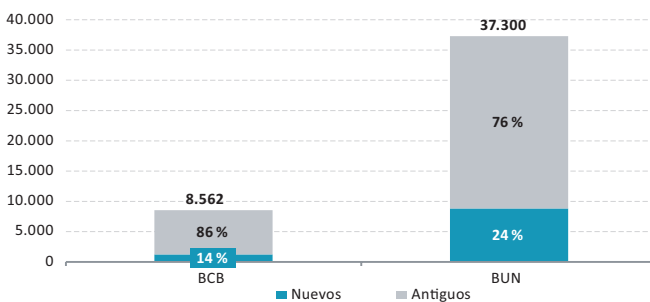
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

**Gráfico III.11: Colocaciones Bonos BCB, según colocador (Millones de Bolivianos)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

**Gráfico III.12: Participantes atendidos y clientes nuevos 2016, según colocador (Número de personas y porcentaje)**



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

Por plazo, los mayores saldos se concentraron a 364 días (51%, equivalente a Bs748 millones), seguido del plazo a 245 días (40%, equivalente a Bs597 millones). Los plazos menores tuvieron una participación conjunta de 9% (Gráfico III.10).

Otro hecho sobresaliente en la gestión fue la participación mayoritaria del Agente Colocador (AC) en las ventas anuales. De los Bs2.098 millones colocados en la gestión, 81% (Bs1.709 millones) corresponden al AC y el restante 19% (Bs388) a plataforma de atención al cliente del BCB. La trayectoria ascendente de la participación del AC se inició en 2013, gestión en la que el AC efectuó el 62% de las colocaciones de un total de Bs429 millones; en contraste, en 2012 y 2011 el BCB registró la mayor parte de las colocaciones. En 2016, el AC tuvo una colocación promedio de 83% mensual. (Gráfico III.11)

De igual modo, de los 45.862 participantes atendidos en la gestión, 81% acudieron a oficinas y/o sucursales del AC y 19% a plataforma de atención al cliente del BCB. De las 37.300 personas atendidas por el AC, 24% fueron nuevos clientes (8.835 personas); en lo que respecta a plataforma de atención al cliente del BCB, de las 8.562 personas atendidas, 14% fueron nuevos clientes (1.231 personas; Gráfico III.12).

Por otro lado, con el objeto de brindar convenientes opciones de compra a los clientes, en 2016 se mantuvieron las opciones de pago a través de tarjetas de débito, cheque y débito en cuenta, para los clientes en plataforma de atención al cliente del BCB. Asimismo, el Sistema de Venta Directa de Valores por Internet se mantuvo a disposición del público a lo largo de toda la gestión. Así, los clientes realizaron compras con medios alternativos al efectivo, especialmente en los meses en los que se oferta el Bono BCB Navideño (enero y diciembre; Gráfico III.13).

Realizando un análisis según plaza de colocación, el departamento con mayor participación en 2016 fue La Paz (63%), seguido de Cochabamba (14%) y Santa Cruz (7%). Es de mencionar que de las ventas del Departamento de La Paz, 6pp se concentran en la ciudad de El Alto (Gráfico III.14).

Estos datos implican una reducción de 3pp para La Paz, que en 2015 concentró un 66% del total de colocaciones de la gestión; en consecuencia, se observó una mayor participación de otros departamentos destacándose el incremento en las colocaciones en Cochabamba, que pasó de 13% en 2015 a 14% en 2016 (Gráfico III.15).

La Paz registró el mayor número de participantes nuevos, alcanzando un total de 5.625, en segundo lugar se encuentra Cochabamba con 1.596 clientes nuevos y finalmente Santa Cruz con 765 clientes nuevos (Gráfico III.16).

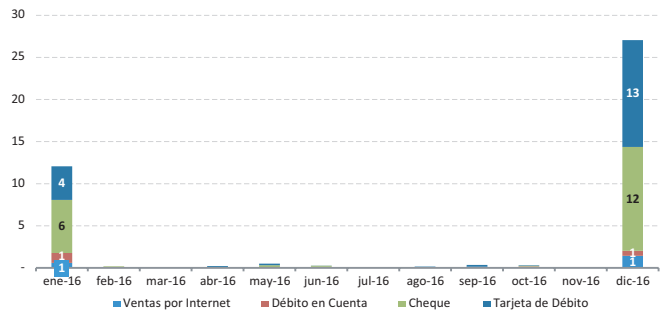
En lo que respecta al análisis de colocaciones según áreas geográficas, en 2016, el 91% de las colocaciones se dieron en ciudades capitales (incluido El Alto), un 7% en ciudades intermedias, el 1% en ciudades menores y el restante 0,3% en centros poblados<sup>33</sup> (Gráfico III.17).

Por departamento y área, destacaron en 2016 por sus colocaciones en ciudades intermedias Potosí (32%), Tarija (23%) y Oruro (19%); en lo que respecta a ciudades menores, destacan Chuquisaca (11%) y Beni con un 9%; en centros poblados, el único departamento que registró ventas en esta área fue Beni, con un 54% de sus colocaciones. En contraposición, el departamento de Pando y La Paz registraron la mayor concentración de ventas en ciudades capitales, con un 100% y 98% de las colocaciones, respectivamente. (Gráfico III.18).

Analizando el perfil de los 45.862 participantes registrados en 2016, la distribución según su profesión presenta una importante dispersión, mostrando el

33 Para la conformación de áreas, se clasificó a los municipios en cinco categorías: Ciudad Capital, conformada por las 9 ciudades capitales más El Alto; Ciudad Intermedia, que está conformada por los municipios con más de 20.000 habitantes; Ciudad Menor, con municipios entre 10.001 y 20.000 habitantes; Centro Poblado, representado por municipios entre 2.001 y 10.000 habitantes; y por último Centro Poblado Menor, conformada por municipios que tienen entre 1 y 2.000 habitantes. A lo largo de todo el periodo de estudio no se registraron colocaciones en Centro Poblados Menores, debido a que no existen agencias o sucursales del Agente Colocador en estas localidades. La clasificación de los municipios según número de habitantes corresponde al documento de resultados del Censo Nacional de Población y Vivienda 2001, publicado por el Instituto Nacional de Estadística de Bolivia; los nombres son adaptados a partir de similar documento correspondiente al Censo Nacional de Población y Vivienda 2012.

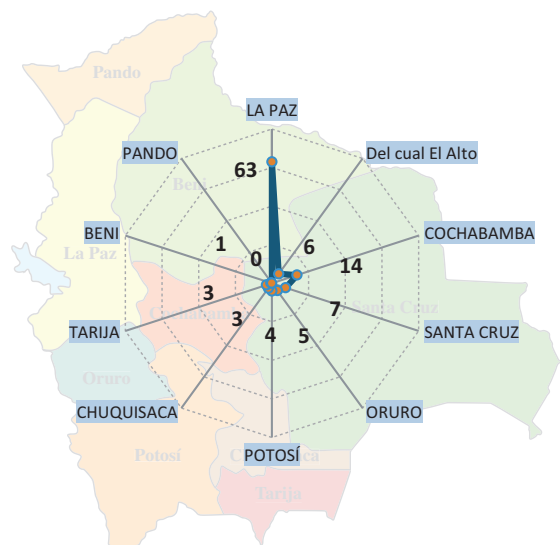
Gráfico III.13: Colocaciones brutas en plataforma de atención al cliente del BCB, según medio de pago (Miles de Bolivianos)



Mes	Ventas por Internet	Débito en Cuenta	Cheque	Efectivo	Tarjeta de Débito	Total
ene-16	599	1.175	6.303	55.900	3.996	67.973
feb-16	32	-	150	9.281	-	9.463
mar-16	3	-	30	13.978	4	14.015
abr-16	-	-	100	13.867	115	14.082
may-16	71	-	260	12.542	171	13.044
jun-16	121	-	150	12.776	9	13.056
jul-16	74	-	-	12.477	-	12.551
ago-16	87	-	-	42.700	70	42.857
sep-16	148	-	-	40.067	215	40.430
oct-16	69	100	100	24.478	56	24.803
nov-16	13	-	-	10.677	-	10.690
dic-16	1.437	600	12.326	98.374	12.686	125.423
<b>Total</b>	<b>2.654</b>	<b>1.875</b>	<b>19.419</b>	<b>347.117</b>	<b>17.322</b>	<b>388.387</b>

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

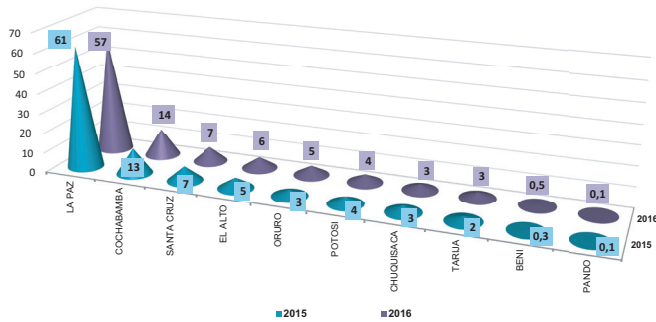
Gráfico III.14: Colocaciones Bonos BCB, según departamento (Miles de bolivianos y porcentajes)



	Ventas	%
LA PAZ	1.323.842	63
COCHABAMBA	287.527	14
SANTA CRUZ	156.653	7
ORURO	100.744	5
POTOSÍ	86.253	4
CHUQUISACA	65.696	3
TARIJA	63.521	3
BENI	11.104	1
PANDO	2.202	0
<b>Total</b>	<b>2.097.542</b>	<b>100</b>

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

**Gráfico III.15: Participación en las colocaciones Bonos BCB según plaza, gestiones 2015 - 2016 (Porcentajes)**

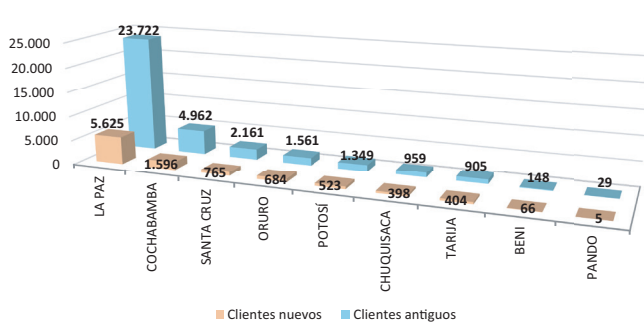


amplio alcance de los instrumentos del BCB. Así, los tres grupos ocupacionales con mayor participación son profesionales, con un 25% (incluye licenciados, ingenieros, arquitectos y profesionales en salud); trabajadores del sector servicios y comercio (16%) y profesores (12%; Gráfico III.19).

En lo que respecta a la distribución según género, el 57% de los participantes que adquirieron valores de venta directa del BCB en 2016 fueron mujeres (26.298) y el restante 43% fueron hombres (19.564; Gráfico III.20).

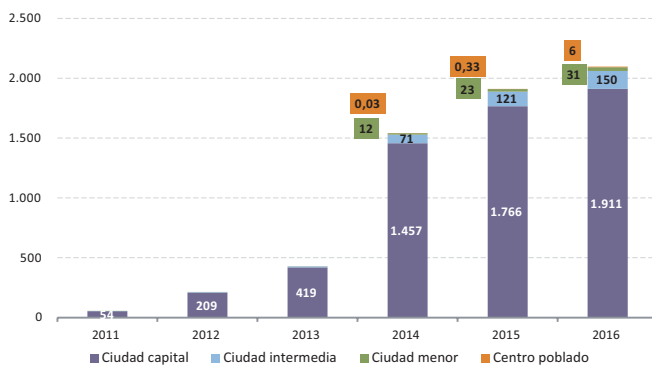
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

**Gráfico III.16: Participantes atendidos y clientes nuevos, según departamento (Número de personas)**



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

**Gráfico III.17: Colocaciones y participación, según área (Millones de bolivianos y porcentajes)**

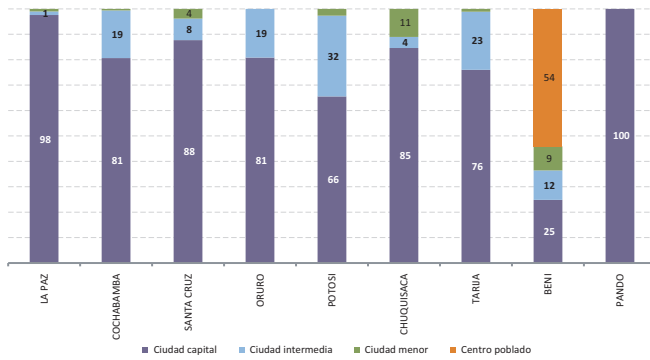


	Ciudad capital	Ciudad intermedia	Ciudad menor	Centro poblado
2011	99,78	0,17	0,06	
2012	97,45	1,73	0,82	
2013	97,64	1,87	0,49	
2014	94,56	4,63	0,81	0,002
2015	92,49	6,32	1,18	0,02
2016	91,08	7,13	1,49	0,29

FUENTE: Banco Central de Bolivia  
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto  
NOTA: Los datos se presentan en valor nominal

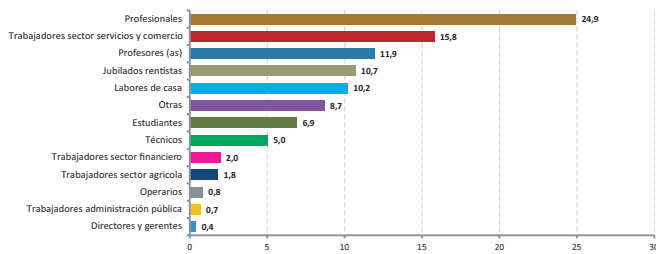


**Gráfico III.18: Participación de las colocaciones, según área (Porcentajes)**



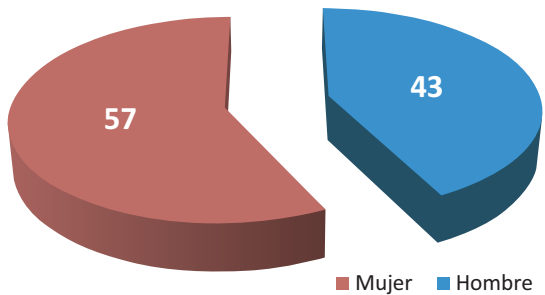
FUENTE: Banco Central de Bolivia  
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

**Gráfico III.19: Distribución de participantes, según ocupación (Porcentajes)**



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

**Gráfico III.20: Distribución de clientes, según género (Porcentajes)**



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