



BOLETÍN INFORMATIVO

Nº 130 • año 11 • marzo 2004

EDITORIAL

Las Operaciones de Mercado Abierto del BCB en el 2003

En el esfuerzo de modernización de la política monetaria que viene encarando el BCB desde hace varios años, las operaciones de mercado abierto (OMA) tienen un lugar central. Se ha de recordar que ellas consisten en la compra y venta de títulos públicos, como lo son las Letras y Bonos del Tesoro, con el propósito de contraer o incrementar la cantidad de dinero de la economía. Como en el país las tasas de encaje legal son muy moderadas y muy poco variables, además de que no hay obligación de asignar sectorialmente el crédito, las OMA se han convertido en un instrumento principal de regulación de la liquidez, aunque en los últimos años se ha estado empleando OMA principalmente para fortalecer el nivel de reservas internacionales del BCB. La alta dolarización del sistema financiero ha contribuido de manera decisiva a esta función.

Es necesario distinguir las OMA de las operaciones fiscales que efectúa el BCB como agente financiero del gobierno. Las OMA y las colocaciones de títulos del Tesoro General de la Nación (TGN) se efectúan mediante mecanismos similares y se deciden el mismo día en el BCB, pero sus finalidades son distintas. Las OMA son operaciones de regulación monetaria y, por lo tanto, con títulos públicos a corto plazo. Las colocaciones para el TGN son operaciones de financiamiento del déficit fiscal en el mercado financiero interno, generalmente con títulos de más largo plazo que para las OMA.

Los efectos macroeconómicos de ambos tipos de operaciones son también diferentes. Cuando mediante OMA se retira liquidez, la demanda interna se contrae (a la vez que se fortalecen las RIN). Hay entonces un efecto en el nivel de la demanda interna. La colocación de deuda por el TGN en cambio, salvo durante períodos muy cortos (el tiempo que los fondos permanecen depositados en el BCB) no cambia el nivel de la demanda interna pero cambia su composición entre demanda del sector privado y demanda del sector público.

El BCB ha venido insistiendo con el TGN, para que se separen estas operaciones, limitándose el banco a OMA. El TGN podría realizar sus subastas de títulos independientemente del BCB, aunque con el apoyo del Instituto Emisor para las fases más operativas.

Las OMA que lleva a cabo el BCB se efectúan en dos monedas, bolivianos y dólares. De hecho, por la alta dolarización del sistema las OMA se han estado realizando principalmente en dólares. La dolarización, sin embargo, limita los objetivos de las OMA y hace que el BCB no pueda controlar eficientemente la cantidad de dólares en la economía, como lo puede hacer con moneda nacional.

La dolarización hace más difícil esterilizar la liquidez interna con fines de estabilización de los precios (aunque facilita la constitución de reservas internacionales). Tampoco permite guiar adecuadamente a las tasas de interés para aumentar las inversiones y la producción. En efecto, las tasas pasivas en dólares están determinadas esencialmente por las tasas internacionales. Las tasas de interés activas, por su parte, dependen principalmente de la evaluación del riesgo de los prestatarios, que efectuarán las entidades de intermediación financiera. Las OMA, en el mejor de los casos, apuran la convergencia de las tasas nacionales en dólares hacia las tasas internacionales, pero no son determinantes principales.

La gran liquidez del sistema financiero durante el 2003, salvo durante períodos de corta duración, permitió tanto la colocación de títulos en OMA para reforzar las reservas internacionales como la colocación de títulos por el TGN para cubrir sus necesidades de financiamiento. Para las OMA las tasas de adjudicación con que se colocaron los títulos a 91 días en ME variaron entre un mínimo del 1.16% hasta un máximo de 3.86%. Con todo, durante buena parte del año las tasas para ese plazo se mantuvieron en la vecindad de 2.0%.

En los momentos de altos retiros de depósitos, por ejemplo en febrero y octubre, el volumen de reportos del BCB aumentó muy significativamente. Los reportos con el BCB son operaciones de venta de títulos públicos al Instituto Emisor por parte de las entidades financieras autorizadas, con pacto de recompra, mediante el pago de una prima (o tasa premio). En economías menos dolarizadas la prima o tasa premio de reporto (para acortar, tasa de reporto) es un indicador importante de la posición expansiva o contractiva de la política monetaria del banco central. El papel director del mercado de la tasa de reporto es más limitado en una economía dolarizada, pero no es nulo.

Los reportos se usan normalmente para suavizar fluctuaciones en la liquidez de los bancos y así facilitarles su manejo de tesorería. Contribuyen también al desarrollo del mercado interbancario y, más allá, al desarrollo del mercado monetario. Eventos como los de febrero y octubre de 2003 (y anteriormente, los de junio y julio de 2002) convirtieron, sin embargo, a los reportos en un instrumento privilegiado de la red de seguridad para el sistema financiero, para atender los retiros de depósitos en dólares.

Cuando se presentaron las situaciones de rápido retiro de depósitos el 2003, la política del BCB de reportos (así como del Fondo RAL) se asentó en tres principios: a) otorgar toda la liquidez que sea requerida por el sistema de intermediación financiera; b) exigir que esas operaciones se estructuren como reportos o con garantía del Fondo RAL y; c) cobrar una tasa alta de interés, más alta que la del mercado, para asignar mejor los créditos y para que éstos sean repagados lo más pronto posible. Esta política, que la han seguido muchos bancos centrales, nos ha sido exitosa porque con ella se ha podido controlar los retiros a la vez que se ha protegido los recursos del BCB. Por otra parte se ha destacado por su transparencia, como lo han hecho notar las agencias calificadoras de riesgo.

Es importante subrayar que los reportos, inclusive en los meses difíciles de febrero y octubre, fueron cancelados en muy pocos días. El retorno a la normalidad del sistema financiero lo permitió y el alto costo de los reportos indujo a las entidades prestatarias cancelarlos rápidamente al BCB.

Aún después de pasadas las contingencias de febrero y octubre, el Instituto Emisor mantuvo alta (en 6.5%) la tasa de reporto en dólares con el doble propósito de: 1) que la asistencia de liquidez por el BCB sea efectivamente de "última instancia" y que los bancos constituyan sus propios fondos líquidos en dólares; 2) para reducir, mediante este mecanismo de mercado, el alto nivel de dolarización.

Durante el primer trimestre de la gestión, con el propósito de evitar que las tasas de interés del mercado monetario cayeran demasiado, el BCB utilizó el Servicio Restringido de Depósitos en ME (SRD - ME), creado el año 2002, permitiendo a los bancos depositar sus excedentes en el ente emisor por un plazo no mayor a 7 días. Posteriormente se decidió no emplear este servicio, para priorizar las colocaciones de LTs a 91 días en MN y ME. Por otra parte, para fortalecer las reservas internacionales del país, así como para evitar una caída excesiva de las tasas de interés de corto plazo, se utilizó en algunas ocasiones el Servicio Extendido de Depósitos en ME (SED - ME), que permite a la banca transferir y depositar en el BCB sus excedentes en el exterior por un plazo máximo de 28 días.

Por último se ha de señalar que es una política del BCB buscar la profundización del mercado monetario, en el cual las OMA son un pivote. En este sentido, se ha trabajado ya en el marco legal y reglamentario para la realización de operaciones con valores públicos desmaterializados. La desmaterialización de los valores permitirá un mayor desarrollo de los mercados monetario y de capitales, aumentando su seguridad y eficiencia, y reduciendo los costos de las operaciones.

INDICADORES ECONÓMICOS

	Mar. 03	Mar. 04		Mar. 03	Mar. 04
TIPO DE CAMBIO VENTA (Fin de Período)(Bs x 1 \$us)	7,60	7,90	INFLACIÓN (acumulada en el año)	0,24%	0,54%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS BCB (Mill. \$us)	728,89	888,87	TASAS DE INTERÉS NOMINALES A 180 DÍAS ACTIVAS (M/E)(2)	6,90%	6,43%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS RESTO SISTEMA FINANCIERO (Mill. \$us)	544,59	567,07	TASAS DE INTERÉS NOMINALES A 180 DÍAS PASIVAS (M/E)(2)	2,69%	2,42%
RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, CONSOLIDADAS (Mill. \$us)	1.273,48	1.455,94	TASAS DE REPORTOS BCB (M/N) (3)	11,00%	7,50%
EMISIÓN MONETARIA (Saldo en Mill. Bs)	2.443,96	2.785,73	TASAS DE REPORTOS BCB (M/E) (3)	6,50%	6,50%
M ³ (Mill. Bs) (1)	27.325,43	28.107,12	TASA LIBOR (a 6 meses)	1,26%	1,16%

(1) Corresponde al sistema financiero; (2) Promedios mensuales ponderados por el monto efectivo de operaciones realizadas; (3) Tasa premio base.

Evaluación Anual de las Operaciones de Mercado Abierto

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) constituyen un instrumento muy importante a disposición del BCB para el control y la regulación de la oferta monetaria. A través de ellas el BCB afecta la liquidez de la economía y puede fortalecer, transitoriamente, sus reservas internacionales.

El órgano responsable de formular las políticas relativas a las OMA es el Directorio del Banco Central de Bolivia (BCB), el cual determina trimestralmente sus lineamientos en función a la evolución de las metas del programa monetario anual. Siguiendo dichos lineamientos y tomando en cuenta el comportamiento de la economía, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) define semanalmente la adjudicación de valores resultante de la subasta, la oferta de valores por plazo y moneda a ser colocados en la siguiente subasta, los montos disponibles y las tasas premio base para operaciones de reporto, así como las tasas para los créditos con garantía del Fondo RAL. La Gerencia de Operaciones Monetarias (GOM), a través de la SOMA, es la responsable de la ejecución diaria de las OMA.

El objetivo más importante de las OMA es contribuir a la estabilidad de los precios internos. Sin embargo, el elevado grado de dolarización de la economía limita muchas veces la efectividad de este instrumento, porque al hacer los dólares parte de la liquidez total de la economía, y puesto que el BCB no puede controlar directamente la cantidad de esta moneda, se restringe su margen de influencia sobre la cantidad de crédito disponible en la economía y, por ende, sobre las tasas de interés y su efecto en la evolución de los precios. Además, en economías dolarizadas, el efecto transmisión de la tasa de depreciación de la moneda a los precios puede ser marcado, lo cual afecta al objetivo de las OMA de mantener la tasa de inflación en niveles moderados.

En este boletín informativo se analiza el comportamiento de las OMA y del mercado monetario en la gestión 2003, destacando la evolución de sus principales variables. Para una mejor comprensión de lo sucedido en el mercado monetario boliviano, el documento sintetiza también el desenvolvimiento de la economía internacional y doméstica durante el periodo de análisis.

I. EL CONTEXTO INTERNACIONAL Y LA ECONOMÍA BOLIVIANA EL 2003

Durante el 2003, el entorno internacional fue más favorable que el de 2002. La finalización del período de estancamiento de la economía mundial, consecuencia del notable dinamismo de las economías de países avanzados y el retorno al crecimiento de las economías latinoamericanas, en un escenario de bajas tasas de interés en los mercados internacionales y de incremento en los precios de las materias primas, configuraron un contexto externo positivo para la economía boliviana. El crecimiento estimado de la economía mundial (3.2%) estuvo asociado principalmente al crecimiento de la economía estadounidense (3.1%) y a la recuperación de la economía del Japón (1.6%), bajo un contexto de baja inflación mundial (tasas del orden del 1.8% para los países de la OCDE).

Es importante destacar que, tras los fuertes procesos de devaluación de sus monedas durante el 2002, economías vecinas como Argentina, Brasil y Chile registraron importantes tasas de apreciación. Brasil registró una apreciación del real cercana al 18.3%, mientras que en Chile la moneda local se fortaleció un 17.7% y en Argentina un 12.8%. Se ha de hacer notar también que entre nuestros socios comerciales más importantes, Argentina mostró un fuerte crecimiento (en realidad una recuperación) y que Chile y Perú exhibieron un crecimiento destacable.

Bajo este entorno internacional y regional favorable, la economía boliviana tuvo un desempeño regular, en comparación al promedio latinoamericano. El crecimiento anual del PIB ha estado en 2.5%.

Desde el punto de vista del gasto, el crecimiento estimado del PIB se explicaría fundamentalmente por el incremento de las exportaciones netas, debido a mayores exportaciones y a la disminución de las importaciones, principalmente aquellas de capital relacionadas con la inversión directa extranjera (IDE). La apreciación de la moneda o el crecimiento de varios socios comerciales coadyuvó a este comportamiento y permitió además al BCB reducir notablemente el ritmo de depreciación de la moneda nacional durante la gestión (tasa anual de 4.5%), manteniendo la competitividad del sector transable. Persistió sin embargo la debilidad de la demanda interna, asociada principalmente a la contracción de la formación bruta de capital fijo, relacionada con la marcada disminución de la IDE y a un bajo crecimiento del consumo privado.

El sector fiscal registró un déficit de 7.9% del PIB, nivel menor en un punto porcentual al observado en 2002, pero aún muy elevado. Cerca al 70% del déficit fiscal fue financiado con fuentes externas y el resto con deuda interna.

La inflación acumulada en el 2003 alcanzó a 3.94%. El comportamiento mensual de los precios fue relativamente estable en los primeros nueve meses del año,

cambiando de tendencia en el último trimestre por "shocks" adversos de oferta, que incidieron particularmente en los precios de los alimentos.

El sistema financiero se caracterizó por su mayor cobertura de los riesgos de crédito y de liquidez. Los conflictos sociales de febrero y octubre ocasionaron un importante retiro de depósitos del sistema y, en menor medida, la salida de recursos al exterior. El BCB, en su calidad de prestamista de última instancia, ejecutó en ambos periodos un plan de contingencia de respaldo a las entidades financieras para mantener la confianza del público. Es así que dotó al sistema de la liquidez necesaria e inmediata a través de Operaciones de Reporto y Créditos de Liquidez con Garantía del Fondo RAL.

Es importante hacer notar que, a través de su área de Tesorería, el BCB provee de material monetario (efectivo) a la economía. En el caso de la moneda nacional, los requerimientos de liquidez en efectivo de los agentes financieros se atienden tanto en La Paz como en el interior de la República. La provisión de material monetario en bolivianos en el interior del país es asegurada por los Administradores Delegados del BCB u, ocasionalmente, mediante el envío directo de efectivo desde la sede del BCB. Los requerimientos de efectivo en moneda extranjera se atienden solamente en la ciudad de La Paz, debiendo cada entidad financiera efectuar el traslado del efectivo al distrito de su elección.

El BCB asegura la permanente disponibilidad de material. El BCB mantiene también un cierto volumen de efectivo en moneda extranjera en sus bóvedas para atender los requerimientos inmediatos y previsible.

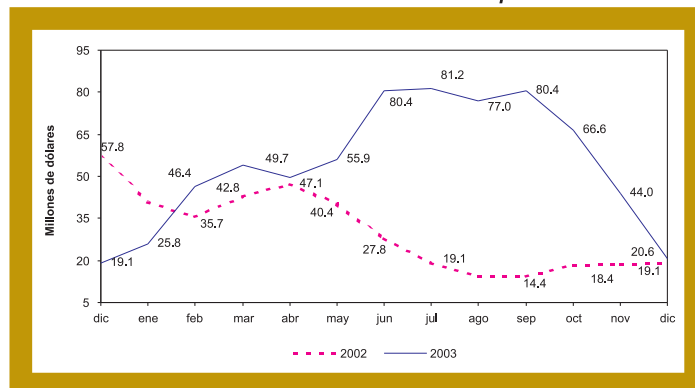
II. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCB

A través del BCB se emiten tanto valores con fines de regulación monetaria, que son en definitiva los que permiten al BCB el control de la liquidez, como también valores para financiamiento fiscal, los cuales, en la medida que financian el gasto del gobierno, no influyen en la oferta monetaria.

La política monetaria durante esta gestión se caracterizó por su prudencia, adecuándose a las condiciones imperantes en la economía e incidiendo con cautela en la liquidez del sistema financiero a través de la colocación de títulos, la determinación de las condiciones de las operaciones de reporto y la oferta de servicios remunerados de depósitos. En ese sentido, hasta el tercer trimestre, el BCB absorbió parcialmente los importantes excedentes de liquidez del sistema de intermediación financiera, especialmente de los bancos, para evitar una caída muy pronunciada de las tasas de interés del mercado y su posible repercusión sobre los depósitos y la salida de capitales, incrementando sus colocaciones netas a un máximo de \$us81 millones.

Esta tendencia se revirtió a partir de octubre. La caída del ahorro financiero y la contracción de la liquidez del sistema obligaron al BCB a inyectar mayores recursos para hacer frente a la salida de depósitos, reduciendo sus colocaciones netas en \$us60 millones en el cuarto trimestre. La gestión concluyó con un saldo cercano a \$us21 millones, ligeramente superior al saldo del cierre del 2002 (Gráfico 1).

GRÁFICO 1
Saldo neto de colocaciones de títulos por el BCB

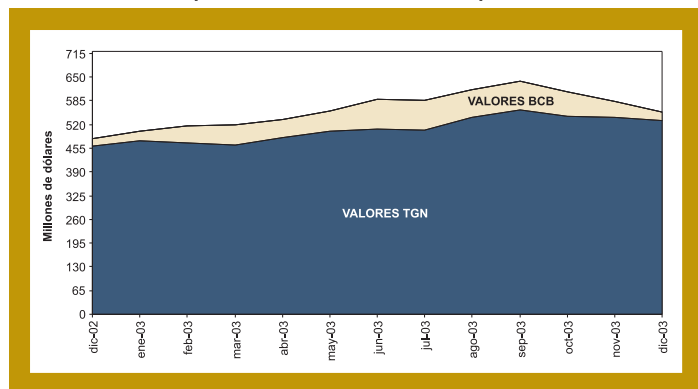


Fuente: BCB

Bajo el mecanismo del Servicio Extendido de Depósitos (SED - ME), los bancos depositaron a lo largo del año \$us160 millones. Cerca al 80% de estos recursos fueron constituidos en el primer semestre. No fue necesaria la utilización de este servicio en la segunda mitad del año, porque el país recibió los desembolsos externos comprometidos y cumplió con holgura la meta de reservas establecida en el programa monetario.

Las colocaciones netas del Tesoro General de la Nación (TGN) se incrementaron de manera sostenida entre enero y septiembre hasta llegar a \$us559 millones. La posibilidad de acceder a importantes recursos a tasas bajas y elevar el plazo promedio de sus obligaciones, motivó al TGN a la mayor utilización de financiamiento interno. Sin embargo, los sucesos de octubre le impidieron realizar nuevas colocaciones durante el último trimestre y, por el contrario, su saldo neto disminuyó en \$us27 millones. Al cierre del 2003, el saldo del TGN alcanzó a \$us532 millones, lo que representa un crecimiento de 15.5% con relación al 2002 (Gráfico 2).

GRÁFICO 2
Composición del saldo de valores públicos



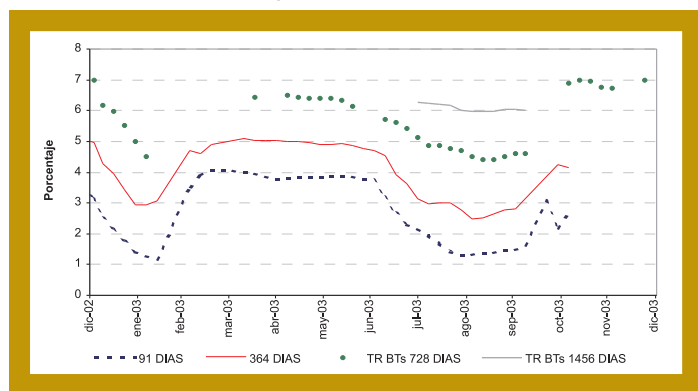
Fuente: BCB

Cabe resaltar que el porcentaje de colocaciones netas en MN se incrementó de 6.2% a 15.1%. Este importante aumento se debió en gran parte a la reducción del ritmo de depreciación del boliviano y al repunte de la inflación en los últimos meses del 2003, condiciones que posibilitaron al TGN una colocación de Bs122.8 millones en bonos indexados a la UFV a 6, 7 y 8 años.

El plazo promedio de colocación alcanzó a 144 semanas, equivalentes a 2.8 años, al finalizar la gestión. En términos anuales, este promedio muestra una disminución de 6 semanas, la misma que obedece a las menores colocaciones relativas de bonos en ME a largo plazo.

Es importante señalar la reducción en 5 semanas del plazo promedio de colocaciones del TGN, debido a la mayor preponderancia de sus colocaciones a plazos menores o iguales a un año, principalmente en la última parte de la gestión. Asimismo, destaca el incremento de 57 semanas en el plazo promedio del BCB durante el último trimestre, a raíz de la fuerte caída de sus colocaciones a muy corto plazo (principalmente a 13 semanas) utilizadas para regulación monetaria y el consiguiente cambio en su composición.

GRÁFICO 3
Tasas de adjudicación de valores en ME



Fuente: BCB

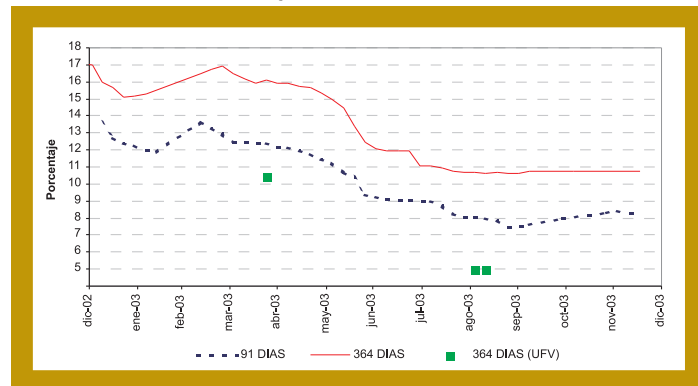
Tasas de adjudicación de Valores Públicos

La evolución de las tasas de adjudicación en ME respondió a las condiciones de liquidez del mercado. La Tasa Efectiva Anualizada (TEA) a 91 días en ME, que inició el año con una tendencia decreciente hasta alcanzar un mínimo de 1.16%, se incrementó luego de la convulsión social que vivió la sede de gobierno en febrero, llegando a un máximo de 3.86% en junio.

Posteriormente, esta tasa referencial decreció a un nivel de 1.47% debido a la elevada liquidez que mantuvo el sistema financiero con fines prudenciales. Producto de los acontecimientos sociales y políticos, a mediados de octubre alcanzó momentáneamente un nuevo máximo de 3.06%, para luego descender a medida que volvía la normalidad al sistema y cerrar la gestión en 2.65% (Gráfico 3). Las tasas de adjudicación de instrumentos en ME a mayor plazo presentaron un comportamiento análogo al descrito, pero con incrementos menores durante los periodos de crisis, denotando probablemente el carácter temporal que los agentes atribuyeron a los conflictos de febrero y octubre.

La tasa de adjudicación en MN a 91 días mostró un comportamiento similar al de su par en ME. Sin embargo, registró caídas más pronunciadas en el transcurso de la gestión, con una reducción de aproximadamente 500 puntos básicos en el diferencial de tasas existente entre ambas monedas. Ese acortamiento del diferencial refleja las menores expectativas de depreciación del Boliviano, a la vez que las dificultades que tuvieron las entidades financieras para incrementar su cartera en MN. Al iniciarse la gestión la TEA en MN a 91 días estuvo en 13.6%; culminó a fin de año en 8.2%. Similar comportamiento se observó en la TEA en MN a 364 días, con excepción del último trimestre, periodo en el que se mantuvo constante en 10.7% a pesar de las dificultades de octubre (Gráfico 4).

GRÁFICO 4
Tasas de adjudicación de valores en MN



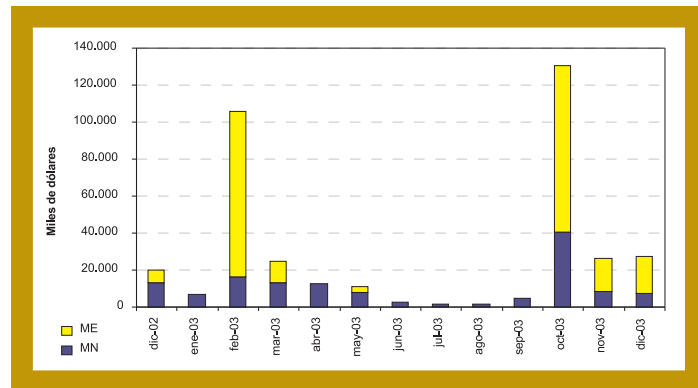
Fuente: BCB

Operaciones de Reporto en el BCB

Al igual que en el año anterior, aunque en menor escala, durante los episodios de convulsión social del 2003, el BCB desempeñó un papel fundamental como prestamista de última instancia del sistema financiero. Para atender los requerimientos de liquidez derivados de los sucesos de febrero, el BCB inyectó un monto neto cercano a los \$us53 millones (91% en ME) a través de operaciones de reporto. Asimismo, para hacer frente al retiro de depósitos durante octubre, otorgó a la banca un máximo neto de \$us91 millones (77% en ME) mediante estas operaciones.

Como sucediera en el 2002, con la intención de respaldar al sistema financiero, el BCB implantó un plan de contingencia en sus operaciones de reporto. Los lineamientos más importantes de dicho plan consistieron en la suspensión de la subasta competitiva y la adjudicación a una tasa premio única, revisable diariamente, la eliminación de recargos adicionales por cancelaciones anticipadas, el incremento del plazo para MN y la fijación de una oferta diaria irrestricta.

GRÁFICO 5
Colocación bruta por operaciones de reporto



Fuente: BCB

En términos brutos, durante la gestión 2003 el BCB colocó más de \$us232 millones a través de operaciones de reporto en ME y más de Bs943 millones en operaciones en MN. Comparados con los volúmenes registrados en la gestión 2002, estos niveles representan una reducción de aproximadamente 73% en ME y 46% en MN, que se explicaría por el significativo aumento en la liquidez del sistema financiero durante la mayor parte de la gestión (Gráfico 5).

Es importante destacar que el plazo medio de las operaciones durante el año se redujo a 7 días en ME y 6 en MN, frente a los 16 en ME y 9 en MN registrados en 2002. Se ha de resaltar también que inclusive en los meses más difíciles (febrero y octubre), las operaciones de reporto fueron canceladas por las entidades financieras en plazos muy cortos, que en promedio no excedieron los diez días, lo cual muestra que en ambas situaciones de contingencia fue posible retornar rápidamente a la normalidad en el sistema financiero.

III. EL MERCADO MONETARIO NACIONAL

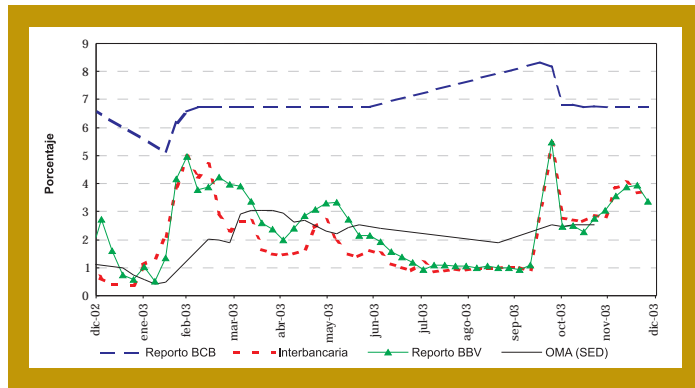
El mercado monetario, compuesto por operaciones interbancarias con plazos

menores a 30 días, por operaciones de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) y en el BCB, y por colocaciones del BCB de instrumentos a 28 días, se caracterizó por la volatilidad de sus tasas en las distintas monedas, asociada a marcados cambios en la liquidez a lo largo del año.

La tasa de reporto en ME del BCB mantuvo su condición de tasa "techo", con el objetivo de incrementar la prima por liquidez en esta moneda y así incentivar a los bancos a permanecer líquidos para enfrentar cualquier coyuntura adversa. Debido a que el BCB fijó esta tasa bastante por encima de las tasas de mercado, su papel de tasa guía se limitó de cierta manera, aunque hay que reconocer que en gestiones anteriores nunca llegó a cumplir completamente esta función. La TEA de reportos en ME se ubicó en 6.7% durante gran parte de la gestión 2003 y alcanzó un máximo de 8.3% en octubre, a raíz del aumento transitorio de la demanda por recursos en el sistema financiero.

Por su parte, la tasa del Servicio Extendido de Depósitos en ME (SED-ME) fluctuó entre 1% y 3% durante la gestión. Es importante señalar que esta tasa presentó un comportamiento relativamente ajeno al movimiento del mercado interno, debido primordialmente al origen externo de los recursos con los que se constituye este servicio, así como al objetivo del mismo.

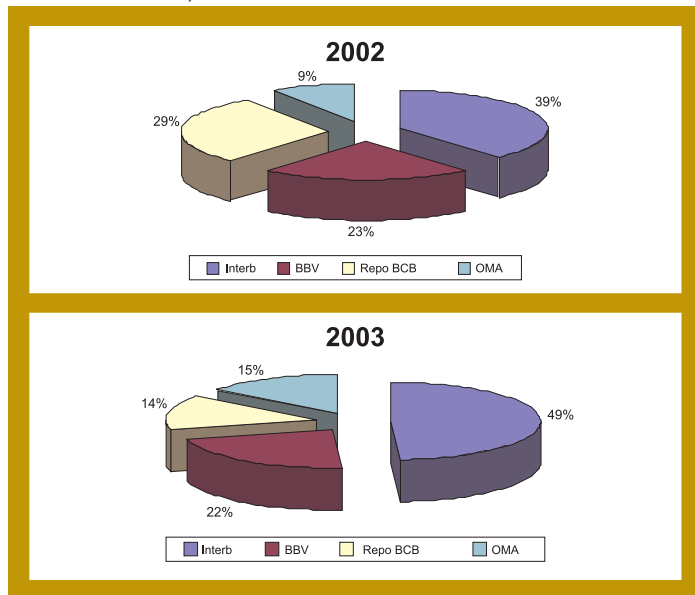
GRÁFICO 6
Tasas del mercado monetario en ME



Fuente: BCB

La tasa interbancaria en ME mostró un comportamiento muy parecido al de la tasa de reporto en la BBV, aunque por lo general se encontró por debajo de ésta, reflejando principalmente el menor plazo promedio de las operaciones de financiamiento entre bancos. No obstante su tendencia decreciente a lo largo de la gestión, ambas tasas exhibieron un primer nivel máximo de 4.9% a mediados de febrero y en octubre superaron este nivel, ubicándose en torno a 5.5% (Gráfico 6).

GRÁFICO 7
Composición del mercado monetario en ME

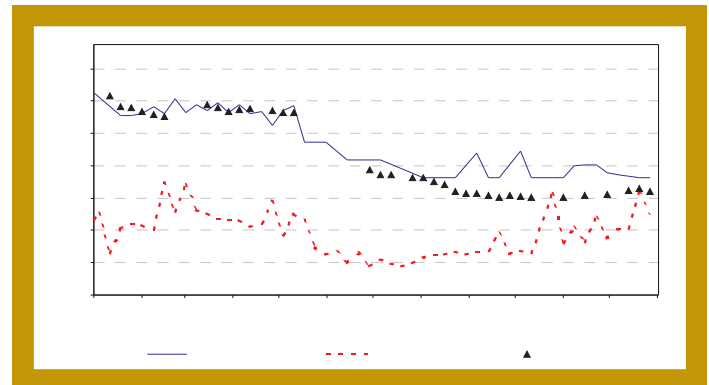


Fuente: BCB

El volumen de operaciones interbancarias en ME alcanzó a \$us789 millones, lo que significó una caída de 28% respecto al año previo. El incremento de las disponibilidades en la mayor parte de la banca explicaría esta disminución. Asimismo, el volumen transado en la BBV descendió a \$us356 millones, nivel inferior en 62% al registrado en la gestión 2002 (Gráfico 7).

Respecto al mercado monetario en MN, destaca la reducción sostenida de la TEA de reporto en MN durante el 2003. Esta tasa, que a inicios del año se situó en 11.6%, culminó en 7.8%, aunque alcanzó momentáneamente un máximo de 12.7% durante la crisis de febrero. Cabe hacer notar que la evolución de esta tasa respondió en gran medida al interés del BCB por favorecer el uso de la moneda nacional entre las entidades financieras (Gráfico 8).

GRÁFICO 8
Tasas del mercado monetario en MN



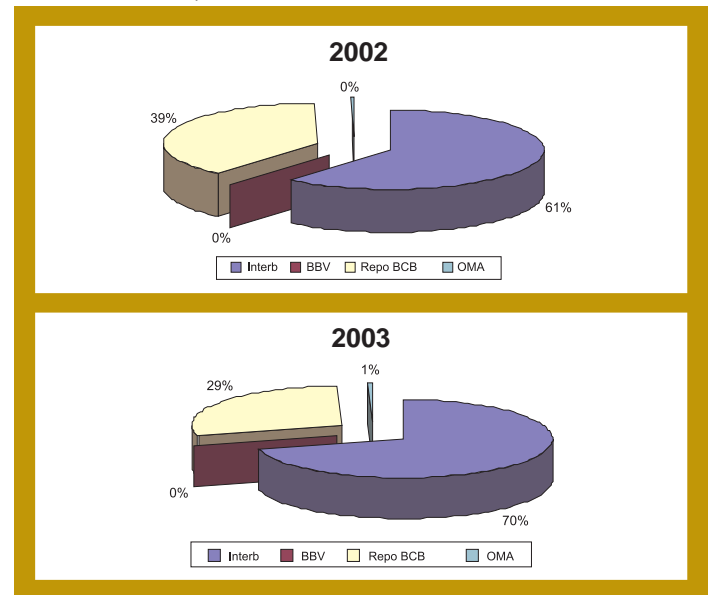
Fuente: BCB

La TEA de las Letras a 28 días en MN exhibió también un comportamiento decreciente a lo largo del año. Inició la gestión con 12.8% y finalizó la misma con 6.9%. Durante algunas semanas del primer semestre esta tasa se ubicó por encima de la tasa de reporto en MN. Al respecto, y para eliminar la posibilidad de arbitraje², el BCB continuó con su política de establecer un plazo máximo de 7 días para reportos en MN, cuando existen colocaciones de valores a 4 semanas en la misma moneda.

Las operaciones interbancarias en MN alcanzaron a Bs2.296 millones, registrando una disminución de 11% respecto al volumen del 2002. Posiblemente, la reducción en el ritmo de depreciación del Boliviano alentó a los bancos a aumentar sus disponibilidades en MN, ocasionando una menor demanda relativa de recursos a corto plazo en esta moneda para atender obligaciones fiscales y ajustes por encaje legal (Gráfico 9).

Para concluir, es importante destacar que durante esta gestión el BCB modificó la normativa relacionada con OMA. Se elaboró un marco legal y reglamentario adecuado para la realización de estas operaciones con valores públicos desmaterializados.

GRÁFICO 9
Composición del mercado monetario en MN



Fuente: BCB

²Mecanismo por el cual los agentes financian la compra de valores públicos a corto plazo mediante operaciones de reporto, cuando las tasas de rendimiento de los valores son superiores a las de reporto.