

Hechos Relevantes del trimestre

- Aplicación de política monetaria contractiva: Durante los últimos meses de 2025, el Banco Central de Bolivia (BCB) reorientó su postura monetaria mediante incrementos significativos en las tasas de rendimiento y en la oferta semanal de títulos. Esta estrategia generó una respuesta favorable de la demanda, contribuyó a anclar las expectativas de inflación y estableció condiciones más restrictivas en el mercado monetario que se reflejaron en la contracción del Crédito Interno Neto del BCB.

Asimismo, se reforzó la coherencia del marco de política monetaria al corregirse la divergencia previamente observada entre la tasa nominal de los títulos a plazo de 364 días y la tasa de reporto.

- Respuesta del mercado: La demanda de títulos en moneda nacional (MN) en el cuarto trimestre de 2025, creció considerablemente respecto al trimestre previo, y respecto al mismo período de 2024, reflejando la alta efectividad de las medidas implementadas.
- Transmisión de política monetaria: Las tasas del mercado monetario evidenciaron una transmisión gradual de la postura contractiva, y reflejaron condiciones de liquidez más restrictivas.
- Cierre del ciclo de venta directa: El Bono BCB Directo y el Bono BCB en Dólares finalizaron su emisión el 31 de diciembre de 2025, marcando la conclusión de estos programas de colocación de directa de valores; esta medida coadyuva a devolverle al BCB el rol de Autoridad Monetaria y descartar operaciones atípicas.

1. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO

1.1. Orientación de la política de la Política Monetaria contractiva

En el último trimestre de 2025, y específicamente en noviembre y diciembre, las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) ejecutadas por el BCB se enfocaron en fortalecer la política monetaria contractiva.

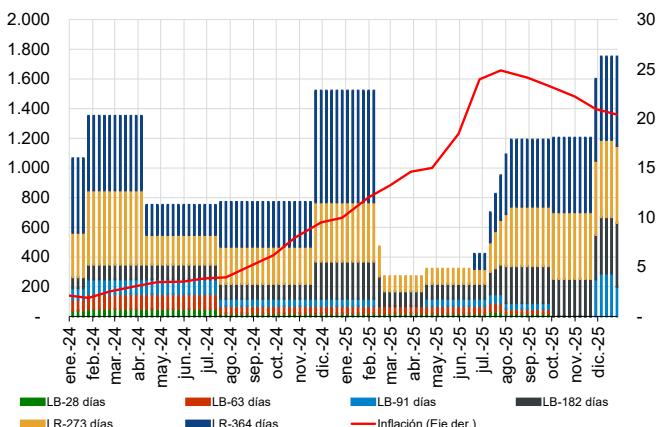
El refuerzo de la postura contractiva se instrumentó a través de tres acciones: i) un incremento sustancial de la oferta semanal de títulos, que se amplió en 42,3%, acompañado de una respuesta favorable de la demanda y mayores niveles de colocación; ii) ajustes significativos en las tasas de rendimiento, orientados a reforzar el sesgo contractivo de la política monetaria; y iii) la recomposición de los plazos ofrecidos, con el objetivo de canalizar la demanda hacia instrumentos de mayor madurez.

INCREMENTO OFERTA SEMANAL +42,3% Bs1.230M → Bs1.750M	CRECIMIENTO DEMANDA +176,8% vs. Trimestre IV-2024
AUMENTO COLOCACIÓN +231,3% vs. Trimestre III-2025	

1.2. Evolución de la oferta de títulos

La oferta semanal de Letras en MN mediante subasta se incrementó desde Bs1.230 millones en la primera semana de octubre, a Bs1.750 millones en la última semana de diciembre, lo que representó un aumento de 42,3%. Este incremento inició su ascenso en la última semana de noviembre, en un contexto en el que la oferta en subasta se encontraba ampliamente rezagada frente a los niveles altos de inflación.

Gráfico 1. Oferta semanal de valores en MN a través de Subasta Pública e Inflación (En millones de bolivianos y porcentaje)

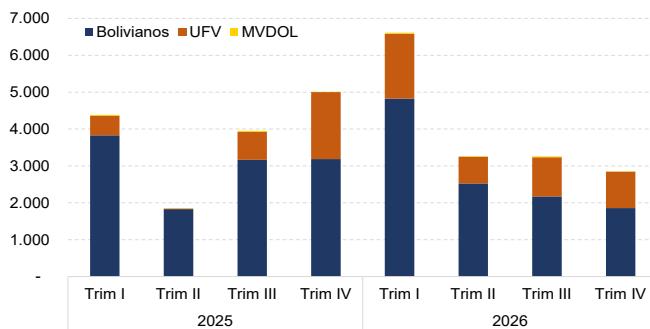


Fuente: Banco Central de Bolivia e Instituto Nacional de Estadística

En cuanto a la composición de la oferta de títulos en MN subastados, el BCB implementó una estrategia de reestructuración orientada a anclar las expectativas

de inflación. Dicha estrategia consistió en ampliar la oferta de instrumentos con plazos de 91, 182, 273 y 364 días, a la vez que se discontinuó la emisión de títulos a 28 y 63 días, con el propósito de orientar la demanda hacia instrumentos de mayor madurez. Como resultado, esta reconfiguración contribuyó a una mayor homogeneización del perfil de vencimientos y favoreció una mayor estabilidad en la trayectoria futura de la política monetaria.

Gráfico 2. Vencimientos de valores de regulación monetaria (En millones de bolivianos)

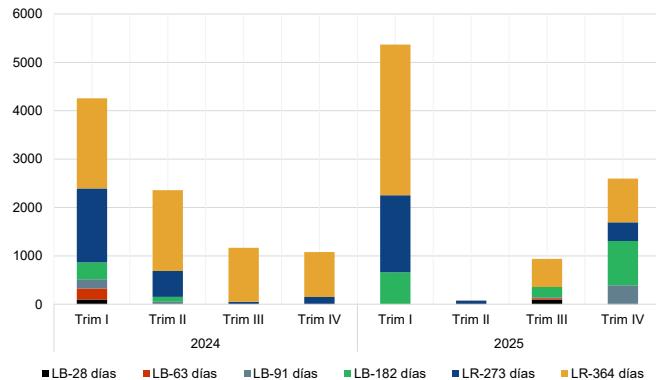


Fuente: Banco Central de Bolivia

1.3. Demanda y colocaciones de títulos

La respuesta de la demanda por títulos públicos del BCB colocados mediante subasta fue favorable y registró un incremento significativo tanto en relación con el tercer trimestre de 2025 como con igual período de 2024. En ese sentido, la demanda trimestral total de valores de regulación monetaria en MN alcanzó Bs2.599 millones, lo que representó un crecimiento de 176,8% respecto al cuarto trimestre de 2024. Este desempeño evidenció la efectividad del esfuerzo contractivo implementado por el BCB.

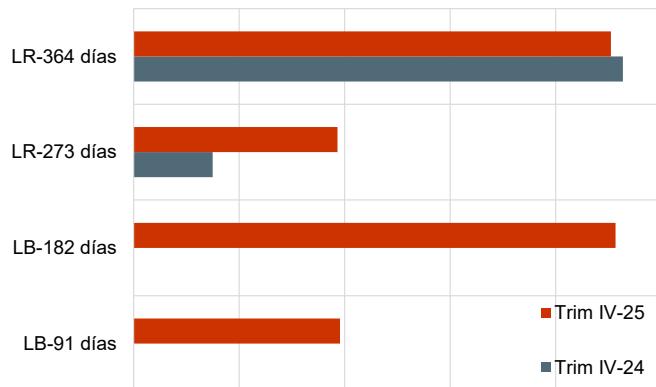
Gráfico 3. Demanda de valores en MN del BCB en Subasta (En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

En relación con los plazos demandados, durante el cuarto trimestre de 2025 los títulos a 182 días concentraron Bs913,7 millones, equivalentes al 35,2% del total, seguidos por los instrumentos a 364 días, con Bs904,8 millones (34,8%). En tercer lugar, se ubicaron los títulos a 91 días, con Bs391,4 millones (15,1%), y, finalmente, los de 273 días, con Bs386,7 millones (14,9%). Cabe destacar que la demanda se distribuyó de manera más equilibrada entre los distintos plazos en comparación con lo observado en igual período de la gestión anterior, reflejando una mayor aceptación de instrumentos de mayor madurez.

Gráfico 4. Demanda de valores en MN del BCB en Subasta por plazo (En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

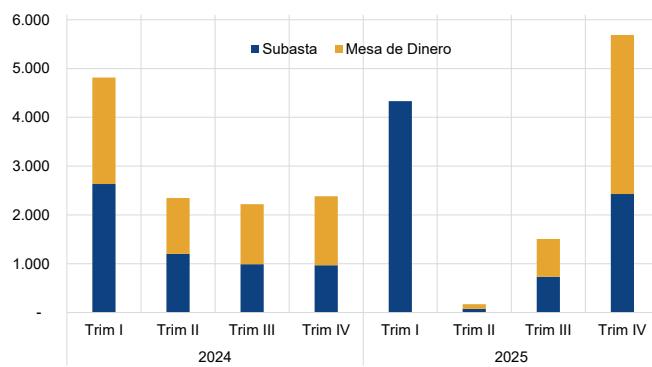
En relación con la colocación bruta de títulos públicos del BCB en MN mediante subasta pública, esta alcanzó Bs2.429 millones durante el cuarto trimestre de 2025, lo que representó un incremento de 231,3% respecto al trimestre previo y de 150,9% en comparación con

igual período de 2024. Este desempeño fue consistente con la respuesta favorable de la demanda observada en el período y reflejó la efectividad de las medidas contractivas implementadas.

En línea con la estrategia de diversificación de plazos y reestructuración de la oferta de instrumentos, la colocación se distribuyó de manera heterogénea entre los distintos vencimientos, contribuyendo a una mayor homogeneización del perfil de vencimientos. En particular, se colocaron Letras a 182 días por Bs872,8 millones, Letras Rescatables a 364 días por Bs824,0 millones, Letras a 91 días por Bs369,8 millones y Letras Rescatables a 273 días por Bs362,2 millones.

Por su parte, en el segmento de Mesa de Dinero, la colocación bruta de títulos públicos en MN ascendió a Bs3.258 millones, lo que implicó un crecimiento de 321,4% respecto al tercer trimestre de 2025 y de 130,6% frente al mismo período de 2024. El principal instrumento colocado correspondió a las Letras Rescatables a 182 días, por un monto de Bs1.160 millones, en línea con la preferencia del mercado por instrumentos de mayor madurez.

**Gráfico 5. Colocación de valores en MN del BCB
en Subasta y Mesa de Dinero
(En millones de bolivianos)**

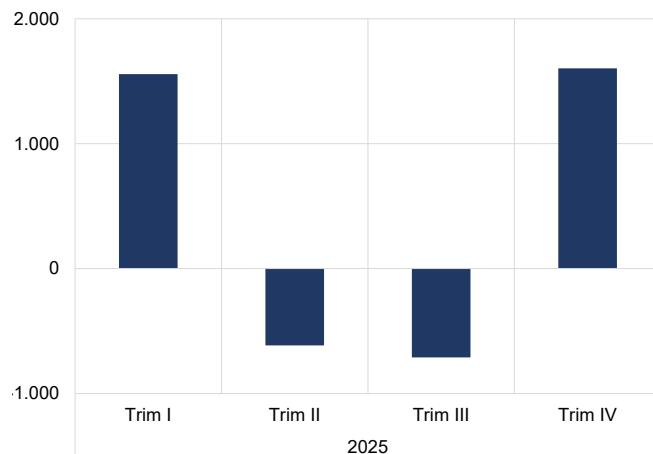


Fuente: Banco Central de Bolivia

Se evidenció que las colocaciones se concentraron principalmente a través de Mesa de Dinero, a una tasa determinada por el BCB, lo que permitió una señalización más clara de la postura de política monetaria. Esta preferencia redujo la participación en subastas competitivas, evitando procesos de puja que podrían haber generado presiones a la baja sobre las tasas de interés y, por ende, debilitado el sesgo contractivo de la política.

En este contexto, durante el cuarto trimestre la colocación neta de títulos presentó un valor marcadamente contractivo, alcanzando Bs1.063 millones. Este resultado contrastó con los trimestres previos, en los cuales el BCB efectuó inyecciones netas de liquidez, y reflejó un giro deliberado hacia una gestión más restrictiva de la liquidez del sistema financiero, orientado a contener las presiones inflacionarias y reforzar el proceso de anclaje de expectativas.

**Gráfico 6. Colocación Neta
(En millones de bolivianos)**



Fuente: Banco Central de Bolivia

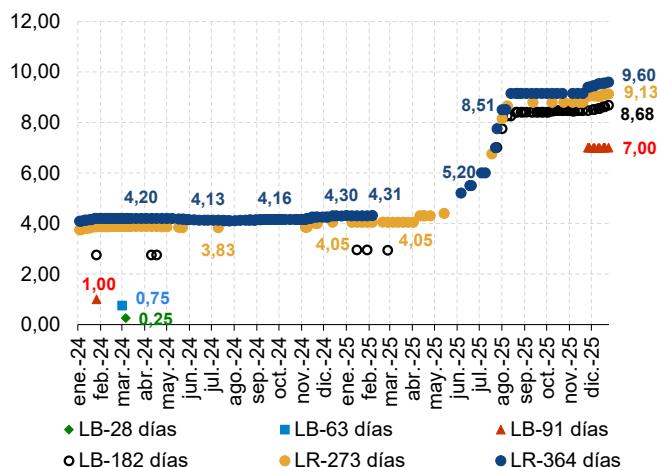
Nota: Incluye la colocación de títulos en MN y UVF mediante subasta y mesa de dinero, excluyendo venta directa.

1.4. Ajuste en las Tasas de Rendimiento

Durante el cuarto trimestre, el Ente Emisor validó incrementos en las tasas de rendimiento de los títulos en MN, en correspondencia con la estrategia de política monetaria contractiva. Esta medida no solo impulsó la demanda de los instrumentos, sino que también fortaleció la señalización de la política monetaria, contribuyendo al anclaje de las expectativas de inflación y al mantenimiento de condiciones financieras más restrictivas en la economía.

En relación con el trimestre previo, los ajustes registrados fueron de 44,6 puntos básicos (pb) para las Letras Rescatables a 364 días, 912,8 pb para las Letras Rescatables a 273 días y 27,7 pb para las Letras a 182 días. Por su parte, la tasa de las Letras a 91 días fue validada en subasta durante el cuarto trimestre, estableciéndose en 7,00%, fortaleciendo la estructura de plazos y consolidando la transmisión de la política monetaria hacia el sistema financiero.

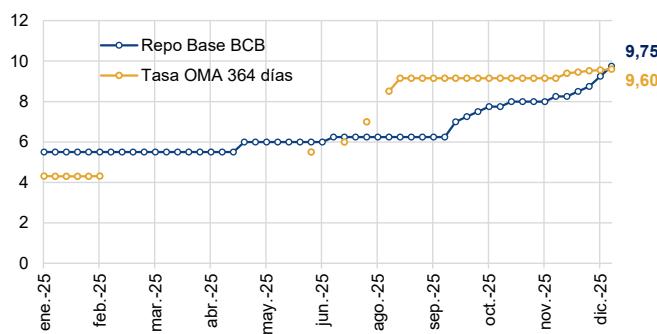
Gráfico 7. Tasas de rendimiento de valores emitidos por el BCB en MN en Subasta y Mesa de Dinero (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Es pertinente destacar que, durante el tercer trimestre de 2025, se registró una divergencia significativa entre la tasa de rendimiento de los valores emitidos y la tasa base de Reporto del BCB, observándose períodos en los cuales la tasa de OMA se situaba notablemente por encima de la tasa de Reporto. Esta diferencia generó señales inconsistentes para el mercado y afectó la transmisión de la política monetaria. En este contexto, durante el cuarto trimestre se implementaron medidas orientadas a reducir la brecha, logrando una mayor alineación entre ambas tasas y reforzando la coherencia del marco de política monetaria, lo que contribuyó a la estabilidad de los mercados financieros.

Gráfico 8. Tasas Nominales de Reporto y de Colocación de valores a 364 días, 2025 (En porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia

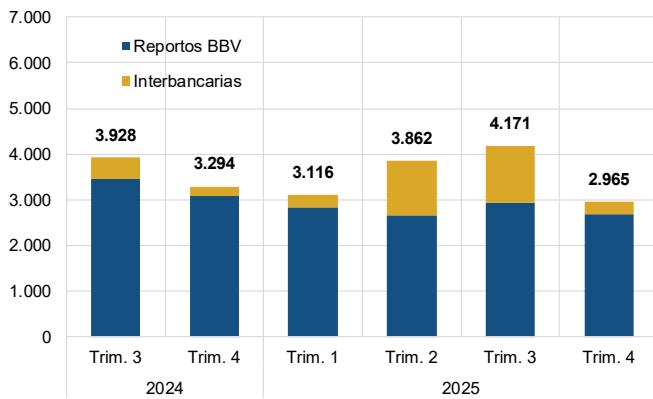
2. MERCADO MONETARIO

2.1. Volumen de Operaciones

Durante el cuarto trimestre de 2025, el mercado monetario en MN registró un volumen total de operaciones de Bs2.965 millones, evidenciando una ligera desaceleración respecto al trimestre anterior. Esta dinámica respondió a una mayor disponibilidad de liquidez estacional hacia el cierre de la gestión, que redujo las necesidades de financiamiento de las entidades financieras.

Las operaciones de reporto realizadas a través de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) alcanzaron Bs2.692 millones. Estas operaciones mostraron una dinámica estable, con niveles de negociación similares a los trimestres previos.

Gráfico 9. Volumen Negociado del Mercado Monetario en MN (En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia y Bolsa Boliviana de Valores S.A.

Por su parte, las operaciones interbancarias sumaron Bs273 millones, registrando una contracción respecto al trimestre anterior, lo que reflejó un menor requerimiento de liquidez de muy corto plazo por parte de las entidades de intermediación financiera, en un contexto de mayor disponibilidad estacional de fondos. Esta dinámica evidencia la eficacia de la gestión de liquidez del BCB y la capacidad del sistema financiero para autorregular sus necesidades inmediatas de financiamiento.

En el segmento denominado en UFV, el volumen total de operaciones alcanzó UFV237 millones, compuesto principalmente por operaciones de reporto realizadas en la BBV, por UFV233 millones, mientras que las operaciones interbancarias representaron UFV4 millones. Esta concentración confirma la primacía de

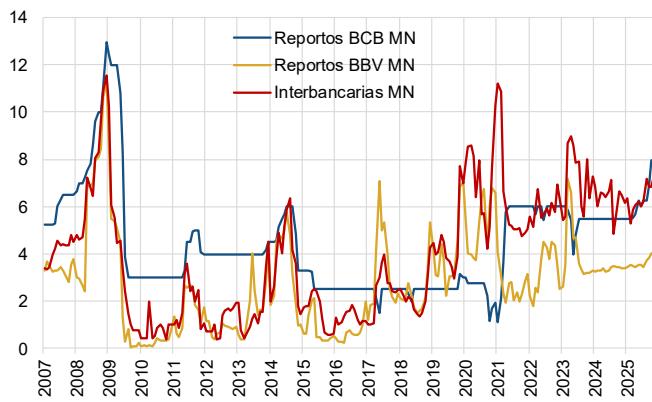
los reportos como mecanismo central de canalización de liquidez en UFV, asegurando la estabilidad del mercado de corto plazo y reforzando la transmisión de la política monetaria hacia las entidades financieras y, por extensión, hacia la economía real.

Si bien el volumen operado en UFV durante el cuarto trimestre de 2025 mostró una reducción respecto al trimestre previo, en términos interanuales se mantuvo en niveles significativamente superiores a los registrados en 2024. Este comportamiento refleja un ajuste en la demanda por instrumentos indexados a la UFV, en un contexto de flujos estacionales de liquidez más elevados, sin que ello implique una disminución de los motivos de cobertura frente al riesgo inflacionario, consolidando la función de estos instrumentos como mecanismo de gestión de riesgos del sistema financiero.

2.2. Transmisión de la Política Monetaria al Mercado

Respecto a las tasas de interés en MN del mercado monetario, se observó un leve repunte durante el cuarto trimestre de 2025, reflejando una respuesta inicial al endurecimiento de la política monetaria implementada por el BCB. No obstante, la transmisión hacia el mercado aún presenta limitaciones, lo que evidencia la necesidad de fortalecer las condiciones que permitan una mayor efectividad en la formación de precios de liquidez.

**Gráfico 10. Tasas del mercado monetario
(En porcentaje)**



Fuente: Banco Central de Bolivia y Bolsa Boliviana de Valores S.A.

En este contexto, las tasas de las operaciones interbancarias en MN se negociaron al alza, mientras que las tasas de reporto en la BBV registraron un repunte sostenido desde agosto de 2025; sin embargo, estas permanecen por debajo de la tasa de reporto

fijada por el BCB. Este comportamiento es consistente con el ajuste en las condiciones de acceso a la liquidez provista por el Banco Central, particularmente a través del incremento de la tasa de reporto, instrumento que funciona como ventanilla de liquidez de última instancia y referencia para la formación de tasas en el mercado secundario.

La evolución observada en las tasas interbancarias y de reporto refleja una recomposición gradual de las condiciones monetarias de corto plazo, donde el mercado comienza a internalizar mayores costos de liquidez, manteniéndose alineado con la orientación contractiva de la política monetaria del BCB. No obstante, persiste margen para una transmisión más plena de las tasas hacia el conjunto del sistema financiero.

Asimismo, la estructura y duración de los contratos de reporto, junto con la confianza de los actores del mercado y las políticas de debida diligencia de las agencias de bolsa respecto a las operaciones de sus clientes, constituyen factores determinantes para la dinámica del mercado. Del mismo modo, el grado de supervisión vigente incide directamente en la confianza de los participantes y en el comportamiento del mercado monetario. Con ello en mente, a partir del último trimestre de 2025, el BCB efectúa tareas de coordinación con la BBV y el ente regulador del sistema financiero, a fin de mejorar la transmisión de señales de política monetaria al mercado monetario nacional.

3. INSTRUMENTOS DE VENTA DIRECTA - CIERRE DE CICLO

Posterior a un exhaustivo proceso de evaluación técnica sobre la eficacia de los canales de transmisión de la política monetaria, el BCB determinó la conclusión de los programas de venta directa de valores. Esta decisión responde a la necesidad de optimizar la estructura operativa del Ente Emisor, asegurando que todos los instrumentos de regulación monetaria mantengan una consistencia plena con la postura contractiva adoptada para el anclaje de las expectativas inflacionarias.

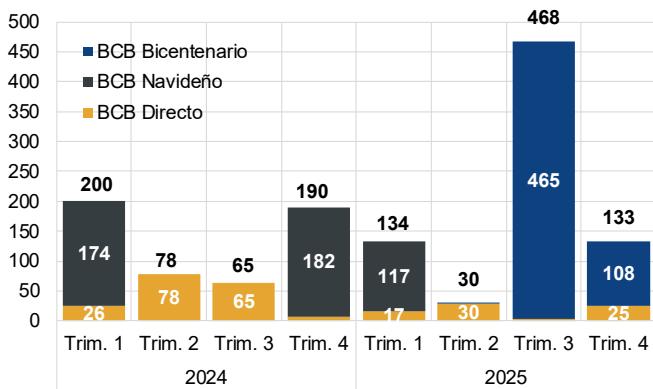
Desde la perspectiva de la política monetaria, la dispersión de esfuerzos en instrumentos de ventanilla minorista, cuyas condiciones financieras no estuvieron alineadas con la dinámica de las tasas de mercado, generó señales mixtas. Por tanto, se ha priorizado la canalización de la liquidez a través de las OMA en el

mercado primario, fortaleciendo la señalización de tasas y la eficiencia en el control de los agregados monetarios.

3.1. BCB Directo

Durante el cuarto trimestre de 2025, el Bono BCB Directo registró colocaciones por aproximadamente Bs25 millones. Cabe señalar que este instrumento finalizó su período de emisión el 31 de diciembre de 2025.

Gráfico 11. Colocación de valores de venta directa por instrumento (En millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia

Al cierre de su período de emisión, las tasas de rendimiento se situaron en niveles de 6,10%, 6,70% y 6,95% para los plazos de 182, 364 y 546 días, respectivamente. El vencimiento de los valores en circulación seguirá el cronograma establecido, garantizando el cumplimiento de las obligaciones con los tenedores hasta la extinción total de los pasivos.

3.2. Bono BCB en Dólares

El último trimestre de 2025, este instrumento mantuvo sin cambios sus condiciones financieras, ofreciendo tasas de interés de 4,50% a tres meses, 5,00% a seis meses, 6,25% a un año, 6,50% a dos años y 6,75% a tres años. Las colocaciones a personas naturales alcanzaron aproximadamente USD2,9 millones, concentrándose principalmente en los plazos de seis meses a un año. Durante el trimestre no se registraron colocaciones a personas jurídicas. No obstante, es relevante señalar que del total colocado mediante este instrumento, USD300 millones correspondieron a personas jurídicas y solo USD34 millones a personas naturales.

El Bono BCB en dólares también concluyó su período de vigencia el 31 de diciembre de 2025, finalizado su proceso de colocación tanto a personas naturales como jurídicas.

3.3. Bono BCB Bicentenario

Al 31 de octubre de 2025, este instrumento logró una colocación agregada de Bs573 millones, destacándose por una notable granularidad en su distribución: el 66% del volumen total fue absorbido por pequeños ahorristas en rangos de adquisición de 1 a 1.000 títulos.

No obstante, en el contexto actual de política monetaria restrictiva, la Autoridad Monetaria considera que la absorción de liquidez debe ejecutarse mediante instrumentos que permitan un ajuste más fino y frecuente de las tasas de interés. La conclusión de este bono permite al BCB concentrar su capacidad operativa en la emisión de títulos de regulación monetaria que responden con mayor agilidad a los choques inflacionarios y a las condiciones cambiantes del mercado monetario.

La eliminación de estas emisiones permite también al BCB adecuar sus operaciones a estándares internacionales de *compliance* y debida diligencia, dejando al sistema financiero la relación directa con los hogares.