



Subgerencia de Operaciones  
de Mercado Abierto

Número 11

## MONEDA Y MERCADO ANUAL GESTIÓN 2008

Moneda y Mercado (M&M) es uno de los boletines informativos que regularmente envía la Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto (SOMA) del Banco Central de Bolivia (BCB) a los agentes del sistema financiero. Este suplemento anual difiere de los M&M semanales y diarios porque no se limita a la publicación de información estadística, sino que analiza el comportamiento de las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) y del mercado monetario durante la gestión.

La primera sección del presente boletín describe brevemente el comportamiento de la economía internacional y nacional durante 2008. A continuación, se analizan las OMA y se examina la evolución del mercado monetario. En este número se presenta también una breve sección dedicada al programa de ventas directas de valores públicos del BCB.

### EL CONTEXTO INTERNACIONAL Y LA ECONOMÍA BOLIVIANA EN EL 2008<sup>1</sup>

En los últimos meses del año el panorama económico global cambió significativamente, luego de que la economía mundial experimentara varios años de crecimiento sostenido.<sup>2</sup> En efecto, para 2008 se estima una variación anual del producto mundial del 3.4%, 1.8 puntos porcentuales (pp) por debajo del valor registrado en 2007. El comercio mundial, por su parte, crecerá 4.1%, 3.1pp menos que la gestión anterior.

Uno de los principales problemas que enfrentó la economía mundial este año fue la profundización de la crisis financiera. El cambio en la percepción del riesgo de activos hipotecarios en el mercado estadounidense, la consecuente disminución de la

liquidez y la quiebra del cuarto mayor banco de inversión en EEUU, derivaron en una crisis financiera mundial, deteriorando las condiciones de crédito en los mercados interbancarios y el acceso a financiamiento.

Esta restricción de crédito acentuó la desaceleración de las principales economías del mundo. En este sentido, el menor ritmo de actividad económica explicó la marcada caída en el precio del barril de petróleo durante el segundo semestre, el cual cerró el año en \$us44.6, muy por debajo de su máximo de \$us145.7 alcanzado en julio de 2008. La caída en los costos de producción, junto a la menor demanda mundial, determinaron menores presiones inflacionarias.<sup>3</sup>

La crisis hipotecaria y la consiguiente contracción del mercado de crédito afectaron el consumo y la inversión en Estados Unidos. Los indicadores económicos sugieren que esta economía experimenta la mayor recesión, luego de la Gran Depresión. El mercado laboral, por ejemplo, llegó a acumular una pérdida de 2.97 millones de puestos de trabajo, alcanzando una tasa de desempleo del 7.2%, al tiempo en el que la producción industrial cayó en cerca al 8%. En respuesta, el *Federal Reserve Bank* recortó su tasa de referencia en 400 puntos básicos (pb) a lo largo del año. Cabe destacar que tan sólo en el último trimestre, el recorte fue de 175pb.<sup>4</sup> Para 2008, se estima un crecimiento del PIB en 1.1%, (0.9pp por debajo del observado en 2007).

Los efectos de la crisis fueron propagándose de manera paulatina a España, Italia, Francia y finalmente Alemania. En consecuencia, el

<sup>1</sup> Fuentes de la información presentada en esta sección: Fondo Monetario Internacional (*World Economic Outlook-WEO*), Naciones Unidas, CEPAL, *Foreign Exchange Consensus Forecast* y *Latin American Consensus Forecast* para el Contexto Internacional; y el Instituto Nacional de Estadística y el Banco Central de Bolivia, para la economía boliviana.

<sup>2</sup>De acuerdo al (*WEO*, actualización de enero de 2009), la economía mundial creció a una tasa promedio de 4.6% en el quinquenio 2003-2007.

<sup>3</sup> La proyección de inflación para las economías avanzadas, se revisó a la baja en 2.1pp (de 3.2 a 1.1) entre octubre y enero de este año (FMI, 2009).

<sup>4</sup> Adicionalmente, con el objeto de atenuar el contagio de la crisis en el mercado financiero a otros sectores de la economía, el Gobierno Federal creó un Fondo de Asistencia Financiera por \$us700 mil millones (octubre), destinado a comprar préstamos en mora y activos tóxicos. Se modificó el plan destinando \$us250 mil millones para la compra de acciones de bancos para que puedan mejorar sus balances y reanudar sus préstamos (noviembre). En diciembre, la asistencia se extendió a la industria automotriz.

Producto Interno Bruto (PIB) en la Zona del Euro habría crecido 1% el 2008, 1.6pp menos que el crecimiento observado en 2007 (2.6%). La menor expansión, producto de la caída en las exportaciones –pese a la depreciación del euro de 5.3% respecto del dólar– tendría importantes implicaciones en el mercado laboral de la Zona, donde se estima que el desempleo llegó a 8%. En España éste alcanzaría a 14.4%, en Italia y Francia se situaría en torno al 7% y en Alemania sería de 7.2%.

Para Japón se estima una contracción de 0.3%. La caída de la demanda mundial y la apreciación del yen respecto al dólar (19.3%) habrían tenido un efecto importante en el sector exportador, por lo que el superávit en su cuenta corriente disminuyó de 4.8% del PIB en 2007 a 4.0% el 2008. La contracción de la demanda interna y los recortes en la inversión contribuyeron también a dicho comportamiento.<sup>5</sup> Cabe acotar la limitada capacidad de respuesta de la autoridad monetaria, dado el actual nivel de su tasa de interés de política (0.1% a diciembre de 2008).

Como años anteriores, las economías con mayor dinamismo fueron China e India, sin embargo su crecimiento fue menor al observado en años precedentes.<sup>6</sup> El PIB de China habría experimentado una expansión de 9% en 2008, 4pp menor que en 2007, debido a un menor crecimiento en sus exportaciones reales, las cuales se incrementaron sólo en 11%. La economía hindú habría registrado un crecimiento de 7.3%, el más bajo de los últimos 5 años. Su déficit en cuenta corriente aumentó de 1.4% del PIB a 2.8%, pese a que su moneda registró una depreciación de 23% en 2008.

En línea con la desaceleración de las principales economías del mundo, la actividad económica en América Latina ralentizó su crecimiento a partir del tercer trimestre de 2008. El producto de la región tuvo una variación anual estimada de 4.6%, inferior al ritmo de 5.8% registrado el año anterior. Empero, la sostenida acumulación de reservas internacionales y la mejora sustancial lograda durante los últimos años en la cuenta

corriente y el balance fiscal mitigaron los efectos adversos en la región.

En el contexto nacional, se estima que el crecimiento económico de 2008 sea ligeramente superior al 6.0%.<sup>7</sup> De acuerdo a información oficial, durante los primeros nueve meses el PIB creció en 6.53%<sup>8</sup>, una de las tasas más altas de los últimos treinta años.

La variación en el nivel general de precios fue de 11.85%, frente al 11.73% registrado el año anterior. El repunte de los precios durante el primer semestre se explicó por efecto de la inflación internacional, de las expectativas y la especulación, del dinamismo del consumo privado (asociado con el mayor ingreso disponible) y, por efecto de los fenómenos naturales adversos. Empero, en el segundo semestre las presiones inflacionarias disminuyeron y la tasa de inflación a 12 meses se redujo de manera importante hacia finales del año, debido a la desaceleración mundial y a las políticas aplicadas por el BCB y el gobierno.

La moneda nacional se apreció 7.8% en 2008. Es así que el tipo de cambio nominal de venta se situó en Bs7.07 al cierre de la gestión. Este comportamiento estuvo dirigido a moderar las presiones inflacionarias de origen externo, atenuar las expectativas internas y promover la remonetización de la economía, considerando el exceso de liquidez en moneda extranjera. En efecto, durante el año el BCB registró una compra neta de divisas del sistema financiero por \$us1,294 millones. Esto, a su vez, fomentó la continua acumulación de reservas, las cuales sumaron \$us7,722 millones al cierre de 2008.

La gestión fiscal mantuvo una senda favorable, al registrar un superávit alrededor de 3% del PIB<sup>9</sup>. El incremento de los ingresos, producto del crecimiento en el valor de ventas de hidrocarburos (111%) y la mayor recaudación por renta interna (28%), contribuyeron a este resultado.

En línea con el aumento del ingreso disponible, los depósitos y los créditos en el sistema financiero continuaron creciendo. En efecto, producto del incremento en las tasas, los depósitos crecieron

<sup>5</sup> El Índice de Confianza –que mide la percepción de los consumidores sobre el panorama general de la economía, crecimiento del ingreso, empleo y predisposición a comprar bienes duraderos– disminuyó de 38.8 a 26.7 en los doce meses del año. Un número menor a 50 es considerado pesimista.

<sup>6</sup> En el quinquenio 2003-2007, el crecimiento promedio de China fue 10% y de la India 8.4% (WEO, enero 2009).

<sup>7</sup> Informe de Política Monetaria, Enero de 2009. Cabe acotar que según el *World Economic Outlook Database* del FMI de octubre de 2008, la tasa de crecimiento anual estimada para Bolivia es de 5.9%. *Latin Focus Consensus Forecast* (enero, 2009) estima un crecimiento de 5.2%.

<sup>8</sup> Instituto Nacional de Estadística.

<sup>9</sup> Cifra preeliminar, Febrero de 2009.

en 30%. La mayor incidencia se dio por el crecimiento del 67.8% en los depósitos en Moneda Nacional (MN) y Unidades de Fomento de Vivienda (UFV), mientras que los depósitos en Moneda Extranjera (ME) subieron en 7.4%. La cartera al final de la gestión sumó \$us5,356 millones, un incremento de 18% respecto a diciembre de 2007, con una participación del 32% en MN y UFV.

La política monetaria del BCB estuvo acorde al contexto descrito, tomando en cuenta las metas del crédito interno y de reservas. En esencia, hasta el tercer trimestre de 2008 se aplicó una política contractiva, orientada a controlar el exceso de liquidez en la economía. Sin embargo, hacia el final de la gestión, y en la medida que las presiones inflacionarias disminuyeron, su orientación fue menos contractiva.

#### **LA POLÍTICA MONETARIA DEL BCB Y LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) son el instrumento más importante de la política monetaria del BCB. Comprenden la compra y venta (definitiva o en reporto) de valores públicos, con el propósito de expandir o contraer la liquidez y el volumen de los medios de pago en la economía, con objeto de mantener una inflación baja y estable.

El Directorio del BCB determina trimestralmente los lineamientos para las OMA en función a las metas del programa monetario y el desempeño estimado de la economía. Con base a éstos y el pronóstico de la liquidez del sistema financiero, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) establece semanalmente montos, plazos y denominación de la oferta de valores públicos, y determina también, las tasas premio base y montos disponibles para operaciones de reporto y créditos con garantía del Fondo RAL.

El BCB administra también las emisiones de valores públicos que realiza el Tesoro General de la Nación (TGN) para financiamiento fiscal. Los

efectos de estas operaciones sobre la oferta de dinero son diferentes: mientras las colocaciones del BCB modifican la cantidad de dinero en la economía, las del TGN financian el gasto público, por lo que no tienen efecto sobre la oferta monetaria total. La Gerencia de Operaciones Monetarias, a través de la Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto, es la responsable de la ejecución diaria de OMA.

#### ***Evolución de los Saldos de Valores Públicos emitidos a través del BCB y de los Servicios de Depósito Bancario***

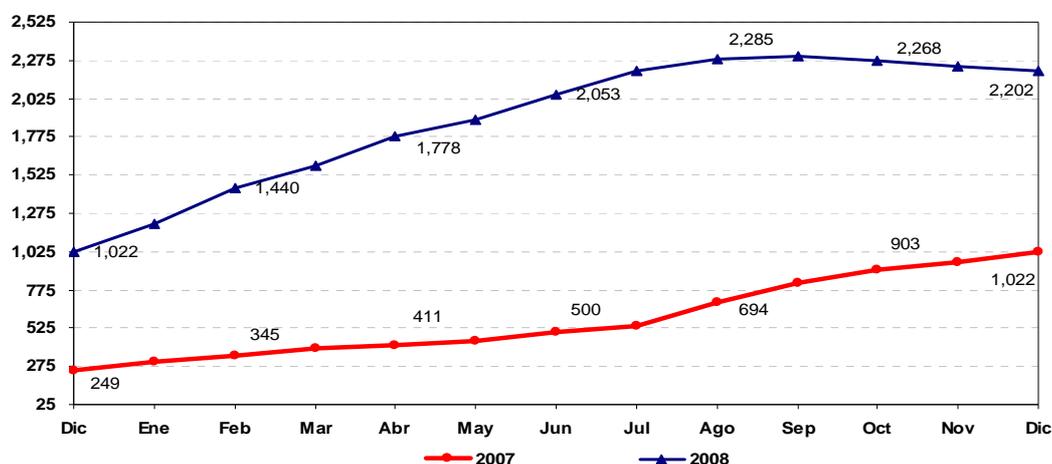
El saldo total de colocaciones netas finalizó la gestión en un equivalente a \$us3,055 millones, mostrando un incremento de \$us1,243 millones (69%) respecto a diciembre de 2007.

El mayor dinamismo de OMA fue una respuesta del BCB al crecimiento de los medios de pago en moneda nacional y al repunte de la inflación, durante el primer semestre del año. En efecto, el saldo neto de títulos de regulación monetaria alcanzó a \$us2,202 millones, monto que representa un incremento de \$us1,180 millones (116%) respecto al saldo de diciembre de 2007.

Cabe destacar que a partir del último trimestre del año las colocaciones netas del BCB comenzaron a reducirse (\$us97 millones), en línea con la necesidad de una política monetaria menos contractiva, orientada a neutralizar los posibles efectos de la crisis financiera internacional sobre el sistema financiero (Gráfico 1).

Es importante mencionar que el Servicio Extendido de Depósitos (SED) en ME no fue utilizado durante la gestión, debido al nivel históricamente alto que alcanzaron las reservas internacionales (\$us7,811 millones a septiembre) producto del importante flujo de divisas al país por exportaciones y remesas del exterior.

**GRÁFICO 1**  
**SALDO NETO DE VALORES DEL BCB**  
**(EN MILLONES DE DÓLARES)**

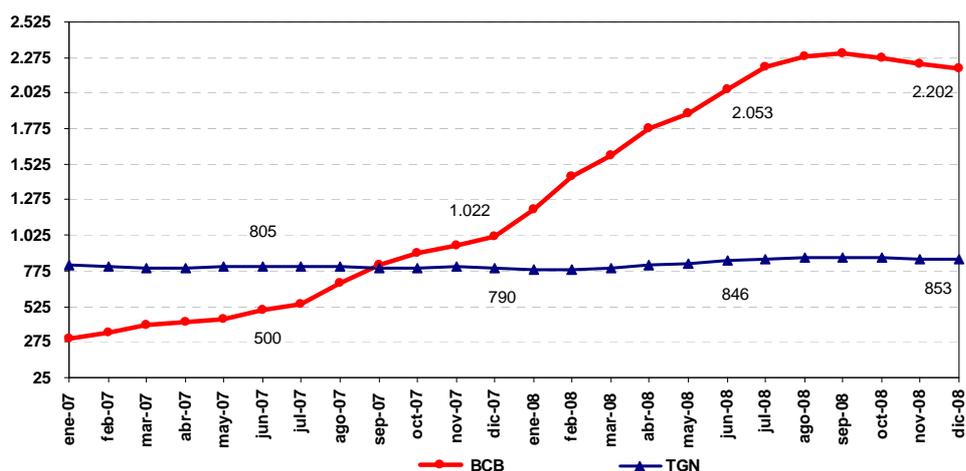


Fuente: BCB - SOMA

Por su parte, el saldo de colocaciones netas del TGN se incrementó en \$us63 millones (8%), cerrando la gestión en \$us854 millones. Las menores necesidades de financiamiento interno del TGN, consistente con el superávit observado, le permitieron mantener su saldo relativamente estable y además recomponer la estructura del

mismo, con colocaciones en bolivianos a plazos más largos. A diciembre de 2008, el saldo neto del TGN representó el 28% del total de las colocaciones netas realizadas mediante subasta, menor a la participación del año precedente donde sus colocaciones representaban el 44% del saldo total. (Gráfico 2).

**GRÁFICO 2**  
**COMPOSICIÓN DEL SALDO DE VALORES PÚBLICOS POR EMISOR**  
**(EN MILLONES DE DÓLARES)**



Fuente: BCB - SOMA

El porcentaje de dolarización del saldo neto del BCB se mantuvo por debajo del 1% por tercer semestre consecutivo, en línea con el objetivo de la autoridad monetaria de procurar el control del crecimiento del circulante en bolivianos.

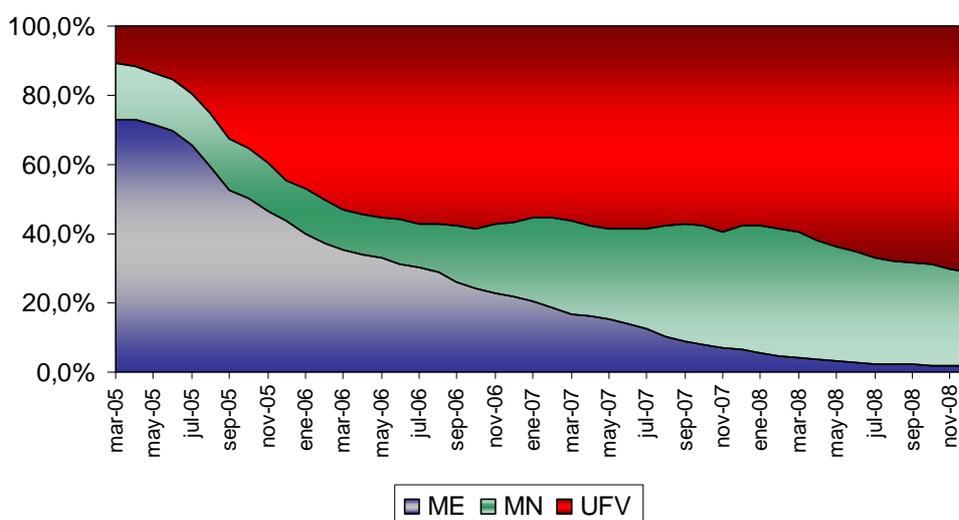
Tanto el BCB como el TGN consolidaron sus políticas de restringir la oferta de valores en dólares y otorgar prioridad a la oferta de instrumentos en bolivianos y UFV. De esta

manera, el repunte de la tasa de inflación en el primer semestre de 2008 motivó una mayor demanda por instrumentos en UFV, incrementando el porcentaje de valores indexados a la inflación de 53% a 71% del stock total del BCB, aunque con tendencia decreciente en la medida que la inflación ha venido siendo controlada en el último trimestre del año. El TGN redujo su porcentaje de participación de deuda en

ME en 9pp con respecto a diciembre de 2007, finalizando ésta en el 6% del total de sus colocaciones el 2008.

Al cierre de 2008, un 99% de los valores públicos emitidos mediante subastas públicas en el BCB se encuentra denominado en bolivianos o UFV. El gráfico a continuación muestra la evolución de la composición total (Gráfico 3).

**GRÁFICO 3**  
**COMPOSICIÓN DEL SALDO DE VALORES PÚBLICOS POR MONEDA**  
**(EN PORCENTAJES)**



Fuente: BCB - SOMA

Con el objeto de reducir la concentración de sus vencimientos y minimizar los riesgos de reabsorción que ésta conlleva, el BCB colocó Bonos del Tesoro (BT) en MN y UFV a plazos de dos y cuatro años hasta octubre de 2008. De esta manera, el plazo promedio de sus vencimientos se incrementó en 8 semanas durante la gestión, alcanzando a 60 semanas, equivalentes a 1.2 años.

El TGN, por su parte, mantuvo su política de alargar el plazo promedio de su deuda, reduciendo así la concentración de sus vencimientos y el riesgo de refinanciamiento que se deriva de ésta. Así, el plazo promedio de sus vencimientos se incrementó en 1 semana, finalizando la gestión en 156 semanas, equivalentes aproximadamente a 3 años.

Una lectura similar ofrece la evolución del plazo promedio de las colocaciones. Para el BCB este indicador alcanzó al cierre de 2008 las 98 semanas, reflejando un incremento de 25 semanas respecto a la gestión anterior. En el caso

del TGN, el plazo promedio de sus colocaciones llegó a 290 semanas, mayor en 38 semanas al registrado a fines de 2007.

#### ***Tasas de Adjudicación de Valores Públicos***

En línea con la política contractiva aplicada por el BCB hasta el tercer trimestre del año, las tasas de adjudicación en MN de corto y mediano plazo exhibieron un incremento significativo.

La tasa a tres meses creció en más de 153pb y culminó la gestión en 9.02%, mientras que las tasas a seis meses y un año subieron 329 y 325pb hasta alcanzar 11.08 y 11.78%, respectivamente (Gráfico 4).

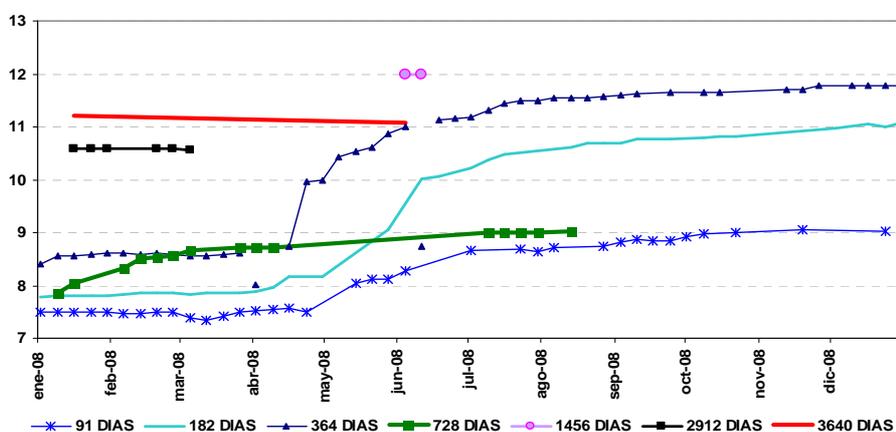
Durante el segundo semestre no existió demanda por BT en MN; adicionalmente, ante el cambio en la orientación de la política monetaria en el último trimestre del año, los bonos a 2 y 4 años en MN y UFV dejaron de ser emitidos con fines monetarios y retornaron al ámbito del financiamiento fiscal.

Las tasas en UFV mantuvieron una tendencia descendente durante el primer semestre, debido a la mayor demanda por estos instrumentos en un contexto de inflación creciente. Posteriormente, se estabilizaron debido a las menores expectativas de inflación. En términos anuales las tasas sufrieron fuertes descensos. Así, por ejemplo, la tasa a un año cayó en 190pb a 0.38% y la tasa a 4 años disminuyó a 2.01%, reflejando una disminución de 121pb (Gráfico 5).

demanda por estos valores repuntó a partir de la segunda mitad del año por la recomposición de monedas de los portafolios de las entidades financieras, aspecto que condujo a una caída de la tasa de 91pb hasta 4.04%. El TGN suprimió la oferta de BT a 728 días en ME, en línea con su política de apuntalar la profundización del mercado en MN.

Finalmente, cabe señalar que las colocaciones en ME estuvieron concentradas en LT a 91 días. La

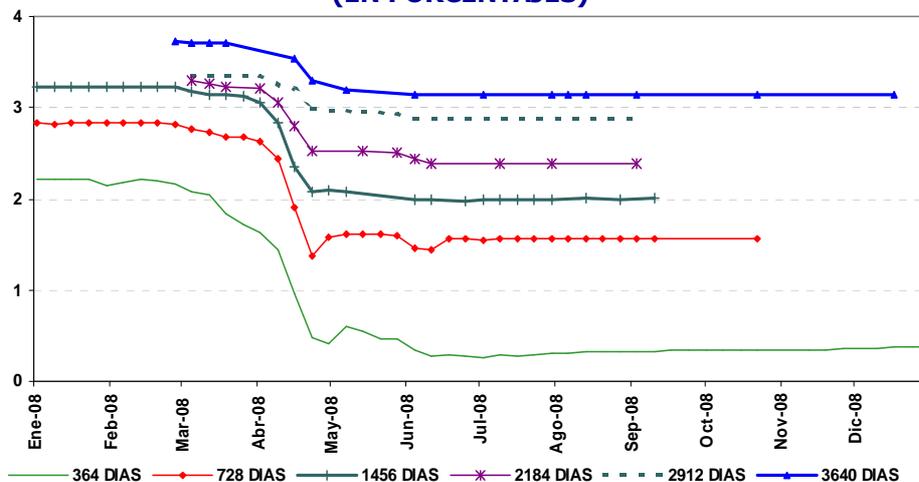
**GRÁFICO 4**  
**TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES EN MN**  
**(EN PORCENTAJES)**



Fuente: BCB – SOMA

NOTA: Las observaciones atípicas en abril y junio, corresponden a operaciones clasificadas en el marco de los artículos 17 y 24 de la R.D.129/2003 del 11 de noviembre de 2003.

**GRÁFICO 5**  
**TASAS DE ADJUDICACIÓN DE VALORES EN MN – UFV**  
**(EN PORCENTAJES)**



Fuente: BCB - SOMA

### Operaciones de Reporto en el BCB

Las operaciones de reporto se constituyen en uno de los instrumentos más importantes del BCB para otorgar liquidez de corto plazo al sistema financiero. Consisten en la compra de valores por parte del BCB a agentes autorizados, con el compromiso de ambas partes de efectuar la operación inversa (recompra) al cabo de un plazo pactado. El BCB efectúa estas operaciones por plazos no mayores a 15 días mediante subastas diarias a tasas competitivas o a través de mesa de dinero a tasas predefinidas, penalizadas con respecto a las tasas de subasta.

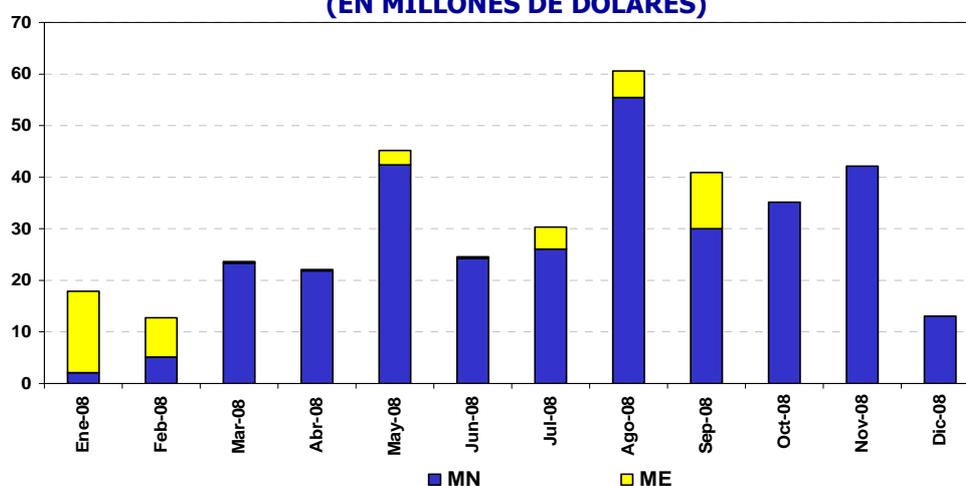
En términos brutos, el BCB inyectó al sistema financiero Bs2,274 millones y \$us48 millones en 2008 mediante sus operaciones de reporto en MN y ME, respectivamente. La demanda de reportos en bolivianos fue 139% superior a la registrada en

2007. Buena parte de esta demanda respondió a necesidades transitorias de liquidez ligadas a obligaciones estacionales como el pago de impuestos.

Por su parte, la demanda por reportos en dólares en 2007 fue un 21% superior a la registrada un año atrás. Sin embargo, los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en esta denominación fueron la fuente más importante para obtener liquidez del BCB, hecho atribuible a la existencia de pocos valores vigentes en ME que puedan ser utilizados como colaterales.

Las operaciones de reporto en MN se incrementaron en el segundo semestre debido a la reducción de la liquidez como resultado de expectativas de depreciación de la moneda, asociadas a la crisis internacional (Gráfico 6).

**GRÁFICO 6**  
**COLOCACIÓN BRUTA DE OPERACIONES REPORTOS**  
**(EN MILLONES DE DOLARES)**



Fuente: BCB - SOMA

### EL MERCADO MONETARIO

El BCB incluye en su definición de mercado monetario las operaciones interbancarias y de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV) con plazos menores a 30 días. Toma en cuenta también a las operaciones de reporto realizadas con el BCB.

Preservando su condición de tasa techo del mercado monetario en MN, la tasa de reportos del

BCB fue ajustada al alza frecuentemente, manteniendo la consistencia con las tasas de adjudicación y evitando cualquier posibilidad de arbitraje con las operaciones en UFV.

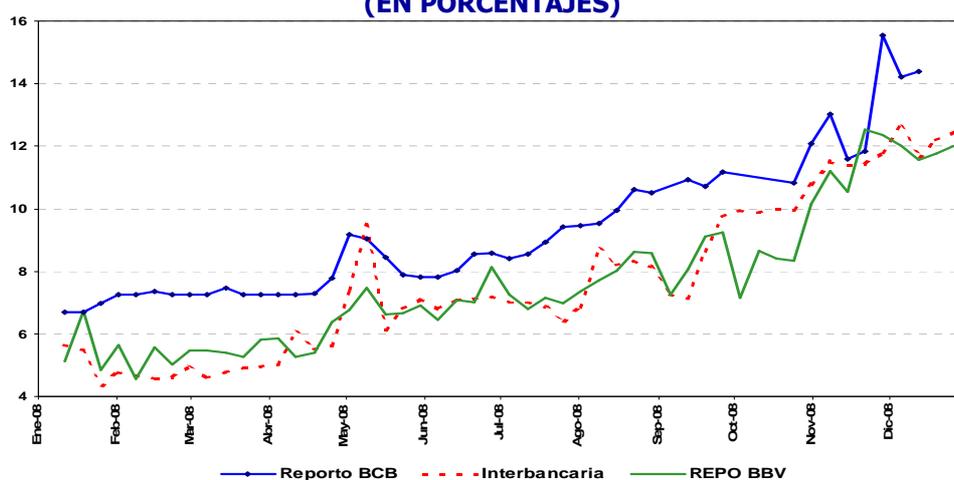
Adicionalmente, esta variable presentó picos estacionales los cuales coincidieron con períodos de pago de impuestos. En noviembre, se determinó un fuerte incremento de la tasa base de los reportos y una contracción del monto ofertado, generando incentivos adecuados para que las entidades financieras cambien sus excedentes en

ME a MN. De este modo, la tasa de reportos en MN cerró el año en 14.38%, 767pb por encima del cierre de 2007.

La tasa interbancaria y la tasa de reportos de la BBV en MN guardaron una fuerte relación positiva,

reaccionando de forma esperada a los ajustes de la tasa base de los reportos del BCB. Ambas tasas iniciaron la gestión en torno al 5% y finalizaron en 12.5% y 12.0%, respectivamente (Gráfico7).

**GRÁFICO 7  
TASAS (TEA) DEL MERCADO MONETARIO EN MN  
(EN PORCENTAJES)**

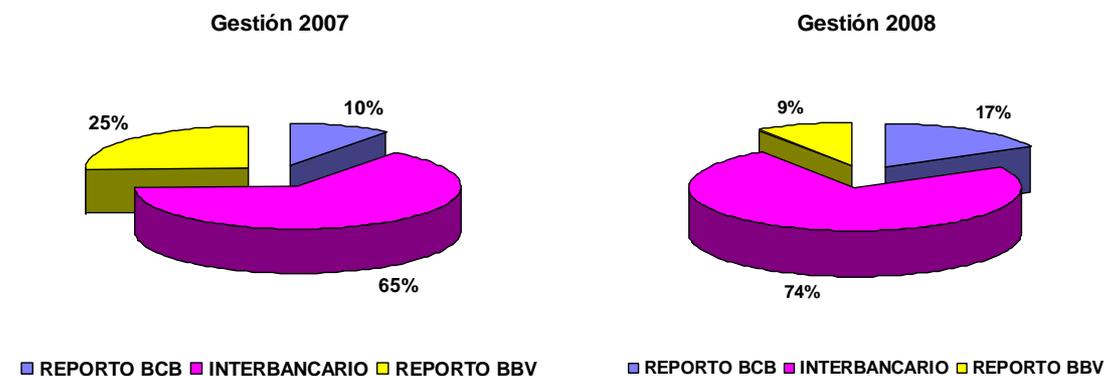


Fuente: BCB y BBV.

El mercado monetario en MN mostró un crecimiento importante debido a la mayor intermediación financiera en esta moneda. En efecto, las operaciones interbancarias en MN llegaron a Bs9,911 millones, reflejando un crecimiento de 63% con relación a 2007. Las operaciones de reporto en MN en la BBV alcanzaron los Bs1,273 millones, monto 47% inferior al registrado en la gestión 2007. Este

decremento se explica por el creciente volumen de operaciones de reporto en UFV a tasas nominales cercanas a cero. Cabe notar, que el segmento interbancario concentró la mayor parte de las operaciones de este mercado, representando un 74% del total de operaciones. Asimismo, el Reporto BCB incrementó su participación respecto al 2007, por la profundización del mercado monetario en esa denominación (Gráfico 8).

**GRAFICO 8  
COMPOSICIÓN DEL MERCADO MONETARIO EN MN  
(EN PORCENTAJES)**

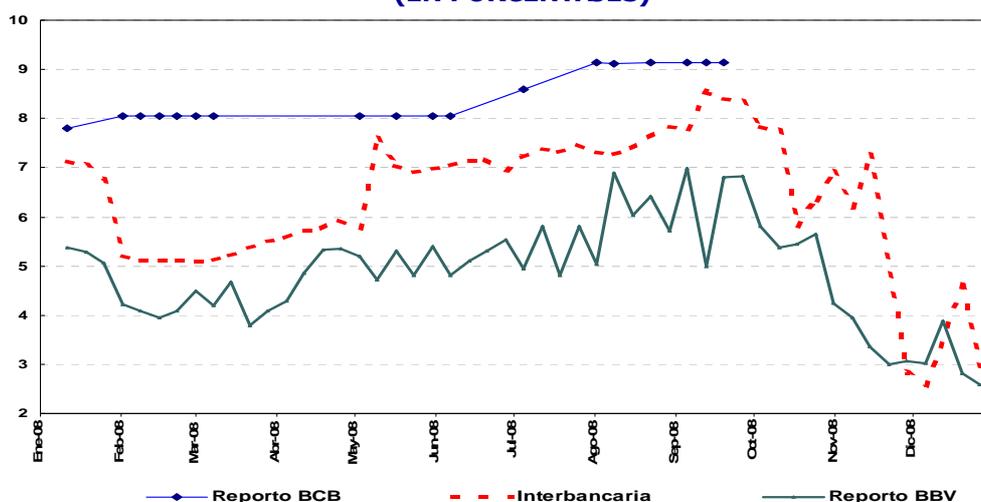


Fuente: BCB y BBV.

Al igual que en MN, la tasa repo en ME del BCB mantuvo su condición de límite superior del mercado monetario, perdiendo continuidad en el último trimestre del año ante la menor demanda por estas operaciones. La tasa interbancaria en ME mostró un marcado descenso en este período, finalizando el año en 2.94%, 412pb por debajo del

nivel de la gestión anterior. Esta reducción se explica por una recomposición de la liquidez de las entidades financieras, orientada a mantener mayores saldos líquidos en ME ante expectativas de depreciación de la MN por la evolución de las monedas de algunos socios comerciales y como cobertura ante la crisis internacional (Gráfico 9).

**GRÁFICO 9**  
**TASAS (TEA) DEL MERCADO MONETARIO EN ME**  
**(EN PORCENTAJES)**

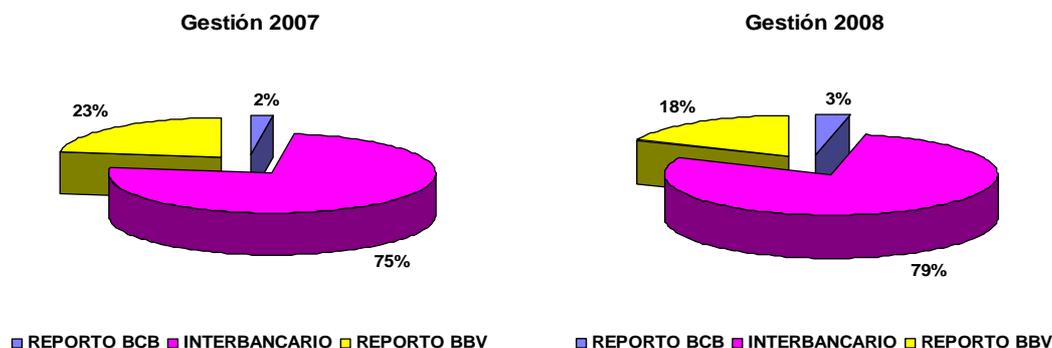


Fuente: BCB y BBV.

En el mercado monetario en ME se observó un menor dinamismo durante la gestión. En efecto, el volumen de operaciones interbancarias en ME decreció 23% llegando a los \$us1,084 millones. Las operaciones de reporto en ME en la BBV alcanzaron los \$us252 millones, volumen inferior en 40% al registrado un año atrás.

El mayor dinamismo del mercado monetario en UFV explicaría el menor volumen negociado. Es importante destacar, que el segmento interbancario concentró un 79% del total negociado, mientras que el reporto en la BBV el 18% (Gráfico 10).

**GRÁFICO 10**  
**COMPOSICIÓN DEL MERCADO MONETARIO EN ME**  
**(EN PORCENTAJES)**



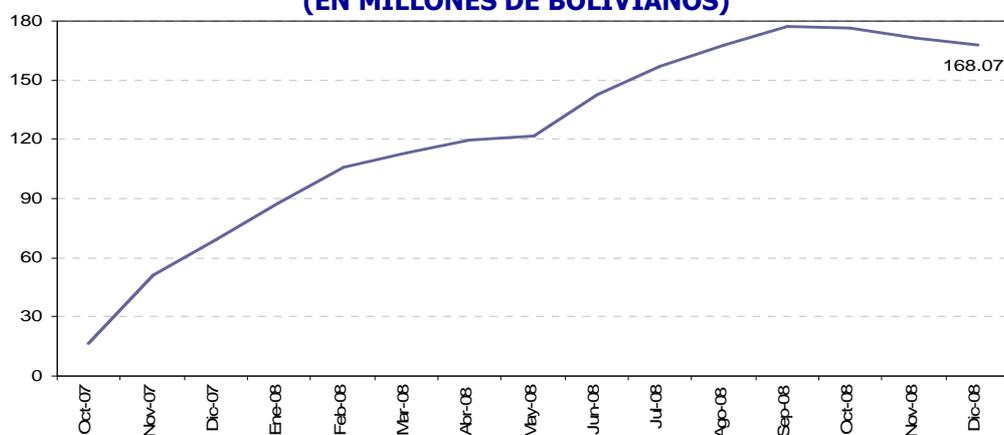
Fuente: BCB y BBV.

## LA VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES Y JURÍDICAS

Con el objetivo de fortalecer el impacto de las tasas de interés de la política monetaria en las tasas del sistema financiero y motivar un mayor ahorro financiero, el BCB continuó con su programa de Venta Directa de Valores Públicos a personas naturales y jurídicas. Originalmente, se ofrecían bajo este esquema Letras del Tesoro (LT) en MN a 91, 182 y 364 días, y en UFV a 364 días.

Empero, ante la respuesta favorable del público, a partir de mayo de 2008 el BCB profundizó las ventas directas con la emisión de valores de corto plazo en MN a 28 y 56 días y a 182 días en UFV. El saldo neto de valores emitidos mediante este mecanismo ascendió a Bs168 millones, reflejando un incremento de 143% respecto a fines de 2007 (Gráfico 11).

**GRÁFICO 11**  
**SALDO DE COLOCACIONES NETAS, VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS**  
**(EN MILLONES DE BOLIVIANOS)**



Fuente: BCB y BBV.

Del total de colocaciones brutas en OMA directas, las cuales ascendieron a Bs247 millones, un 64% corresponde a valores en MN y el restante 36% a valores en UFV. Las ventas se concentraron principalmente en 364 días en UFV (Bs70 millones) y en 91 días en MN (Bs66 millones).

Es importante destacar que un 84% de estas colocaciones se realizaron en ventanillas del BCB. El 16% restante fue colocado por el Creador de Mercado, siendo La Paz (28%), Cochabamba (23%) y Santa Cruz (23%) sus principales plazas de venta. De esta manera 7,162 personas adquirieron valores públicos.

En síntesis, el mayor dinamismo en las OMA fue una respuesta decidida del BCB frente al crecimiento de los medios de pago en moneda nacional y al repunte de la inflación durante el primer semestre del año. En línea con esta orientación contractiva de la política monetaria, las

tasas de adjudicación en MN exhibieron un incremento significativo, mientras que las tasas en UFV mantuvieron una tendencia decreciente durante gran parte del año.

Una vez que las presiones inflacionarias cedieron en el último trimestre de 2008, a raíz de las políticas implementadas por el BCB y por el Ejecutivo, el ente emisor comenzó a flexibilizar gradualmente la política monetaria procurando atenuar los efectos negativos de la crisis internacional sobre la economía nacional.

Finalmente, se debe destacar el importante esfuerzo realizado por el BCB a lo largo del año, lo cual es una muestra del compromiso institucional con la sociedad en su labor de promover tasas de inflación que sean concordantes con el principio de "Vivir bien" en un entorno de estabilidad macroeconómica y adecuado crecimiento de la economía.