



INFORME *de*
OPERACIONES *de*
MERCADO ABIERTO *y*
MONETARIO 2018

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

El BCB contribuye al desarrollo económico y social del país

INFORME *de*
OPERACIONES *de*
MERCADO ABIERTO *y*
MONETARIO 2018

Presentación

El Informe de Operaciones de Mercado Abierto y Monetario es uno de los boletines informativos que anualmente presenta el Banco Central de Bolivia, dirigido a los agentes del sistema financiero, investigadores, estudiantes y público en general, con el objetivo de informar acerca de las políticas monetarias implementadas por la Autoridad Monetaria en el marco de su mandato constitucional de mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social.

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

Contenido

I. LAS OMA DEL BCB Y LAS OPERACIONES CON VALORES DEL TGN.....	6
I.1. LA POLÍTICA MONETARIA Y LAS OMA DEL BCB.....	7
I.1.1. OFERTA Y DEMANDA DE VALORES DEL BCB	8
I.1.2. COLOCACIÓN BRUTA DE VALORES DEL BCB.....	12
I.1.3. VENCIMIENTOS DE VALORES DEL BCB	14
I.1.4. RESCATES ANTICIPADOS DE VALORES RECLAMABLES DEL BCB	16
I.1.5. COLOCACIÓN NETA DE LAS OMA DEL BCB	17
I.1.6. SALDOS DE VALORES DEL BCB	17
I.1.7. TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES DEL BCB	19
I.2. OTRAS OPERACIONES.....	19
I.2.1. OPERACIONES DE REPORTO EN EL BCB	19
I.2.2. OPERACIONES DEL FONDO DE REQUERIMIENTO DE ACTIVOS LIQUIDOS (FONDO RAL)	21
I.3. OPERACIONES CON VALORES EMITIDOS POR EL TGN	23
II. EL MERCADO MONETARIO.....	30
II.1. EL MERCADO MONETARIO EN MN.....	30
II.1.1. EL MERCADO INTERBANCARIO EN MN	33
II.1.2. OPERACIONES DE REPORTO EN LA BBV EN MN	35
II.1.3. LA TASA DE ADJUDICACIÓN DEL BCB COMO INDICADOR REFERENCIAL DEL MERCADO MONETARIO EN MN.....	41
II.1.4. EL MERCADO MONETARIO EN UFV	41
II.2. EL MERCADO MONETARIO EN ME	42
II.2.1. EL MERCADO INTERBANCARIO EN ME	43
II.2.2. OPERACIONES DE REPORTO EN ME EN LA BBV.....	43

II.3. PROFUNDIZACIÓN DEL MERCADO MONETARIO.....	44
II.3.1. PROFUNDIZACIÓN DEL MERCADO INTERBANCARIO Y DE REPORTOS.....	44
II.3.2. EMISIONES DE VALORES EN MN EN LA BBV.....	46
II.3.3. EMISIONES DE VALORES EN ME EN LA BBV.....	48
III. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES.....	50

I. Las OMA del BCB y operaciones con valores del TGN

La política monetaria del BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, continuó su orientación expansiva dirigida a coadyuvar en el dinamismo de la actividad económica con estabilidad de precios, además de mantener los programas de protección social.

En este sentido, la ejecución de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en 2018, además de otras medidas, estuvo dirigida a mantener la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados y evitar alzas pronunciadas de las tasas de interés.

A inicios de la gestión, el BCB mantuvo moderados niveles de colocación que estuvieron acompañados de mayores flujos de vencimientos de diferentes valores. Entre los meses de abril y mayo, ante una coyuntura de disminución de la liquidez, el BCB implementó oportunamente un conjunto de medidas, destacándose el rescate anticipado de letras reclamables, reducción de la tasa base para operaciones de reporto y del diferencial de las tasas de créditos con garantía del Fondo RAL, disminución de la oferta de títulos, y fortaleció su orientación expansiva modificando la periodicidad de las subastas a una frecuencia bisemanal. Estas medidas lograron una gradual recuperación de la liquidez hasta niveles adecuados a fin de apoyar el dinamismo del crédito del sistema financiero, que alcanzó cifra récord.

Durante los últimos meses del año, frente a una tendencia a la baja de la liquidez, el Ente Emisor decidió nuevamente reducir la tasa de interés de créditos con garantía del Fondo RAL, y puso a disposición la ventanilla para realizar mayores operaciones de reporto y créditos con garantía del Fondo RAL; acciones que permitieron repuntar el nivel de la liquidez. Al finalizar la gestión, luego de observarse una recuperación de los niveles de liquidez, el BCB persiguió el objetivo de recuperar espacios para la política monetaria a través de OMA, ello se tradujo en un incremento gradual en el volumen de colocaciones brutas sin generar alzas en las tasas de interés.

Como resultado, el volumen total de colocación bruta de valores que realizó el BCB en 2018 alcanzó a Bs2.826 millones, cifra menor en Bs1.608 millones respecto al monto de colocación bruta registrado en 2017, dada la postura expansiva asumida durante esta gestión.

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

Adicionalmente, la autoridad monetaria administra las emisiones de valores públicos que realiza el Tesoro General de la Nación (TGN), cuyos efectos sobre la liquidez de la economía son diferentes. Cuando los recursos captados de las operaciones con valores del TGN 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 operaciones con valores del TGN es su plazo de emisión, que comprende el mediano y largo plazo, a diferencia de los valores públicos emitidos con fines de política monetaria, que son de corto plazo por el objetivo que persiguen.

I.1. LA POLÍTICA MONETARIA Y LAS OMA DEL BCB

El BCB mantuvo la orientación expansiva de su política monetaria iniciada a mediados de 2014 sin descuidar la estabilidad de los precios internos, en línea con la decisión de las autoridades de mantener el dinamismo de la actividad económica y los programas de protección social. Las operaciones de regulación monetaria del BCB se caracterizaron por su eficacia y oportunidad permitiendo mantener la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados y evitar alzas pronunciadas en las tasas de interés del sistema financiero. Durante el 2018 se emplearon diferentes mecanismos de OMA, acompañados de otras medidas de regulación monetaria como las modificaciones en el encaje legal y créditos de ventanillas de liquidez del BCB compuestas por las operaciones de reporto y los créditos con garantía del Fondo RAL y CPVIS.¹

En este contexto, las OMA se instrumentaron a través de la redención neta de valores colocados bajo los mecanismos de subasta y mesa de dinero, y se ejecutó la opción de rescate anticipado de valores reclamables del BCB. Asimismo, se continuó con las operaciones de venta directa dirigida a personas naturales con la emisión del Bono “BCB Directo” y la octava versión del Bono “BCB Navideño”.

Durante los primeros meses del 2018, el BCB mantuvo moderados niveles de colocación que estuvieron acompañados de mayores flujos de vencimientos de diferentes valores de OMA. Entre los meses de abril y mayo, ante una coyuntura de disminución de la liquidez en el sistema financiero, el BCB implementó oportunamente un conjunto de medidas que permitieron fortalecer la liquidez por medio de inyecciones netas de instrumentos de regulación monetaria, que incluyeron el rescate anticipado de letras reclamables; asimismo, disminuyó la tasa base para operaciones de reporto, redujo el diferencial de las tasas de créditos con garantía del Fondo RAL, disminuyó la oferta de títulos y fortaleció su orientación expansiva modificando (mayo) la periodicidad de las subastas a una frecuencia bisemanal. Estas medidas de política monetaria lograron una gradual recuperación de la liquidez hasta niveles adecuados a fin de apoyar el dinamismo del crédito en el sistema financiero.

En los últimos meses del año, frente al descenso estacional de la liquidez el Ente Emisor decidió nuevamente reducir la tasa de interés de créditos con garantía del Fondo RAL, y atender mayores operaciones de reporto y créditos con garantía del Fondo RAL.

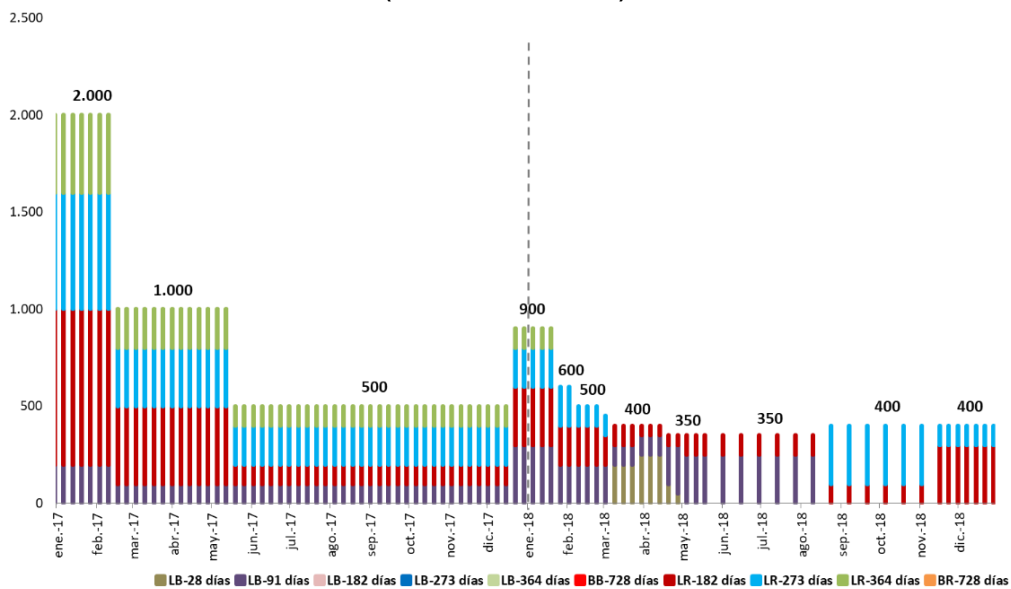
Luego de observarse una recuperación de los niveles de liquidez, el BCB persiguió el objetivo de recuperar espacios para la política monetaria a través de OMA, ello se tradujo en un incremento gradual en el volumen de colocaciones brutas sin generar alzas en las tasas de interés.

¹ Adicionalmente, entre 19 y 27 de abril de 2018, el BCB puso a disposición de las entidades tenedoras de valores emitidos por el TGN en MN la posibilidad de compra de estos instrumentos a través de solicitudes de cancelación anticipada a precio de curva (sin penalización). Sin embargo, dentro del plazo establecido no se recibieron propuestas por parte de las entidades tenedoras.

I.1.1. OFERTA Y DEMANDA DE VALORES DEL BCB

El comportamiento de la oferta de valores del BCB en subasta estuvo acorde con la postura expansiva de política monetaria asumida por el Ente Emisor. Luego de un incremento transitorio de la oferta en subasta hasta Bs900 millones orientado a regular la liquidez estacional de finales de 2017, el BCB disminuyó gradualmente la oferta semanal en cinco oportunidades desde Bs900 millones hasta Bs350 millones, posteriormente hacia finales de mayo se modificó la periodicidad de las subastas a una frecuencia bisemanal. En el mes de agosto, se incrementó la oferta a Bs400 millones dando preferencia a letras rescatables y discontinuando la oferta de letras a 91 días, en tanto que la periodicidad de las subastas semanales se retomó desde mediados de noviembre con el fin de recuperar espacios de política monetaria a través de OMA (Gráfico I.1).

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.

En 2018, se continuó con la oferta de valores con opción de rescate anticipado, instrumento que es utilizado desde diciembre de 2015 en el marco de las medidas heterodoxas, con el objeto de mejorar la capacidad del BCB para responder a las necesidades de inyección de liquidez al sistema financiero. Asimismo, en el mes de marzo se incorporó la oferta de Letras con plazo de 28 días a fin de programar los vencimientos para abril, mes en el cual se hace efectivo el pago del impuesto a las utilidades de las empresas de los sectores banca, seguros, comercio y servicios.

El BCB complementó su oferta semanal en subasta pública con la oferta de valores bajo el mecanismo de mesa de dinero. La oferta de valores a través de este mecanismo le permite al Ente Emisor proporcionar información al sistema financiero respecto a tasas y precios que está dispuesto a validar. De este modo, la oferta a través de mesa de dinero consiguió señalar las tasas de adjudicación para

las subastas de las siguientes semanas. En 2018, el monto semanal ofertado en mesa de dinero no superó el monto remanente no colocado en subasta² (Cuadro I.1).

Cuadro I.1: Oferta de valores de regulación monetaria por mecanismo de colocación (Cantidad de títulos)

	I Trim 2018	II Trim 2018	III Trim 2018	IV Trim 2018	Total 2018
Subasta Pública					
LB 28 días	850.000	650.000			1.500.000
LB 91 días	2.500.000	2.150.000	750.000		5.400.000
LR 182 días	2.400.000	800.000	600.000	2.400.000	6.200.000
LR 273 días	1.400.000		900.000	1.600.000	3.900.000
LR 364 días	300.000				300.000
Mesa de Dinero					
LB 28 días	199.300				199.300
LB 91 días	200.000				200.000
LR 182 días	200.000		50.000		250.000
LR 273 días			450.000	200.000	650.000

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: LB = Letras del BCB; LR = Letras Reclamables del BCB.
 Los datos se presentan en valor nominal.
 Cada título tiene un valor nominal de Bs1.000.

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

Por su parte, el volumen demandado de valores del BCB a través de los mecanismos de subasta pública y mesa de dinero también respondió al escenario de liquidez prevaleciente en el sistema financiero 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. Pese a que se presentaron tasas de postura más altas con respecto a las vigentes, el BCB no validó incrementos en las tasas de interés de sus títulos valor durante toda la gestión. En consecuencia, la demanda por valores de regulación monetaria en 2018 fue de Bs1.969 millones, cifra inferior en Bs4.639 millones a la registrada en la gestión 2017 (Bs6.608 millones). Esta reducción en la demanda estuvo determinada principalmente por las entidades bancarias en línea con la menor disponibilidad de liquidez en moneda nacional y la mayor rentabilidad de las operaciones interbancarias y de reporto negociadas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) comparadas con la rentabilidad ofrecida por los valores públicos del BCB.

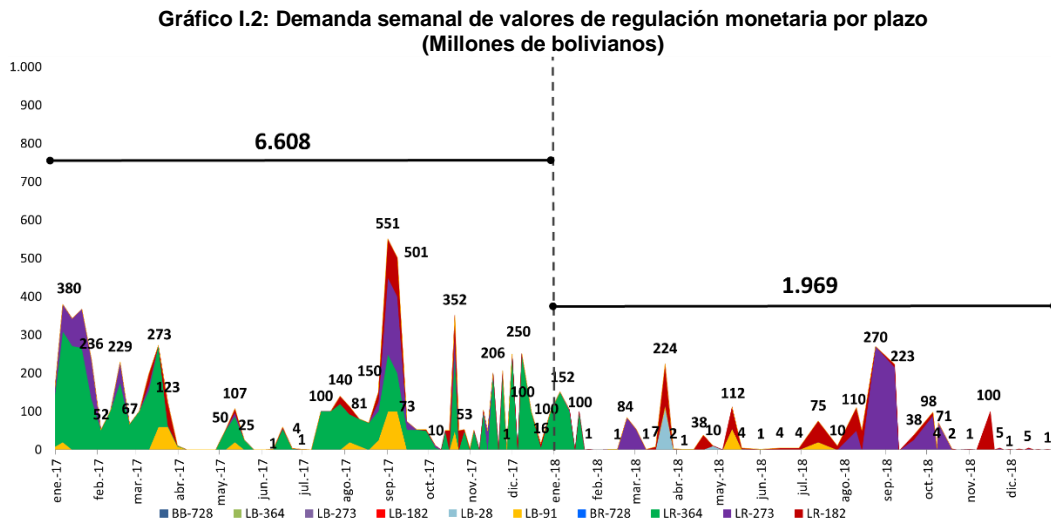
La demanda de valores de regulación monetaria en subasta pública alcanzó a Bs1.332 millones mientras que el monto demandado en mesa de dinero fue inferior y ascendió a Bs637 millones, esta situación concuerda con la relación de montos ofertados por el BCB bajo ambas modalidades en 2018.³ Al respecto, cabe señalar que el BCB priorizó el mecanismo de subasta pública toda vez que le permite

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 el Directorio, pudiendo incluir excedentes sobre la oferta semanal de valores que puedan generarse por montos enviados a la mesa de dinero."

³ En 2018, la oferta en mesa de dinero se realizó en el primer y tercer trimestre y en el mes de octubre, el monto semanal ofertado en mesa de dinero no superó el monto remanente no colocado en subasta.

captar información relevante sobre las condiciones del mercado y las expectativas de las entidades participantes ya que se trata de una modalidad competitiva.

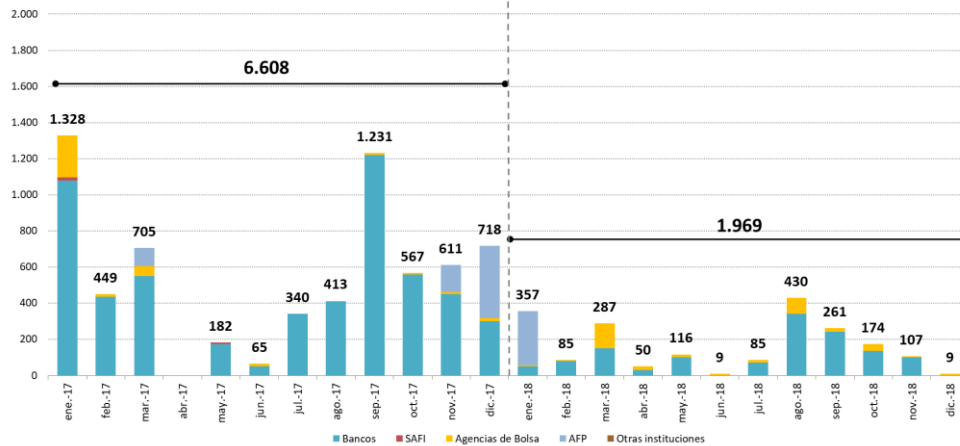
La demanda en ambos mecanismos (subasta pública y mesa de dinero) se concentró principalmente en letras con opción de rescate anticipado, en línea con la mayor oferta del BCB en estos valores. En cuanto a la composición por plazos, las letras con opción de rescate anticipado a 182, 273 y 364 días representaron el 27%, 45% y 18%, respectivamente, del total demandado; mientras que las letras no reclamables a 28 y 91 días representaron un 6% y 4% del total. (Gráfico I.2).



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

Similar a lo ocurrido en la gestión pasada, las principales entidades que demandaron los valores de regulación monetaria fueron las entidades bancarias con Bs1.295 millones, equivalente al 66% del total demandado, las agencias de bolsa con Bs373 millones representando el 19%, en tanto que las Administradoras de Fondo de Pensiones (AFP) presentaron una demanda de Bs300 millones que representó el 15% del total. Por otro lado, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) y Entidades Financieras de Vivienda (EFV), a diferencia de gestiones pasadas, no participaron en la subasta de valores públicos del BCB (Gráfico I.3).

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

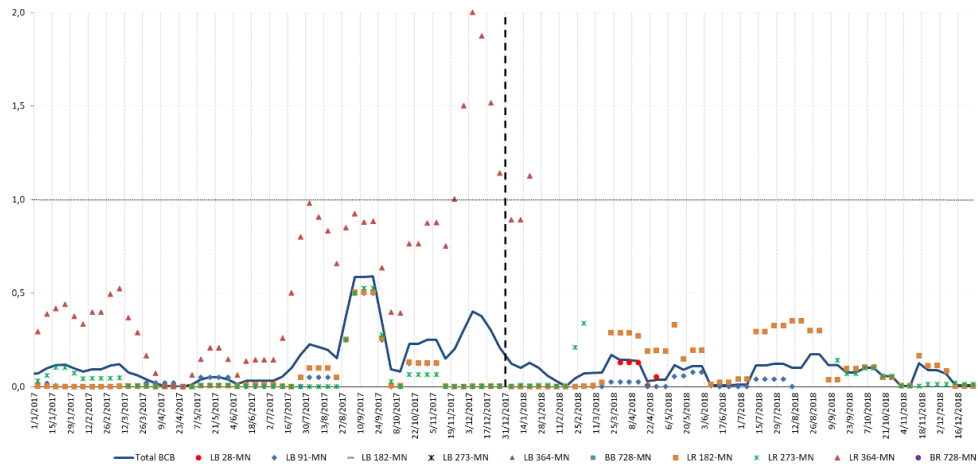


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Incluye montos demandados por valores del BCB en subasta y mesa de dinero.
 Otras instituciones incluye: entidades aseguradoras o reaseguradoras y entidades financieras de vivienda.
 Las líneas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

La evolución del ratio de demanda a oferta en subasta (*bid-to-ask*) estuvo determinada principalmente por el comportamiento del nivel de liquidez durante la gestión 2018. Por su parte, mientras que la oferta semanal se redujo gradualmente, la demanda por valores en subasta presentó altos niveles en los meses de marzo, agosto y septiembre. Como consecuencia el ratio demanda a oferta promedio fluctuó por debajo de la unidad durante toda la gestión, registrando su valor máximo en los meses marzo y agosto.

El ratio *bid-to-ask* según el plazo, refleja una mayor preferencia en la demanda de letras a 182 días, mientras que para las letras a 364, 273, 91 y 28 días muestran niveles inferiores y con baja frecuencia acorde con la estructura de plazos ofertados en subasta que predominó a lo largo del año. (Gráfico I.4).

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



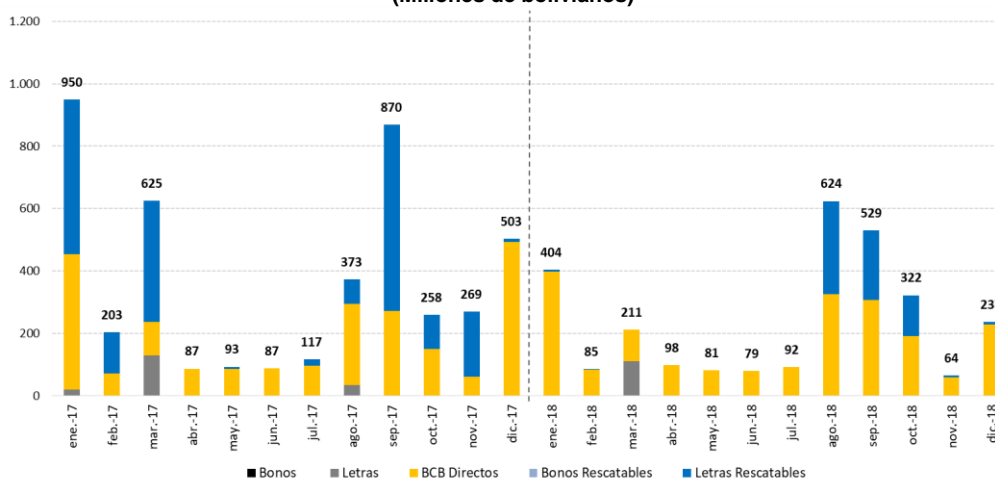
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: LB = Letras del BCB; LR = Letras Reclamables del BCB; BR = Bonos Reclamables del BCB.
 Ratio bid-to-ask=Valor total Demandado/Valor total Ofertado

I.1.2. COLOCACIÓN BRUTA DE VALORES DEL BCB

Durante la gestión 2018 las OMA del BCB fueron ejecutadas a través de diversos instrumentos. Al igual que en la gestión pasada, se emitieron valores con y sin opción de rescate anticipado colocados a través de subasta y mesa de dinero, y se colocaron valores de venta directa a personas naturales con la emisión del Bono “BCB Directo” y la octava versión del Bono “BCB Navideño”.

El volumen total de colocaciones brutas que realizó el BCB en 2018 alcanzó a Bs2.826 millones,⁴ que representa una disminución de Bs1.608 millones respecto a las colocaciones realizadas en la gestión 2017. Con relación a la colocación bruta por tipo de instrumento, las letras reclamables representaron el 24% de las colocaciones con un monto de Bs673 millones y las letras no reclamables obtuvieron el 4% de participación con una colocación de Bs111 millones; por su parte, los bonos de venta directa alcanzaron una colocación de Bs2.042 millones obteniendo el 72% del total colocado⁵ (Gráfico I.5).

Gráfico I.5: Colocación de valores de regulación monetaria por instrumento (Millones de bolivianos)



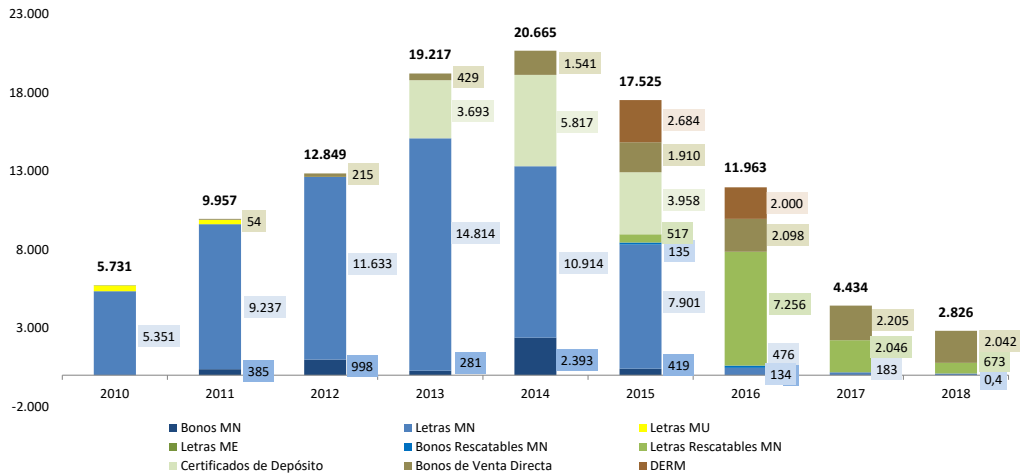
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se presentan en valor inicial.

En 2018 se continuó con la colocación de valores del BCB con opción a rescate anticipado, dada la versatilidad de estos instrumentos que permiten responder ágilmente a necesidades de inyección de liquidez en las coyunturas en las que se hace necesario. Es importante destacar que el BCB emite estos valores desde diciembre de 2015, los cuales no son sustitutos de los valores tradicionales de regulación monetaria, pero la postura expansiva de la política monetaria llevó a priorizarlos, permitiendo ampliar el universo de instrumentos utilizados para regular los niveles de liquidez de la economía (Gráfico I.6).

⁴ En valor inicial y considerando la colocación de valores en subasta y mesa de dinero y bonos de venta directa.

⁵ Del total colocado en bonos de venta directa, Bs535 millones corresponden a bonos “BCB Navideño” que representó el 26% de las colocaciones dirigidas a personas naturales.

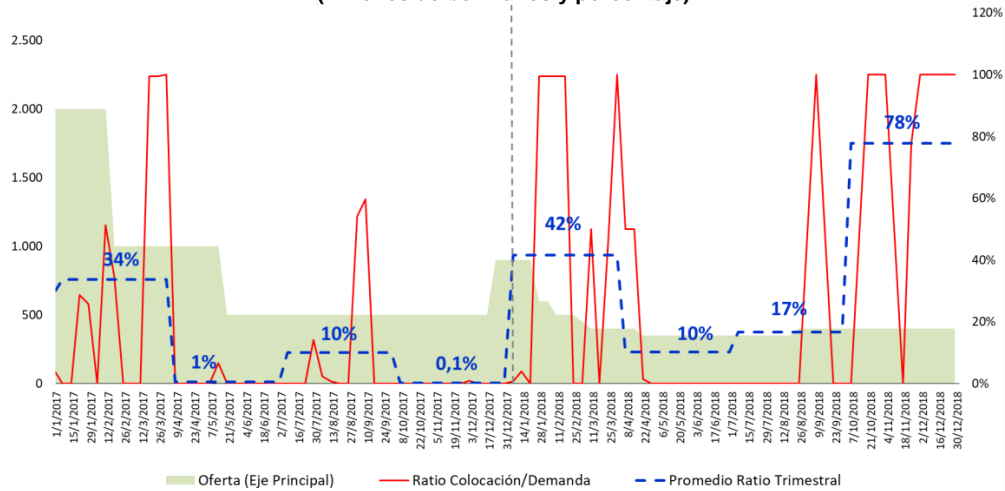
Gráfico I.6: Colocación de valores de regulación monetaria por instrumento (Millones de bolivianos)



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

Durante el 2018, el BCB colocó en promedio el 38% del monto demandado en subasta, con una colocación total de Bs150 millones bajo este mecanismo. El ratio colocación/demanda en subasta observado en el primer trimestre fue de 42%. En el segundo y tercer trimestre el BCB efectuó colocaciones en menor proporción respecto a los montos demandados, observándose ratios promedio de 10% y 17%, respectivamente. En el último trimestre del año se registró el ratio más elevado con un promedio del 78% dada la predisposición del BCB para colocar títulos hacia finales del año con el objetivo de reconstituir saldos de instrumentos de regulación monetaria. El comportamiento del ratio colocación/demanda respondió al accionar del Ente Emisor conducente a regular los volúmenes de liquidez del sistema financiero, que se caracterizó por presentar mayores niveles a principios y a fines de la gestión en relación a los observados en otros periodos (Gráfico I.7).

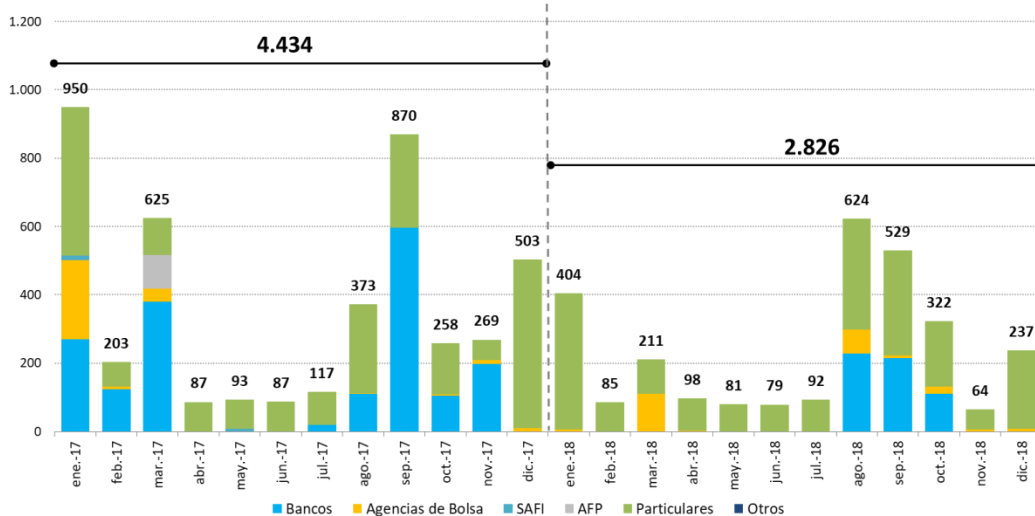
Gráfico I.7: Ratio colocación/demanda, promedio trimestral y oferta de valores en subasta (Millones de bolivianos y porcentaje)



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

Con relación a las entidades participantes que adquirieron valores de regulación monetaria en 2018, las personas particulares a través de la compra de bonos de venta directa, fueron el grupo institucional que registró el mayor porcentaje de colocación, obteniendo el 72% del total colocado. Las entidades bancarias alcanzaron una participación del 20% de las colocaciones, mientras que las agencias de bolsa obtuvieron el restante 8% de las colocaciones del BCB. Cabe destacar que la participación de estas últimas corresponde a operaciones realizadas por cuenta de terceros, principalmente a favor de fondos de inversión (Gráfico I.8).

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



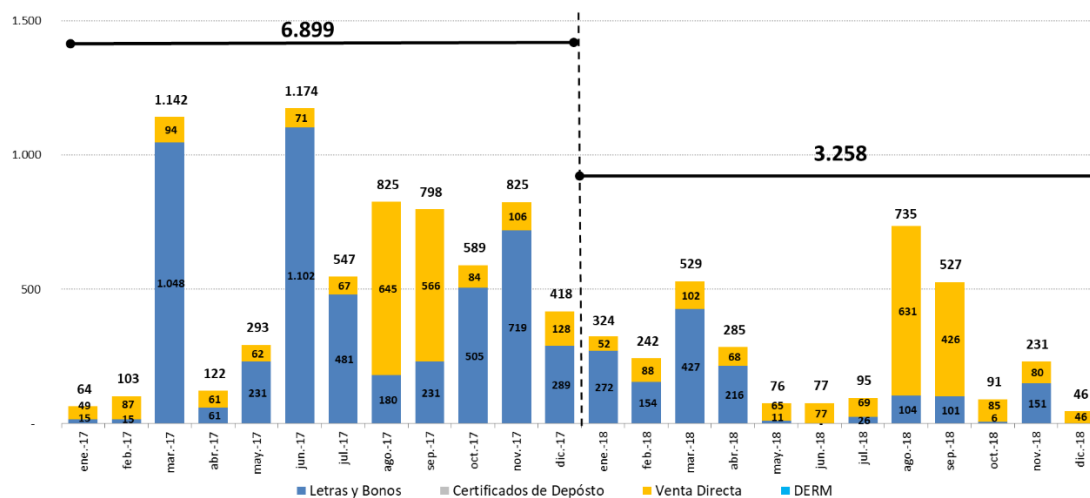
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Las líneas negras corresponden al total de cada gestión.
 Los datos se presentan en valor inicial.

I.1.3. VENCIMIENTOS DE VALORES DEL BCB

El flujo de vencimientos de instrumentos de regulación monetaria en la gestión 2018 ascendió a Bs3.258 millones, menor en Bs3.641 millones al observado en 2017 dada la postura de política monetaria asumida por el Ente Emisor desde mediados de 2014 que implicó una reducción en el nivel de colocaciones con relación a gestiones pasadas. Pese a la disminución observada, este nivel de vencimientos junto a los rescates anticipados que realizó el BCB, permitieron inyectar importantes volúmenes de liquidez.

La acumulación de vencimientos de valores colocados a entidades financieras se concentró en los meses de enero, marzo y abril, destacándose los vencimientos de las letras con opción de rescate anticipado que fueron colocadas en 2017 y letras de 28 y 91 días emitidas a inicios de la gestión. Respecto a los vencimientos de los bonos de venta directa, éstos representaron el 55% del total, de los cuales se destacan los vencimientos en los meses de agosto y septiembre (Gráfico I.9). Asimismo, se debe enfatizar que los vencimientos durante la gestión estuvieron denominados exclusivamente en MN, consecuente con la política de bolivianización implementada por el BCB en las OMA.

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

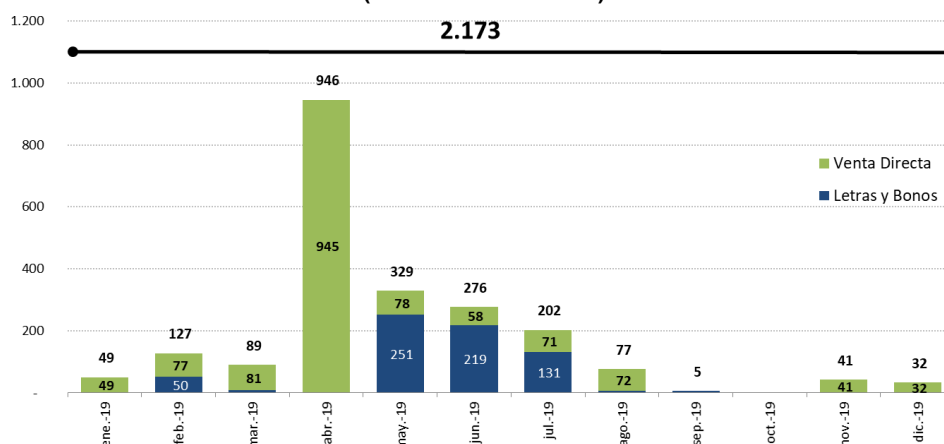


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Las líneas negras corresponden al total de cada gestión.
 Los datos se presentan en valor final (incluye principal e intereses) y se encuentran netos de rescates anticipados.

Por su parte, los vencimientos de valores de regulación monetaria para la gestión 2019⁶ alcanzan a Bs2.173 millones, cifra inferior en Bs1.085 millones a la observada en 2018. Destacan en la estructura de vencimientos los meses de abril y mayo, que en conjunto suman Bs1.275 millones y son el resultado de la gestión de vencimientos que implementó el BCB a fin de prever la inyección de recursos en periodos en los que se observan descensos transitorios de liquidez. Los vencimientos previstos para el mes de abril provienen de la colocación de bonos “BCB Directo” emitidos a plazo restante entre agosto y noviembre de 2018 y de la emisión de octava versión de bonos “BCB Navideño” a 119 días plazo realizada durante el mes de diciembre de 2018. Por su parte, los vencimientos de mayo de 2019 corresponden a letras con opción de rescate anticipado colocadas en subasta y mesa de dinero durante 2018 (Gráfico I.10).

⁶ Considerando el saldo vigente al 31 de diciembre de 2018.

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.
 NOTAS: Las líneas negras corresponden al total de cada gestión.
 Los datos se presentan en valor final (incluye principal e intereses).

I.1.4. RESCATES ANTICIPADOS DE VALORES RECLAMABLES DEL BCB

Los valores con opción de rescate anticipado emitidos con fines de regulación monetaria fueron introducidos por primera vez en diciembre de 2015. Estos instrumentos le otorgaron al BCB una opción adicional para mejorar su capacidad de inyectar liquidez a la economía cuando sea requerido.

Entre abril y mayo de 2018, el Ente Emisor en coordinación con el Órgano Ejecutivo, llevó a cabo diferentes medidas que permitieron mitigar descensos en los niveles de liquidez del sistema financiero, entre las cuales se destaca el rescate anticipado de letras reclamables del BCB, que fue ejecutada por cuarta vez desde la implementación del instrumento.⁷ En definitiva se rescataron 12 series de letras reclamables con plazos de emisión de 6, 9 y 12 meses por un monto total aproximado de Bs516 millones, que fueron inyectados el 11 de mayo de 2018. Se seleccionaron valores con vencimientos en los meses de mayo, junio y agosto de 2018, periodos en los que se pronosticaron niveles adecuados en el excedente de encaje de las entidades bancarias, además de concentrarse volúmenes de vencimientos suficientes para inyectar recursos líquidos al sistema financiero en caso de ser necesario (Cuadro I.2).

Cuadro I.2: 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)
Cuarto rescate	Letras Rescatables del BCB (LR)	11/05/2018	516.072	999,17	515,80
Total			516.072		515,80

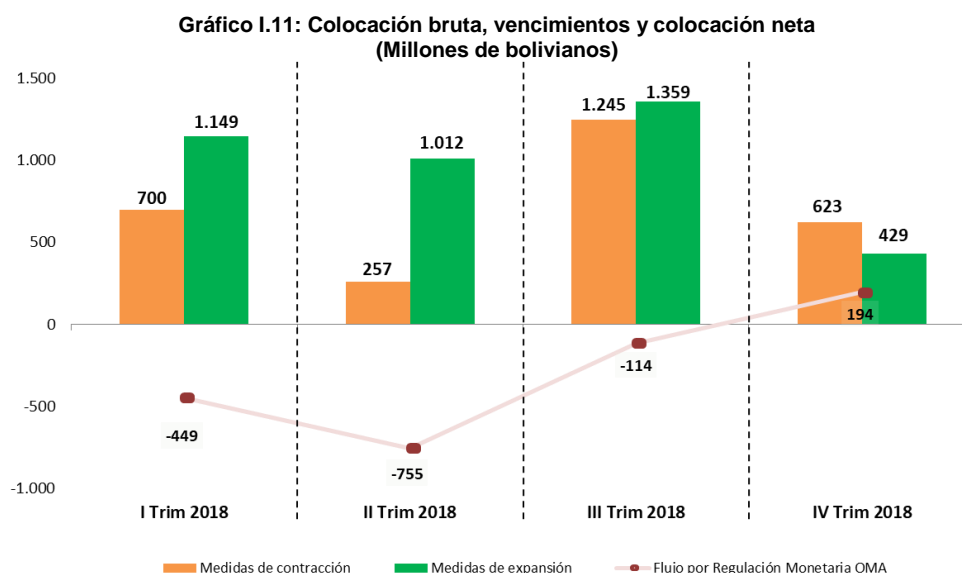
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Las LR fueron rescatadas a precio de curva de la fecha de rescate calculado de acuerdo con la fórmula de precio unitario de letras (interés simple).

⁷ En 2016 se efectuaron dos rescates anticipados, en el primero se rescataron 12 series de letras reclamables con plazos de emisión de 6 y 9 meses por un monto total de Bs480 millones y en el segundo se rescataron 4 series de letras reclamables con plazos de emisión de 12 meses por un monto total de Bs431 millones. En 2017 se efectuó el tercer rescate de 8 series de letras reclamables con plazos de emisión de 9 y 12 meses por un monto total aproximado de Bs1.000 millones.

I.1.5. COLOCACIÓN NETA DE LAS OMA DEL BCB

El comportamiento de las colocaciones netas respondió a una orientación expansiva de la política monetaria, y permitió precautelar que la liquidez se mantenga en niveles adecuados dotando al sistema financiero de recursos líquidos que contribuyan a dinamizar el crédito, la inversión, la demanda interna y en consecuencia impulsar el crecimiento económico.

En este contexto, en 2018 se registró una redención neta de OMA de Bs1.124 millones,⁸ como resultado del moderado volumen de colocaciones observado durante la gestión y producto de la inyección de liquidez efectuada a partir de los vencimientos de valores de regulación monetaria y los rescates anticipados de letras reclamables (Gráfico I.11).



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 de la política monetaria expansiva durante 2018, se evidencia también en la evolución del saldo de valores de regulación monetaria que al 31 de diciembre de 2018 alcanzó a Bs2.176 millones,⁹ menor en Bs1.143 millones con respecto a diciembre de la gestión 2017. En efecto, la trayectoria del saldo del BCB reflejó una postura proclive a contribuir al dinamismo del crecimiento económico a partir de una inyección controlada de liquidez, registrándose una reducción en el saldo que representó un 34% por debajo del registrado a finales de 2017 (Gráfico I.12).

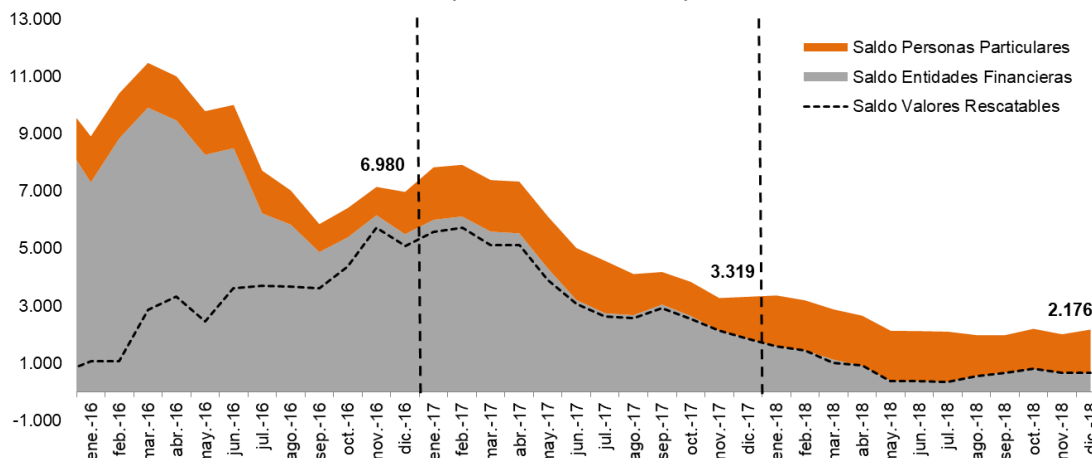
Asimismo, destaca la creciente participación de los bonos de venta directa a personas naturales dentro del saldo del BCB, producto de los objetivos adicionales que persigue el Ente Emisor a través de la colocación de este instrumento que, además de coadyuvar a señalar la orientación de política

⁸ Redención neta de OMA calculada en base a la diferencia de colocación bruta menos vencimientos ajustados por intereses, neto de rescates anticipados.

⁹ Los valores de saldos incluyen principal y cupones, expresados a valor final.

monetaria, también permite favorecer al ahorro de los pequeños ahorristas y señalar al alza las tasas pasivas del sistema financiero. Al 31 de diciembre de 2018, el saldo de bonos de venta directa alcanzó a Bs1.508 millones, equivalente al 69% del saldo total de valores del BCB.

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.
 NOTAS: Saldos incluyen principal y cupones, expresados a valor final. Incluye saldos de Letras, Bonos, CD, (Depósitos Especiales de Regulación Monetaria) DERM y Bonos de venta directa emitidos por el BCB.

Al cierre de la gestión 2018, el saldo de valores del BCB colocados a las entidades financieras estaba compuesto en su totalidad por letras con opción de rescate anticipado. Una de las principales características de los valores reclamables del BCB es el periodo de protección preestablecido¹⁰ dentro del cual no se puede ejercer la opción de rescate anticipado, sin embargo una vez concluido este periodo el BCB puede ejecutar el rescate en cualquier momento hasta el vencimiento del valor, esta opción faculta al Ente Emisor a recomprar valores para inyectar recursos líquidos cuando sea necesario. Al 31 de diciembre de 2018, el saldo ejecutable de instrumentos rescatables ascendió al 78% del total, concentrado principalmente en letras reclamables a 273 días plazo (Cuadro I.3).

Cuadro I.3: Saldo de valores reclamables del BCB al 31/12/2018 (Cantidad de títulos en miles y porcentaje)

Instrumento	Plazo	No ejecutable		Ejecutable		Total	
		Cantidad de títulos	%	Cantidad de títulos	%	Cantidad de títulos	%
LR	182	6	0,8%	58	8,6%	63	9,4%
LR	273	141	21,0%	465	69,5%	606	90,6%
Total		146	21,9%	523	78,1%	669	100,0%

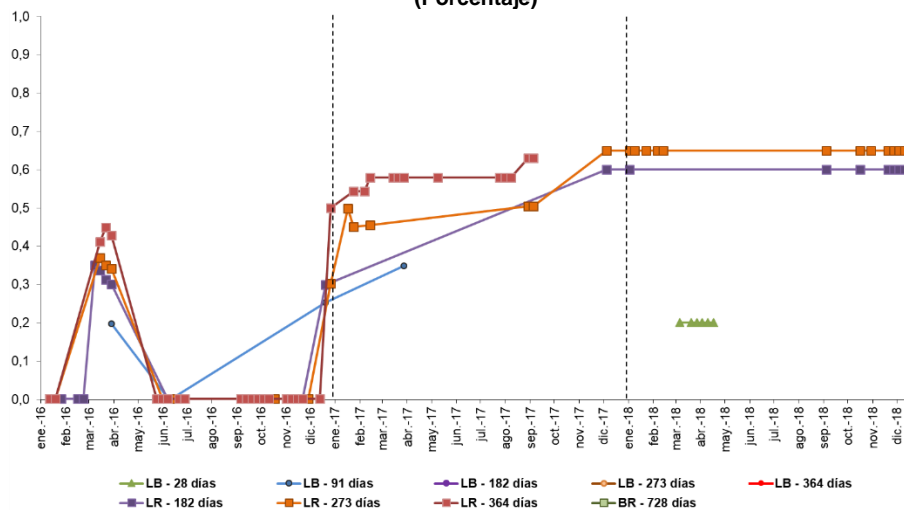
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se presentan en cantidad de títulos.

¹⁰ Actualmente los valores reclamables del BCB tienen un periodo de protección de 91 días, para los diferentes plazos a los que son emitidos. El Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) es la instancia designada para determinar esta característica de emisión.

I.1.7. TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES DEL BCB

En línea con la orientación contracíclica de política monetaria asumida durante 2018, el BCB realizó colocaciones persiguiendo el objetivo de reconstituir saldos de valores de regulación monetaria sin validar incrementos en las tasas de interés, es así que mantuvo las tasas de adjudicación en niveles cercanos a cero, sin registrar variaciones con relación a las últimas tasas adjudicadas en 2017. Los valores que marcaron tasas en 2018 fueron las letras a 28 días y las letras rescatables a 182 y 273 días con tasas de rendimiento de 0,20%, 0,60% y 0,65%, respectivamente (Gráfico I.13).

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.
 NOTA: Se exponen tasas de rendimiento.

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 habilitadas¹¹ 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.

En la gestión 2018 se presentaron algunos periodos con bajo nivel de liquidez en el sistema financiero¹² (tanto en MN como en ME) y altas tasas en el mercado monetario (mercado interbancario y de reportos

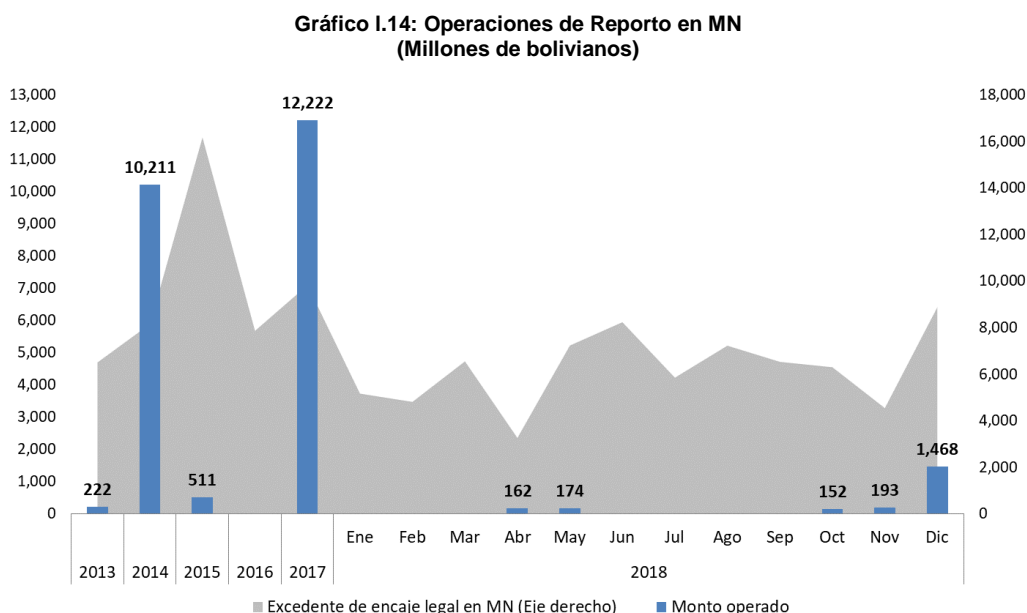
¹¹ Son entidades habilitadas para efectuar operaciones de reporto, previo cumplimiento de lo establecido en el capítulo 3 de la R.D.130/2003, las entidades con licencia de funcionamiento otorgada por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF) o la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS).

¹² El nivel de liquidez es una variable aproximada a partir del excedente de encaje legal que mantienen las entidades financieras en el Banco Central de Bolivia.

en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.), motivo por el cual el BCB actuó reduciendo en una oportunidad la tasa base de reportos en MN a fin de otorgar a las entidades financieras una mayor facilidad de acceso a recursos a bajo costo, lo cual ocurrió en la última semana de abril, cuando la liquidez toma su punto más bajo de año afectado por el pago del Impuesto a las Utilidades de las Empresas de los sectores: servicios, comercio, entidades financieras y transporte.

La oferta de reportos en MN y ME por su parte, se mantuvo constante a lo largo de todo el 2018, con una oferta máxima semanal de Bs3.000 millones y de \$us25 millones en MN y ME respectivamente, a un plazo no mayor a 15 días en ambas monedas. La oferta no fue modificada porque el BCB consideró suficientes los recursos disponibles para el sistema financiero, lo cual finalmente se confirmó con los volúmenes solicitados por las entidades financieras.

Bajo este contexto, durante la gestión 2018 se registró un total de Bs2.151 millones en operaciones de reporto en MN, asociado a las necesidades de fondeo por parte de las entidades financieras (Gráfico I.14).



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: El excedente de encaje legal refleja el dato de la variable del último día de cada año y mes.

Es así que se registraron operaciones de reporto durante los meses de abril y mayo, teniendo en cuenta que el excedente de liquidez disminuyó a un nivel mínimo de Bs3.257 millones en el mes de abril. En este sentido, a fin de otorgar mayores facilidades de recursos a las entidades financieras, el BCB aplicó una reducción de la tasa premio base de reportos de 2,5% a 1,5% a finales de abril, misma que fue restituido el 20 de mayo, nivel en el que se mantuvo hasta finalizar el 2018. Asimismo, durante los últimos meses del año y en específico en el mes de diciembre se registró operaciones por Bs1.468 millones, atenuando las necesidades de fondeo de las entidades de intermediación financiera en un contexto de baja liquidez.

Es importante señalar que el 100% de las operaciones fueron realizadas por bancos múltiples, los cuales tienen un mayor volumen de títulos públicos para utilizarlos como contraparte en reportos con el BCB¹³.

En lo que respecta a reportos en ME, se debe señalar que desde octubre de 2008 no se realizan operaciones en esta moneda, y que desde septiembre de 2011 el BCB ya no oferta títulos en ME. No obstante, las entidades aún podrían realizar un reporto cruzado, es decir, requerir moneda extranjera a cambio de valores públicos en moneda nacional, aunque esto signifique un costo adicional relacionado al diferencial cambiario.

Respecto a la tasa base de reporto en ME, la misma se mantuvo en 4,0%, con el fin de señalar las tasas en esta moneda en el sistema financiero, además de mantener una opción de fondeo para las entidades financieras que así lo requieran.

I.2.2. OPERACIONES DEL FONDO DE REQUERIMIENTO DE ACTIVOS LIQUIDOS (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 financiero¹⁴. De acuerdo con las normas en vigencia, los agentes pueden hacer uso de este instrumento en dos tramos:

- i. En el primero, la entidad puede solicitar un monto igual o menor al 40% de sus activos en el Fondo; es de acceso automático y con plazo de hasta 7 días. 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.¹⁵

Durante la gestión 2018, los créditos de liquidez en MN ascendieron a Bs1.592 millones, cifra menor a la registrada en 2017 (Bs2.385 millones).

¹³ El BCB admite únicamente valores públicos como colaterales en operaciones de reporto, tanto en MN como en ME.

¹⁴ 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.

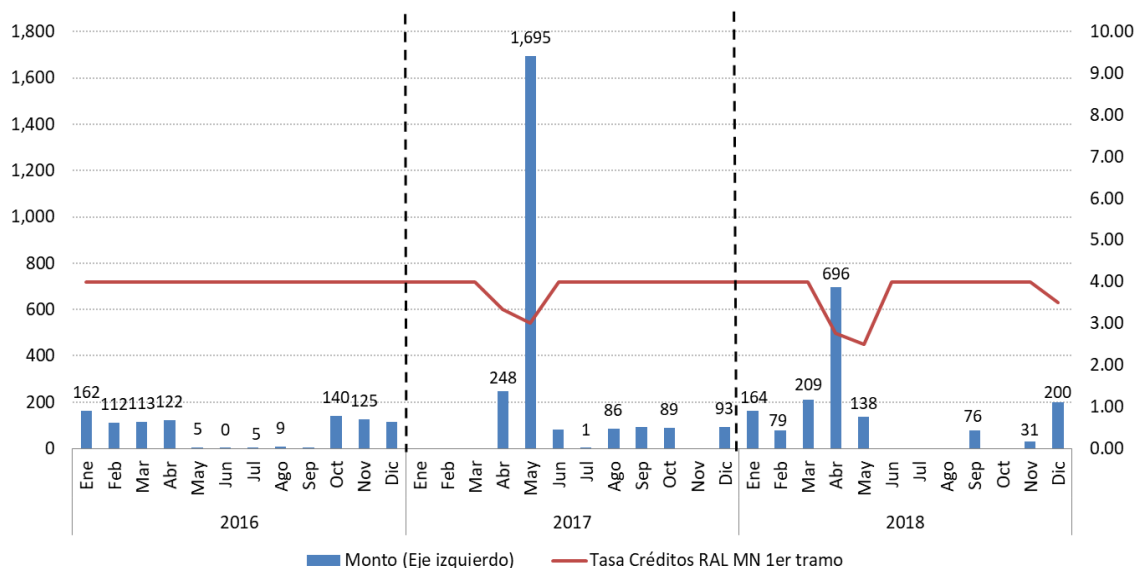
¹⁵ El diferencial de tasas responde a la imposibilidad del BCB de definir con exactitud y antelación los montos requeridos por los agentes, lo que eventualmente le significaría perder cierto control de la oferta monetaria a través de su ventanilla de liquidez. Por tanto, el mayor costo de acceso tiende a restringir el uso de este mecanismo a sólo situaciones no previstas, induciendo a los agentes a tener un mejor manejo de su tesorería.

Las operaciones se concentraron principalmente en marzo y mayo (65,5% del monto total solicitado en 2018), periodo que coincide con los bajos niveles de liquidez que se tuvo en el sistema financiero. Por otra parte, el 99,3% fueron créditos para bancos múltiples; el 0,4% corresponde a cooperativas y el 0,3% a entidades financieras de vivienda (Gráfico I.15).

A fin de fortalecer la liquidez en el sistema financiero el BCB decidió reducir la tasa de interés para créditos con garantía del Fondo RAL en MN en dos oportunidades, entre abril y mayo, así como a partir de la última semana de noviembre. El 97,8% de los créditos fueron en bajo las condiciones de primer tramo, en tanto que el 2,2% en segundo tramo. El plazo promedio fue de 5 días.

Finalmente en 2018 se realizaron 35 operaciones en créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en MN, de las cuales 21 fueron efectuadas por bancos múltiples, 11 por cooperativas y 3 por entidades financieras de vivienda.

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



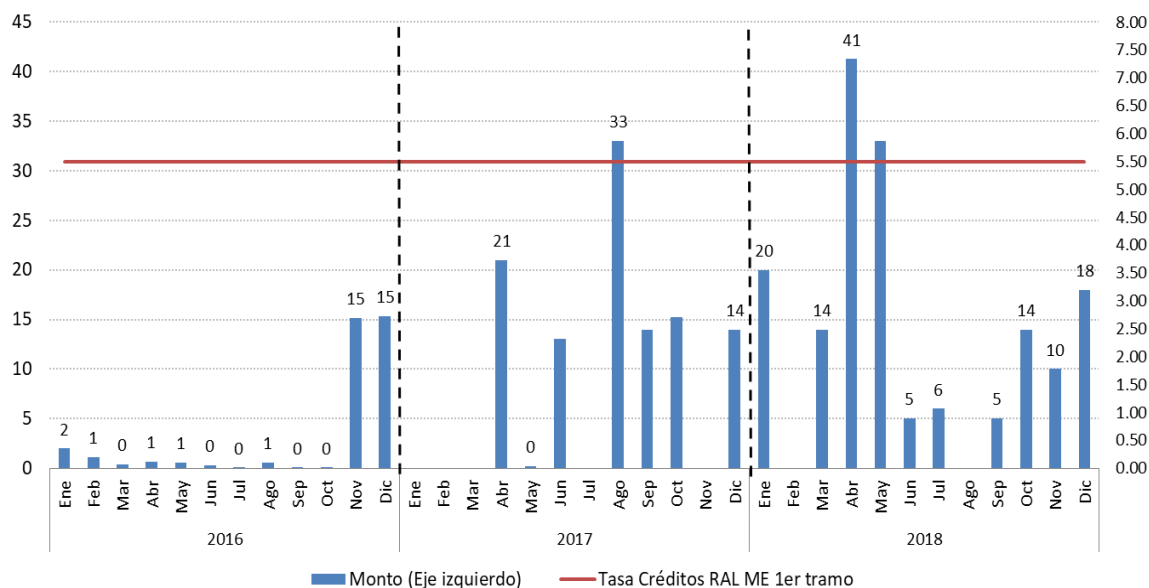
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Por otra parte, la demanda de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en ME ascendió a \$us166 millones, superior a lo registrado en 2017 (\$us110 millones). El 99,8% del monto operado fue realizado por un banco, mientras que el 0,2% por una entidad financiera de vivienda (Gráfico I.16).

La tasa de interés utilizada para las operaciones fue la del 1er tramo de créditos con garantía del Fondo RAL en ME, es decir 5,50% a un plazo promedio de 4 días.

Asimismo, se efectuaron 11 operaciones de créditos en ME, 9 de ellas realizadas por un banco múltiple y 2 por una entidad financiera de vivienda.

**Gráfico I.16: Créditos de liquidez en ME con garantía del Fondo RAL
(Millones de dólares y porcentaje)**



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

I.3. OPERACIONES CON VALORES EMITIDOS POR EL TGN

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.¹⁶ 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, que son administrados por el BCB.¹⁷ El Consejo está conformado por representantes del BCB y del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP).¹⁸

Durante la gestión 2018, la oferta de valores públicos del TGN estuvo determinada por las necesidades de financiamiento gubernamental y acorde al perfil de vencimientos de instrumentos del TGN. Es así que en la tercera semana de febrero el TGN redujo su oferta de Bs200 millones a Bs190 millones dejando de ofertar bonos a 100 años, esta estructura se mantuvo hasta el mes de junio, posteriormente incrementó la oferta en subasta en tres ocasiones hasta alcanzar Bs600 millones, monto registrado desde mediados de septiembre hasta concluir la gestión. Asimismo, como reflejo de la coordinación existente entre el BCB y el TGN, a partir de la última semana de mayo hasta la segunda semana de noviembre el CAVT determinó modificar la periodicidad de sus reuniones y de las sesiones de subasta de valores a una frecuencia bisemanal.

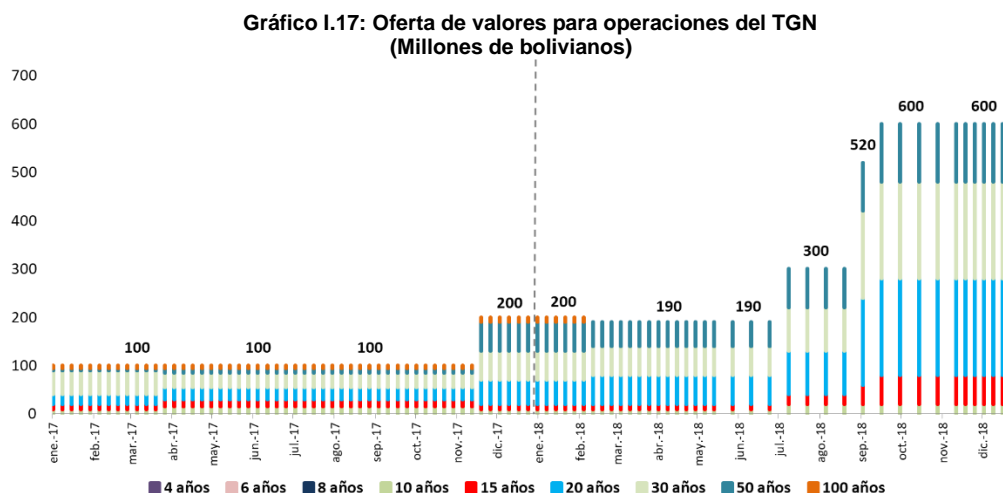
En este marco, y acorde con su política de endeudamiento de mediano y largo plazo, durante las primeras seis semanas del año, la oferta de valores del TGN mantuvo su composición por plazos vigente desde mediados de noviembre de 2017, con una oferta total de Bs200 millones. Posteriormente,

¹⁶ Ley N° 1670, Ley del Banco Central de Bolivia, artículo 29.

¹⁷ El Consejo define la emisión, cantidad ofertada, moneda, plazo, adjudicación y frecuencia de la subasta.

¹⁸ Resolución de Directorio del BCB N° 128/2003. Capítulo II, artículo 6.

en febrero, el CAVT suprimió la oferta de bonos a 100 años dando preponderancia a la oferta de bonos a 20, 30 y 50 años. Después del incremento gradual de la oferta de valores del TGN observado desde julio hasta alcanzar los Bs600 millones en septiembre, la oferta de valores con fines de financiamiento fiscal mantuvo su concentración en bonos a 20 y 30 años plazo, Bs200 millones en cada caso¹⁹ (Gráfico I.17).



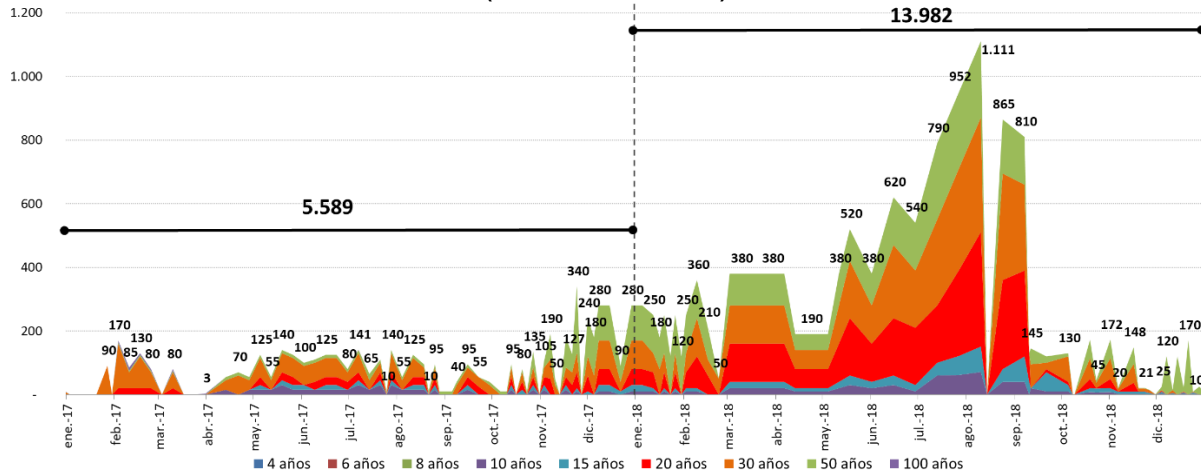
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal.

En 2018, la demanda de valores del TGN en subasta y mesa de dinero fue de Bs13.982 millones, lo que significó un aumento de Bs8.393 millones respecto a 2017 (Bs5.589 millones). El incremento de la demanda se concentró entre junio y septiembre, periodo en el cual se registraron reducciones graduales en las tasas de adjudicación de los valores del TGN, lo cual generó mayor preferencia por papeles de largo plazo, dado que existían expectativas a la baja en sus tasas de interés. Posteriormente se observó una disminución en los volúmenes demandados y en los últimos meses un incremento en las tasas de adjudicación del TGN.

La preferencia de la demanda estuvo asociada a la estructura de la oferta de valores públicos y se concentró en valores de 30, 50 y 20 años plazo, los cuales en conjunto sumaron el 89% del total demandado en 2018. Específicamente, la demanda de valores a 30 años registró un total de Bs4.401 millones, de 50 años por Bs4.322 millones y los bonos a 20 años por Bs3.719 millones (Gráfico I.18).

¹⁹ La oferta de valores con fines de financiamiento fiscal se realiza exclusivamente en MN desde junio de 2009.

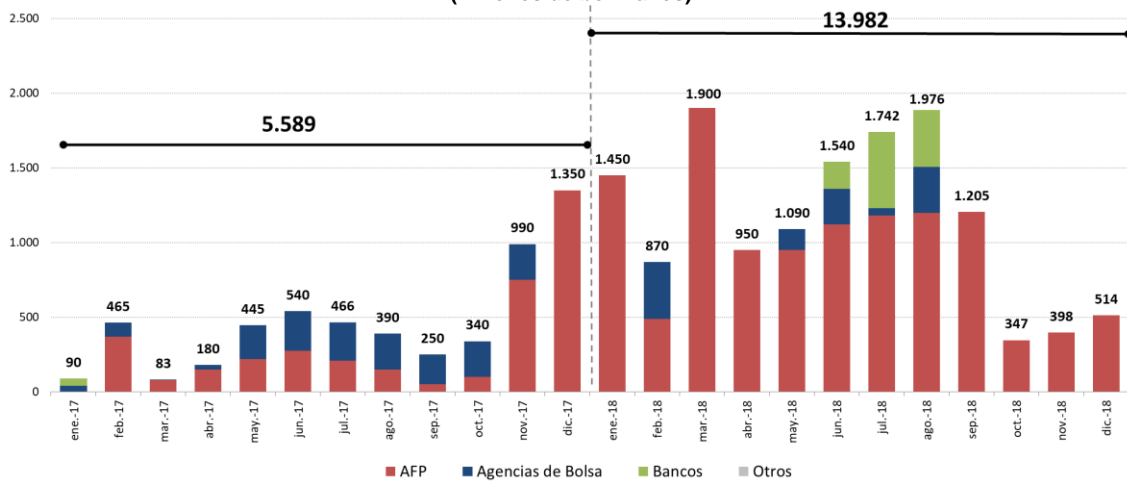
Gráfico I.18: Demanda bruta de valores para operaciones del TGN (Millones de bolivianos)



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

En lo que respecta a la demanda por valores del TGN según institución, similar a lo acontecido en gestiones pasadas, se destaca la participación de las AFP que demandaron un total de Bs11.704 millones, equivalente al 84% del monto total demandado. Las agencias de bolsa junto a las entidades bancarias demandaron valores por un total de Bs1.118 millones y Bs1.070 millones, respectivamente, mientras que las SAFI registraron una menor demanda de Bs90 millones (Gráfico I.19).

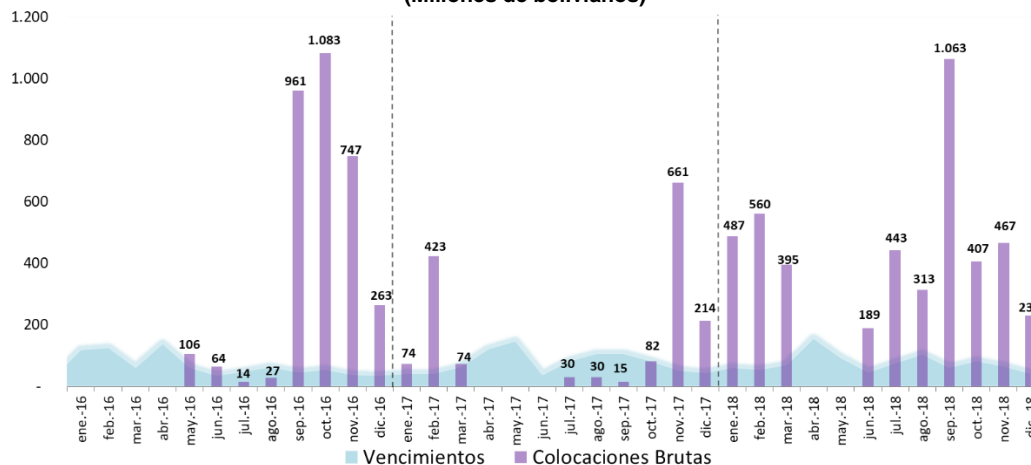
Gráfico I.19: Demanda bruta de valores para operaciones del TGN por grupo institucional (Millones de bolivianos)



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

Durante la gestión 2018 las colocaciones de valores del TGN alcanzaron a Bs4.553 millones, mientras que los vencimientos alcanzaron Bs929 millones,²⁰ esto se tradujo en una colocación neta de Bs3.624 millones. Las colocaciones efectuadas se concentraron especialmente en la segunda mitad del año, periodo en el cuál éstas ascendieron a Bs2.923 millones, equivalente al 64% del monto total colocado en 2018, esto debido a la mayor oferta de valores que realizó el TGN en el segundo semestre y al incremento en la demanda por parte de inversores institucionales observada entre junio y septiembre (Gráfico I.20).

Gráfico I.20: Colocación y vencimiento de valores del TGN (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.

En lo que se refiere a las colocaciones por grupo institucional, las AFP se adjudicaron Bs4.035 millones, que representa el 89% del monto total colocado en 2018. Las agencias de bolsa alcanzaron una colocación de Bs295 millones, que refleja 6% del total, y finalmente los bancos se adjudicaron Bs224 millones, el 5% restante. Las condiciones en las que fueron realizadas estas colocaciones permitieron refinanciar la deuda del TGN a plazos largos (Cuadro I.4 y Gráfico I.21).

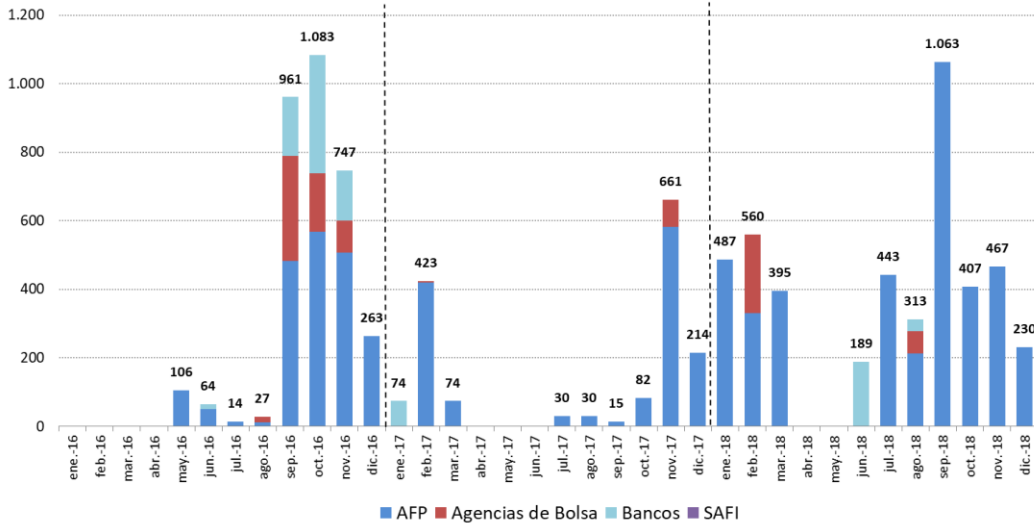
Cuadro I.4: Colocación de valores para operaciones del TGN por grupo institucional (Millones de bolivianos)

	Agencias de				Total
	AFP	Bolsa	Bancos	SAFI	
2015	190	64	599	258	1.111
2016	2.002	584	679		3.265
2017	1.445	82	74		1.601
2018	4.035	295	224		4.553

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

²⁰ Los vencimientos de capital (pago de principal) ascendieron a Bs261 millones, mientras que el pago por concepto de intereses (cupones) fue de Bs668 millones.

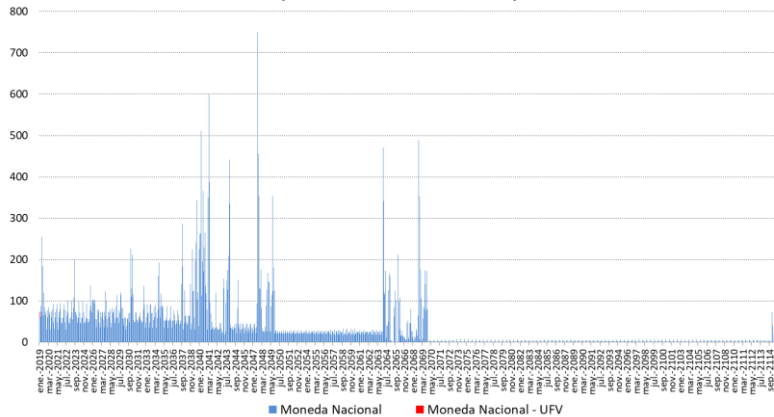
Gráfico I.21: Colocación de valores para operaciones del TGN por grupo institucional (Millones de bolivianos)



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

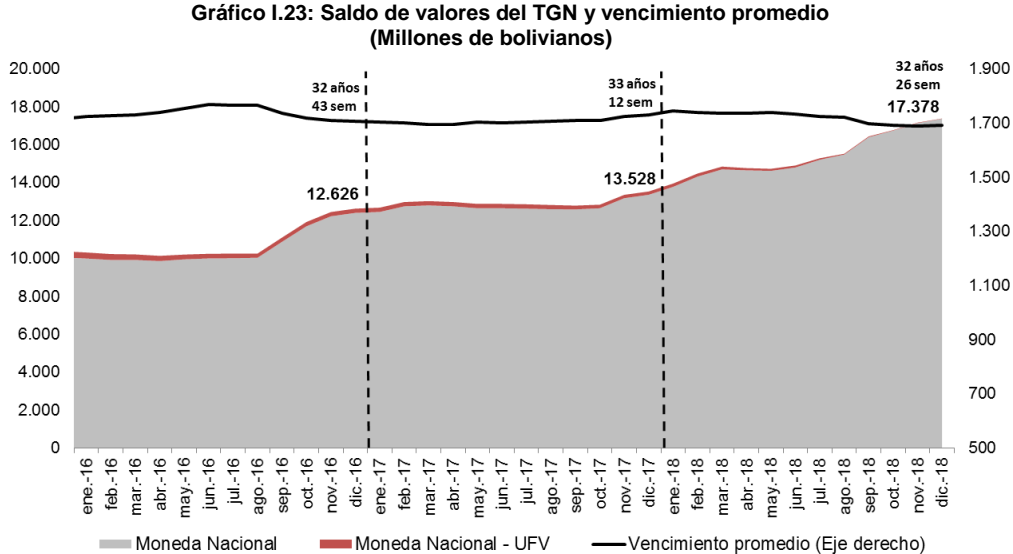
El perfil de vencimientos futuros de valores del TGN se caracteriza por una distribución de pagos de largo plazo, que se extiende hasta el año 2116, con la emisión de valores a plazos 10,15, 20, 30, 50 y 100 años. Los vencimientos de estos valores están denominados en MN, con excepción del mes de enero de 2019 cuando concluyen los vencimientos en UFV. Dentro del perfil de vencimientos destaca la distribución relativamente uniforme a lo largo del tiempo, con excepción de períodos puntuales, como son los años 2040-2041, 2043, 2046-2048 y 2063-2068, que corresponden a los vencimientos de los valores emitidos a 30 y 50 años plazo (Gráfico I.22).

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.

Como resultado de las decisiones del CAVT y dadas las operaciones con valores del TGN prevaletientes durante 2018, el saldo de valores del TGN cerró la gestión en Bs17.378 millones,²¹ cifra superior en Bs3.850 millones respecto al cierre de 2017 (Bs13.528 millones). Por otra parte, existió una leve disminución en el plazo promedio de los vencimientos del TGN, pasando de 33 años y 12 semanas en 2017 a 32 años y 26 semanas en la gestión 2018, como resultado del incremento en la colocación de valores a 10, 15, 20 y 30 años. El 99,9% del saldo de valores de financiamiento fiscal colocados en subasta y mesa de dinero esta denominado en MN y el restante 0,1% en UFV. Este resultado permitió al TGN consolidar una estructura de deuda interna adecuada y profundizar el uso de la MN en el mercado financiero. Al cierre de la gestión, no existe saldo de valores en ME (Gráfico I.23).

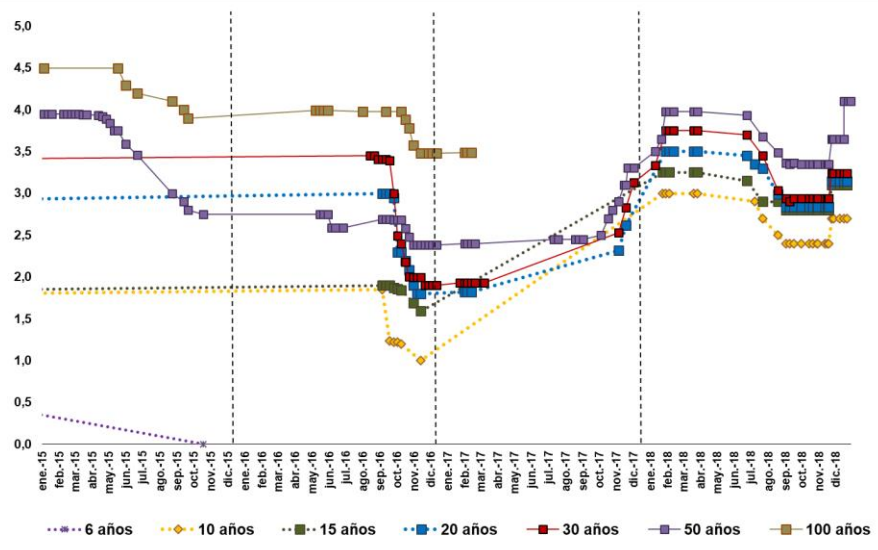


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los valores de saldos no incluyen intereses (cupones).

En 2018, las tasas de adjudicación en todos los plazos oscilaron de forma paralela presentando reducciones graduales hasta el mes de septiembre, para luego registrar un alza de 30pb en todos los plazos, la cual fue propiciada por el TGN a fin de captar mayor financiamiento. Las tasas de adjudicación en todos sus plazos presentaron variaciones positivas respecto a sus niveles del año anterior, cerrando la gestión con tasas de rendimiento del 2,70%, 3,0997%, 3,14%, 3,239% y 4,10% para los plazos de 10, 15, 20, 30 y 50 años, respectivamente, y con variaciones de 170pb, 151pb, 52pb, 11pb y 80pb en cada caso (Gráfico I.24).

²¹ Los valores de saldos no incluyen intereses (cupones).

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



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

II. El mercado monetario

En un contexto de expansión sostenida de la cartera de créditos del sistema financiero, la disminución temporal del nivel de liquidez en el segundo y último trimestre de 2018, repercutió sobre la volatilidad de las operaciones del mercado monetario y el aumento del costo del dinero.

En este sentido, la respuesta de la Autoridad Monetaria se centró nuevamente en la gestión de vencimientos de los valores del BCB, el rescate anticipado de valores reclamables, reducción de las tasas de interés para operaciones de reporto y créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL y la disminución del encaje legal en ME destinada a la creación de la segunda versión del Fondo para Créditos Destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (Fondo CPVIS II). Estas medidas de política monetaria permitieron una gradual recuperación de la liquidez hasta niveles adecuados.

Por su parte, la profundidad y liquidez del mercado monetario continuó avanzando a la par de la implementación de medidas de regulación monetaria y de la expansión de las transacciones bancarias y bursátiles.

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 efectúan 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, pagos estacionales de impuestos y otras operaciones relacionadas con la gestión de pasivos y activos financieros de las entidades. Por su parte, las operaciones de reporto efectuadas en la BBV se realizan a un plazo de hasta 45 días y tienen como objetivo la rentabilización de recursos a corto plazo para una de las partes y el fondeo de operaciones para la otra parte. Finalmente, las operaciones de reporto del BCB tienen como plazo máximo 15 días y están orientadas a estabilizar el mercado monetario.

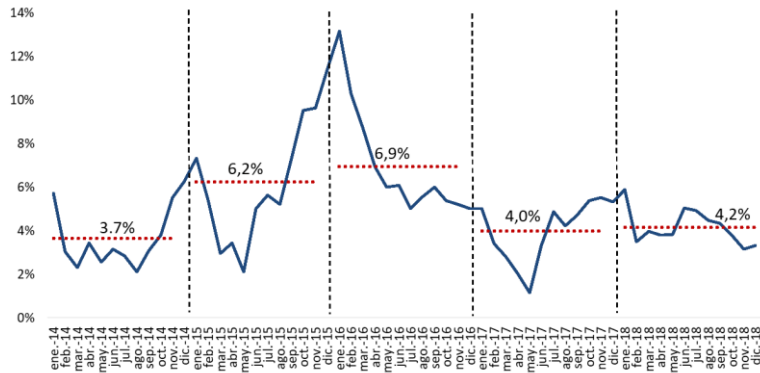
II.1. EL MERCADO MONETARIO EN MN

La evolución de las condiciones de liquidez del sistema financiero incide sobre el comportamiento del mercado monetario y, por su intermedio, sobre el desenvolvimiento del sistema financiero en su conjunto.

En los últimos dos años, las condiciones de liquidez del sistema financiero se hicieron más restringidas (Gráfico II.1), debido a un importante incremento de la escala de operaciones de colocación de créditos del sistema de intermediación financiera y una ralentización en la tasa de crecimiento de los depósitos. Ante ello, el BCB en el entorno de aplicación de una política monetaria anticíclica, iniciada a mediados

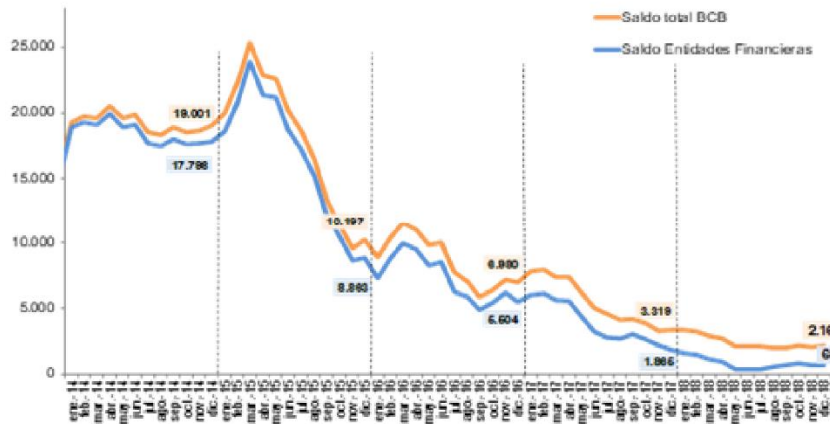
de 2014, efectuó inyecciones de liquidez que se reflejan en la reducción del saldo de valores del BCB en tenencia de las entidades financieras²² (Gráfico II.2).

Gráfico II.1: Evolución histórica del Ratio Liquidez/Cartera en MN del sistema financiero (En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia (BCB) y Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico II.2: Saldo de valores públicos con fines de regulación monetaria (En millones de bolivianos)



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

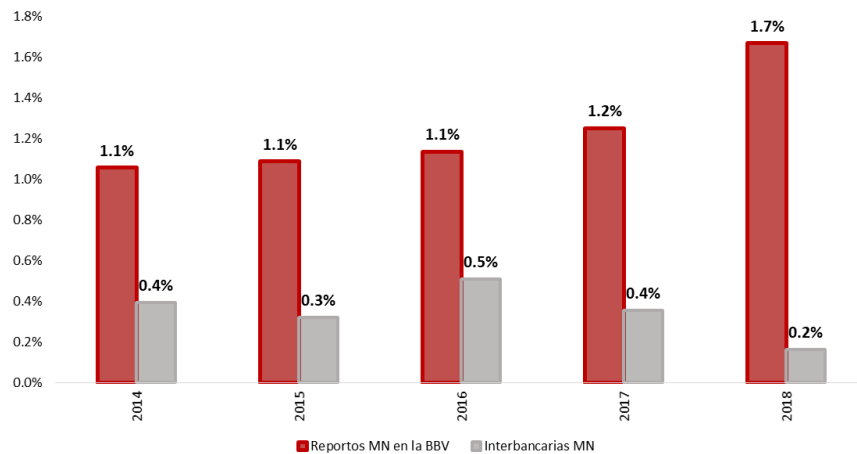
En este contexto, se observó un dinamismo creciente del mercado monetario en MN, aunque con un comportamiento diferenciado entre el mercado de reportos negociados en la BBV y el mercado interbancario, dado que las actividades desarrolladas en ambos tienen un grado de sustitución imperfecta. Mientras las primeras descansan en la valoración de oportunidades de arbitraje y especulación para rentabilizar recursos de corto plazo, las segundas se basan en consideraciones prácticas de administración de efectivo en el corto plazo respaldada en garantías no negociables. En

²² Descendieron de alrededor de Bs24.000 millones en marzo de 2015 hasta solo Bs669 millones a diciembre de 2018.

este marco, no sólo el volumen y la frecuencia de operaciones de reporto, medido en términos del PIB, fue mucho mayor que el de los préstamos interbancarios, sino también por su propia naturaleza, las operaciones interbancarias fluctuaron en correlación inversa y estrecha con las condiciones de liquidez imperantes, es decir, aumentaron en periodos de contracción de la liquidez y disminuyeron en periodos de expansión de aquélla (Gráfico II.3).

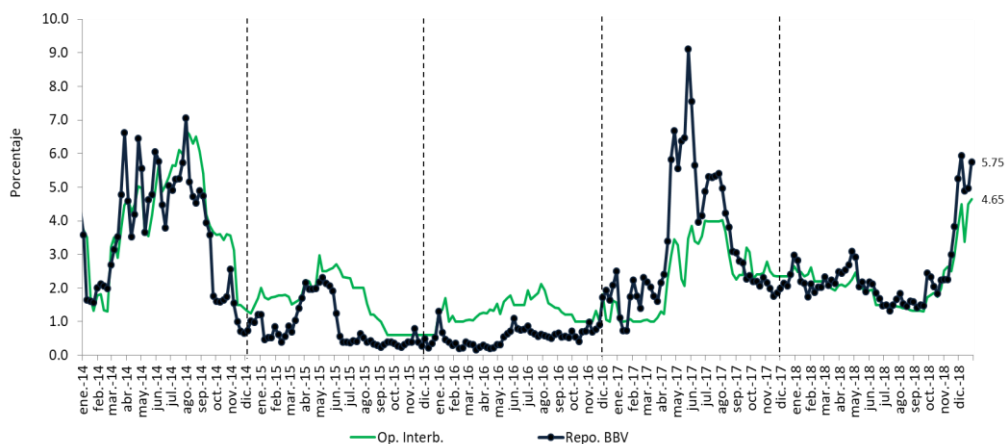
Debido a su importante grado de sustituibilidad, las tasas de interés de reportos y las interbancarias expusieron una similar volatilidad alrededor de un nivel promedio de 3% (Gráfico II.4).

Gráfico II.3: Comportamiento de los mercados interbancario y de Reportos en MN (Como porcentaje del PIB)



FUENTE: Entidades de intermediación financiera, Bolsa Boliviana de Valores (BBV) e Instituto Nacional de Estadística (INE)
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico II.4: Tasas del mercado interbancario y de Reporto en MN (En porcentaje)



FUENTE: Entidades de intermediación financiera y Bolsa Boliviana de valores (BBV)
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Durante la gestión 2018, se observaron dos momentos específicos de contracción de la liquidez cuyas causas fueron diferentes y, consiguientemente, tuvieron distintas repercusiones sobre el mercado monetario.

A comienzos de año, los suficientes excedentes de liquidez acumulados por las entidades de intermediación financiera permitieron cubrir sin mayor repercusión la amortización de créditos con garantía del Fondo CPVIS. Posteriormente, como efecto de los pagos impositivos del IUE anual de los sectores de comercio, servicios, bancario y seguros hasta finales del mes de abril, la liquidez se contrajo de forma significativa y condujo a la aplicación oportuna de un conjunto de medidas de respuesta por parte del BCB. En efecto, se redujo las tasas de reporto en MN, reducción del diferencial de las tasas de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL, redención anticipada de valores reclamables colocados por el BCB, y modificación del reglamento de encaje legal que redujo la tasa de encaje legal en ME para constituir por segunda vez el Fondo CPVIS en MN²³. Estas medidas lograron que el nivel de liquidez se reestableciera rápidamente y atenuaron la tensión sobre las tasas del mercado monetario

Durante el último trimestre del año se registró nuevamente una notoria disminución de la liquidez, esta vez debido a la mayor dinámica de la cartera crediticia del sistema financiero, la ralentización de los depósitos, la compra de dólares al BCB por parte del sistema financiero, la restricción de oferta de liquidez por parte de las entidades bancarias, el pago extraordinario de impuestos nacionales (perdonazo tributario), los pagos impositivos del IUE anual de empresas agroindustriales a fines de octubre y la creciente adjudicación de valores por parte del TGN. En este contexto, las medidas de respuesta del BCB se enfocaron en la reducción del diferencial de las tasas de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL conociendo que las condiciones de liquidez se restablecerían a finales de año, motivadas por el importante impulso fiscal característico de ese periodo. Sin embargo, persistió la contracción de la oferta de liquidez por parte de las entidades financieras, disminuyeron las operaciones en MN del mercado monetario y las tasas pactadas soportaron una importante alza, propias de finales de gestión, pero también motivadas por menores de niveles de liquidez.

II.1.1. EL MERCADO INTERBANCARIO EN MN

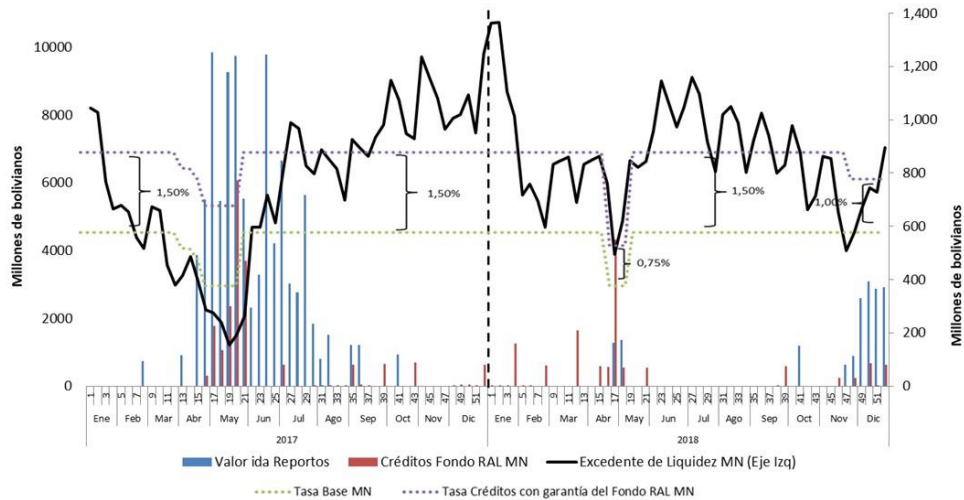
En 2018, el volumen de operaciones interbancarias registró Bs5.312 millones, 52% menor al observado en la gestión 2017. En un contexto de disminución de la liquidez, el mercado interbancario presentó variaciones en dos momentos específicos. Durante el primer periodo de contracción de la liquidez (segundo trimestre de 2018), el volumen de operaciones aumentó 15% respecto al trimestre anterior motivado por la necesidad de enfrentar pagos impositivos del IUE anual del mes de abril, para cubrir ratios de liquidez interna, y de coadyuvar al crecimiento de la cartera de créditos del sistema financiero.

Asimismo, las tasas interbancarias aumentaron de forma moderada y transitoria debido principalmente por la oportuna respuesta del BCB que activó su ventanilla de liquidez, y conformó la creación de la segunda versión del Fondo de apoyo crediticio CPVIS II. En este sentido, la tasa base de reporto del

²³ Adicionalmente, entre el 19 y 27 de abril el BCB puso a disposición de las entidades tenedoras de valores emitidos por el TGN en MN la posibilidad de compra de estos valores a través de solicitudes de cancelación anticipada a precio de curva (sin penalización). Sin embargo, dentro del plazo de vigencia establecido no se recibieron propuestas por parte de las entidades tenedoras.

BCB disminuyó de 2,5% a 1,5% y el fondeo de recursos alcanzó a Bs337 millones entre abril y mayo de la gestión. La tasa de los préstamos de liquidez con garantía del Fondo RAL disminuyó de 4,0% a 2,25% y permitió inyectar Bs834 millones adicionales en este mismo periodo (Gráfico II.5); y, el Fondo CPVIS II dispuso un volumen de créditos de Bs4.146 millones por un plazo de 12 meses, de los cuales se desembolsaron Bs2.719 millones entre los meses de abril y mayo.

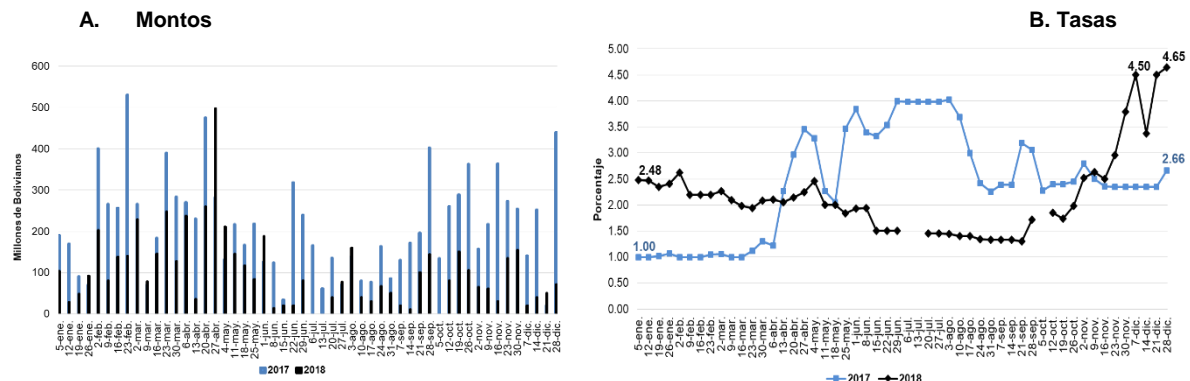
**Gráfico II.5: Ventanilla de liquidez del BCB
(En millones de bolivianos y porcentaje)**



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

Durante el segundo periodo de contracción de la liquidez (cuarto trimestre de 2018), las entidades financieras optaron por resguardar su excedente, lo que determinó una menor oferta de recursos en el mercado interbancario, llevando a una disminución del volumen de operaciones interbancarias y una presión al alza en las tasas de interés hasta alcanzar un máximo de 4,65% a finales de año (Gráfico II.6).

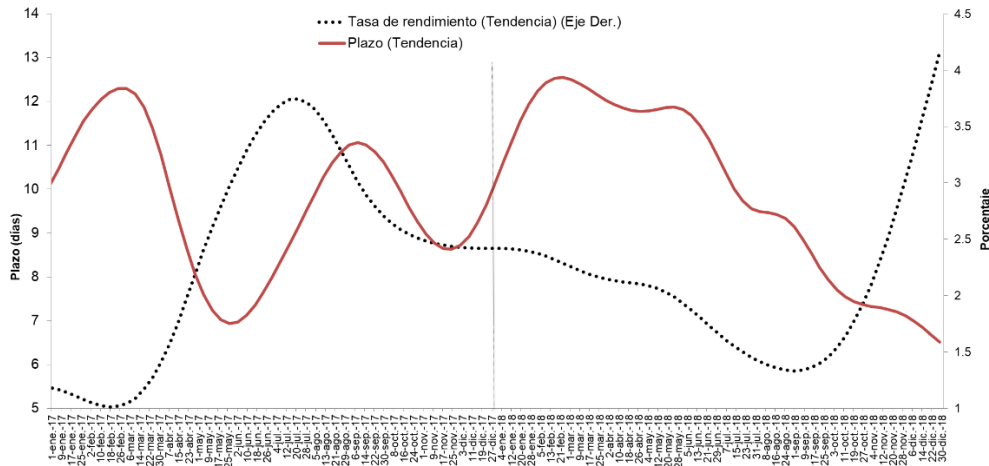
**Gráfico II.6: Monto operado semanal y tasa pactada en el Mercado Interbancario en MN, comparada por gestiones
(En millones de bolivianos y porcentaje)**



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

Con relación a los plazos pactados, su comportamiento reflejó la expectativa de los participantes respecto a las condiciones de liquidez prevalecientes. Mientras que durante el periodo de abril y mayo, el plazo disminuyó levemente en la lógica de permitir contrarrestar los efectos de un mayor costo de fondeo, en el segundo periodo de fin de año el plazo de las operaciones se redujo sustancialmente a pesar que la expectativa al alza de tasas no era transitoria. La fuente de fondeo de recursos de corto plazo se trasladó al mercado de reportos de la BBV (Gráfico II.7).

Gráfico II.7: Plazo y tasa de las operaciones Interbancarias en MN (Días y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Entidades de intermediación financiera.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos presentados corresponden a una estimación de tendencia mediante el filtro Hodrick-Prescott

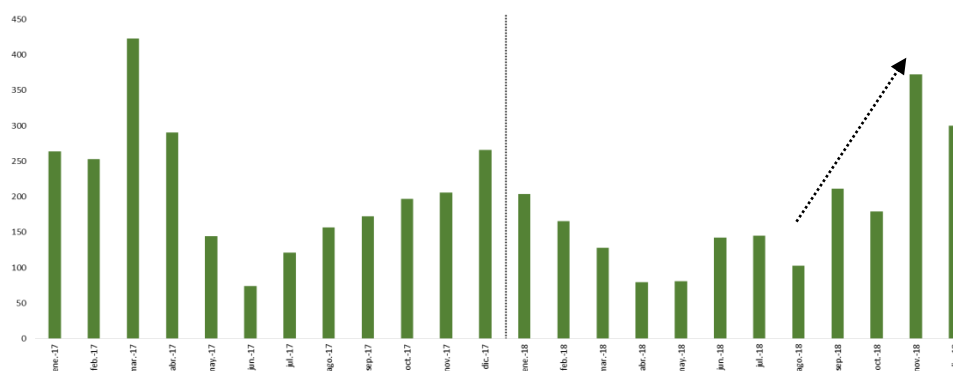
II.1.2. OPERACIONES DE REPORTO EN LA BBV EN MN

En 2018, el volumen de operaciones de reporto efectuadas en la BBV registró Bs47.318 millones, 41,4% mayor al registrado en 2017. Durante los primeros meses, y en un contexto de estabilidad relativa de la liquidez, la negociación de operaciones de reporto repuntó motivada por la búsqueda de rentabilidad de recursos a corto plazo, desde la perspectiva de los reportadores, y por la necesidad de fondos para atender pagos impositivos y renovaciones, en el caso de los reportados²⁴.

Durante el segundo semestre, varios factores incidieron negativamente sobre la liquidez y terminaron tensionando el mercado de reportos. En efecto, el mayor volumen de operaciones de reporto fue impulsado por el requerimiento de fondos para enfrentar el pago del IUE de empresas del agroindustrial y del “perdonazo tributario”, la disminución de oferta de recursos en el mercado interbancario, y la compra de dólares al BCB por parte del sistema financiero (Gráfico II.8) asociada a un aumento de las operaciones de comercio exterior de fin de año e inversiones en el exterior (Cuadro II.1).

²⁴ Persona natural o jurídica que vende valores en reporto con la obligatoriedad de recomprarlos en un plazo igual o menor al pactado en la operación, pagando por ello un beneficio económico denominado premio. .

**Gráfico II.8: Venta de dólares por parte del BCB al sistema financiero y al público
(En millones de dólares)**



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

**Cuadro II.1: Inversión en el extranjero en diciembre de 2016 y 2018, según inversionistas institucionales residentes
(Millones de dólares estadounidenses)**

Inversionistas institucionales		dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17	mar-18	jun-18	sep-18	dic-18
AFPs ¹	Bonos Soberanos	679.1	790.0	872.5	869.3	863.6	843.1	792.6	826.2	826.2
Cías. de Seguros ¹										
Seg. Personales	Bonos Soberanos y otros	146.8	175.0	159.0	145.1	141.1	143.6	122.0	161.4	165.7
Seg. Generales	Bonos Soberanos y otros	12.2	17.5	12.7	12.7	13.7	9.4	9.1	9.3	10.6
SAFI										
	Fondos de Inversión Abiertos	67.6	66.8	76.2	76.5	75.8	87.8	90.6	95.8	95.8
	Fondos de Inversión Cerrados ²	204.9	256.5	310.8	316.0	303.9	308.1	306.1	386.1	386.1
Bancos										
	Inv. en Entidades Financieras del Exterior	138.0	99.8	112.3	150.8	130.0	151.8	174.4	135.7	164.4
	Bonos Soberanos	107.2	163.8	185.3	192.2	188.8	193.0	193.0	192.0	194.5
TOTAL		1,355.8	1,569.3	1,728.9	1,762.6	1,716.8	1,736.9	1,687.7	1,806.4	1,843.1

FUENTE: Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (APS) - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

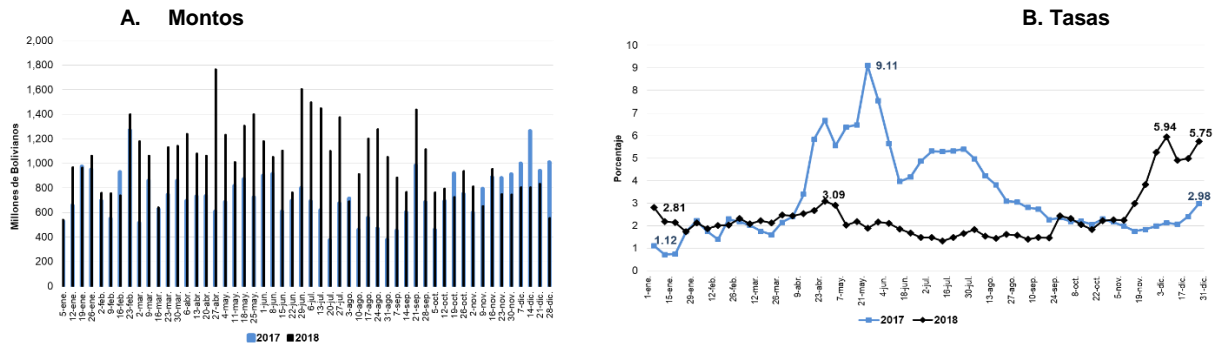
NOTAS: La información correspondiente a Bancos es preliminar.

1/ A precios de mercado.

2/ Corresponde a los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año.

Por otra parte, como efecto de lo anterior, el volumen de operaciones disminuyó y las tasas negociadas subieron sustancialmente hasta un pico de 5,94% a comienzos de diciembre, un nivel dos veces mayor al promedio observado a lo largo del periodo enero-septiembre de 2018 (Gráfico II.9). Bajo este panorama, el BCB decidió nuevamente disminuir el diferencial de la tasa de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL frente a la tasa de reporto, hecho que permitió limitar el alza de los tipos de interés en el mercado monetario y repuntar el nivel de liquidez.

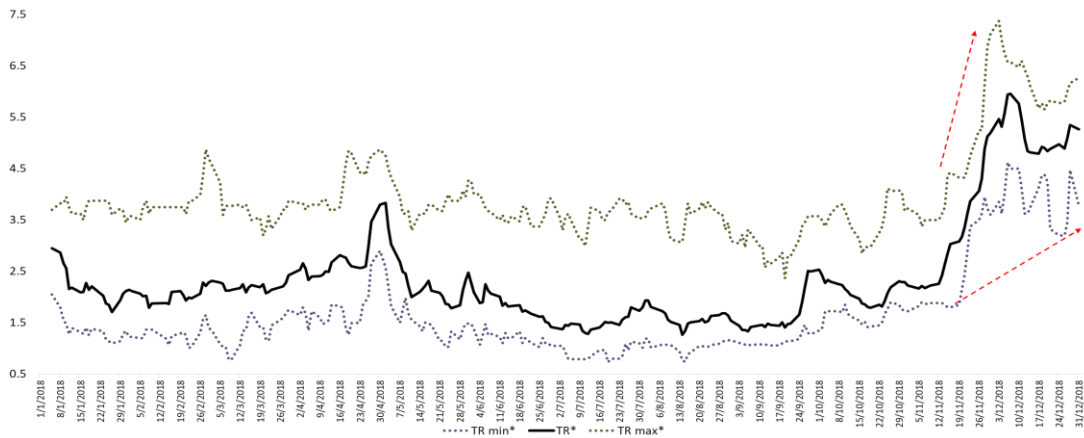
Gráfico II.9: Monto operado semanal y tasa pactada en reportos de la BBV (Millones de bolivianos y porcentaje)



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

Es importante destacar también que el periodo de desajuste de tasas de reporto negociadas en la BBV (máximas, mínimas y promedio) expuso un cambio de tendencia al alza que se prevé sea solo transitoria (Gráfico II.10).

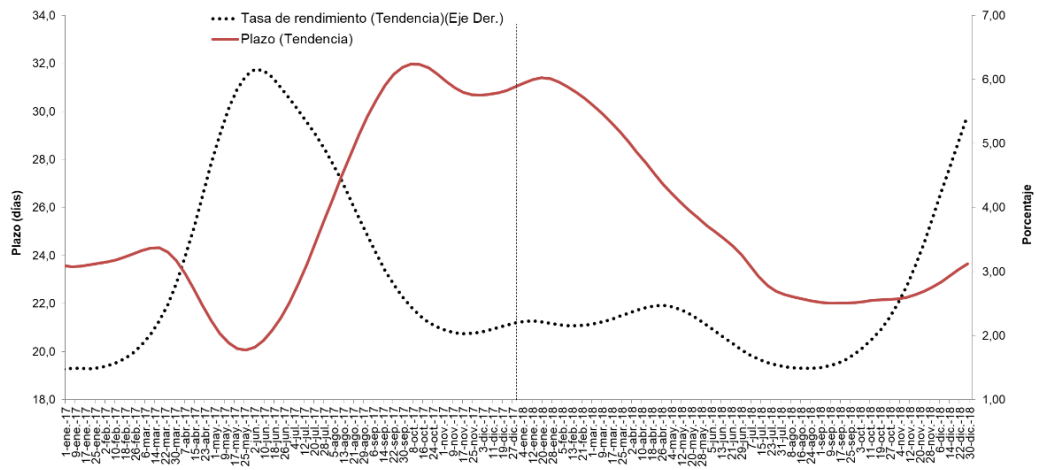
Gráfico II.10: Tasa de rendimiento diaria de reporto en MN máxima, mínima y promedio (Porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
NOTA: Los datos presentados corresponden a promedios móviles de 4 periodos semanales.

Respecto a los plazos pactados, éstos disminuyeron durante gran parte del año en un contexto de relativa estabilidad de las tasas en niveles bajos. Sin embargo, en el último trimestre los plazos tendieron a aumentar para limitar los costos, ante la expectativa de incrementos no transitorios de las tasas de reporto (Gráfico II.11).

**Gráfico II.11: Plazo y tasa de las operaciones de reporte 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.
 NOTA: Los datos presentados corresponden a una estimación de tendencia mediante el filtro Hodrick-Prescott.

RECUADRO 1

LA BOLSA BOLIVIANA DE VALORES (BBV) Y SU RELACIÓN CON LA LIQUIDEZ DEL SISTEMA FINANCIERO

La Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) es una sociedad anónima que fue fundada en la ciudad de La Paz en 1976, iniciando sus operaciones recién el 20/10/1989 debido a la coyuntura económica que vivía nuestro país. Al comenzar operaciones se abrió un nuevo sistema de mediación directa, donde los emisores e inversores pueden invertir recursos en valores emitidos por empresas o el Estado, que pueden negociarse en un mercado competitivo, equitativo y organizado.

La Ley N° 1834 “Ley del Mercado de Valores” de 31/03/1998 dispone en sus Artículos 28 y 31 que las bolsas de valores han establecido por objeto una infraestructura organizada, continua, expedita y pública del Mercado de Valores y proporciona los medios necesarios para la realización efectiva de sus operaciones bursátiles. Asimismo, tiene la facultad de establecer la normativa interna para regular su organización y funcionamiento dentro del marco de la Ley y sus reglamentos correspondientes. Es así que la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) mediante Resolución ASFI N° 043/2009 de 30/06/2009 aprobó el Reglamento Interno de Registro y Operaciones de la Bolsa Boliviana de Valores para su correcto funcionamiento.

¿Quiénes intervienen en el Mercado de Valores en Bolivia?

- **Inversionistas:** Particulares (personas naturales) e institucionales (Fondos de Inversión Abiertos, Fondos de Pensiones, Compañías de Seguros, Agencias de Bolsas, Empresas Privadas, entre otros).
- **Emisores:** Personas jurídicas (Empresa, Instituciones, Gobiernos Municipales, Gobierno Central), Patrimonios Autónomos de Titularización y Fondos de Inversión Cerrados.
- **Agencias de Bolsa:** Como intermediadores en las operaciones entre inversionistas y emisores.
- **Entidad de Depósito de Valores:** Institución encargada de la custodia física y a la Administración, Compensación y Liquidación de Activos Financieros de forma electrónica.
- **La Bolsa:** Siendo la entidad mediante la cual se transan operaciones de compra – venta en firme y reportos de títulos valores.
- **Calificadoras de Riesgo:** Encargadas de valorar la calidad financiera de las emisiones y los emisores de mercado (PCR, Moody’s, AESA, Fitch Ratings, Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.)

Tipos de Operación

- **En Ruedo:**
 - **Compra/venta.** El valor pasa de un propietario a otro de forma definitiva y con todos los derechos que otorga.
 - **Reporto.** Venta de un valor con pacto obligatorio de recompra por parte del vendedor, a un precio y plazo previamente acordados, sólo realizables con valores de renta fija y a plazos no mayores a 45 días.
 - **Cruce.** Operación de compraventa o reporto donde un operador de bolsa actúa simultáneamente como comprador y vendedor de un valor pero por cuenta de distintos inversionistas.
- **En Mesa de Negociación:**
 - **Compra/venta**
- **En subasta de Acciones no inscritas:**
 - **Compra/venta.** Donde se subastan valores mediante martillero, a la mejor oferta.

Instrumentos Transados

Renta Variable	Renta Fija
<ul style="list-style-type: none">• Acciones Ordinarias• Acciones Preferenciales	<ul style="list-style-type: none">• Bonos Bancarios Bursátiles (BBB)• Bonos de Largo Plazo (BLP)• Depósitos a Plazo Fijo (DPF)• Pagarés Bursátiles (PGB)• Valores de titularización (VTD).• Letras del Tesoro (LT)• Letras del Banco (LB)• Letras Rescatables (LRS)• Bonos del Tesoro (BT)• Certificados de Depósito (CD)• Cupones (CUP)

Sesiones de Ruedo

Las sesiones de rueda en la Bolsa Boliviana de Valores abarcan las operaciones anteriormente mencionadas, tanto en Moneda Nacional como Moneda Extranjera, las cuales se realizan de lunes a viernes en los siguientes horarios:

- **Primer Ruedo:** De 11:00am a 11:45am
- **Segundo Ruedo:** De 1:00pm a 1:30pm

Dichos horarios están sujetos a cambios por contingencias suscitadas en el piso de negociación de la BBV.

¿Qué es el Sistema Electrónico de Negociación SMART - BBV?

El Sistema de Negociación SMART-BBV es un innovador proyecto que se va desarrollando en el mercado de valores el cual permite transar, en sus fases ya implementadas, valores a distancia o de manera remota cuyas negociaciones se basan en una eficiente formación de precios y una disminución de la volatilidad de los mismos. Bajo esta premisa, la negociación en el sistema SMART-BBV tiene dos fases:

- **Fase I:** Subasta de apertura. permite establecer un precio de equilibrio que busca cerrar el mayor número de operaciones en función de las órdenes ingresadas.
- **Fase II:** Mercado abierto: permite la realización continua de operaciones en forma inmediata alrededor del precio de equilibrio determinado en la subasta de apertura.

La implementación de este sistema de negociación se está realizando en dos etapas:

- **Etapas 1:** Implementada desde agosto de 2016 incluyendo los siguientes mecanismos: Subasta Doblemente Competitiva de valores de Renta Fija Seriados y Renta Variable, Mesa de negociación y Subasta de negociaciones para operaciones de venta.
- **Etapas 2:** Esta etapa tiene dos fases:
 - **Fase A. (Implementada desde octubre de 2017)** Para el mecanismo de colocación primaria de Valores de Renta Fija y Renta variable.
 - **Fase B. (A ser implementada desde junio de 2019)** Incluirá: Subasta doblemente competitiva de valores de Renta Fija Seriados, Reporto e Instrumentos de Divisas, Subasta Especial y Transferencia de Posición de reporto.

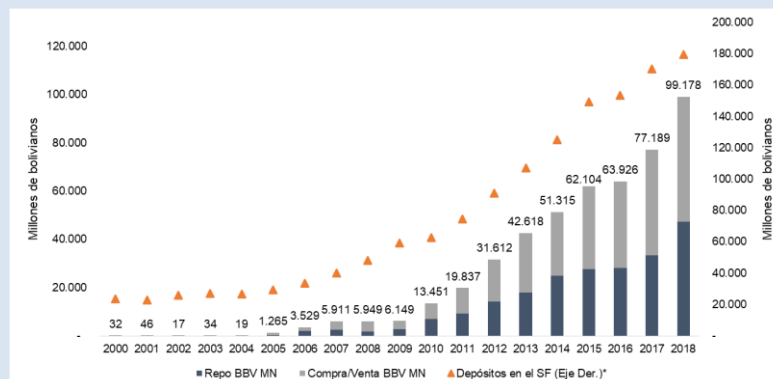
El Sistema de Negociación SMART-BBV cuenta con los siguientes horarios de operación en el marco de las fases ya implementadas:

- **Colocaciones en el mercado primario:** De 9:00am a 9:40am
- **Valores de Renta Fija:** De 9:40am a 10:18am

La BBV como mecanismo de fondeo del Sistema Financiero

El volumen de operaciones en la BBV ha tenido sostenido crecimiento en los últimos 10 años siendo un mecanismo importante de negociación de títulos valores y sobretodo de obtención de liquidez por parte de los participantes del Mercado de Valores, cuyos más relevantes participantes son las entidades de intermediación financiera, que han ido invirtiendo mayor liquidez a medida que sus captaciones han ido creciendo.

Gráfico 1: Operaciones de Ruedo en la BBV y depósitos del público en el sistema financiero

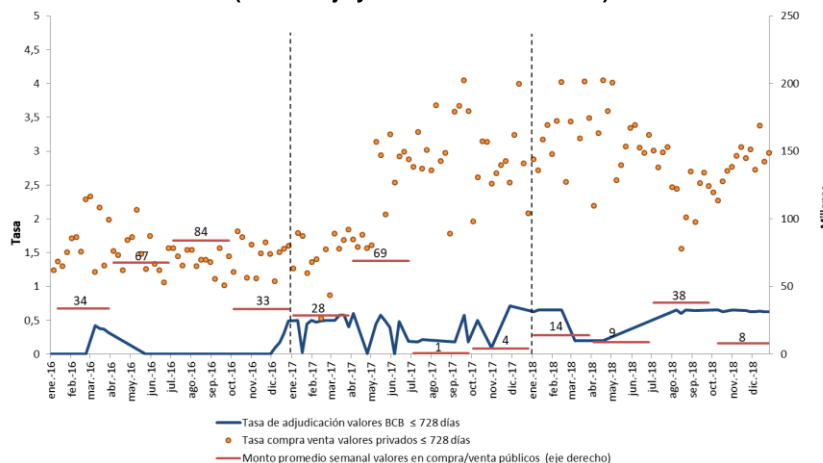


FUENTE: Bolsa Boliviana de valores (BBV) - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASF).
NOTA: No incluye las operaciones de cruce.

II.1.3 LA TASA DE ADJUDICACIÓN DEL BCB COMO INDICADOR REFERENCIAL DEL MERCADO MONETARIO EN MN

Dada la estructura de plazos y tasas que el BCB define para las OMA, la tasa de adjudicación de valores públicos se constituye en un indicador referencial de la tasa de operaciones de compra/venta de valores privados a corto plazo. En este contexto, en los primeros seis meses del año se observó una alta dispersión de las tasas pactadas debido a la saturación de valores privados²⁵. Durante el tercer trimestre se presentó una disminución de las tasas explicado por las condiciones más estables del mercado y la mayor demanda de valores públicos de corto plazo. A finales de la gestión, las tasas registraron una reversión al alza debido a las crecientes adjudicaciones de valores públicos con plazos mayores a un año e incrementos graduales en sus tasas. (Gráfico II.12).

Gráfico II.12: Tasa de adjudicación BCB y Tasas de Compra/Venta de valores privados en el mercado secundario de 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.

El promedio semanal del volumen operado durante la gestión 2018 fue de Bs16,6 millones, un 49,5% menor al monto operado en la gestión 2017 (Bs32,9 millones).

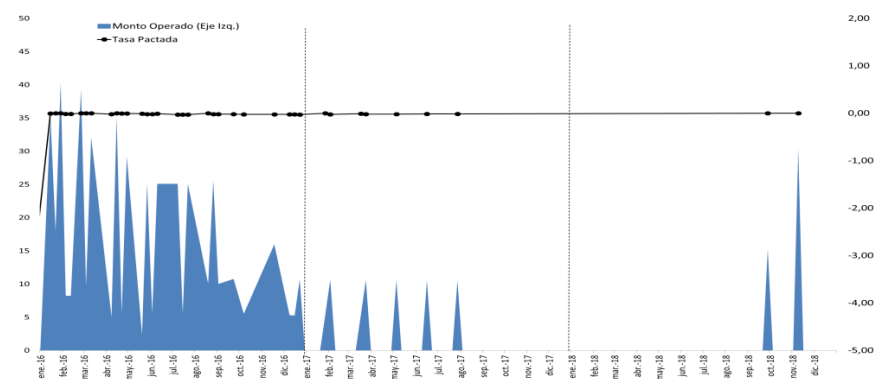
II.1.4. EL MERCADO MONETARIO EN UFV²⁶

En UFV se registraron únicamente operaciones de reportos en la BBV. Durante 2018, el volumen total de operaciones disminuyó de manera importante en relación a 2017, registrando un total de UFV45,6 millones, 28,7% menor que en la gestión anterior y continuando con una tendencia decreciente desde 2016, explicada por la decisión de la autoridad monetaria de suspender la oferta de valores en esta denominación a partir de abril de 2012, la cual redujo la cantidad de instrumentos disponibles en el mercado (Gráfico II.13). Las operaciones estuvieron concentradas exclusivamente en transacciones con títulos públicos (BTS TGN) y operados por tres Agencias de Bolsa.

²⁵ En su mayoría DPF de entidades bancarias.

²⁶ No se realizan operaciones interbancarias en UFV desde mayo de 2010.

**Gráfico II.13: Mercado de reporto en UFV
(Millones de UFV y porcentaje)**

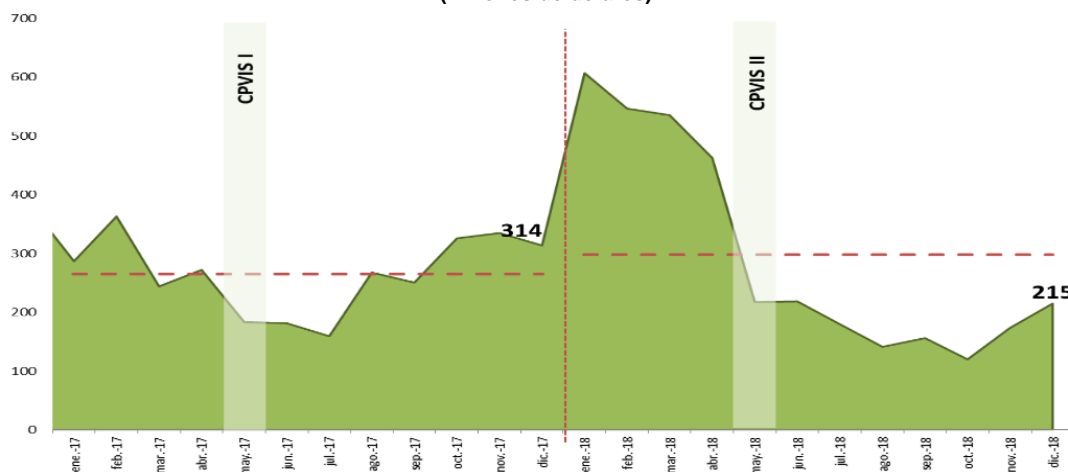


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

II.2. EL MERCADO MONETARIO EN ME

La liquidez en ME disminuyó en línea con el proceso de bolivianización de la economía nacional (lo cual implicó la reducción de los depósitos en ésta denominación), factores estacionales y operaciones de comercio exterior explicaron repuntes puntuales. (Gráfico II.14).

**Gráfico II.14: Excedente de Encaje Legal en ME del Sistema Financiero Consolidado
(Millones de dólares)**



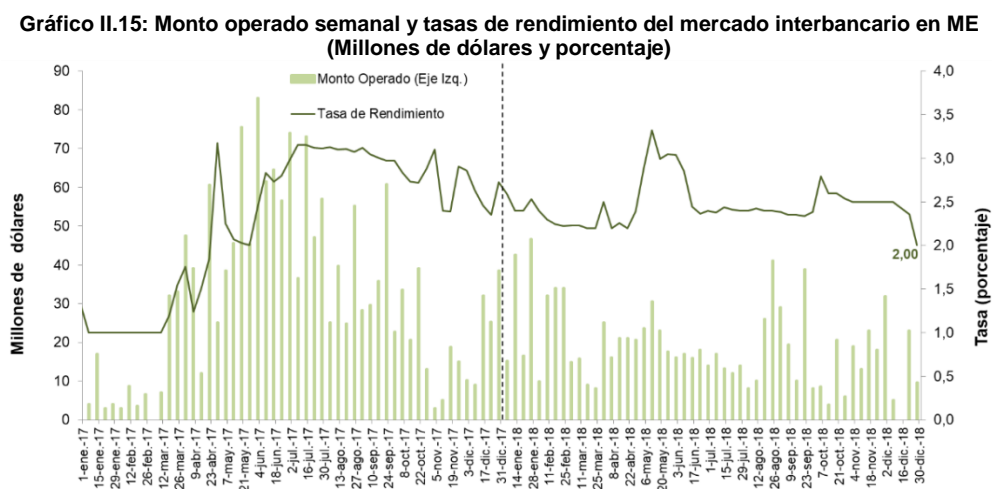
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: Las líneas punteadas corresponden al promedio de cada gestión. Se presentan saldos a fin de mes.

En este contexto, en 2018 el mercado monetario en ME registró un volumen operado de \$us1.123 millones, 40% menor al total operado en 2017 (\$us1.870 millones), explicado por las operaciones interbancarias en ME que se contrajeron en similar porcentaje. Con relación a las operaciones de reporto en ME efectuadas en la BBV, éstas son poco significativas y también se contrajeron en esta gestión. Por su parte, las operaciones de reporto en ME del BCB con el sistema financiero no fueron efectivizadas en la gestión 2018, al igual que lo ocurrido en las gestiones anteriores y desde octubre de 2008, en línea con el proceso de bolivianización impulsado por la política monetaria.

II.2.1. EL MERCADO INTERBANCARIO EN ME

El volumen negociado de operaciones interbancarias en ME alcanzó un total de \$us988 millones y estuvo motivado principalmente por los requerimientos provenientes de las operaciones de comercio exterior y transferencias al exterior. La provisión garantizada de dólares al sistema financiero por parte del BCB atenuó no solamente la presión ejercida sobre la liquidez en ME, sino también la posibilidad de mayores ajustes al alza de la tasa interbancaria.

A lo largo de la gestión 2018, la tasa de rendimiento en ME se mantuvo relativamente estable y en niveles altos continuando la tendencia de la anterior gestión, como efecto persistente de la preferencia por inversiones en el exterior. (Gráfico II.15)



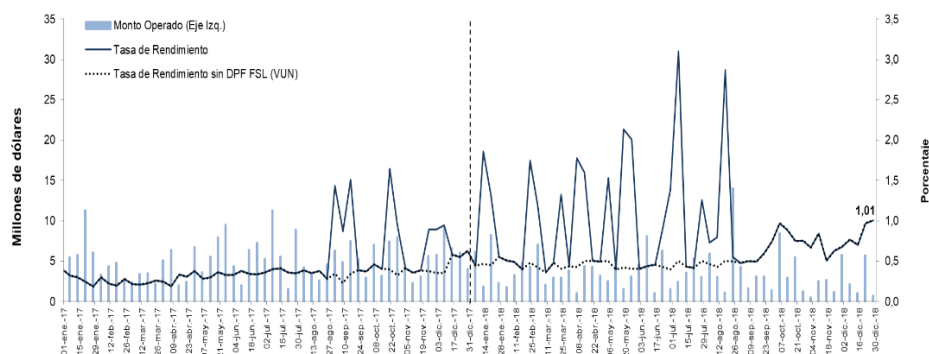
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

II.2.2. OPERACIONES DE REPORTO EN ME EN LA BBV

Debido a la menor disponibilidad de valores privados en ME, como resultado del proceso de bolivianización de las operaciones de intermediación financiera, y por la escasa emisión de nuevos valores privados, las operaciones de reporto en ME efectuadas en la BBV alcanzaron un volumen de \$us136 millones, 41,3% menor que en 2017 y el nivel histórico más bajo de los últimos 11 años.

En correspondencia, las tasas negociadas se mantuvieron en niveles promedio bajos (0,55%) durante gran parte de la gestión. Se registraron también fluctuaciones importantes de la tasa que alcanzaron hasta alrededor del 3% y que obedecieron puntualmente a la negociación en reporto de DPF en ME emitidos por una entidad bancaria de riesgo relativo mayor al promedio, así como a la renovación permanente de la operación dada la necesidad de liquidez en ME expresada por el cliente reportado. Estas operaciones particulares concluyeron con el vencimiento de los DPF en ME a fines de agosto de 2018 (Gráfico II.16). En el último trimestre del año las tasas de reporto en ME sufrieron una ligera presión al alza hasta alcanzar 1% en un contexto de un crecimiento estacional de las operaciones de comercio exterior de fin de año.

Gráfico II.16: Monto operado semanal y tasas de reporto negociadas en la BBV en ME (Millones de dólares y porcentaje)



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

II.3. PROFUNDIZACIÓN DEL MERCADO MONETARIO

En general, las condiciones de liquidez prevalentes a cada momento de un periodo determinan en gran medida el desenvolvimiento del mercado monetario. A su vez, la subasta de valores públicos junto a la dinámica de los mercados primario y secundario de compra/venta de valores en la BBV, es un factor relevante para el mercado monetario debido a que proporciona una mayor disponibilidad y diversificación de valores a ser negociados en firme o en calidad de “colaterales”.

En los últimos trece años el crecimiento sostenido de la actividad económica y la expansión de la intermediación financiera han incrementado la escala de operaciones del mercado monetario²⁷, lo cual significa que hoy el espacio para rentabilizar recursos y gestionar financiamiento a corto plazo es mucho más amplio.

II.3.1. PROFUNDIZACIÓN DEL MERCADO INTERBANCARIO Y DE REPORTOS

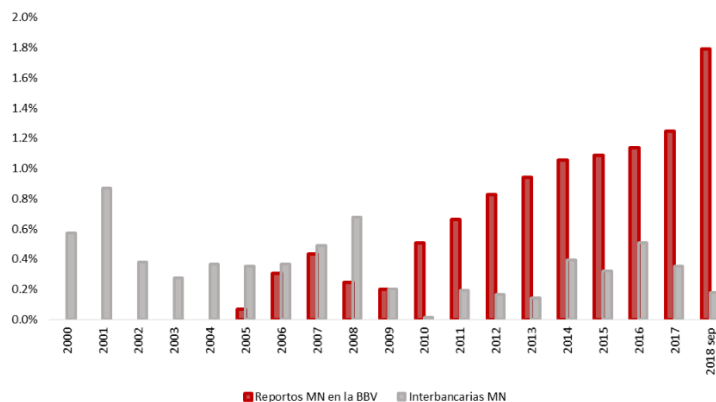
Las operaciones de reporto y los préstamos interbancarios son actividades que tienen un grado de sustitución imperfecta. Mientras las primeras descansan en la valoración de oportunidades de arbitraje y especulación para rentabilizar recursos de corto plazo (se instrumentan mediante la compra/venta transitoria de valores negociables con pacto de reventa/recompra), las segundas se basan en consideraciones prácticas de administración de efectivo en el corto plazo respaldada en garantías no negociables (se instrumentan mediante contratos de préstamo).

Con base en esta apreciación, el volumen y la frecuencia de operaciones de reporto tiende a ser mucho mayor que el de los préstamos interbancarios. Entre 2005 y 2018, el volumen de operaciones de reportos en MN como porcentaje del PIB efectuados en la BBV alcanzó una creciente profundidad pasando de un promedio de 0,2% en los primeros dos años del periodo, a 1,5% en los últimos dos años. En cambio, por su propia naturaleza, las operaciones interbancarias fluctuaron en el periodo en correlación inversa y estrecha con las condiciones de liquidez imperantes, es decir, aumentaron en

²⁷ El ratio depósitos/PIB pasó de 45% en 2010 a 66% en 2018 y el ratio cartera/PIB pasó de 34% en 2010 a 63% en 2018.

periodos de contracción de la liquidez y disminuyeron en periodos de expansión de aquella (Gráfico II.17).

Gráfico II.17: Profundización del mercado interbancario y de reportos en MN (Como porcentaje del PIB)



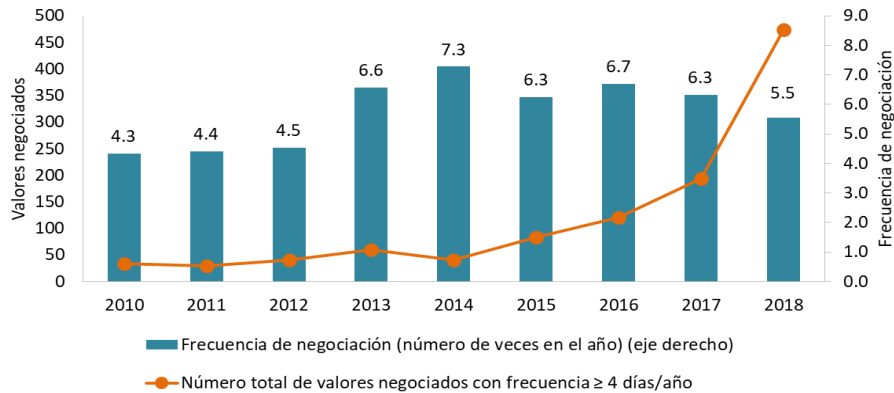
FUENTE: Entidades de intermediación financiera, Bolsa Boliviana de valores (BBV) e Instituto Nacional de Estadística (INE)
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Con relación a la evaluación del grado de liquidez de las operaciones de reporto negociadas en la BBV, se cuantificó un indicador proxy relacionado con la evolución de la frecuencia de transacciones en operaciones de compra/venta definitiva, éste tiene el propósito de medir la facilidad relativa con que se liquidaría un valor en el mercado en caso de incumplimiento del pacto de recompra (o reventa) de una operación de reporto.

Para efectuar esta medición, se tomó como valor representativo a los Depósitos a Plazo Fijo negociables, denominados en moneda nacional, los cuales tienen una significativa participación en las negociaciones de compra/venta definitiva y en reporto efectuadas en la BBV (80% en promedio los últimos 4 años). El indicador muestra que el promedio anual de frecuencia de negociación de un mismo valor en operaciones de compra/venta definitiva fue de 6 veces durante el periodo 2010-2018, lo cual es razonable si se considera que la liquidez de las acciones negociadas en la BBV es relativamente bajo²⁸. En este marco, el indicador de liquidez registró un aumento gradual de 4,3 veces negociado en 2010 a 5,5 veces en 2018. Asimismo, durante el periodo de referencia se observa un crecimiento en el número de valores negociados con frecuencia de más de 4 veces/año (Gráfico II.18).

²⁸ La liquidez bursátil de las operaciones de compra/venta de acciones se mide como el número de días que fue transado una acción en un año, respecto al número de días hábiles que operó la Bolsa de Valores. El indicador de liquidez bursátil en términos porcentuales se encuentra entre 1% y 3%.

**Gráfico II.18: Grado de liquidez del mercado de compra/venta de la BBV
(En cantidad de valores negociados y frecuencia de negociación)**



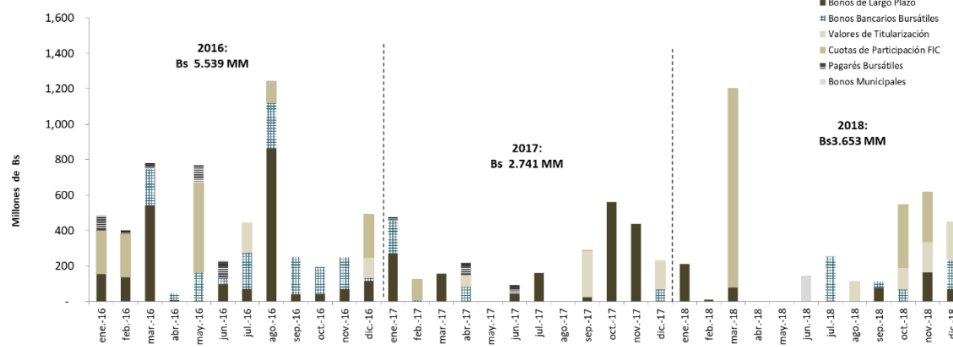
FUENTE: Entidades de intermediación financiera, Bolsa Boliviana de valores (BBV)
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

II.3.2. EMISIONES DE VALORES EN MN EN LA BBV

La emisión y colocación de valores en MN en la BBV se recuperó en 2018 alcanzando un total de Bs3.653 millones, 33,3% mayor al emitido en 2017, aunque todavía solo equivalente a 2/3 del valor emitido en 2016. Se observó que buena parte de las emisiones estuvo concentrada en el mes de marzo y durante el segundo semestre del año atendiendo a una programación previa, tanto por la expectativa de estabilización de las condiciones financieras para este periodo, como por la necesidad de renovación de valores en cartera por parte de los principales inversionistas institucionales.

A diferencia de la gestión anterior en la que los bonos de largo plazo fueron los protagonistas, en 2018 fueron las cuotas de participación (CP) las que lideraron las emisiones. Sin embargo, los bonos de largo plazo (BLP), valores de titularización de contenido crediticio (VTD) y bonos bancarios bursátiles (BBB) mantuvieron una participación importante (Gráfico II.19).

**Gráfico II.19: 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.

Las CP emitidas por los Fondos de Inversión Cerrados (FIC) son instrumentos con plazos de vida de más de 10 años y, consiguientemente, son demandados regularmente por inversionistas con perfil de largo plazo. En la gestión 2018 destacaron dos emisiones. Por una parte, las de Sembrar Exportador FIC administrado por SCM²⁹ (Bs1.121 millones emitidos y colocados), cuyo objeto principal es la inversión en instrumentos de empresas del sector exportador no tradicional y empresas que brindan servicios conexos a la cadena exportadora, como transporte, almacenamiento, emparadoras, agencias verificadoras, turismo receptivo, etc. También según el marco de su política de inversiones invertirá en valores de oferta pública y en valores del extranjero.

Por otra parte, las cuotas de participación emitidas para MSC Expansión FIC, administrado por SME³⁰, alcanzaron a Bs634 millones. El objetivo principal del fondo cerrado es la inversión en instrumentos sin oferta pública de entidades financieras especializadas en microfinanzas. Asimismo, en el marco de su política de inversiones, estos valores también se colocarían en el extranjero.

Con relación a los BLP, éstos son emitidos por empresas productivas y de servicios, son instrumentos de mediano y largo plazo (entre 3 y 10 años). Los fondos captados tuvieron como destino principal el financiamiento de capital de inversión, capital de operaciones y el recambio de pasivos. Sobresalieron las emisiones de NUTRIOIL por Bs167 millones, BISA LEASING por Bs88 millones, PROLEGA por Bs79 millones, Gas y Electricidad por Bs75 millones y SOBOCE por Bs70 millones.

Por su parte, los VTD son instrumentos de corto y mediano plazo emitidos con cargo a un patrimonio autónomo y son administrados por Sociedades de Titularización. Los valores registraron un plazo de 1 a 10 años y tuvieron como principal destino el fondeo de cartera de microcréditos de Instituciones Financieras de Desarrollo, así como el financiamiento de capital de inversión y operaciones de una cadena nacional de farmacias. Destacaron las emisiones de BDP-ST 041 Crecer por Bs170 millones, BDP-ST 038 PROMUJER IFD por Bs120 millones, BISA-ST FUBODE IFD por Bs110 millones, Farmacia Chávez-BDP ST 044 por Bs107 millones y BDP-ST 043 Crecer por Bs170 millones.

Respecto a los BBB, éstos son instrumentos de largo plazo emitidos por bancos, cuya captación de fondos tiene como principal destino el financiamiento de la cartera crediticia y el fortalecimiento patrimonial (cuando los instrumentos son bonos subordinados). En 2018 destacaron las emisiones de BIE por Bs201 millones, BGA por Bs170 millones, BSO por Bs70 millones, BEC por Bs60 millones y BIS por Bs 35 millones.

Finalmente, los BMS son instrumentos de mediano y largo plazo emitidos por Gobiernos Autónomos Municipales que tienen como principal destino el financiamiento de obras públicas en favor de un determinado municipio. En 2018 destacaron los Bonos Municipales emitidos por el Gobierno Autónomo Municipal de La Paz por Bs146 millones.

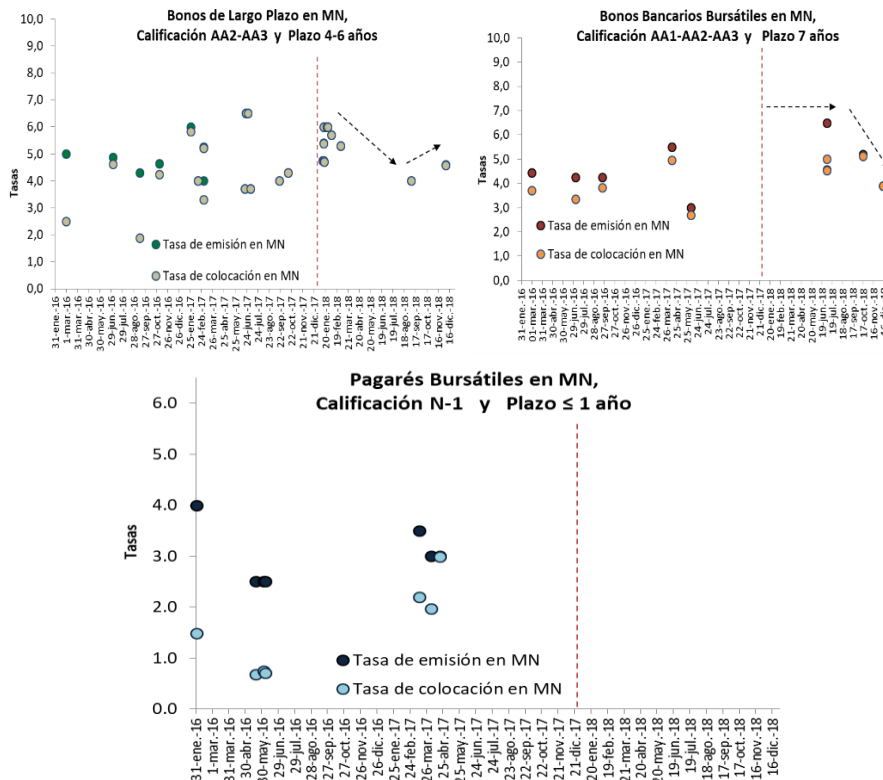
Con relación a las tasas de emisión y colocación de valores en el mercado primario de la BBV, es importante señalar que en la gestión 2018, en el contexto de una mayor estabilidad de la liquidez en MN

²⁹ Capital SAFI S.A.

³⁰ SAFI Mercantil Santa Cruz S.A.

y de la señal sistemática dada por la postura expansiva de la política monetaria, la evolución de las tasas marco una tendencia a la baja (Gráfico II.20).

Gráfico II.20: Tasas de emisión y colocación en la BBV en MN de valores seleccionados, Según calificación de riesgo del instrumento y plazo (Porcentaje)



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

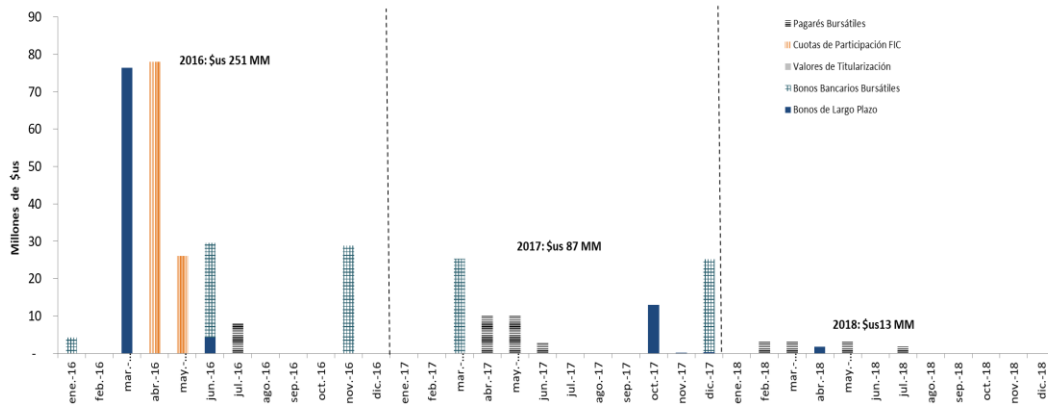
II.3.3. EMISIONES DE VALORES EN ME EN LA BBV

En 2018, la mayor atención de los inversionistas de realizar inversiones en exterior en un contexto de bajos niveles de excedente de liquidez en ME desmotivaron la emisión y colocación de valores privados en esta denominación, registrándose un valor total de emisiones en ME por \$us13 millones, 85% menor a lo registrado en 2017 (Gráfico II.21). Destacaron las emisiones de Pagarés Bursátiles (PGB, 87%) y Bonos de Largo Plazo (BLP, 13%).

Los PGB fueron emitidos a un plazo menor a un año y estuvieron representados por TOYOSA (4 emisiones) por \$us11 millones, teniendo como destino el recambio de pasivos.

Finalmente, la emisión de BLP estuvo principalmente centrada en los bonos subordinados BNB Leasing por \$us2 millones, que tuvieron como destino el otorgar operaciones de arrendamiento financiero.

**Gráfico II.21: 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 2018, las colocaciones de Bonos BCB Directo alcanzó a un total de Bs2.042 millones, menor en 7,4% respecto a la gestión anterior. Este resultado se explica por las menores colocaciones de Bonos Navideños debido a una reducción en la tasa de interés a 6% y menor plazo de vencimiento. Lo anterior, obedece a lo previsto por la orientación expansiva de política monetaria, a fin de coadyuvar con el dinamismo de la actividad económica a través del crédito y la inversión.

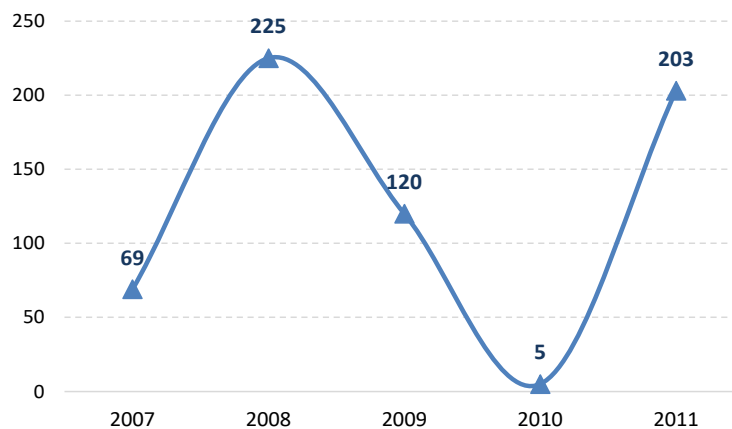
Asimismo, en la compra de valores destaca el mayor uso de medios de pago a través de tarjetas de débito y ventas por internet. Finalmente, es importante resaltar que la aplicación de estos instrumentos permitió complementar a la regulación monetaria, y beneficiar a la población de estratos medios y bajos con una alternativa de ahorro con atractivas tasas de interés.

La orientación contracíclica adoptada por la política monetaria del BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, fue acompañada por un enfoque heterodoxo en la aplicación de instrumentos, hecho que permitió un mayor margen de maniobra y flexibilidad de la política monetaria, lo que se tradujo en un entorno macroeconómico favorable para el desempeño de las instituciones de intermediación financiera.

En este sentido, uno de los instrumentos no convencionales que permitió complementar y responder adecuadamente a la coyuntura de desafíos originados por las fluctuaciones de la liquidez en la economía nacional, fue la introducción de los Bonos BCB Directo dirigido a personas naturales. Esta innovación permitió, además de regular la liquidez, contribuir a la profundización de la cultura de inversión y ahorro en las familias bolivianas principalmente de estratos medios y bajos, incentivar la bancarización, y ampliar geográficamente el acceso a este tipo de valores en todo el país.

Inicialmente, la emisión de estos valores fue como Letras del Tesoro en Moneda Nacional (MN) y Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV), y la venta directa que estaba dirigida a personas naturales y jurídicas empezó a finales del 2007 y concluyó en 2011. Las tasas ofrecidas se definían de acuerdo a las tasas resultantes de la última subasta adjudicada en OMA, con una oferta ilimitada, y en función de la demanda por parte del público (Gráfico III.1).

Gráfico III.1: Colocaciones de Letras del Tesoro a personas naturales y jurídicas (Millones de bolivianos)



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

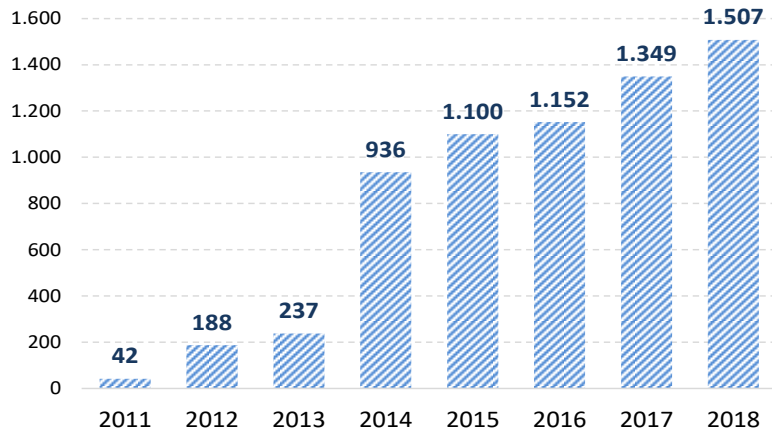
Posteriormente, debido a la mayor demanda, la buena aceptación del valor por parte de la población, y de acuerdo a la dirección de la orientación de política monetaria, en agosto de 2011 se realizó una reingeniería del instrumento de venta directa bajo el denominativo Bono BCB Directo, misma que fue dirigida exclusivamente a personas naturales. La mejora en la oferta del valor amplió la cobertura y, como una opción financiera adicional de ahorro e inversión, brindó tasas de interés muy atractivas en favor de los hogares del país.

En 2015, en línea con los avances tecnológicos, el BCB implementó el servicio de venta de Bonos BCB Directo por internet a través del Sistema de Venta Directa por Internet (SVDI), hecho que ofrece mayor comodidad y facilidad para los interesados en adquirir este valor. Además, ésta implementación complementó el desarrollo de la banca por internet en el sistema financiero.

El Bono BCB Directo, como un instrumento financiero ejecutado en el mercado extrabursátil, consiste en un título de deuda de renta fija emitido a corto plazo (menor a un año), y que realiza el pago por concepto de intereses y la devolución del capital al final del vencimiento.

Desde su inicio, las colocaciones de los Bonos BCB Directo presentaron un sustancial crecimiento, en especial durante la gestión 2014 cuando registró un incremento del 294% respecto al 2013. En 2018 la demanda por este valor continuó su senda de crecimiento observado en los últimos años y alcanzó a Bs1.507 millones superior en 11,7% respecto al 2017 (Bs1.349 millones). Este resultado mostró una vez más el posicionamiento de este instrumento y la efectividad en cuanto a los objetivos perseguidos por el Ente Emisor (Gráfico III.2).

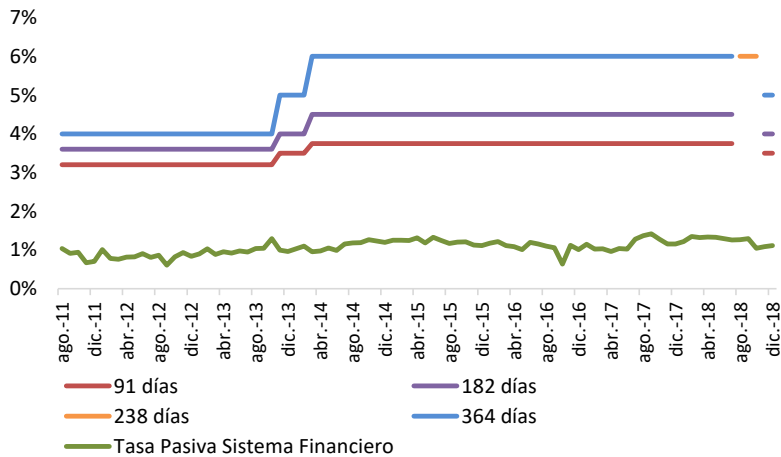
**Gráfico III.2: Colocaciones Bonos BCB Directo
(Millones de bolivianos)**



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

Las tasas de interés para el Bono BCB Directo se mantuvieron estables en las últimas cinco gestiones, con una leve disminución en 2018, sin embargo, continuaron superiores a las tasas pasivas de ahorro del sistema financiero (Gráfico III.3). Durante la gestión 2018 se realizaron modificaciones a las características del bono, las cuales estuvieron en función a la orientación de política del BCB, y permitieron a éstos valores acentuar el carácter de instrumento de política monetaria para regular las disminuciones estacionales de la liquidez.

**Gráfico III.3: Tasa de interés de los Bonos BCB Directo y Tasa pasiva del Sistema Financiero
(En porcentaje)**

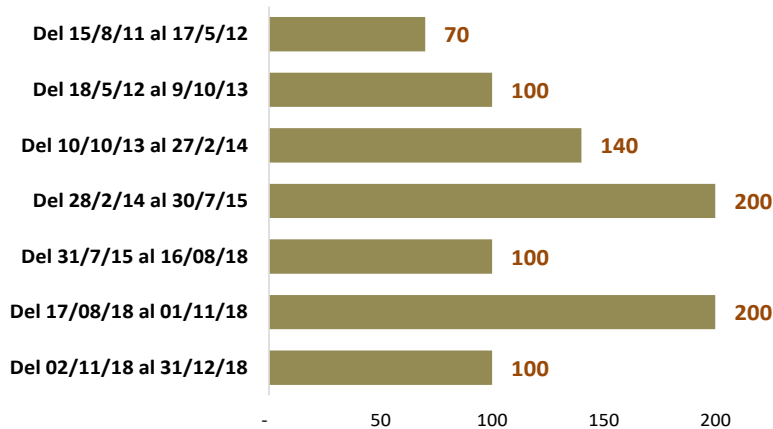


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: La tasa pasiva corresponde al promedio de tasas de caja de ahorros en el sistema financiero.

En este sentido, las modificaciones se efectuaron en dos oportunidades. La primera se implementó entre el 17 de agosto y el 1 de noviembre de 2018, estableciendo la oferta del bono al plazo único de 238 días con una tasa de interés del 6%, y la ampliación del límite máximo de compra por persona de

100 a 200 valores, equivalente a Bs200.000. Esta adecuación se efectuó con el objetivo de trasladar los vencimientos al mes de abril de 2019, periodo en el que se presenta una disminución estacional de la liquidez en el sistema financiero.

Gráfico III.4: Limite de venta de Bonos BCB Directo (Número de valores)



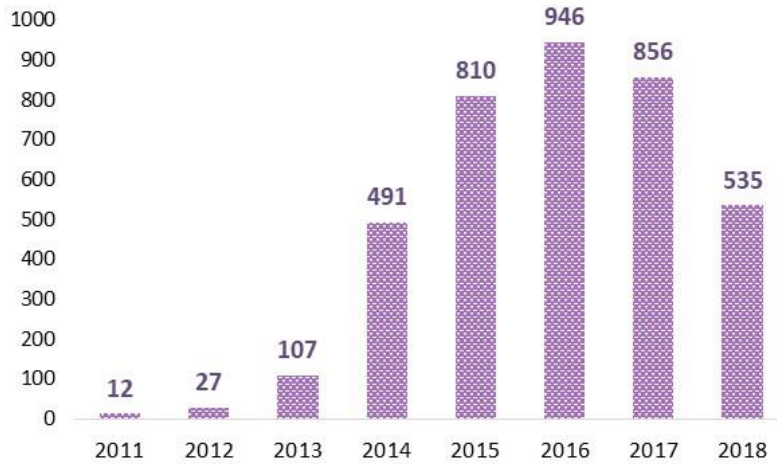
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Una segunda modificación se realizó a partir del 2 de noviembre de 2018, retomando nuevamente los plazos de 91, 182 y 364 días y reduciendo las respectivas tasas de interés a 3,50%, 4,00% y 5,00%, en relación a las tasas vigentes hasta el 16 de agosto (3,75%, 4,50% y 6,00%). Asimismo, se recortó el límite máximo de compra a 100 valores por persona, equivalente a Bs100.000. Estas modificaciones se realizaron a fin de complementar y apoyar de forma equilibrada el dinamismo del consumo de hogares y, paralelamente, contener las presiones inflacionarias por las actividades de fin de año.

Por otra parte, otro instrumento creado por el Ente Emisor y ejecutado desde el 2011 fue el Bono BCB Navideño, dirigido a personas naturales con el objetivo de retirar la liquidez estacional proveniente de ingresos extraordinarios percibidos a fin de año (como por ejemplo el doble aguinaldo, mayores ingresos por ventas, etc.) para reinyectarla en posteriores meses, al mismo tiempo de postergar el gasto de consumo.

La octava versión de oferta del Bono BCB Navideño (2018-2019) inició el 7 de diciembre de 2018 hasta el 31 de enero de 2019, y se caracterizó por presentar una reducción en la tasa de interés a 6% y menor plazo de emisión (119 días) respecto a la versión anterior, además de presentar un límite de compra de 100 valores por persona, equivalente a Bs100.000. Asimismo, uno de los objetivos específicos de éste valor en la última gestión fue el de reforzar la medida de trasladar vencimientos a los meses de abril y mayo de 2019.

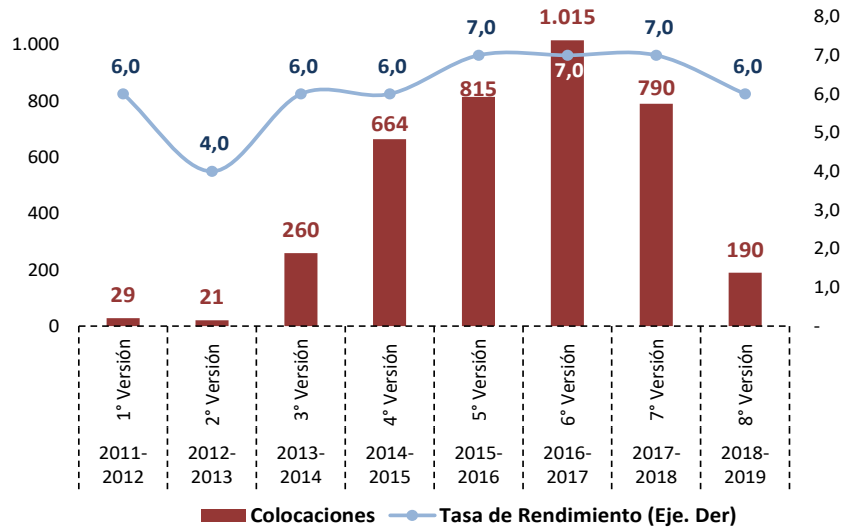
Gráfico III.5: Colocaciones Bonos BCB Navideño, por gestión (Millones de Bolivianos)



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

En este contexto, y según lo previsto, las colocaciones del Bono BCB Navideño en 2018 alcanzó a Bs535 millones, menor en 38% respecto a las efectuadas en 2017 (Bs856 millones) (Gráfico III.5). Asimismo, según versión las ventas del Bono Navideño en su octava versión llegaron a Bs190 millones, reflejando una disminución respecto a gestiones pasadas. La reducción de la tasa de rendimiento y del plazo de vencimiento, en línea con la orientación de política monetaria asumida, explicarían el descenso en las colocaciones (Gráfico III.6).

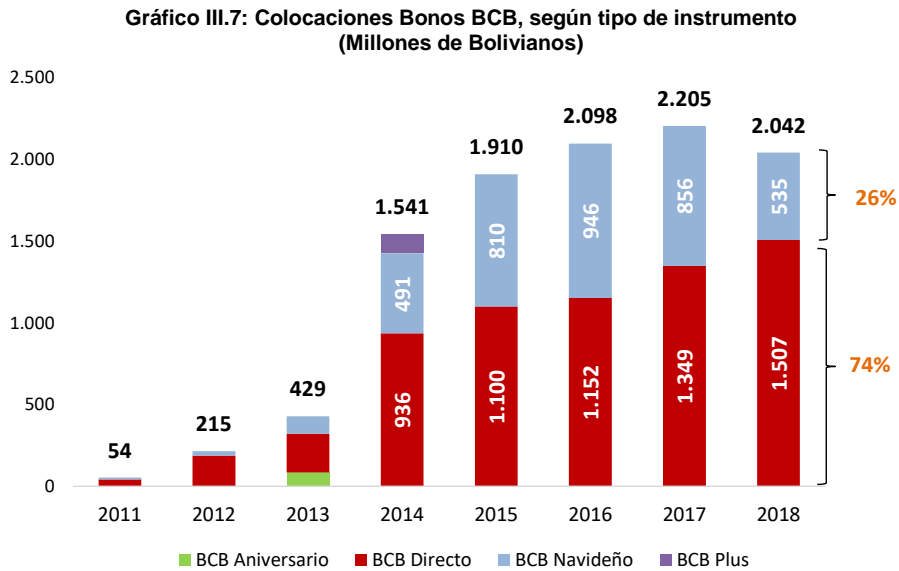
Gráfico III.6: Colocaciones Bonos BCB Navideño, según Versión (Millones de Bolivianos y en porcentaje)



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

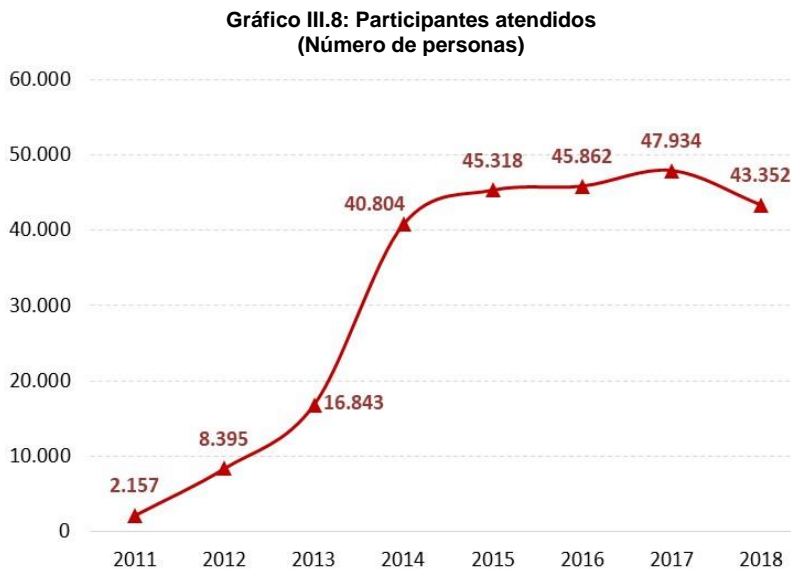
Durante el 2018, el total de colocaciones de bonos de venta directa del BCB alcanzó a Bs2.042 millones, menor en 7,4% respecto al año anterior (Bs2.205 millones), reducción que se explica por las

menores colocaciones de Bonos Navideños. En efecto, del monto total el 74% corresponde al Bono BCB Directo y el restante 26% al Bono BCB Navideño (Gráfico III.7).



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

En relación a los participantes³¹, el mismo alcanzó a 43.352 presentando una disminución de 9,5% frente al 2017 en razón a la menor adquisición de Bonos BCB Directo hasta finales del 2018 (Gráfico III.8).



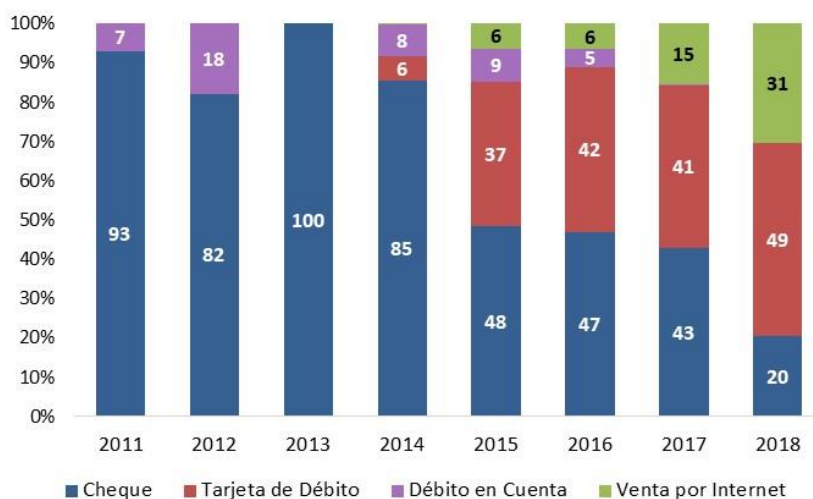
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

³¹ El número de participantes suma a las personas atendidas, sin descontar aquellos que adquieren valores en repetidas ocasiones o aquellas que realizaron operaciones mancomunadas.

Por otra parte, para la adquisición de los valores de venta directa, el BCB mantuvo las formas convencionales de pago en efectivo y cheque, sin embargo, desde la gestión 2014 viene implementando formas electrónicas de pago como ser el uso de las tarjetas de débito y la venta por internet a través del Sistema de Venta Directa por Internet (SVDI), alternativas que fueron brindando mayor comodidad en la adquisición de los Bonos BCB Directo.

Durante los últimos años, sin considerar la forma de pago en efectivo, se consolidó una creciente participación del uso de las tarjetas de débito y las ventas por internet como medios para la compra de los Bonos BCB. En efecto, en 2018 los pagos con tarjeta de débito alcanzaron al 49% del total de colocaciones, mientras que las ventas por internet fueron del 31%, y la adquisición por medio de cheques fue de un 20% (Gráfico III.9).

Gráfico III.9: Colocaciones según medio de pago
(En porcentaje y miles de bolivianos)



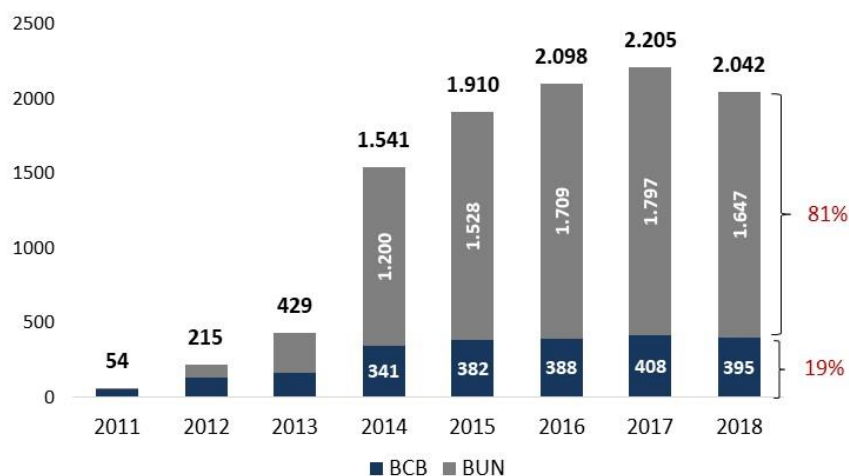
Año	Efectivo	Cheque	Tarjeta de Débito	Venta por Internet	Debito en Cuenta	Total
2011	50.930	3.140	0	0	234	54.304
2012	211.431	2.835	0	0	613	214.879
2013	426.865	2.313	0	0	0	429.178
2014	1.499.875	35.021	2.528	21	3.413	1.540.858
2015	1.878.872	15.027	11.360	1.967	2.665	1.909.891
2016	2.056.272	19.419	17.322	2.654	1.875	2.097.542
2017	2.172.381	14.136	13.592	5.089	100	2.205.298
2018	2.019.084	4.650	11.219	6.972	0	2.041.925

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

Otro aspecto sobresaliente en cuanto a las ventas de los valores BCB es mayoritaria participación del Agente Colocador (AC). Gracias a los estratégicos convenios interinstitucionales impulsados por el BCB se logró ampliar los puntos de venta de valores a través de las agencias del Banco Unión, lo cual permitió abarcar todas las ciudades capital, ciudades intermedias y más de 100 poblaciones rurales en todo el país.

En este sentido, durante el 2018, del total de la colocación de Bs2.042 millones, el 81% (1.647 millones) corresponde al AC y el restante 19% (Bs395 millones) a la plataforma de atención al cliente del BCB. La trayectoria ascendente de la participación del AC inició en 2013, gestión en la que el AC efectuó el 62% de las colocaciones de un total de Bs429 millones; posteriormente su participación incrementó sustancialmente hasta alcanzar al 81% de las colocaciones (Gráfico III.10).

**Gráfico III.10: Colocaciones BCB, según colocador
(En millones de bolivianos)**

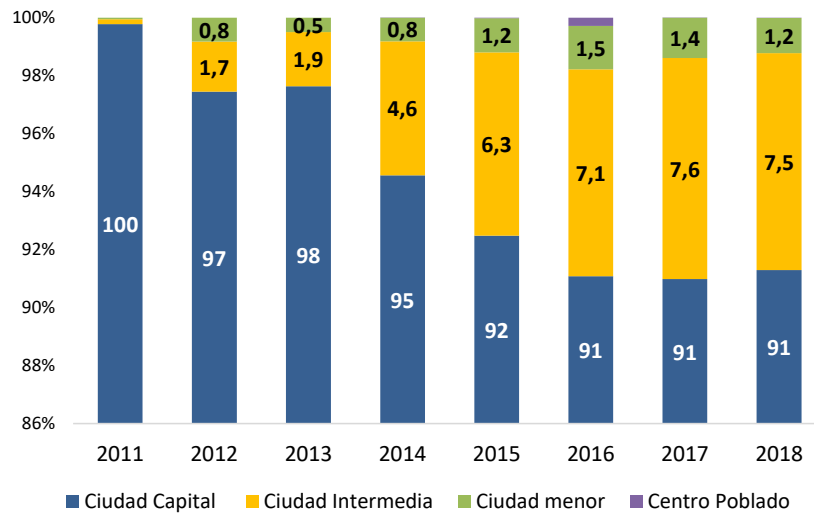


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

Respecto a la distribución regional de la venta directa de valores, la misma estuvo concentrada en las ciudades de capital del país, sin embargo, se debe resaltar que producto de los convenios establecidos por el BCB, en las últimas gestiones se logró un mayor beneficio en favor de las poblaciones de ciudades intermedias y menores³², que tuvieron la opción de dirigir sus ahorros hacia instrumentos del BCB con atractivas tasas de interés. Lo anterior se refleja en la mayor participación de las ciudades intermedias y poblaciones menores en el total de colocaciones, misma que se incrementó de 0,2% y 0,1% a 7,5% y 1,2%, respectivamente, en el periodo 2011-2018 (Gráfico III.11).

³² Para la conformación de áreas, se clasificó a los municipios en cuatro 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. 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.11: Colocaciones BCB, según área
(En millones de bolivianos)**



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

Según departamento, las colocaciones estuvieron concentradas en los departamentos del eje central de del país, La Paz con 65%, Cochabamba con 13% y Santa Cruz con 7%.

Por lo descrito, el uso de los valores de venta directa del BCB, como un instrumento de política monetaria no convencional, ha permitido no solamente complementar la regulación de la liquidez, sino también beneficiar a las familias de áreas urbanas y rurales poniendo a su disposición una opción de ahorro con tasas de interés superiores a las que ofrece el sistema financiero.