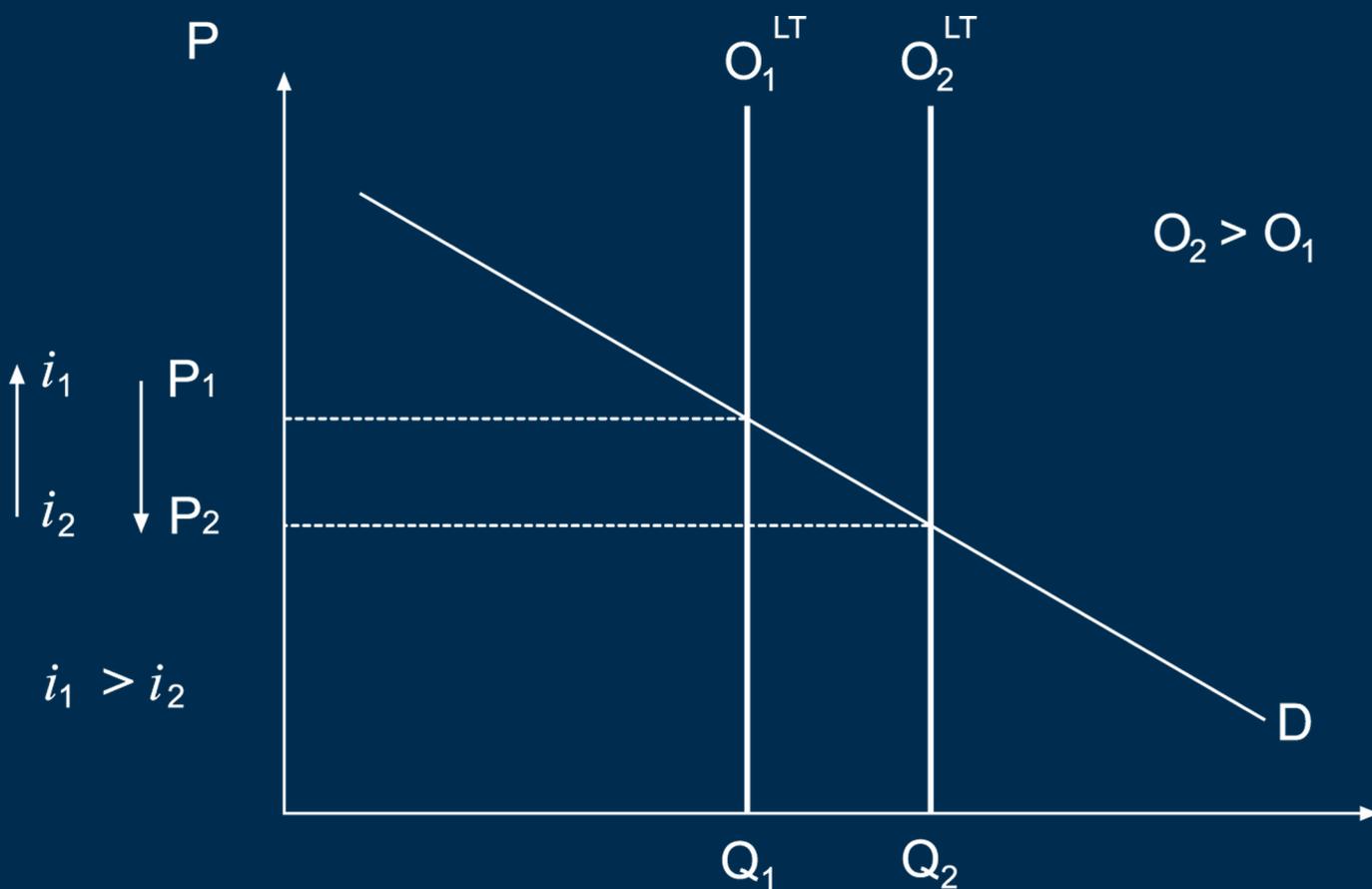


INFORME *de* OPERACIONES *de* MERCADO ABIERTO *y* MONETARIO 2017



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA
El BCB 90 años contribuyendo al desarrollo económico del país

INFORME *de*
OPERACIONES *de*
MERCADO ABIERTO *y*
MONETARIO 2017

Informe de Operaciones de Mercado Abierto y Monetario 2017

Fecha de publicación: julio de 2018

Banco Central de Bolivia
Ayacucho esq. Mercado
Ciudad de La Paz
Estado Plurinacional de Bolivia
Teléfono: 591-2-2409090
Página web: www.bcb.gob.bo

Contenidos: Banco Central de Bolivia

Edición: Gerencia de Operaciones Monetarias

Diseño de Impresión: Subgerencia de Comunicación y Relacionamento Institucional

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

Presentación

El Informe de Operaciones de Mercado Abierto y Monetario Anual es uno de los boletines informativos que regularmente presenta el Banco Central de Bolivia y que está dirigido a los agentes del sistema financiero y público en general.

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

Contenido

I. LAS OMA DEL BCB Y LAS OPERACIONES CON VALORES PARA FINES DE POLÍTICA FISCAL	9
I.1. La Política Monetaria y las OMA del BCB.....	10
I.1.1. Oferta y demanda de valores del BCB	10
I.1.2. Colocación bruta de valores del BCB	17
I.1.3. Vencimientos de valores del BCB.....	18
I.1.4. Rescates anticipados de valores reclamables del BCB.....	19
I.1.5. Colocación neta de las OMA del BCB	20
I.1.6. Saldos de valores del BCB	21
I.1.7. Tasas de adjudicación de valores del BCB.....	22
I.2. Otras Operaciones.....	22
I.2.1. Operaciones de Reporto en el BCB.....	22
I.2.2. Operaciones del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL).....	24
I.3. Operaciones con valores emitidos para fines de política fiscal.....	26
II. EL MERCADO MONETARIO	31
II.1. El Mercado Monetario en MN	31
II.1.1. El Mercado Interbancario en MN	32
II.1.2. Operaciones de reporto en la BBV en MN.....	34
II.1.3. La tasa de adjudicación del BCB como indicador referencial del Mercado Monetario en MN	36
II.1.4. Mercado Monetario en UFV.....	37
II.2. El Mercado Monetario en ME.....	38
II.2.1. El mercado interbancario en ME.....	38
II.2.2. Operaciones de reporto en ME en la BBV.....	39
II.3. Profundización del Mercado Monetario.....	39
II.3.1. Emisiones de la BBV en MN.....	40
II.3.2. Profundización del Mercado de Reportos de la BBV.....	41
II.3.3. Compra / venta definitiva en MN en el mercado secundario de la BBV	42
II.3.4. Emisiones de la BBV en ME	43
III. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES	44

I. Las OMA del BCB y las operaciones con valores para fines de política fiscal

En cumplimiento al mandato constitucional de “mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social”, la política monetaria del BCB, en coordinación con el Órgano Ejecutivo, buscó un balance entre su objetivo de controlar la inflación y apuntalar el crecimiento económico.

La ejecución de Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en 2017 dio continuidad a la orientación expansiva de la política monetaria asumida por el ente emisor desde mediados de 2014, conforme a su decisión de contribuir a apuntalar la demanda interna, el dinamismo del crédito otorgado por el sistema financiero y el ritmo de crecimiento de la actividad económica.

En este contexto, el BCB instrumentó las OMA a través de la emisión de valores con y sin opción de rescate anticipado colocados bajo los mecanismos de subasta y mesa de dinero, el ejercicio de la opción de rescate anticipado de valores reclamables del BCB y la venta directa de valores a personas naturales con la emisión del Bono “BCB Directo” y la séptima versión del Bono “BCB Navideño”.

A inicios de la gestión se efectuó una colocación neta a fin de reconstituir los saldos de valores de regulación monetaria del BCB que permitieron en los siguientes meses del año contar con mayores márgenes de intervención. Frente a la reducción transitoria de la liquidez observada entre abril y mayo, el BCB implementó medidas que permitieron su rápida recuperación a partir de una activa gestión de vencimientos de instrumentos de regulación monetaria, mantuvo moderados niveles de colocaciones a tasas bajas de adjudicación, disminuyó la oferta de títulos, intervino en operaciones de reporto y redimió

anticipadamente títulos reclamables. Adicionalmente, se tomaron otras medidas que permitieron la inyección de recursos líquidos al sistema financiero, entre ellas, la modificación del Reglamento de Encaje Legal que disminuyó la tasa de encaje en títulos en ME en 10%, a partir del cual se creó el Fondo en MN para Créditos Destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (CPVIS), la disminución de la tasa base de reportos del BCB y la reducción de la tasa de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL. Al finalizar la gestión, con el objeto de regular la expansión estacional de la liquidez se incrementó la oferta de valores en subasta y con ésta el volumen de colocaciones.

Como resultado, el volumen total de colocación bruta de valores que realizó el BCB en 2017 alcanzó a Bs4.434 millones, cifra menor en Bs7.529 millones respecto al monto de colocación bruta registrado en 2016, dada la postura fuertemente 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) con fines de política fiscal, cuyos efectos sobre la liquidez de la economía son diferentes. Cuando los recursos captados con fines de política fiscal permanecen depositados en el BCB, su efecto sobre la cantidad de dinero es similar al de las OMA. Sin embargo, en la medida en que estos

recursos son destinados a financiar el gasto público, su efecto sobre la contracción de la liquidez se revierte. Otra particularidad de las emisiones con fines de política fiscal es su plazo de emisión, que comprende el mediano y largo plazo, a diferencia de los valores públicos emitidos con fines de política monetaria, que son de corto plazo por el objetivo que persiguen.

I.1. La Política Monetaria y las OMA del BCB

En cumplimiento al mandato constitucional de mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional para contribuir al desarrollo económico y social del país, la política monetaria implementada por el BCB en coordinación con el Órgano Ejecutivo, buscó un balance entre su objetivo de controlar la inflación y apuntalar el crecimiento económico. En este marco, las operaciones de regulación monetaria del BCB fueron ejecutadas a través de los diferentes instrumentos y mecanismos de OMA, las modificaciones en el encaje legal y las ventanillas de liquidez del BCB compuestas por las operaciones de reporto y los créditos con garantía del Fondo RAL.

Durante la gestión 2017 el BCB continuó con la orientación expansiva de la política monetaria iniciada a mediados de 2014, de acuerdo con su decisión de llevar a cabo medidas contracíclicas destinadas a sostener el ritmo de crecimiento de la actividad económica y contribuir a apuntalar la demanda interna y el dinamismo del crédito otorgado por el sistema financiero. De este modo, las OMA reflejaron el accionar del ente emisor proclive a la inyección de liquidez y se instrumentaron a través de la redención neta de valores colocados bajo los mecanismos de subasta y mesa de dinero, el ejercicio de la opción de rescate anticipado de valores reclamables del BCB y la venta directa de valores a personas naturales con la emisión del Bono “BCB Directo” y la séptima versión del Bono “BCB Navideño”.

Si bien prevaleció la postura contracíclica durante 2017, a inicios de la gestión se efectuó una colocación neta a fin de reconstituir los saldos de valores de regulación monetaria del BCB que permitieron en los siguientes

meses del año contar con mayores márgenes de intervención. Ello se tradujo en un mayor volumen de colocaciones acompañado de ligeros incrementos en las tasas de adjudicación. Entre los meses de abril y mayo, frente a la reducción temporal observada en los niveles de liquidez, el BCB implementó oportunamente medidas que permitieron su rápida recuperación a partir de una activa gestión de vencimientos de instrumentos de regulación monetaria, mantuvo moderados niveles de colocaciones a tasas bajas de adjudicación, disminuyó la oferta de títulos, intervino en operaciones de reporto y redimió anticipadamente títulos reclamables. En los siguientes meses del año, se dio continuidad a la postura expansiva de la política monetaria, disminuyendo la colocación bruta de valores al mismo tiempo de permitirse mayores flujos de vencimientos de diferentes instrumentos de regulación monetaria. Al finalizar la gestión, con el objeto de regular la expansión estacional de la liquidez se incrementó la oferta de valores en subasta y con ésta el volumen de colocaciones.

I.1.1. Oferta y demanda de valores del BCB

La oferta semanal de valores del BCB en subasta adecuó su objetivo de controlar los niveles de liquidez, a principios de año se mantuvo en niveles altos con el objetivo de reconstituir espacios de política monetaria, posteriormente se redujo de Bs2.000 millones a Bs1.000 millones hacia fines de febrero y a Bs500 millones a mediados de mayo. Este nivel de oferta se mantuvo hasta la tercera semana de diciembre, para su posterior incremento hasta Bs900 millones a fin de captar la liquidez estacional que se genera en este periodo del año (Gráfico I.1).

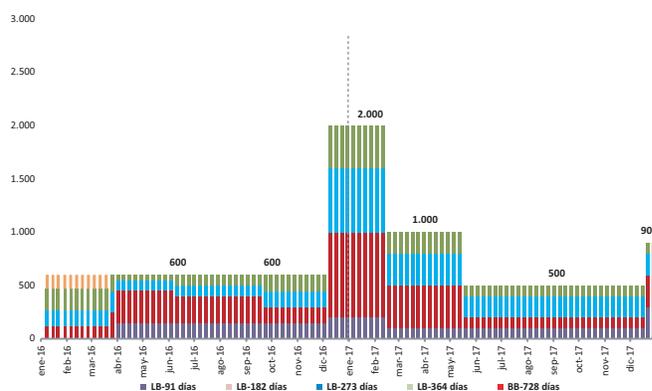
Durante 2017 se continuó con la oferta de valores con opción de rescate anticipado con el objeto de mejorar la capacidad del ente emisor para responder a las necesidades de inyección de liquidez cuando sea necesario. Asimismo, durante toda la gestión se mantuvo la oferta de valores sin opción a rescate anticipado a 91 días, bajo una estructura orientada al corto plazo con vencimientos que permitan la inyección de liquidez en periodos cuando se observan descensos estacionales.

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 2017, el monto semanal ofertado en mesa de dinero no superó el monto remanente no colocado en subasta¹ (Cuadro I.1).

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 respondió al escenario de liquidez prevaleciente en el sistema financiero durante 2017 y estuvo acorde a la decisión de las entidades financieras de realizar inversiones en valores públicos cuando se evidenciaban excedentes de recursos líquidos en sus carteras o cuando se observaron incrementos graduales en las tasas de interés. En consecuencia, la demanda por valores de regulación monetaria en 2017 fue de Bs6.608 millones, cifra inferior en Bs36.813 millones a la registrada en la gestión 2016 (Bs43.421 millones). Esta reducción en la demanda fue establecida principalmente por las entidades que administran fondos del Sistema Integral de Pensiones (AFP), las cuales mostraron preferencia de inversión por valores públicos de largo plazo; también se observó una reducción en la demanda de entidades bancarias

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



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

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

	I Trim 2017	II Trim 2017	III Trim 2017	IV Trim 2017	Total 2017
Subasta Pública					
LB 91 días	1.900.000	1.300.000	1.300.000	1.700.000	6.200.000
LR 182 días	7.600.000	3.100.000	1.300.000	1.700.000	13.700.000
LR 273 días	5.700.000	3.200.000	2.600.000	2.600.000	14.100.000
LR 364 días	3.800.000	1.900.000	1.300.000	1.300.000	8.300.000
Mesa de Dinero					
LB 91 días	1.710.000	0	95.000	0	1.805.000
LR 182 días	2.710.000	0	145.000	800.000	3.655.000
LR 273 días	1.570.000	0	75.000	450.000	2.095.000
LR 364 días	2.060.000	0	135.000	350.000	2.545.000

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 Bs 1.000.

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

en línea con los menores niveles de excedente de liquidez con relación a la gestión pasada.

La demanda de valores de regulación monetaria en subasta pública alcanzó a Bs5.335 millones mientras que el monto demandado en mesa de dinero ascendió a Bs1.273 millones, esta situación concuerda con los montos que fueron ofertados por el BCB bajo ambas modalidades en 2017.² Al respecto, cabe señalar que el BCB priorizó el mecanismo de subasta pública toda vez que le permite captar información relevante sobre las condiciones del mercado y las expectativas de las entidades participantes ya que se trata de una modalidad competitiva. En las subastas semanales de títulos públicos los participantes ingresan sus posturas a través del Sistema de Subasta Electrónica (SSE), especificando la tasa de rendimiento y cantidad de títulos a plazos de su preferencia, no hay límite en el número de las posturas y el BCB se reserva el derecho de rechazar ofertas que no sean satisfactorias.

2 En 2017, la oferta en mesa de dinero se realizó en el primer y cuarto trimestre y durante el mes de agosto, el monto semanal ofertado en mesa de dinero no superó el monto remanente no colocado en subasta.

RECUADRO 1 NUEVA VERSIÓN DEL SISTEMA DE SUBASTA ELECTRÓNICA (SSE)

El 31 mayo de 2017 el BCB puso a disposición de las entidades participantes una nueva versión del Sistema de Subasta Electrónica de Valores y Reportos, misma que fue rediseñada bajo una moderna plataforma tecnológica, con funcionalidades mejoradas y mayor seguridad. El sistema tiene habilitadas las funciones para subasta interactiva y operaciones mediante mesa de dinero. Asimismo cuenta con aplicaciones web interactivas, con páginas y formularios de captura generados dinámicamente y con validaciones de datos en línea con el servidor. Adicionalmente, en las subastas interactivas permite la visualización automática de posturas, sin intervención del operador.

Además de las funcionalidades operativas mencionadas, el sistema permite desplegar y descargar reportes en formato PDF y visualizar bitácoras que describen el estado de cada postura registrada. También permite recibir mensajes del BCB relativos a la colateralización de reportos.

Opciones de Menú

- **Gestión de títulos:** opción que permite el acceso de usuarios en tiempo real a la información sobre la oferta de valores, la demanda, las posturas de tasas de rendimiento y los resultados de los mecanismos de subasta pública y mesa de dinero del BCB.
- **Gestión de reportos:** a través de esta opción los usuarios del sistema ingresan en tiempo real a la información sobre la oferta de recursos en reporto, la demanda de recursos, las tasas premio ofrecidas y los resultados de los mecanismos de subasta pública y mesa de dinero de reportos.
- **Consultas:** esta opción le permite al usuario realizar consultas sobre sus posturas (posturas propias) en los diferentes mecanismos de subasta pública y mesa de dinero.
- **Seguridad:** acceso específico para realizar la gestión de usuarios internos, así como la gestión de la contraseña de la cuenta y el perfil del usuario.

Nivel de Acceso

- **Administrador:** usuario designado por la entidad participante del Sistema de Subasta Electrónica, habilitado por el BCB, cuyo rol principal es la Gestión de Usuarios, puede crear y/o eliminar usuarios Operadores y de Consulta.
- **Operador:** usuario que puede realizar gestión de títulos y/o reportos.
- **Consulta:** usuario que únicamente puede ver pizarras y generar reportes.

Subasta Pública en el BCB

La colocación de títulos públicos en el mercado primario constituye el instrumento más importante de las Operaciones de Mercado Abierto que realiza el BCB. El objetivo de estas colocaciones es el de afectar

de manera directa la base monetaria para así influir en la oferta de dinero y en las tasas de interés en el mercado monetario. La colocación semanal de títulos a través de subasta pública es el principal mecanismo para controlar la liquidez e influir en el nivel de tasas de interés en el sistema, según los objetivos de política monetaria que se persiguen. Asimismo, la colocación semanal de títulos con fines de financiamiento fiscal mediante subasta pública, permite al TGN captar recursos para atender sus necesidades de liquidez y financiar la deuda pública.

El BCB efectúa regularmente la subasta pública de valores. Previamente a la realización de la subasta, con al menos un día de anticipación, pero en general el viernes anterior a la subasta, el BCB publica en un medio de prensa escrito y envía por medios electrónicos a los agentes financieros los montos, plazos y monedas de los valores ofertados para la subasta a efectuarse el día miércoles siguiente a la publicación.

A partir de la implementación de la nueva versión del SSE las posturas se registran introduciendo la cantidad de títulos y la tasa de rendimiento, ésta última en reemplazo del precio que se introducía en la antigua versión del SSE, que ha permitido unificar los criterios utilizados en las operaciones de compra-venta (en firme o en reporto) en el mercado secundario nacional.

A continuación se describen las principales características de la modalidad de subasta pública de títulos aplicada actualmente por el BCB:

- Subasta competitiva

En la subasta pública competitiva son los participantes los que proponen la tasa de rendimiento de los valores en función a la información disponible y sus expectativas, siendo las tasas más bajas las de mayor probabilidad de ser adjudicadas. Bajo esta modalidad, los agentes participantes deben ingresar sus posturas a través del SSE, especificando la cantidad de títulos y tasa de rendimiento para las diferentes monedas y plazos ofertados. El COMA define semanalmente el horario de apertura y cierre de las subastas electrónicas.

La decisión de rechazo o adjudicación de los valores es comunicada mediante el SSE inmediatamente después de la reunión del COMA a todos los agentes participantes y otras entidades vinculadas, como la Bolsa Boliviana de Valores (BBV). La venta efectiva se efectúa dos días después, esto es, el día viernes siguiente a la adjudicación, si el día viernes coincide con un feriado, la adjudicación se efectúa el jueves. Si tanto el viernes como el jueves son feriados, la adjudicación se efectúa normalmente el lunes siguiente.

- Subasta holandesa

Bajo la modalidad de subasta holandesa, la tasa de rendimiento está ordenada de forma ascendente de modo que el COMA efectúa la adjudicación a las mejores posturas hasta agotar la oferta. En caso de empate en las tasas en el margen, se adjudica a prorrata el saldo disponible, sin embargo el COMA puede rechazar parte o el total de las posturas si las condiciones de tasa no son aceptables.

- Subasta abierta

Los participantes tienen la posibilidad de mejorar sus posturas a fin de adjudicarse los valores subastados. En esta modalidad de subasta, la posibilidad que tienen los participantes de conocer las posturas de sus competidores incide en sus estimaciones y valoraciones individuales acerca de los títulos subastados.

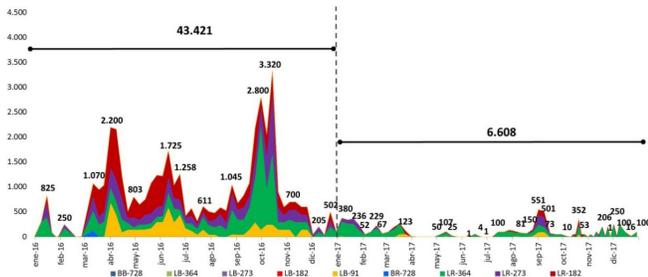
Los participantes pueden presentar cuantas ofertas deseen hasta la hora de cierre predeterminada para las diferentes monedas y plazos ofertados, es decir, no hay límite en el número de las posturas.

- Subasta discriminante

En una subasta discriminante los agentes cuyas ofertas resultaron ganadoras, aquellos que ofrecieron tasas por debajo del corte, se adjudican a la tasa ofrecida.

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 364, 273 y 182 días registraron una demanda que representó el 70%, 15% y 8%, respectivamente; mientras que las letras no reclamables a 91 días registraron una demanda del 7% respecto al total demandado en 2017. La mayor demanda registrada en letras a plazos más largos se debe a los mejores rendimientos observados para estos casos (Gráfico I.2).

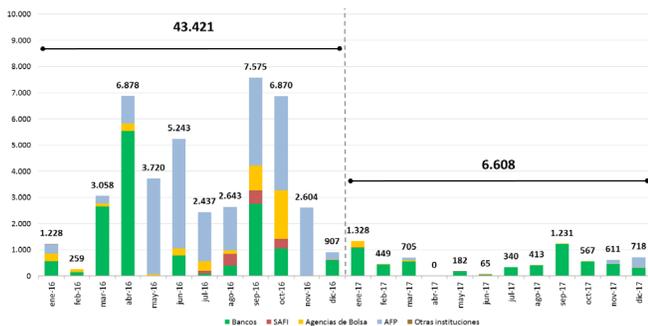
Gráfico I.2: Demanda semanal de valores de regulación monetaria por plazo (Millones de bolivianos)



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

En la gestión, los principales demandantes de valores de regulación monetaria fueron las entidades bancarias con una demanda total en subasta y mesa de dinero de Bs5.570 millones, monto que represento el 84,3% de la demanda de la gestión. Las entidades que administran fondos del Sistema Integral de Pensiones (AFP) demandaron valores por un total de Bs650 millones representando el 9,8%, por debajo del monto demandado durante la gestión 2016 (Bs22.910 millones), año en que fueron el grupo institucional con mayor demanda. Las agencias de bolsa tuvieron una demanda de Bs366 millones que representó el 5,5% del total, mientras que la participación de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI) y Entidades Financieras de Vivienda (EFV), fue de Bs22 millones, que representó el 0,33% del monto demandado en 2017 (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 a las entidades aseguradoras o reaseguradoras y entidades financieras de vivienda.
 Las líneas negras corresponden al total de cada gestión.
 Los datos se presentan en valor nominal.

La evolución del ratio de demanda a oferta en subasta (*bid-to-ask*), estuvo determinada principalmente por los niveles de liquidez registrados durante la gestión 2017. Después de un transitorio incremento de la oferta de valores en subasta efectuada a fines de 2016 a Bs2.000 millones, orientado a regular la liquidez estacional, posteriormente la oferta semanal se redujo gradualmente conforme lo descrito en la sección I.1.1.; en contraste la demanda por valores de regulación monetaria en subasta presentó mayores niveles en algunas semanas de septiembre, enero y diciembre (en ese orden de importancia). Como consecuencia de las

variaciones en los niveles demandados, dada la oferta de valores, el ratio demanda a oferta promedio fluctuó por debajo de 1 durante toda la gestión registrando su valor máximo en el mes de septiembre (0,59).

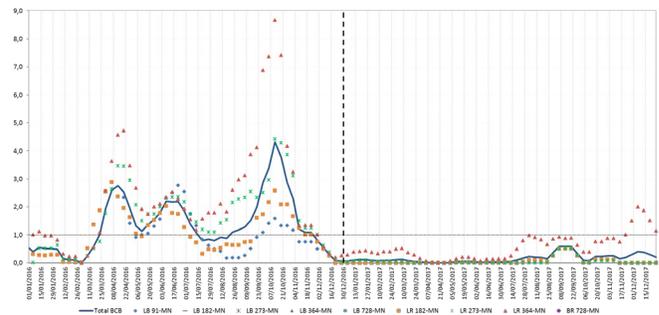
El ratio *bid-to-ask* según el plazo, observa mayor preferencia en demanda para el caso de letras a 364 días, mientras que para las letras a 273, 182 y 91 días muestran niveles inferiores pero de similar trayectoria que el anterior. Los niveles máximos para las letras reclamables a 182 y 273 días y letras no reclamables a 91 días se observan en el mes de septiembre, mientras que las letras reclamables a 364 días presentan ratios demanda a oferta superiores en el mes de diciembre (Gráfico I.4).

I.1.2. Colocación bruta de valores del BCB

Durante la gestión 2017 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 séptima versión del Bono “BCB Navideño”.

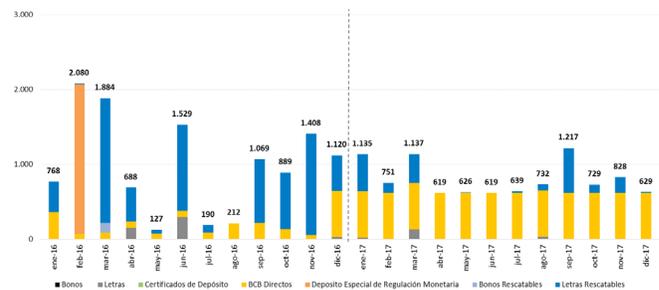
El volumen total de colocaciones brutas que realizó el BCB en 2017 alcanzó a Bs4.434 millones³, que representa una disminución de Bs7.529 millones respecto a las colocaciones realizadas en la gestión 2016, dada la postura expansiva asumida por el ente emisor. Con relación a la colocación bruta por tipo de instrumento, las letras reclamables representaron el 46% de las colocaciones con un monto de Bs2.046 millones y las letras no reclamables obtuvieron el 4% de participación con una colocación de Bs183 millones; por su parte, los bonos de venta directa alcanzaron una colocación de Bs2.205 millones obteniendo el 50% del total colocado, de los cuales Bs1.743 millones (79% del total de bonos de venta directa) corresponden a bonos navideños (Gráfico I.5).

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



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

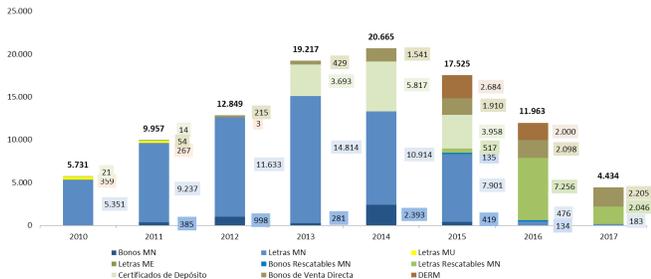
Gráfico I.5: Colocación de valores de regulación monetaria por instrumento (Millones de bolivianos)



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

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

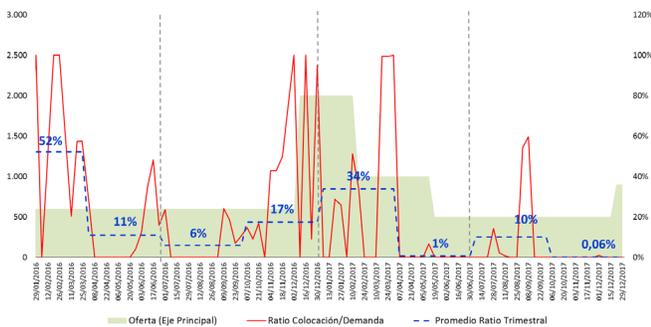
Gráfico I.6: Colocación de valores de regulación monetaria por instrumento (Millones de bolivianos)



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.

En 2017 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).

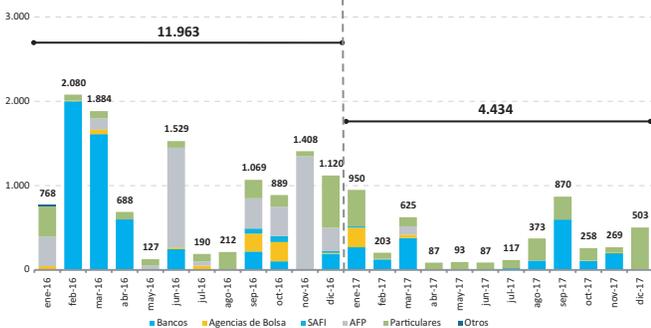
Gráfico I.7: Ratio colocación / demanda, promedio trimestral y oferta de valores en subasta (Millones de bolivianos y porcentaje)



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

Durante la gestión, el BCB colocó en promedio el 11% del monto demandado en subasta, alcanzando una colocación total de Bs962 millones. El ratio colocación/demanda en subasta observado en el primer trimestre fue de 34%. En los siguientes trimestres, el BCB efectuó colocaciones en menor proporción respecto a los montos demandados, observándose ratios promedio de 1%, 10% y 0,06%, respectivamente. El comportamiento del ratio colocación/demanda responde al accionar del BCB conducente a regular los volúmenes de liquidez del sistema financiero, que se caracterizan por presentar mayores niveles a principios y hacia fines de la gestión en relación a los observados en otros periodos (Gráfico I.7).

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.

Con relación a las entidades participantes que adquirieron valores de regulación monetaria en 2017, los bancos fueron el grupo institucional que registró el mayor porcentaje de colocación, obteniendo el 41% del total colocado. Las agencias de bolsa alcanzaron una participación del 7% de las colocaciones, mientras que las Administradoras de Fondos de Pensiones obtuvieron el 2%. Por su parte, las personas particulares a través de la compra de bonos de venta directa, obtuvieron el 50% de las colocaciones del BCB (Gráfico I.8).

I.1.3. Vencimientos de valores del BCB

El flujo de vencimientos de instrumentos de regulación monetaria en la gestión 2017 ascendió a Bs6.899 millones, menor en Bs7.302 millones al observado en 2016 como resultado de la postura de política

monetaria asumida por el ente emisor desde mediados de 2014, que implicó una reducción en el nivel de colocaciones. Pese a la disminución observada, este nivel de vencimientos junto a los rescates anticipados que realizó el BCB, permitieron inyectar importantes volúmenes de liquidez acorde con la orientación expansiva que prevaleció en 2017.

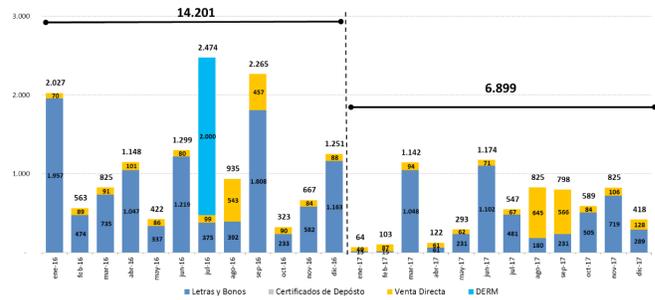
La acumulación de vencimientos en 2017 se concentró en los meses de marzo, junio y noviembre, destacándose los vencimientos de las letras con opción de rescate anticipado que fueron colocadas en 2016 y a inicios de la gestión. Respecto a los vencimientos de los bonos de venta directa, éstos representaron el 29% del total, de los cuales se destacan los vencimientos de los bonos navideños en los meses de agosto y septiembre (Gráfico I.9). Asimismo, se debe destacar que los vencimientos durante la gestión estuvieron denominados exclusivamente en MN, consecuente con la política de bolivianización implementada por el BCB en las OMA.

Por su parte, los vencimientos de valores de regulación monetaria para la gestión 2018⁴ alcanzan a Bs3.366 millones, cifra inferior en Bs3.533 millones a la de 2017. Destacan en la estructura de vencimientos de 2018 los meses de marzo, junio y agosto, que alcanzan Bs535 millones, Bs489 millones y Bs806 millones, respectivamente. Los vencimientos de los dos primeros meses corresponden a la colocación de letras con opción de rescate anticipado en subasta y mesa de dinero durante 2017. En lo que se refiere a vencimientos de bonos de venta directa, se destacan los vencimientos del mes de agosto, que provienen de la colocación de los bonos “BCB Navideño” a 245 días plazo realizada durante el mes de diciembre de 2017 (Gráfico I.10).

I.1.4. Rescates anticipados de valores reclamables del BCB

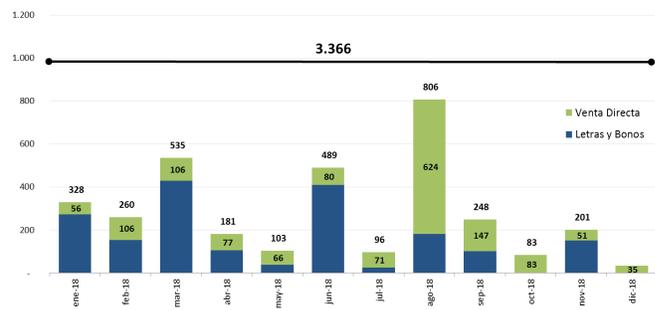
Los valores con opción de rescate anticipado emitidos con fines de regulación monetaria fueron introducidos

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).

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).

4 Considerando el saldo vigente al 31 de diciembre de 2017.

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.

Durante los meses abril y mayo de 2017 la coyuntura económica observada hizo necesaria la inyección de mayores volúmenes de liquidez al sistema financiero, motivo por el cual el ente emisor determinó rescatar anticipadamente valores reclamables por tercera vez desde la implementación del instrumento.⁵ Así, se rescataron 8 series de letras reclamables con plazos de emisión de 9 y 12 meses por un monto total aproximado de Bs1.000 millones, que fueron inyectados el 26 de mayo de 2017. Se seleccionaron valores cuyo vencimiento se concentraba entre agosto y septiembre de 2017, toda vez que en estos meses se observaron volúmenes de vencimientos suficientes para realizar inyecciones de liquidez en caso de ser necesario, además se tomó la previsión de seleccionar series de valores que no estaban relacionadas con los colaterales reportados con el BCB (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)
Tercer rescate	Letras Rescatables del BCB (LR)	26/05/2017	999.995	1.000,00	999,995
Total			999.995		999,995

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).

De este modo, la inyección efectuada a través del rescate anticipado de letras reclamables del BCB por aproximadamente Bs1.000 millones tuvo por objetivo inyectar recursos líquidos al sistema financiero que permitieron mantener los fondos prestables de las EIF en niveles adecuados.

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, con el objetivo de 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, preservando la estabilidad de precios.

⁵ En 2016 se efectuaron rescates anticipados en dos ocasiones. En la primera, se rescataron 12 series de letras reclamables con plazos de emisión de 6 y 9 meses por un monto total de Bs480 millones. En la segunda, se rescataron 4 series de letras reclamables con plazos de emisión de 12 meses por un monto total de Bs431 millones.

En este contexto, en 2017 se registró una redención neta de OMA de Bs3.660 millones⁶, como resultado del volumen de colocaciones moderado 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).

I.1.6. Saldos de valores del BCB

La orientación de la política monetaria expansiva durante 2017, se evidencia también en la evolución del saldo de valores de regulación monetaria. Al 31 de diciembre de 2017 alcanzó a Bs3.319 millones,⁷ que representa una reducción de Bs3.661 millones con respecto a diciembre de la gestión 2016. 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 52% por debajo del registrado a finales de 2016 (Gráfico I.12).

Asimismo, destaca la creciente participación de los bonos de venta directa a personas naturales dentro del saldo del BCB, producto del esfuerzo del ente emisor para la colocación de este instrumento, que tiene como principal objetivo el de coadyuvar a señalar la orientación de política monetaria y también permite el favorecer el ahorro de los pequeños ahorristas y señalar al alza las tasas pasivas del sistema financiero. Al 31 de diciembre de 2017, el saldo de bonos de venta directa alcanzó a Bs1.454 millones, equivalente al 44% del saldo total de valores del BCB.

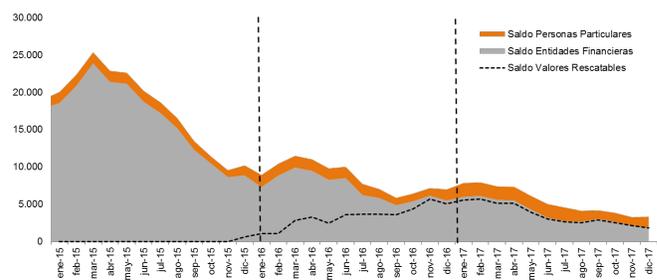
Al cierre de la gestión 2017, el saldo de valores del BCB colocados a las entidades financieras estaba compuesto en su totalidad por letras y bonos reclamables. Una de las principales características de los valores reclamables del BCB es el periodo de

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



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

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, Certificados de depósito (CD), Depósitos Especiales de Regulación Monetaria (DERM) y Bonos de venta directa emitidos por el BCB.

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

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

protección preestablecido⁸ dentro del cual no se puede ejercer la opción de rescate anticipado, empero 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 2017, el saldo ejecutable de instrumentos rescatables ascendió al 82% del total, concentrado principalmente en letras reclamables a 364 y 273 días plazo (Cuadro I.3).

Cuadro I.3: Saldo de valores reclamables del BCB al 31/12/2017 (Cantidad de títulos en miles y porcentaje)

Instrumento	Plazo	No ejecutable		Ejecutable		Total	
		Cantidad de títulos	%	Cantidad de títulos	%	Cantidad de títulos	%
LR	182	119	6,4%	25	1,3%	144	7,7%
LR	273	60	3,2%	425	22,8%	485	26,1%
LR	364	150	8,0%	954	51,2%	1.104	59,2%
BR	728	-	0,0%	130	7,0%	130	7,0%
Total		329	17,7%	1.534	82,3%	1.863	100,0%

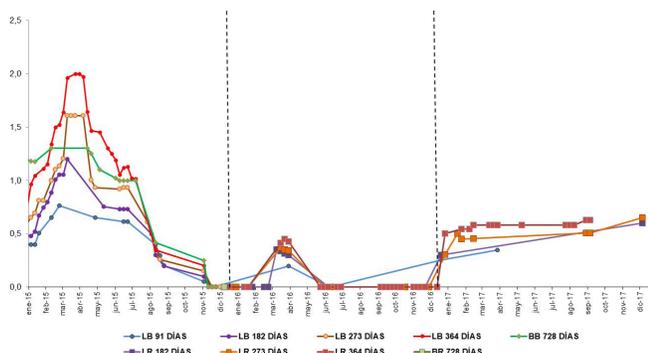
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se presentan en cantidad de títulos.

I.1.7. Tasas de adjudicación de valores del BCB

En línea con la orientación de política asumida durante 2017, el BCB mantuvo las tasas de adjudicación en niveles cercanos a cero, sin embargo, validó leves incrementos en las tasas de adjudicación que le permitió aumentar el volumen de sus colocaciones a fin de recuperar espacios de acción de la política monetaria.

Las tasas de adjudicación en subasta de los valores con opción de rescate anticipado registraron variaciones positivas de 30pb, 34pb y 13pb en los plazos de 182, 273 y 364 días, respecto a la última tasa observada en 2016. Las letras a 91 días, registraron una variación positiva de 9pb en relación a la última tasa observada en 2016. En efecto, las tasas de rendimiento registradas en subasta de las letras con opción de rescate anticipado a 182 días llegó a 0,60%, a 273 días 0,65%, a 364 días 0,63% y la tasa de rendimiento de las letras a 91 días alcanzó 0,35% (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

⁸ 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.

del BCB a entidades habilitadas⁹ 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.

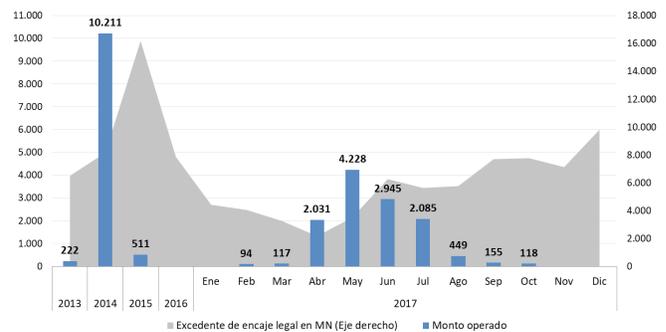
En la gestión 2017, entre los meses de abril y mayo, se registraron descensos en el nivel de liquidez del sistema financiero¹⁰ (tanto en MN como en ME) acompañados de incrementos en las tasas del mercado monetario (mercado interbancario y de reportos en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.), hechos que motivaron al BCB a reducir en tres oportunidades la tasa base de reportos en MN para otorgar a las entidades financieras una mayor facilidad de acceso a recursos con un costo más bajo.

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

Bajo el contexto anteriormente mencionado, durante 2017 se alcanzó un total de Bs12.222 millones en operaciones de reporto en MN, monto que reflejó un máximo histórico en operaciones de esta denominación desde que se tienen registros (año 2000; Gráfico I.14).

Las operaciones de reporto se concentraron entre los meses de abril y julio, con un punto alto en mayo, mes

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



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, respectivamente.

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

10 El nivel de liquidez es una variable aproximada a partir del excedente de encaje legal en efectivo que las entidades de intermediación financiera mantienen en el BCB.

en el cual el excedente de liquidez diario en MN tocó el mínimo de Bs786 millones (uno de los 5 niveles diarios más bajos en los últimos 5 años).

Concretamente en el mes de abril, el BCB tuvo que aplicar tres reducciones de la tasa premio base de reportos con el objetivo de otorgar a las entidades financieras una ventanilla de obtención de liquidez a más bajo costo y de esta manera solventar las necesidades más apremiantes de recursos por parte de las entidades financieras. El primer recorte se presentó a comienzos del mes de abril (semana 14), de un 2,50% a un 2,20%. Posteriormente, en los últimos 10 días del mes de abril la tasa base fue reducida en dos oportunidades, primero el 20 de abril a un 2,00% (semana 16) y finalmente el 27 de abril a un 1,50% (semana 17). Desde junio (semana 22), la tasa base de reportos en MN retornó a 2,50%, nivel en el que se mantuvo hasta terminar la gestión.

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 colaterales en reportos con el BCB.¹¹

En lo que respecta a reportos en ME, destacar que desde octubre de 2008 no se realizan estas operaciones, considerando que desde septiembre de 2011 el BCB ha dejado de ofertar títulos en esta denominación, en línea con el proceso de bolivianización implementado por el ente emisor.

Respecto a la tasa base de reporto en ME, la misma se mantuvo en 4,00%, con el fin de conservar la estabilidad financiera y permitir que las entidades de intermediación financiera que así lo requieran, puedan conseguir liquidez de corto plazo en ME de forma ágil y a un costo razonable.

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

El Fondo RAL es un fondo de inversión cerrado constituido por los recursos correspondientes al encaje

¹¹ El BCB admite únicamente valores públicos como colaterales en operaciones de reporto.

legal en títulos de las entidades financieras. Los fondos constituidos por cada denominación monetaria son: Fondo RAL MN, Fondo RAL MNUFV y Fondo RAL ME.

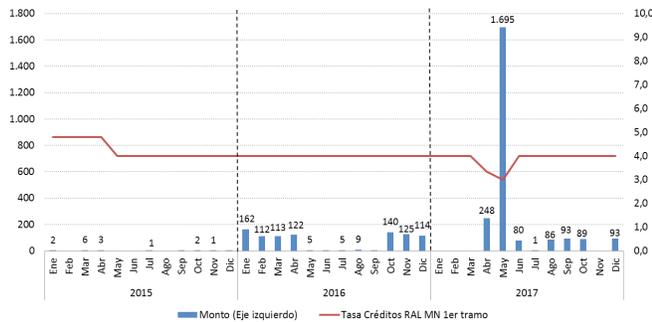
La creación del Fondo RAL ha permitido desarrollar un instrumento ágil de obtención de liquidez para el sistema financiero, mediante el otorgamiento de créditos en MN y ME garantizados por los activos que mantiene la entidad en el Fondo respectivo. El objetivo de este instrumento es proporcionar liquidez de corto plazo para requerimientos imprevistos del sistema financiero.¹² 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.¹³

¹² 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 en cada denominación monetaria y a nivel nacional que un participante puede registrar como Posición Multilateral Neta Deudora durante un ciclo en una Cámara de Compensación y Liquidación, Empresas de Servicios de Pago o Entidades de Depósito de Valores. 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 Créditos de liquidez para la liquidación de cámara.

¹³ 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 las entidades de intermediación financiera a tener un mejor manejo de su tesorería.

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



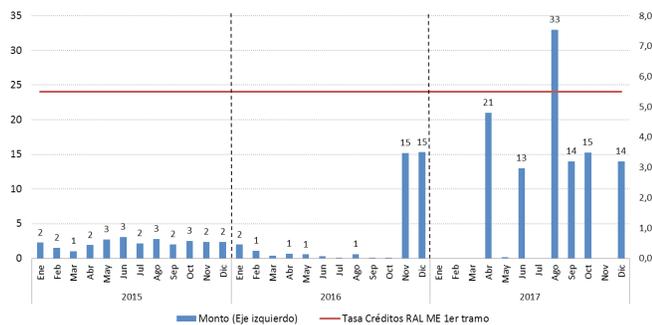
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Durante la gestión 2017, los créditos de liquidez en MN ascendieron a Bs2.385 millones, monto notablemente mayor al registrado en 2016 (Bs908 millones). Las operaciones se concentraron principalmente en abril y mayo (81,5% del monto total solicitado en 2017), periodo que coincide con los bajos niveles de liquidez observados en el sistema financiero. Por otra parte, el 98,7% fueron créditos para bancos múltiples, el 0,7% corresponde a una cooperativa y el 0,6% a entidades financieras de vivienda (Gráfico I.15).

Las operaciones se realizaron a la tasa del 4,00%, excepto en los meses de abril y mayo en los que las tasas se recortaron en línea con las disminuciones de la tasa base de reportos. El 89,5% de los créditos se efectuaron bajo las condiciones del primer tramo, en tanto que el 10,5% en el segundo tramo. El plazo promedio fue de 6 días.

Finalmente, en 2017 se realizaron 49 operaciones en créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en MN; 27 efectuadas por bancos múltiples, 16 por una cooperativa y 6 por entidades financieras de vivienda.

Gráfico I.16: Créditos de liquidez en ME con garantía al Fondo RAL (Millones de dólares 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 al Fondo RAL en ME ascendió a \$us110 millones, monto tres veces mayor al de 2016 (\$us36 millones).

El 99,6% del monto operado fue realizado por un banco, mientras que el 0,4% por una entidad financiera de vivienda (Gráfico I.16). La tasa de interés utilizada para las operaciones fue la del primer tramo de créditos con garantía del Fondo RAL en ME, es decir 5,50% a un plazo promedio de 4 días.

En 2017, se efectuaron 11 operaciones de créditos en ME, 9 de ellas realizadas por un banco múltiple y 2 por una entidad financiera de vivienda.

I.3. Operaciones con valores emitidos para fines de política fiscal

En cumplimiento de su función como Agente Financiero del Gobierno, el BCB participa en la emisión, colocación y administración de valores de

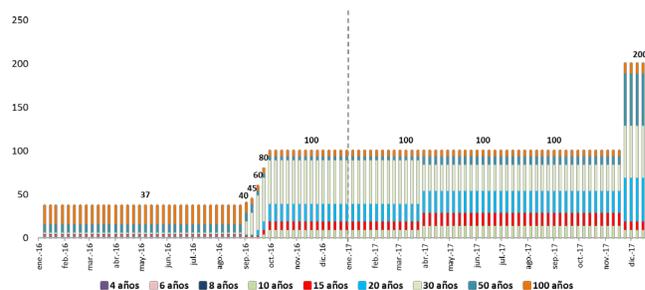
deuda pública, por cuenta y cargo del TGN.¹⁴ El Consejo de Administración de Valores del Tesoro General de la Nación (CAVT), es la instancia interinstitucional encargada de establecer los lineamientos y condiciones de las operaciones con valores emitidos por el Tesoro para fines de política fiscal, que son administrados por el BCB.¹⁵ El Consejo está conformado por representantes del BCB y del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP).¹⁶

Durante la gestión 2017, la oferta de valores públicos para fines de política fiscal respondió a las necesidades de financiamiento fiscal por parte del TGN. Es así que durante gran parte del año hasta mediados de noviembre la oferta semanal se mantuvo constante en Bs100 millones, concentrando una parte importante en los plazos de 20 y 30 años, posteriormente se incrementó hasta alcanzar Bs200 millones, monto que se mantuvo hasta concluir la gestión.

En este marco, y acorde con su política de endeudamiento de largo plazo, durante toda la gestión, la oferta de valores del TGN mantuvo los plazos de 10, 15, 20, 30, 50 y 100 años. En el primer trimestre se dio mayor preponderancia a los bonos a 30 años con una oferta semanal de Bs50 millones, equivalente al 50% de la oferta total. A partir de la última semana de marzo se recompuso la estructura de plazos a favor de los bonos de 10, 15, 20 y 50 años, sin ninguna modificación en el monto total ofertado. Para el cierre del año, en las últimas 6 semanas, la oferta semanal se incrementó a Bs200 millones favoreciendo los plazos de 20, 30, 50 y 100 años, en contraste con la reducción de la oferta de los valores de menor plazo¹⁷ (Gráfico I.17).

En 2017, la demanda efectiva de valores del TGN en subasta y mesa de dinero fue de Bs5.589 millones, lo que significó un aumento de Bs776 millones respecto a

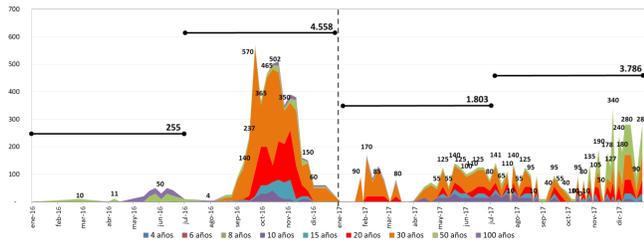
Gráfico I.17: Oferta de valores para fines de política fiscal (Millones de bolivianos)



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

14 Ley N° 1670, Ley del Banco Central de Bolivia, artículo 29.
 15 El Consejo define la emisión, cantidad ofertada, moneda, plazo, adjudicación y frecuencia de la subasta.
 16 Resolución de Directorio del BCB N° 128/2003. Capítulo II, artículo 6.
 17 La oferta de valores con fines de financiamiento fiscal se realiza exclusivamente en MN desde junio de 2009.

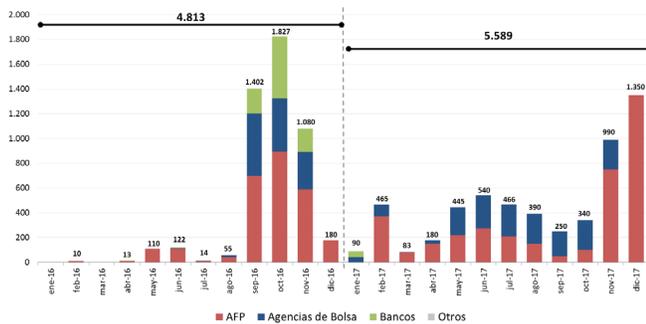
Gráfico I.18: Demanda bruta de valores para fines de política fiscal (Millones de bolivianos)



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

2016 (Bs4.813 millones). El incremento de la demanda se concentró principalmente en el último trimestre de la gestión y respondió a la señal que dio el TGN al validar alzas graduales en las tasas de adjudicación, incluyendo las de mesa de dinero, desde inicios de octubre; lo cual se vio reforzado por el hecho de que el 60% de las colocaciones registradas en la gestión se realizaron a partir de este mes.

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

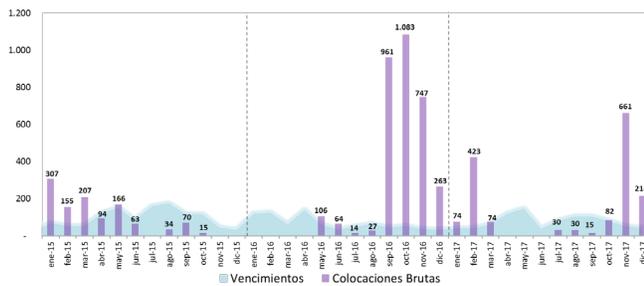


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Incluye montos demandados por valores del TGN en subasta y mesa de dinero. Las líneas negras corresponden al total de cada gestión. Los datos se presentan en valor nominal.

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 (en ese orden de importancia), los cuales sumados tienen el 85% del total demandado en 2017. Específicamente, la demanda de valores a 30 años sumó un total de Bs2.290 millones (41%), a 50 años Bs1.515 millones (27%) y los bonos a 20 años Bs930 millones (17%). La demanda por bonos a 10 años alcanzó Bs460 millones (8%), en tanto que se demandaron bonos del TGN a 15 y 100 años por Bs360 millones (6%) y Bs34 millones (1%), respectivamente. (Gráfico I.18).

En lo que respecta a la demanda institucional por valores del TGN, destaca la participación de las AFP, que demandaron un total de Bs3.707 millones, que significó el 66% del monto total demandado. Las Agencias de Bolsa demandaron valores por un total de Bs1.831 millones que representó el 33%, mientras que los bancos registraron una demanda de Bs50 millones, que refleja un 1% del total.

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



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

El comportamiento de la demanda en 2017 fue similar a lo acontecido en 2016, donde las AFP seguidas de las Agencias de Bolsa abarcaron la mayor parte de la demanda (55% y 26%, respectivamente), sin embargo los bancos que habían alcanzado un 19% del total demandado en 2016 disminuyeron su participación al 1% (Gráfico I.19). La menor demanda de los bancos hacia valores del TGN se encuentra relacionada a su preferencia por valores de corto plazo, dados los menores niveles de excedente de liquidez observados en 2017 con relación a la gestión pasada.

Durante la gestión 2017 las colocaciones de valores del TGN alcanzaron a Bs1.601 millones, mientras

que los vencimientos alcanzaron Bs940 millones,¹⁸ esto se tradujo en una colocación neta de Bs662 millones. Las colocaciones efectuadas se concentraron especialmente en el cuarto trimestre del año, periodo en el cuál éstas ascendieron a Bs957 millones, que significó el 60% del monto total colocado en 2017, esto en concordancia con la mayor demanda por parte de inversores institucionales por estos valores observada hacia finales de la gestión (Gráfico I.20).

En lo que se refiere a las colocaciones por grupo institucional, las AFP se adjudicaron Bs1.445 millones, que representa el 90% del monto total colocado en 2017. Las Agencias de Bolsa por su parte, alcanzaron una colocación de Bs82 millones, que refleja 5% del total y finalmente los Bancos se adjudicaron Bs74 millones, el 5% restante. Las condiciones en las que fueron realizadas estas colocaciones, permitieron refinanciar la deuda del TGN a tasas convenientes y a plazos largos, así como distribuir sus vencimientos futuros en periodos donde se observan bajos importes por concepto de servicio de deuda (Cuadro I.4 y Gráfico I.21).

El perfil de vencimientos futuros de valores del TGN se caracteriza por una distribución de pagos de largo plazo, que se extiende hasta el año 2117, con la emisión de valores de plazos 10,15, 20, 30, 50 y 100 años. Los vencimientos de valores con fines de política fiscal están denominados mayoritariamente en MN, siendo que los vencimientos en UFV concluyen en febrero de 2019. Dentro del perfil de vencimientos destaca la distribución uniforme a lo largo del tiempo, con excepción de períodos puntuales, como son 2040-2041, 2046-2047 y 2063-2068, que corresponden a los vencimientos de los valores emitidos a 30 y 50 años plazo (Gráfico I.22).

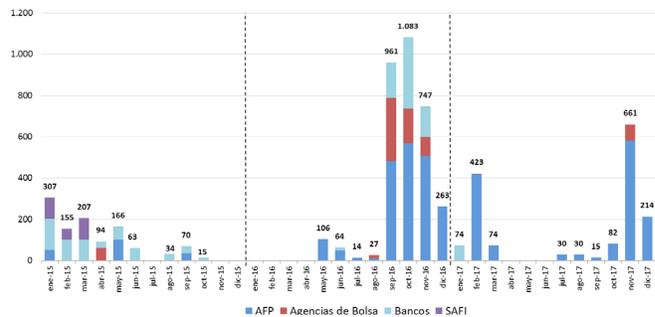
Como resultado de las decisiones del CAVT, dadas las necesidades de financiamiento del TGN prevaecientes durante 2017, el saldo de valores del TGN cerró la

Cuadro I.4: Colocación de valores con fines de política fiscal 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	0	3.265
2017	1.445	82	74	0	1.601

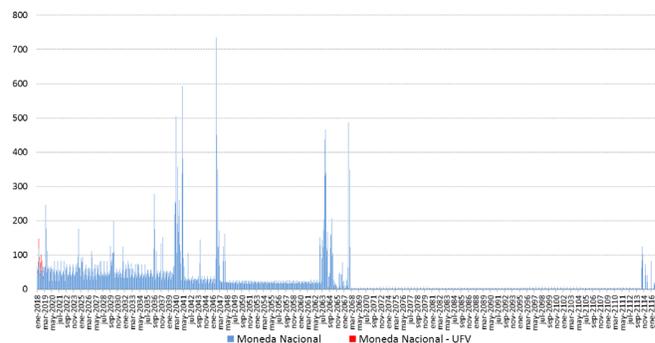
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: Los datos se presentan en valor inicial.

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



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

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

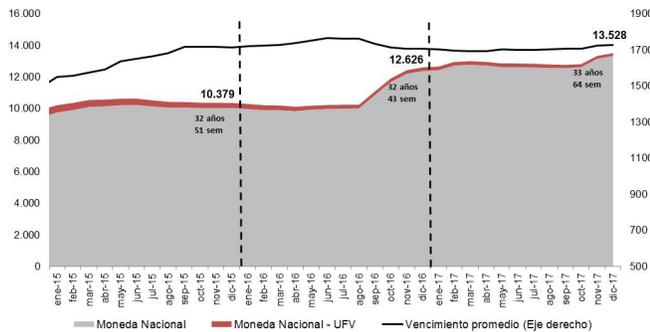


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: Los vencimientos en UFV están valorados al tipo de cambio fijo del Programa Monetario Base 2017 (UFV 2,2129). Los vencimientos incluyen principal y cupones.

¹⁸ Los vencimientos de capital ascendieron a Bs319 millones, mientras que el pago por concepto de intereses fue de Bs621 millones.

gestión en Bs13.528 millones,¹⁹ cifra superior en Bs903 millones respecto al cierre de 2016 (Bs12.626 millones), variación que se sustenta fundamentalmente en la colocación de bonos a 30 y 50 años plazo realizadas en el segundo semestre de 2017. Por otra parte, existió un leve incremento en el plazo promedio de los vencimientos del TGN, pasando de 33 años y 43 semanas en 2016 a 33 años y 64 semanas en la gestión 2017, como resultado del incremento en la colocación de valores con plazos más largos. El 99% del saldo de valores de financiamiento fiscal colocados en subasta y mesa de dinero esta denominado en MN y el restante 1% en UFV. Esta dinámica fue consistente con la política del TGN de reducir los riesgos de tipo de cambio y de refinanciamiento para consolidar una estructura de deuda interna adecuada y, al mismo tiempo, profundizar el uso de la MN en el mercado financiero. Al cierre de la gestión, no existe saldo de valores en ME²⁰ (Gráfico I.23).

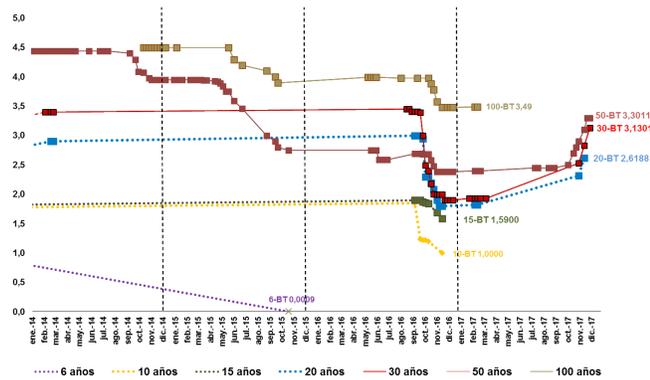
Gráfico I.23: Saldo de valores para fines de política fiscal y vencimiento promedio (Millones de bolivianos y semanas)



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

Durante 2017, las colocaciones de valores con fines de política fiscal oscilaron entre los plazos de 20 y 100 años. Las tasas de adjudicación en todos los plazos presentaron variaciones positivas respecto a sus niveles del año anterior, cerrando la gestión con las tasas de rendimiento para los plazos de 20, 30, 50 y 100 años en 2,6188%, 3,1301%, 3,3011% y 3,4870%, respectivamente. En consecuencia, los incrementos para dichos plazos con relación a 2016 fueron de 82pb, 123pb, 92pb y 1pb, respectivamente, en todos los casos los incrementos fueron graduales a lo largo del año (Gráfico I.24).

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



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

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

20 Desde noviembre 2010 no existe saldo en moneda extranjera. Al 31 de diciembre de 2017 el saldo de valores TGN colocados directamente a AFP fue de UFV 2.840 millones, los últimos valores emitidos fueron en 2007 a un plazo de 15 años.

II. El mercado monetario

En 2017 el mercado monetario en MN registró un crecimiento de 35,1% en su volumen negociado respecto a 2016, en un contexto de importantes fluctuaciones de la liquidez en esta denominación. Las operaciones de reporto confirmaron este dinamismo, con un crecimiento anual de 19,1%, mientras que las operaciones interbancarias se contrajeron en 20,4% respecto a la gestión pasada, a raíz de la reactivación de las operaciones de reporto con el BCB. La contracción de la liquidez experimentada en los primeros cinco meses del año se explica principalmente por una combinación adversa de pagos tributarios, un mayor dinamismo del crédito, un repunte de las inversiones financieras en el exterior realizadas por algunas entidades financieras y operaciones extraordinarias que tensionaron el mercado monetario. En este contexto, el BCB implementó medidas que permitieron la recuperación de la liquidez y lograron estabilizar el mercado hacia la segunda mitad del año, entre ellas, la disminución de la tasa base de reportos del BCB, la reducción de la tasa de los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL, el rescate anticipado de valores reclamables del BCB colocados previamente y la modificación del Reglamento de Encaje Legal.

Por su parte, en un contexto de disminución gradual de la liquidez en ME, las transacciones en el mercado monetario en esta moneda también experimentaron un alza de 70,6% respecto a 2016, impulsadas principalmente por operaciones interbancarias que lideraron este comportamiento dado el estímulo para aprovisionarse de fondos destinados a realizar transacciones financieras y comerciales en el exterior, además de la necesidad de promediar encaje legal en ME.

La profundidad del mercado monetario continuó consolidándose mediante mayores operaciones de compra/venta realizadas a plazos más largos en la

BBV, en contraste con las disminuciones observadas en las emisiones primarias tanto en MN como en ME.

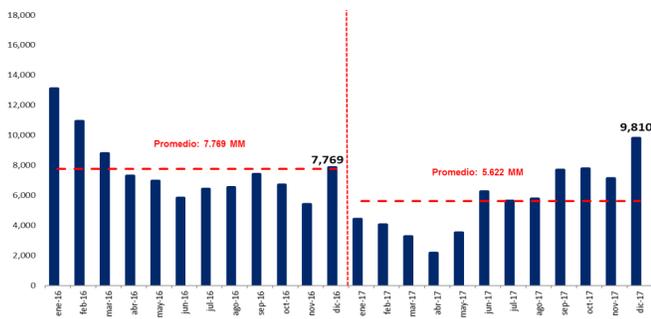
El mercado monetario está constituido por el conjunto de transacciones financieras de corto plazo efectuadas en el mercado interbancario y en el mercado de reporto de la BBV, incluidas las operaciones de reporto realizadas con el BCB por el sistema financiero. Las operaciones interbancarias se efectúan 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 y pagos estacionales de impuestos, pudiendo destinarse además a otros fines relacionados a la gestión de pasivos y activos financieros de los participantes. Por su parte, las operaciones de reporto en la BBV se realizan a un plazo de hasta 45 días y tienen como objetivo rentabilizar recursos a corto plazo, para una de las partes, y fondear operaciones, para la otra parte. Las operaciones de reporto del BCB tienen como plazo máximo 15 días y están orientadas a estabilizar el mercado monetario.

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

II.1. El Mercado Monetario en MN

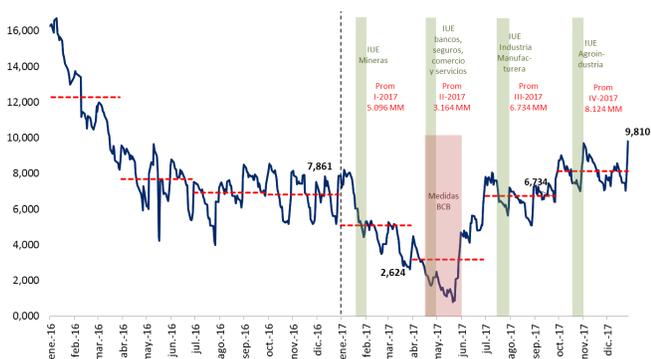
La evolución de las condiciones de liquidez del sistema financiero contextualiza el comportamiento del mercado monetario, razón por la cual es conveniente partir desde esta perspectiva. Durante la gestión 2017, la orientación expansiva de la política monetaria coadyuvó a contrarrestar la disminución de la liquidez en MN observada entre enero y mayo de 2017, originada principalmente en el pago del Impuesto a las Utilidades de las Empresas (IUE) de los sectores de comercio, servicios, seguros y banca, así como

Gráfico II.1: Excedente de Encaje Legal en MN del Sistema Financiero Consolidado (Millones de bolivianos)



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

Gráfico II.2: Excedente de Encaje Legal en MN del Sistema Financiero Consolidado (Millones de bolivianos)



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

en la compra de divisas al BCB por parte del sistema financiero destinadas a la realización de inversiones en el extranjero.²¹

Ante la situación crítica de la liquidez prevaleciente en los primeros meses del año, el BCB implementó un conjunto de medidas que permitieron inyectar recursos líquidos al sistema financiero: disminución de la tasa base de reportos del BCB, disminución de la tasa de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL, rescate anticipado de valores reclamables del BCB por un total de Bs1.000 millones y modificación del Reglamento de Encaje Legal que disminuyó la tasa de encaje en títulos tanto en MN como en ME. A partir de ésta última se creó el Fondo en MN para Créditos Destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (CPVIS) e inyectó liquidez gradualmente por alrededor de Bs3.000 millones.

Como resultado, la liquidez en MN durante 2017 registró un promedio mensual de Bs5.622 millones, inferior en 27,6% al promedio de 2016 (Bs7.769 millones), pero mucho más holgado que el prevaleciente en el periodo crítico (Gráfico II.1).

Por otra parte, al igual que en gestiones pasadas, el comportamiento de la liquidez en MN estuvo influido por el pago de salarios y obligaciones tributarias estacionales relacionadas al IUE, pagaderas en los meses de enero, abril, julio y octubre (Gráfico II.2).

II.1.1. El Mercado Interbancario en MN

En un contexto de importantes fluctuaciones de la liquidez, el volumen de operaciones en MN negociados en el mercado interbancario reflejó este comportamiento y alcanzó Bs11.064 millones durante 2017, menor en 20,4% al registrado en 2016. En los primeros cinco meses del año, las operaciones negociadas observaron un fuerte dinamismo motivadas por el crecimiento de

²¹ Es importante acotar, sin embargo, que durante la gestión 2017 el BCB registró menores ventas de divisas comparadas con 2016 debido a las notorias reducciones del déficit comercial y de las transferencias netas al exterior (incluyendo las operaciones originadas en las inversiones de los bonos soberanos del Estado Plurinacional de Bolivia emitidos en el mercado internacional desde el mes de marzo).

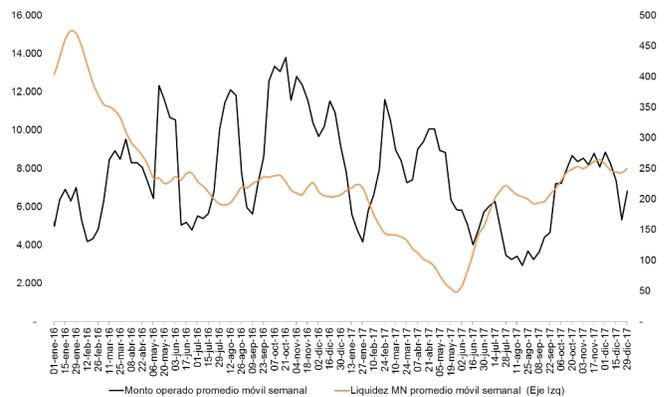
la cartera crediticia, el cumplimiento de compromisos financieros asumidos por la mayoría de los bancos en su calidad de emisores de bonos bancarios bursátiles y la necesidad de enfrentar retiros de fondos de clientes institucionales asociados al pago del IUE (Gráfico II.3).

Ante la fuerte tensión creada sobre las tasas interbancarias, el BCB disminuyó gradualmente su tasa base de reporto desde 2,5% hasta 1,5%, induciendo a que las entidades financieras autorizadas acudan a fondearse con el BCB. En 2017, las operaciones de reporto efectuadas por el BCB con el sistema financiero alcanzó a Bs12.222 millones y estuvo concentrado en dos entidades bancarias (89% del total), en correspondencia con la alta concentración observada en la tenencia de valores públicos. De igual forma, los préstamos de liquidez con garantía del Fondo RAL fueron otro mecanismo de fondeo al cual acudieron las entidades bancarias alentadas por la disminución de su costo (tasa base de reporto más 150 puntos básicos para el primer tramo) y por la ausencia del requisito de contar con valores públicos para su “colateralización”. Se canalizó un total de Bs2.365 millones, mayor a lo registrado en 2016 (Bs908 millones).

Estas medidas sumadas al rescate anticipado de valores reclamables del BCB y la inyección de créditos asociados a la creación del Fondo CPVIS, lograron reestablecer los niveles de liquidez. En este contexto, el volumen negociado de operaciones interbancarias se redujo considerablemente. La excepción se registró en el último trimestre, cuando dichas operaciones se reactivaron ante la necesidad de las entidades financieras de afrontar el pago del IUE de empresas agroindustriales, así como de exponer ratios de liquidez adecuados en sus balances de fin de año.

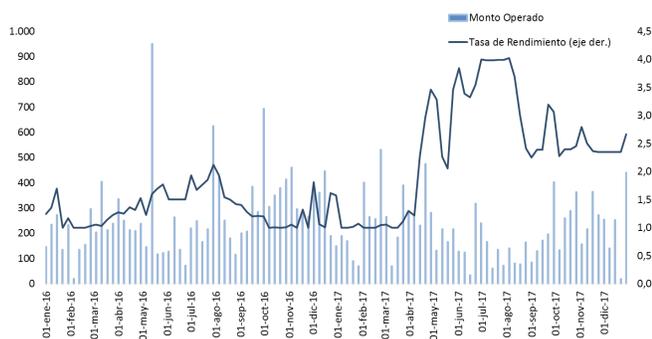
Respecto a las tasas interbancarias negociadas, éstas sintieron el impacto de la fuerte tensión experimentada en el periodo crítico de abril y mayo, aumentando a un ritmo de más de 10 veces comparadas con el repunte observado en similar periodo de 2016, Las tasas alcanzaron un máximo de 4,03%. Entre junio y julio, en un contexto de crecimiento sostenido de la cartera crediticia y de alta concentración de depósitos

Gráfico II.3: Excedente de liquidez y monto semanal de operaciones Interbancarias en MN (Millones de bolivianos)



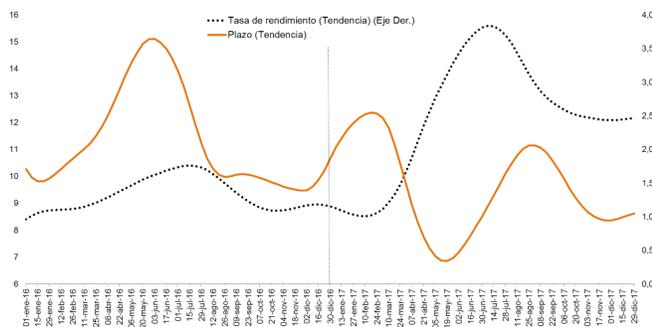
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Entidades de intermediación financiera.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos presentados corresponden a promedios móviles de 4 periodos semanales.

Gráfico II.4: Monto operado semanal y tasa pactada en el Mercado Interbancario en MN (Millones de bolivianos y porcentaje)



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

Gráfico II.5: 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

Cuadro II.1: Inversión en el extranjero en 2016 y 2017, según inversionistas institucionales residentes (Millones de dólares estadounidenses)

Inversionistas Institucionales	mar-16	jun-16	sep-16	dic-16	mar-17	jun-17	sep-17	dic-17
AFPS ^{1/}								
Bonos Soberanos	537,4	642,9	661,7	679,1	790,0	872,5	874,3	863,6
Clas. de Seguros ^{2/}								
Seg. Pensar Bonos Soberanos y otros	167,2	173,5	178,6	146,8	175,0	159,0	149,2	145,1
Seg. Gener. Bonos Soberanos y otros	11,2	12,2	12,4	12,2	17,5	12,7	12,8	13,7
SARI								
Fondos de Inversión Abiertos	47,5	55,7	56,8	67,6	66,8	76,2	77,1	76,5
Fondos de Inversión Cerrados ^{2/}	131,0	156,8	176,1	204,9	256,5	310,8	310,8	303,9
Bancos								
Inv. en Entidades Financieras del Externo	173,4	178,6	133,2	138,0	140,0	142,3	138,8	152,3
Bonos Soberanos	186,3	145,2	144,8	107,2	299,1	320,3	323,3	323,5
TOTAL	1.254,0	1.364,9	1.363,5	1.355,8	1.744,9	1.893,9	1.887,3	1.882,2

FUENTE: Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros (AFPS) - Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTAS: 1/ A precios de mercado.
2/ Corresponde a los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre de cada año.

del público en pocos clientes institucionales, las tasas interbancarias se mantuvieron persistentemente altas en respuesta a la necesidad de mantener ratios de liquidez internos adecuados en sus balances financieros y a la sensibilidad asociada al pago del IUE de los sectores industrial, petrolera y construcción (Gráfico II.4).

Con relación a los plazos pactados, su comportamiento reflejó la expectativa de los participantes respecto a las condiciones de liquidez prevalecientes. En el periodo crítico de abril y mayo de fuerte repunte de las tasas interbancarias, el plazo disminuyó considerablemente en la lógica de permitir contrarrestar los efectos del mayor costo de fondeo. Sin embargo, a medida que se percibió que las tasas se mantendrían altas y que pudiesen incluso aumentar, los plazos pactados tendieron a ampliarse para intentar “congelar” los mayores costos. Más adelante, una vez que se consolidó la recuperación de la liquidez y las tasas se estabilizaron en un nivel más bajo, los plazos retornaron a rangos más estrechamente relacionados con la gestión de liquidez temporaria (Gráfico II.5).

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

En 2017, el volumen total de operaciones de reporto efectuadas en la BBV registró Bs33.374 millones, 19,1% mayor al registrado en 2016. Este importante incremento estuvo motivado tanto por la necesidad de enfrentar el pago de impuestos, como por la necesidad de fondos en MN para su conversión en dólares estadounidenses que requirió la creciente demanda de inversión en el extranjero por parte de inversionistas institucionales residentes, efectuados durante el primer semestre. Esta demanda fue alentada por la emisión internacional de bonos soberanos efectivizada a mediados del mes de marzo²² (Cuadro II.1).

Entre diciembre de 2016 y junio de 2017 el valor de la inversión financiera en el extranjero aumentó en \$us538 millones, los cuales fueron fondeados con una

²² En marzo de 2017 se efectuó la tercera emisión internacional de bonos soberanos por alrededor de \$us1.000 millones, a un plazo de 10 años y una tasa cupón anual de 4,5%.

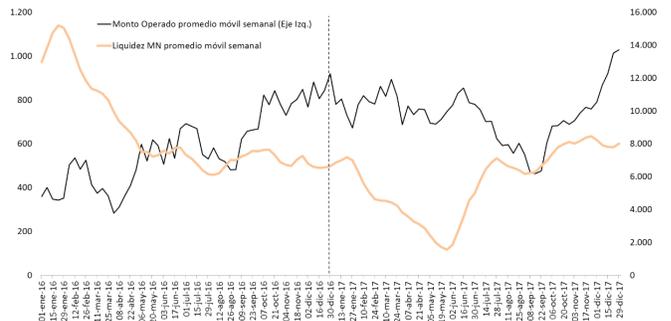
disminución de la liquidez en moneda extranjera por aproximadamente \$us200 millones y con la compra de divisas al BCB por el monto restante, que significó una contracción de la liquidez en MN de aproximadamente Bs2.300 millones. Si se suma a ello la necesidad adicional de fondos que hubo para enfrentar los pagos tributarios por IUE de los sectores de comercio, servicios, seguros y banca, se explica la fuerte tensión que experimentó el mercado de reportos de la BBV durante el periodo crítico (Gráfico II.6).

Las tasas de reporto negociadas en la BBV fueron las que absorbieron el impacto y registraron un rápido y sustancial incremento entre abril y fines de mayo, llegando a un máximo de 9,11%, un nivel 20 veces más que el promedio observado en similar periodo de 2016 (Gráfico II.7). Cabe anotar que las mejores condiciones ofrecidas por la ventanilla de liquidez del BCB, disminución de la tasa base de reportos y disminución inducida de la tasa de créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL aliviaron de forma limitada la tensión en el mercado de reportos de la BBV debido a la fuerte concentración existente en la tenencia de valores públicos (del BCB y del TGN)²³ (Gráfico II.8).

De igual forma, la menor disponibilidad de valores del BCB en el mercado²⁴ no coadyuvó a disminuir la tensión del mercado de reportos de la BBV. En 2017, las operaciones de reporto de la BBV efectuadas con valores públicos alcanzaron a sólo 8%, comparados con el 14% y el 30% registrados en 2016 y 2015, respectivamente.

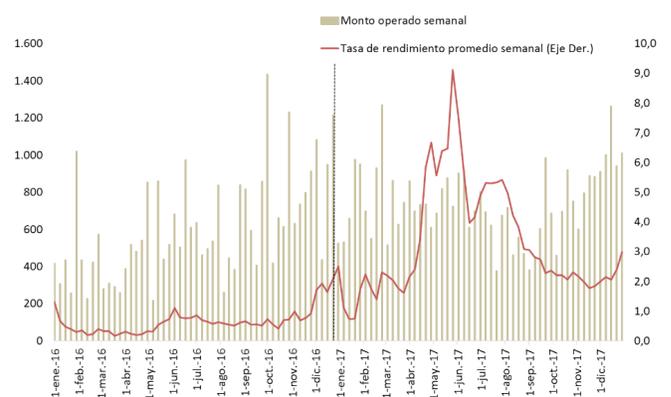
Al igual que las tasas de interés interbancarias, entre junio y mediados de agosto las tasas de reporto mostraron una resistencia transitoria a la baja, una vez reestablecidos los niveles de liquidez. La persistente demanda de inversión financiera en el extranjero, así como en la necesidad de fondos asociada al pago del IUE de los sectores industrial, petrolera y construcción,

Gráfico II.6: Excedente de liquidez y monto operado semanal de operaciones de reporto en la BBV en MN (Millones de bolivianos)



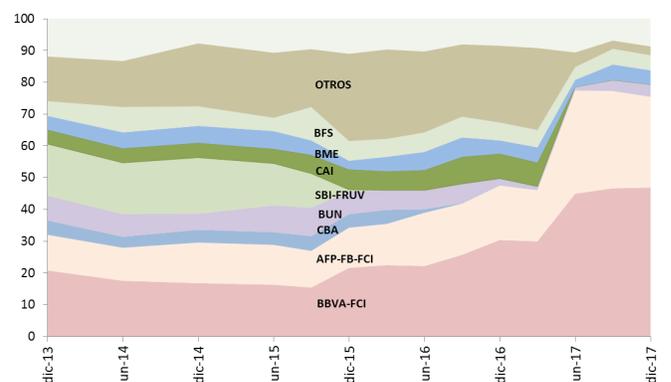
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: Los datos presentados corresponden a promedios móviles de 4 periodos semanales.

Gráfico II.7: Monto operado semanal y tasa de rendimiento de reporto en la BBV en MN (Millones de bolivianos y porcentaje)



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

Gráfico II.8: Saldo de valores públicos, por tenedor (Porcentaje)

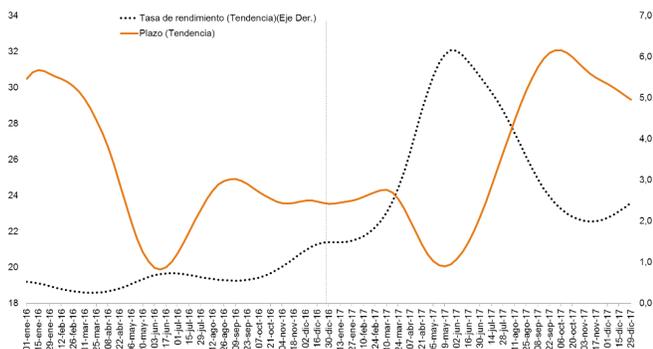


FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

23 Entre enero y junio cinco entidades financieras concentraron el 87% del saldo total de títulos públicos, de los cuales sólo tres podían efectuar operaciones de reporto.

24 El saldo total de títulos públicos del BCB colocados a entidades financieras pasó de Bs5.504 millones a diciembre de 2016 a Bs4.310 millones a mayo de 2017.

Gráfico II.9: Plazo y tasa de las operaciones de reporto en MN en la BBV (Días y porcentaje)

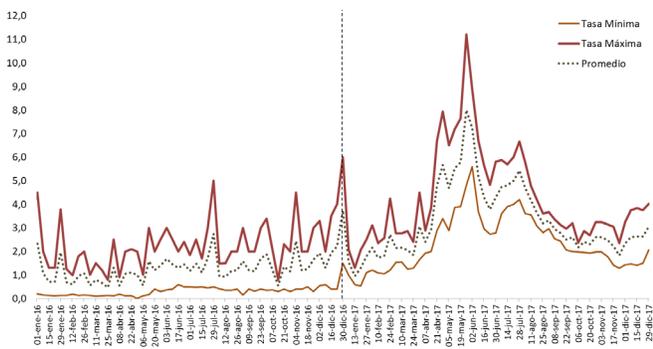


FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos presentados corresponden a una estimación de tendencia mediante el filtro Hodrick-Prescott.

a fines de julio, explicarían este hecho. Posterior a ello, las tasas tendieron a disminuir de forma importante.

Por otra parte, una evaluación del cambio de los plazos pactados en las operaciones de reporto ayudaría a intuir la expectativa de los inversionistas respecto a la evolución de la liquidez y, por consiguiente, de las tasas de reporto. Una vez que los plazos negociados disminuyeron rápidamente en el mes de abril para evitar incurrir en mayores costos, en el mes de mayo, ante la crítica situación de la liquidez, la expectativa apuntó a un incremento de la tasa y, consiguientemente, los plazos aumentaron gradualmente a objeto de limitar los costos. Posteriormente, entre junio y julio, ante la expectativa de que las tasas de reporto probablemente no retrocederían con rapidez, los plazos aumentaron decididamente (Gráfico II.9).

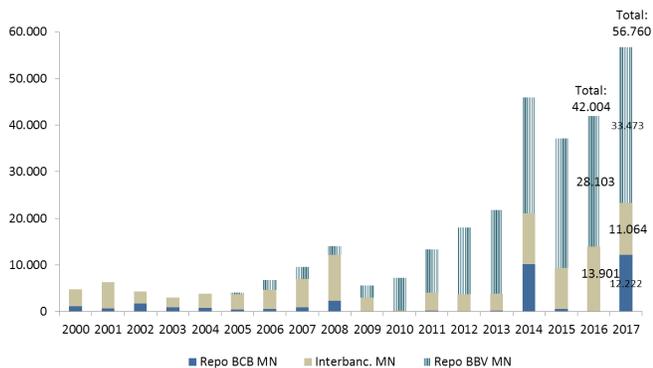
Gráfico II.10: Diferencial entre la tasa de reporto en MN máxima y mínima (Porcentaje)



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

Finalmente, es importante destacar que el periodo de desajuste de las tasas de reporto negociadas en la BBV estuvo acompañado de importantes incrementos del grado de dispersión de las mismas, es decir, de la distancia entre las tasas máximas y las tasas mínimas negociadas (Gráfico II.10). Este diferencial habría reflejado la presencia de participantes con diferentes capacidades de negociación, lo cual es congruente con la alta concentración de valores observada en este periodo.

Gráfico II.11: Monto operado anual en el Mercado Monetario en MN (Millones de bolivianos)



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

En suma, el volumen de operaciones del mercado monetario en MN, registró en 2017 un incremento de 35,1% respecto a 2016, con un aumento de las operaciones de reporto en la BBV de 19,1%, una disminución de 20,4% de las operaciones interbancarias y un incremento importante de las operaciones de reporto del BCB con el sistema financiero (Bs12.222 millones; Gráfico II.11).

II.1.3. La tasa de adjudicación del BCB como indicador referencial del Mercado Monetario en MN

En su rol de ejecutor de la política monetaria y dada la estructura de plazos y tasas que define para las OMA, la tasa de adjudicación de valores públicos establecida por la autoridad monetaria se constituye en un indicador

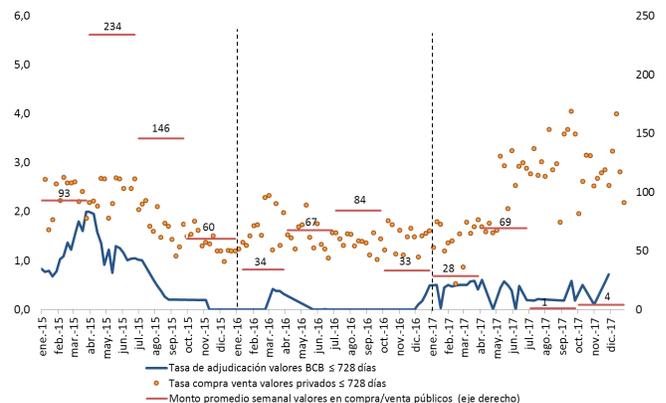
referencial de la tasa de operaciones de compra/venta de valores privados a corto plazo. Sin embargo, a partir del mes de abril se observa una menor relación entre las tasas de compra/venta de valores privados y las tasas de adjudicación de valores públicos menores a 728 días, debido a las menores adjudicaciones de valores públicos por parte del BCB en línea con el objetivo de mantener una política expansiva a fin de mejorar el nivel de liquidez, que en el mes de mayo alcanzó su punto más bajo. En este marco, el nivel de las tasas de compra/venta de valores privados incrementó su volatilidad, debido a que las operaciones se pactaron en función a la saturación en el mercado del colateral negociado.²⁵ Posteriormente, el crecimiento moderado de la tasa de adjudicación de subasta entre octubre y diciembre indujo a los inversionistas institucionales a pujar por los títulos públicos en el mercado primario (Gráfico II.12).

El promedio semanal del volumen operado durante la gestión 2017 fue de Bs32,9 millones, un 41% menor al monto operado en la gestión 2016 (Bs54,6 millones).

II.1.4. Mercado Monetario en UFV²⁶

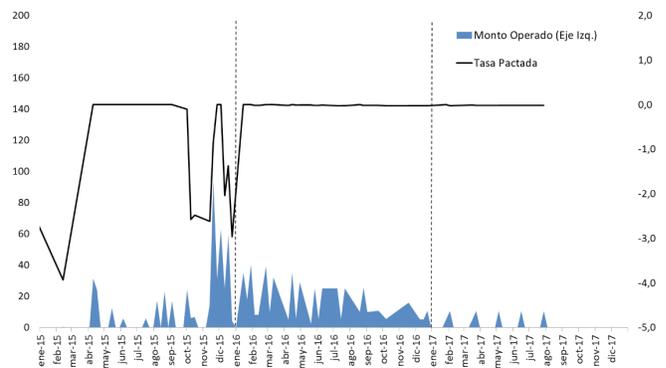
En UFV se registraron únicamente operaciones de reportos en la BBV. Durante 2017, el volumen total de operaciones disminuyó de manera importante en relación a 2016, registrando un total de UFV64 millones, 87% menor que en la gestión anterior. Después de un leve incremento en la gestión 2016, en 2017 se continuó con la tendencia decreciente, 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. Las operaciones estuvieron concentradas exclusivamente en transacciones con títulos públicos (BTS TGN) y operados por dos Agencias de Bolsa (Gráfico II.13).

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.

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

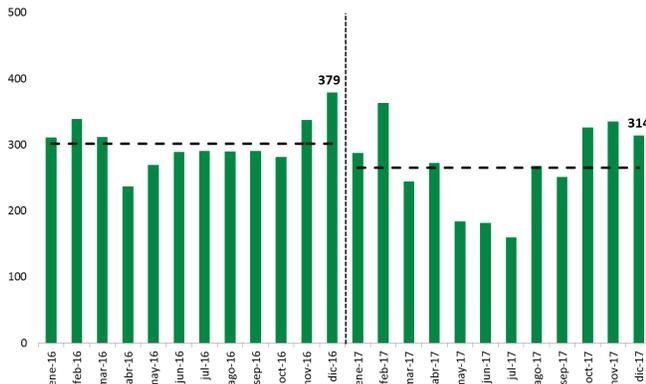


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

25 En su mayoría DPF de entidades bancarias.

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

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.

II.2. El Mercado Monetario en ME

El excedente de liquidez en ME también registró fluctuaciones importantes durante 2017 como resultado principal de la creciente y sostenida demanda de inversión financiera en el exterior efectuada por inversionistas institucionales residentes en el primer semestre. En los últimos meses del año la liquidez se recuperó estacionalmente ante la posición expectante de las entidades financieras por realizar operaciones de comercio exterior. El saldo promedio mensual alcanzó a \$us265 millones, menor en 12% al registrado en 2016 (\$us302 millones, Gráfico II.14).

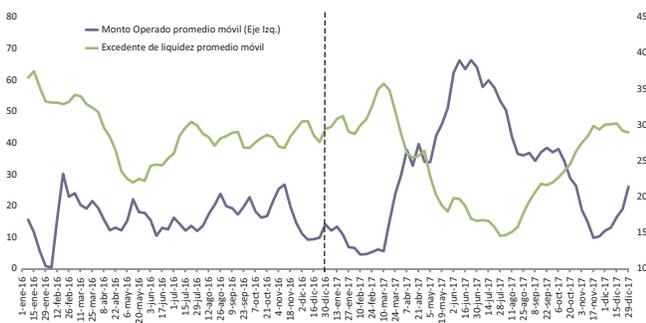
II.2.1. El mercado interbancario en ME

En 2017 el volumen tranzado de operaciones interbancarias en ME registró un crecimiento notable de 94% en comparación con el registrado en 2016. Alcanzó un total de \$us1.639 millones y estuvo motivado por la necesidad de fondos requerida por inversionistas institucionales ante la oportunidad rentable abierta entre los meses de marzo y julio por la emisión de bonos soberanos del Estado Plurinacional de Bolivia en el mercado internacional (Gráfico II.15).

El importante volumen de compra de divisas al BCB por parte del sistema financiero atenuó no solamente la presión ejercida sobre la liquidez en ME, sino también el ajuste de las tasas interbancarias al alza.

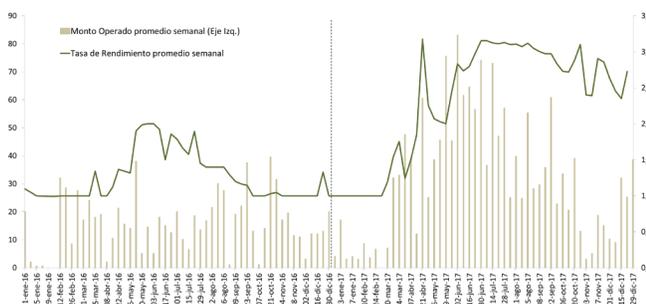
La tasa experimentó un alza gradual pero sostenida a partir de marzo hasta alcanzar un máximo de 3,0%, dos veces más que el nivel estable de 1,0% prevaleciente desde octubre de 2016. Se mantuvo en este nivel por más tiempo del que duró el aliciente para invertir en el extranjero, debido a la presión ejercida por la necesidad de las entidades financieras de nivelar el excedente de encaje legal en ME, posterior a la liberación de recursos para la creación del Fondo CPVIS. A fin de año, las tasas reflejaron la posición expectante de parte de las entidades financieras por efectuar operaciones de comercio exterior (Gráfico II.16).

Gráfico II.15: Excedente de liquidez y monto semanal de operaciones interbancarias en ME (Millones de dólares)



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

Gráfico II.16: Monto operado semanal y tasas de rendimiento del mercado interbancario en ME (Millones de dólares y porcentaje)



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 esta denominación, como resultado del proceso de bolivianización de las operaciones de intermediación financiera, así como por la escasa emisión de valores privados nuevos, las operaciones de reporto en ME efectuadas en la BBV alcanzaron un volumen de \$us231 millones, 9,2% menor que en 2016 y el más bajo de los últimos diez años.

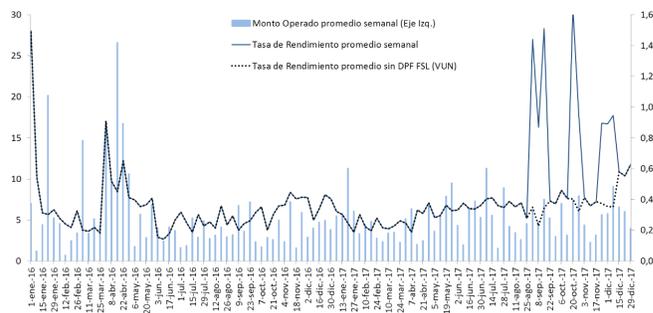
En correspondencia, las tasas negociadas se mantuvieron en niveles promedio bajos (0,46%). De forma estrictamente particular, las tasas fluctuaron en el cuarto trimestre de la gestión debido a montos negociados por una Agencia de Bolsa con colaterales representados por DPF emitidos por una entidad bancaria de mayor riesgo relativo y a tasas similares a las operaciones interbancarias en ME, entre 2,5% y 3,25%. Estas operaciones se renuevan al vencimiento y están motivadas por la necesidad inmediata de liquidez en ME requerida por un cliente institucional de la Agencia de Bolsa mencionada (Gráfico II.17).

En resumen, en 2017 el mercado monetario en ME registró un volumen operado de \$us1.870 millones, 70% mayor al total operado en 2016 (\$us1.099 millones). El incremento de operaciones registrado por el mercado interbancario (94%) contrastó con la disminución de las operaciones de reporto efectuadas en la BBV (-9,2%). Por su parte, cabe señalar que a pesar de que el BCB oferta diariamente reportos en ME, no se registró ninguna operación de reporto en ME desde octubre de 2008, en un contexto marcado por el proceso de bolivianización en el cual está encaminada la política monetaria (Gráfico II.18).

II.3. Profundización del Mercado Monetario

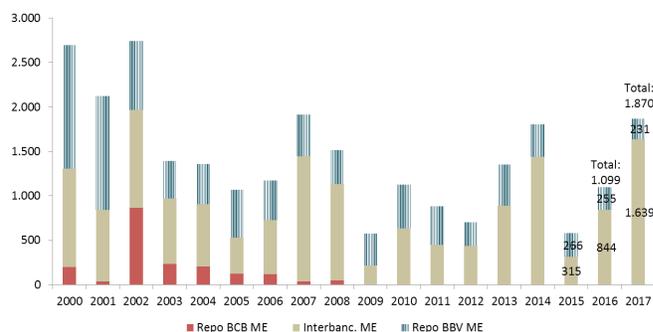
El desenvolvimiento del mercado monetario está estrechamente relacionado con el mayor grado de estímulo proporcionado por la subasta de valores públicos del BCB y TGN, y con la dinámica de los mercados primario y secundario de compra/venta definitiva de valores de la BBV. La plaza primaria

Gráfico II.17: 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.
 NOTA: Los datos presentados corresponden a promedios móviles de 4 periodos semanales.

Gráfico II.18: Monto operado anual en el mercado monetario en ME (Millones de dólares)



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

es relevante, porque el crecimiento sostenido de la emisión de valores privados en MN y ME otorga una mayor disponibilidad y diversificación de valores a ser negociados como colaterales o en firme.

Durante 2017, la emisión total de valores de renta fija y de renta variable en la BBV²⁷ alcanzó Bs3.338 millones, un 54,1% menor a la registrada en 2016. De ellas, las efectuadas en MN mantuvieron una importante participación relativa (82,1%) frente a ME (17,9%, Gráfico II.19).

Gráfico II.19: Emisiones en la BBV (Millones de bolivianos y porcentaje)

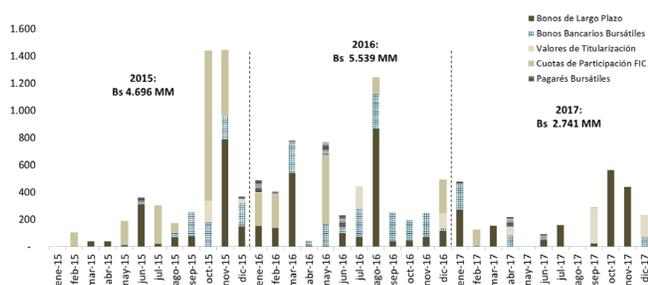


FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

II.3.1. Emisiones de la BBV en MN

Las condiciones de liquidez en MN registradas en la primera mitad del año habrían menguado el volumen de emisiones y colocaciones de valores privados en MN en la BBV durante 2017. La colocación total alcanzó a Bs2.741 millones, inferior en 50,5% a las registradas en 2016, destacando las emisiones de Bonos de Largo Plazo (BLP, 60%), Valores de Contenido Crediticio (VTD, 18%), Bonos Bancarios Bursátiles (BBB, 13%), Pagarés Bursátiles (PGB, 5%) y Cuotas de Participación de Capital (CP, 4%, Gráfico II.20).

Gráfico II.20: 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.

Los BLP, emitidos por empresas productivas y de servicios, registraron plazos desde 1 a 12 años y los fondos captados tuvieron como destino principal el financiamiento de capital de inversión y capital de operaciones, además del recambio de pasivos. Sobresalieron las siguientes emisiones: TELECEL por Bs560 millones, FANCESA-2 por Bs438 millones, FANCESA-1 por Bs171 millones, IOL por Bs139 millones, Gas y Electricidad por Bs102 millones e INTI por Bs71 millones.

Por su parte, las VTD emitidos por Sociedades de Titularización (ST), registraron un plazo de 3 a 10 años y tuvieron como principal destino el fondeo del crecimiento de la cartera de créditos de Instituciones Financieras de Desarrollo (IFD)²⁸. Destacaron las

²⁷ Los valores de renta variable considerados sólo incluyen cuotas de participación, no acciones.

²⁸ Estas entidades reciben de ASFI su Licencia de Funcionamiento en septiembre de 2016 y alcanzan una tasa de expansión de su cartera crediticia del 10,1% en 2017.

emisiones de BISA-ST Diaconía por Bs150 millones, Crecer IFD-BDP ST 037 por Bs160 millones, Crecer IFD-BDP ST 036 por Bs110 millones y Crespal BDP-ST 035 por Bs64 millones.

Respecto a los BBB, éstos son emitidos por bancos y tienen como principales características su plazo largo y el destino de los fondos hacia el financiamiento de la cartera crediticia y el fortalecimiento patrimonial (cuando los instrumentos son bonos subordinados)²⁹. En 2017 destacaron las emisiones de BNB por Bs175 millones, BIE por Bs83 millones y BSO por Bs70 millones.

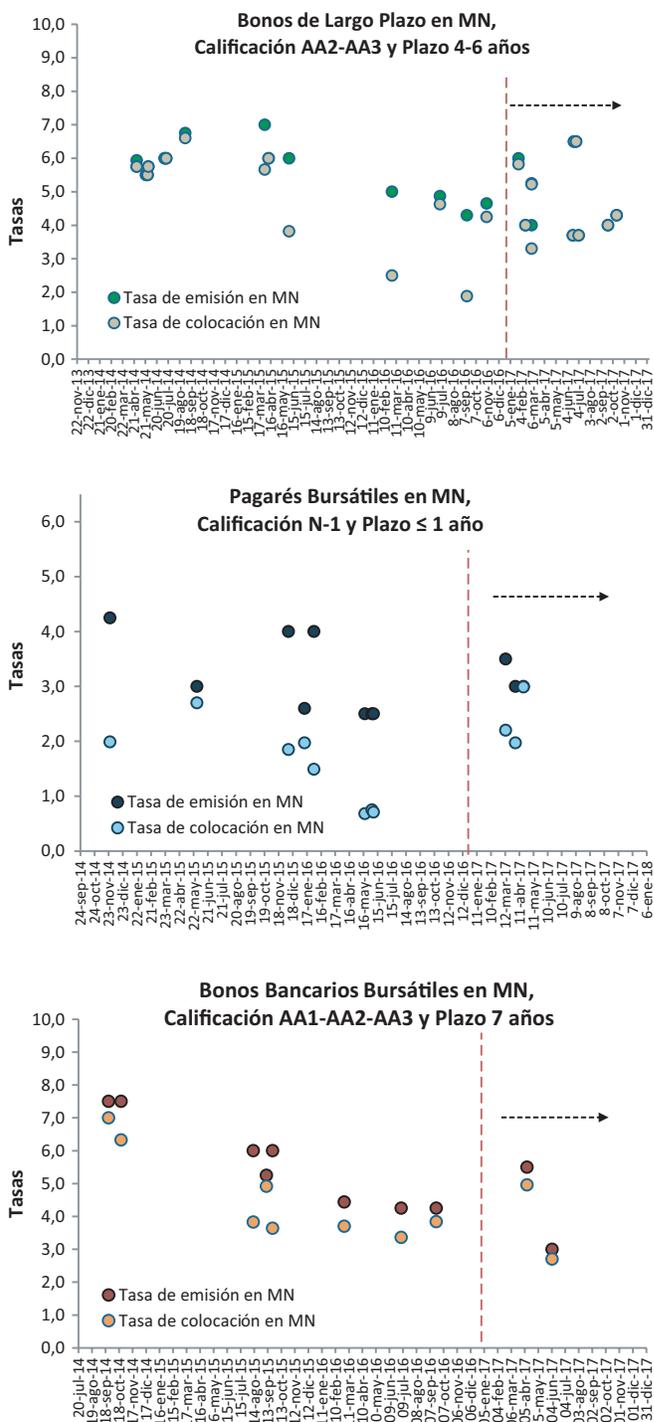
Finalmente, los PGB son instrumentos de corto plazo (menor a un año) y tienen como principal destino de fondos el financiamiento de capital de operaciones de las empresas. En 2017 las principales emisiones correspondieron a IASA (Aceite FINO) - Emisión 6 por Bs54 millones, TOYOSA por Bs20 millones e IASA (Aceite FINO) - Emisión 5 por Bs50 millones.

Por otra parte, es importante señalar que la disminución de la liquidez en MN y las tensiones en el mercado monetario impactaron adversamente sobre la evolución de las tasas de emisión y colocación de valores privados en la BBV. La tendencia a la baja de estas tasas observada entre 2015 y 2016 fue truncada en 2017 y sustituida por una mayor dispersión (Gráfico II.21).

II.3.2. Profundización del Mercado de Reportos de la BBV

En 2017, la menor disponibilidad de valores públicos del BCB no tuvo mayores efectos sobre el dinamismo de las operaciones de reporto negociadas en la BBV. Estas operaciones se efectuaron sobre la base de una creciente participación de los valores privados, principalmente DPFs, comparada con la de los valores públicos (92% frente a 8%), lo cual señaló una vez más que este mercado está alcanzando importantes grados de profundidad y menor dependencia de las condiciones de subasta de valores públicos del BCB (Gráfico II.22).

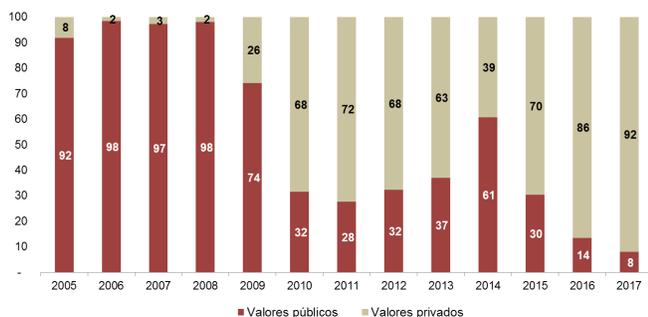
Gráfico II.21: Tasas de emisión y colocación en la BBV en MN de valores seleccionados, según calificación de riesgo del instrumento y plazo (Porcentaje)



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

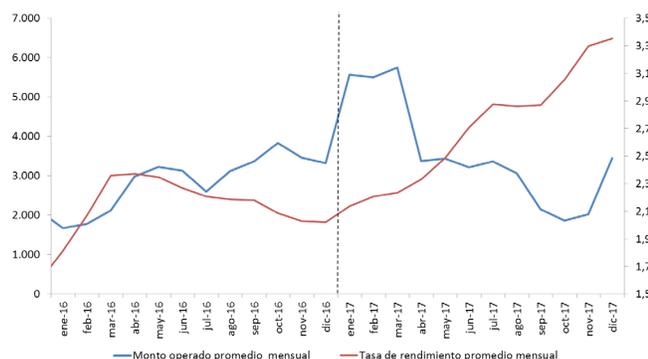
²⁹ Los bancos múltiples alcanzan un crecimiento de su cartera crediticia punta a punta de 17,2% entre 2016 y 2017.

Gráfico II.22: Profundización del mercado de reportos de la BBV (Porcentaje)



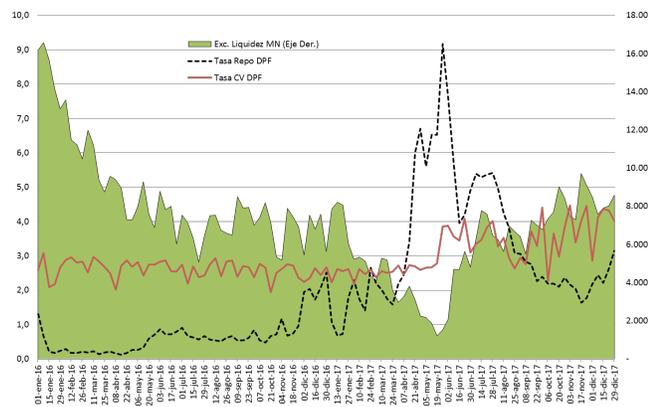
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico II.23: Operaciones de compra/venta definitiva de valores en el mercado secundario de la BBV en MN y tasa de rendimiento (Millones de bolivianos y porcentaje)



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

Gráfico II.24: Tasa de compra/venta definitiva de valores en el mercado secundario de la BBV, tasa de reportos en la BBV y excedente de liquidez en MN (Porcentaje y millones de bolivianos)



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

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

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

Durante 2017, el volumen negociado alcanzó un total de Bs46.162 millones, 22,2% más que en 2016, del cual las operaciones en MN constituyeron el 94,7%, mientras que en ME y UFV, sólo el 4,7% y 0,6%, respectivamente. En contraste, entre abril y noviembre se observó una importante disminución de las operaciones de compra/venta.

Después de un inicial repunte del volumen negociado en MN, relacionado con la emisión primaria de valores y las condiciones favorables para negociar DPF, la actividad tendió a relajarse a medida que las tensiones del mercado monetario afectaron no solamente la disponibilidad de fondos, sino también la relación entre las tasas de corto plazo (decisiones de fondeo) y las de largo plazo (decisiones de inversión; Gráfico II.23). En efecto, mientras que en aquellos periodos de favorables condiciones de liquidez la tasa de reporte fue menor a la tasa de compra/venta, en el periodo crítico de fuerte contracción de liquidez la tasa de reporte se situó por encima de la tasa de compra/venta y afectó adversamente la regularidad de las operaciones (Gráfico II.24).

Respecto al plazo restante promedio de los valores negociados en compra/venta, éste se redujo notoriamente desde marzo debido a la disminución de transacciones con valores del TGN que fue reemplazada por una creciente participación de valores privados. Posteriormente, el plazo restante promedio de los valores negociados observó una ligera recuperación en un contexto de mayores niveles de adjudicación de valores del TGN a partir de septiembre de 2017 (Gráfico II.25).

II.3.4. Emisiones de la BBV en ME

En 2017, la mayor atención de los inversionistas a efectivizar inversiones en los bonos soberanos emitidos internacionalmente limitó la disponibilidad de fondos en ME y, consecuentemente, desmotivó la emisión y colocación de valores privados en esta denominación. Se registró un valor total de emisiones en ME de \$us87 millones, 34,6% de lo registrado en 2016 (Gráfico II.26). Destacaron las emisiones de Bonos Bancarios Bursátiles (BBB, 58%), Pagarés Bursátiles (PGB, 27%), y Bonos de Largo Plazo (BLP, 15%).

La emisión de BBB estuvo principalmente centrada en los bonos del Banco Mercantil Santa Cruz por \$us25 millones y los Bonos Subordinados BNB por \$us25 millones, que tuvieron como destino el financiamiento de la cartera crediticia y el fortalecimiento patrimonial.

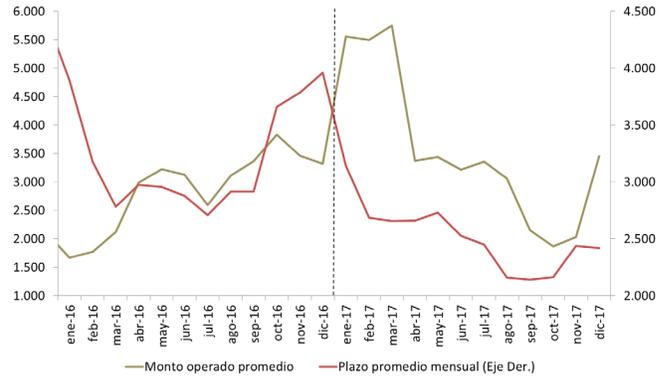
Los PGB fueron emitidos a un plazo menor a un año y estuvieron principalmente representados por Gravetal por \$us 20 millones y Toyosa por \$us3 millones, teniendo como destino el recambio de pasivos.

Finalmente, los BLP alcanzaron a \$us13 millones y estuvieron principalmente representados por la emisión de bonos de TOYOSA por \$us8 millones y PROLEGA por \$us5 millones. Tuvaron como destino principal el financiamiento de capital de inversiones y capital de operaciones.

Al igual que en MN, las tasas de emisión y colocación se vieron afectadas adversamente por el descenso de la liquidez en ME. Las tasas se pactaron a niveles superiores a las de 2015 y 2016 (Gráfico II.27).

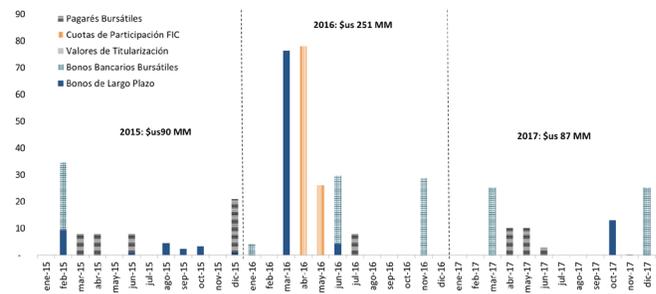
En conclusión, la profundización del mercado monetario nuevamente experimentó un impulso a raíz del volumen de operaciones de compra/venta de valores privados en la BBV en MN, de la mano de una mayor profundización de las operaciones de reporto en la BBV. En contraste, las emisiones primarias de valores privados fueron menores a raíz de las condiciones adversas de la liquidez, tanto en MN como en ME.

Gráfico II.25: Plazo de las operaciones de compra / venta de valores en el mercado secundario de la BBV en MN (Millones de bolivianos y días)



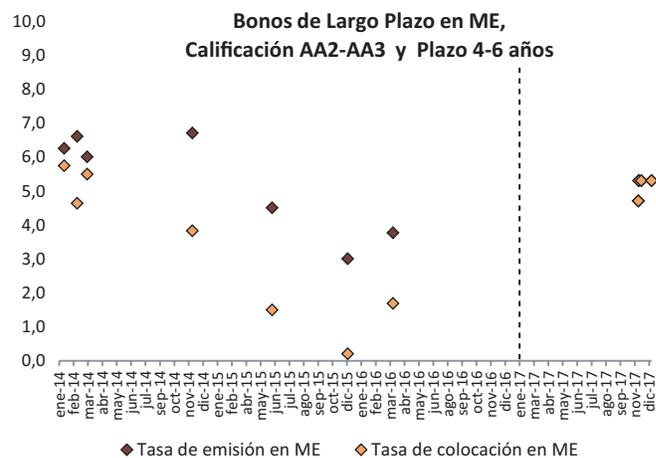
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos presentados corresponden a promedios móviles de 4 periodos semanales.

Gráfico II.26: 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.

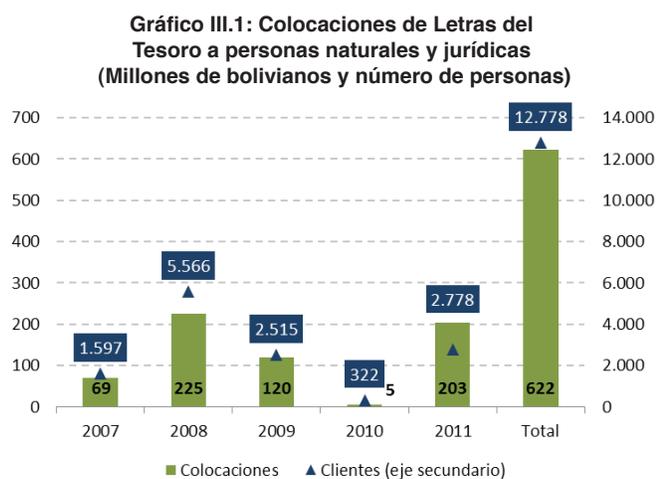
Gráfico II.27: Tasas de emisión y colocación en la BBV en ME de valores seleccionados, según calificación de riesgo y plazo (Porcentaje)



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

III. Venta directa de valores públicos a personas naturales

En 2017, las colocaciones de Bonos BCB dirigidos a personas naturales alcanzaron un total de Bs2.205 millones, cifra que implica un incremento de 5% respecto a la gestión previa (Bs2.098 millones). Este nivel de colocaciones representa un máximo histórico, aun cuando se impuso un límite a la adquisición de Bonos BCB Navideño 60% menor a la cifra de la gestión 2016. El crecimiento registrado en el año muestra el posicionamiento de estos instrumentos y la creciente demanda del público por los valores emitidos por el BCB. Adicionalmente, destacan las facilidades brindadas al público a lo largo de la gestión, entre las que resaltan el pago a través de tarjeta de débito y el Sistema de Venta Directa de Valores por Internet.



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

Desde fines del año 2007 y con el objetivo de favorecer el ahorro de los pequeños ahorristas y señalar al alza las tasas pasivas del sistema financiero, el BCB inició la venta directa de Letras del Tesoro a personas naturales y jurídicas. Estos valores fueron emitidos en Moneda Nacional y en Unidades de Fomento a la Vivienda (UVF). Las tasas ofrecidas se definían de acuerdo a las tasas resultantes de la última subasta adjudicada, con una oferta ilimitada, en función de la demanda por parte del público. La venta se realizaba en Mesa de Dinero del BCB en la ciudad de La Paz y a nivel nacional a través del Banco Unión S.A. Las colocaciones de LT a personas naturales y jurídicas alcanzaron un total de Bs622 millones de los cuales Bs387 millones fueron colocados en moneda nacional y los restantes Bs235 millones se colocaron en UFV. En lo que respecta al número de clientes, se llegó a un total de 12.778 desde octubre de 2007 hasta julio de 2011, periodo de oferta de estos instrumentos (Gráfico III.1).

Posteriormente, en una segunda etapa iniciada en agosto de 2011, se realizó una reingeniería del instrumento de venta directa a fin de mejorar la oferta

de valores para personas naturales, dando lugar al Bono BCB Directo.

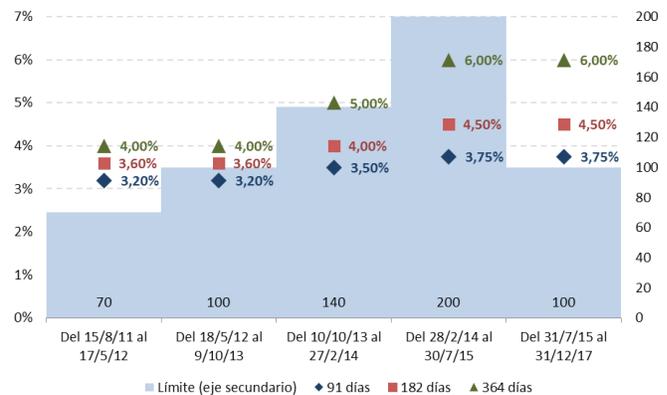
El Bono BCB Directo es un valor de renta fija a corto plazo, dirigido exclusivamente a personas naturales, vendido a rendimiento con un valor unitario de Bs1.000. Las tasas para este instrumento se mantuvieron estables durante la gestión 2017, en 3,75%, 4,50% y 6,00% para los plazos referenciales de 91, 182 y 364 días respectivamente. Asimismo, el monto máximo de títulos por persona se mantuvo en 100, equivalente a Bs100.000, conforme a la modificación realizada en el tercer trimestre de 2015 (Gráfico III.2).

Las colocaciones de los Bonos BCB Directo en 2017 alcanzaron Bs1.349 millones, cifra 17% mayor a la registrada en 2016 (Bs1.152 millones), mostrando el posicionamiento de este instrumento y la creciente demanda del público (Gráfico III.3). Así, en 2017 un total de 32.169 participantes³⁰ adquirieron Bonos BCB Directo, lo que implica un crecimiento de 10% respecto al número de participantes registrados en 2016 (29.311).

Además de los Bonos BCB Directo, en 2017 se ofertaron los Bonos BCB Navideño por séptimo año consecutivo, disponibles desde el 1 de diciembre de 2017 hasta el 31 de enero de 2018. Estos son valores de renta fija, cuyo objetivo es retirar liquidez proveniente de ingresos extraordinarios percibidos a fin de año, para reinyectarla en meses posteriores, difiriendo los gastos al inicio de la época de clases y al segundo semestre del año, además de alentar la sustitución de bienes de consumo importados propios de la época de fin de año, por bienes nacionales.

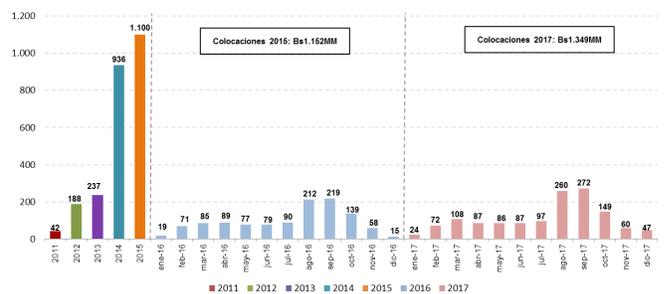
En línea con el contexto económico vigente, la autoridad monetaria decidió ofertar Bonos BCB Navideño 2017 a los plazos de 63 y 245 días con una tasa de rendimiento de 7% anual, para ambos plazos; se determinó como límite de compra 100 valores por persona, equivalente a Bs100.000. Este límite, establecido en el marco de una política monetaria expansiva, representa una

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



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

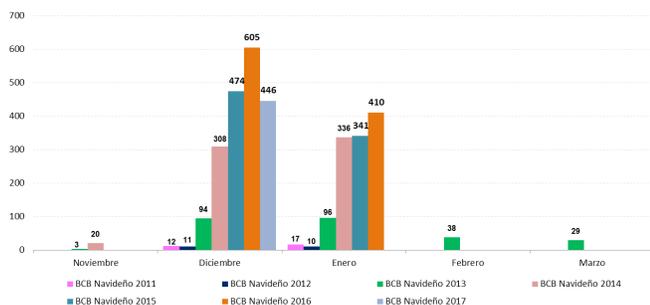
Gráfico III.3: Colocaciones Bonos BCB Directo (Millones de Bolivianos)



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

³⁰ El número de participantes suma a las personas atendidas, sin descontar aquellos que adquieren valores en repetidas ocasiones o aquellas que realizaron operaciones mancomunadas.

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

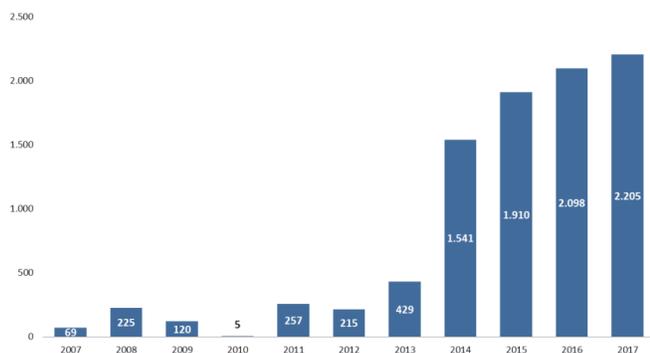


Año	Colocación bruta
2011	29
2012	21
2013	260
2014	664
2015	815
2016	1.015
2017 ⁽¹⁾	446
Total	3.249

(1) Colocación al 31/12/2017

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

Gráfico III.5: Colocaciones de Valores de Venta Directa, 2007 - 2017 (Millones de Bolivianos)



Año	Letras	Bonos	Total
2007	69		69
2008	225		225
2009	120		120
2010	5		5
2011	203	54	257
2012		215	215
2013		429	429
2014		1.541	1.541
2015		1.910	1.910
2016		2.098	2.098
2017		2.205	2.205
TOTAL	622	8.452	9.074

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

reducción del 60% respecto al límite impuesto para la versión 2016 de este instrumento (250 bonos).

En este contexto, los resultados de la venta del Bono BCB Navideño se enmarcan en lo previsto, en línea con la dirección de la política monetaria; así, al 31 de diciembre de 2017 se alcanzó un total de colocaciones de Bonos BCB Navideño de Bs446 millones, cifra 26% inferior a la registrada en el mes de diciembre de 2016 (Bs605 millones) y 6% inferior a la de diciembre de 2015 (Bs474 millones). En relación a emisiones previas, la colocación de diciembre de 2017 es superior al total colocado en Bonos BCB Navideño 2011 (vendido entre dic-2011 y ene-2012), BCB Navideño 2012 (entre dic-2012 y ene-2013) y BCB Navideño 2013 (entre nov-2013 y mar-2014; Gráfico III.4).

En su conjunto, el total de colocaciones brutas de Bonos BCB en 2017 fue Bs2.205 millones, cifra que representa un crecimiento de 5% respecto a la gestión previa (Bs2.098 millones). Es importante notar que las colocaciones de 2017 representan un máximo histórico, superando incluso la sumatoria de colocaciones registradas entre 2007 y 2013 (Gráfico III.5).

Del total vendido en 2017, 61% corresponde al Bono BCB Directo y 39% al Bono BCB Navideño (Gráfico III.6).

La participación del Bono BCB Navideño en 2017 observó un descenso, en línea con el menor límite de compra por cliente (Gráfico III.7).

Así, durante 2017, un total de 47.934 participantes compraron valores de venta directa del BCB, registrando un crecimiento de 5% respecto a los clientes de la gestión 2016 (45.862 personas). De este total, 22% (10.656 personas) fueron clientes nuevos, esto es, personas que adquirieron bonos del BCB por primera vez. Si bien no se observó variación en el porcentaje de nuevos clientes respecto a 2016 (22%), el crecimiento en el total de participantes que adquirieron valores de venta directa muestra que un gran número de las personas compran valores en repetidas oportunidades, toda vez que están satisfechos con el rendimiento y las condiciones de la oferta del BCB (Gráfico III.8).

En lo que respecta al saldo, acorde al comportamiento de las colocaciones, 2017 cerró con un saldo de Bs1.454 millones, 2% por debajo del dato a diciembre de 2016 (Bs1.476 millones). Cabe mencionar que el saldo de Bonos BCB Directo creció en 17% en el periodo, sin embargo este crecimiento fue contrarrestado por el saldo de Bonos BCB Navideño, que tuvo un descenso de 26%, como resultado del menor número de valores permitido por persona (Gráfico III.9).

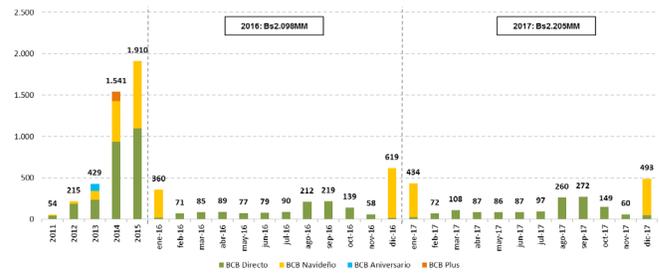
Por plazo, los mayores saldos se concentraron a 364 días (61%, equivalente a Bs879 millones), seguido del plazo a 245 días (31%, equivalente a Bs443 millones). Los plazos menores tuvieron una participación conjunta de 8% (Gráfico III.10).

Otro hecho sobresaliente en la gestión fue la participación mayoritaria del Agente Colocador (AC) en las ventas anuales. De los Bs2.205 millones colocados en la gestión, 81% (Bs1.797 millones) corresponden al AC y el restante 19% (Bs408) a plataforma de atención al cliente del BCB. La trayectoria ascendente de la participación del AC se inició en 2013, gestión en la que el AC efectuó el 62% de las colocaciones de un total de Bs429 millones; en contraste, en 2012 y 2011 el BCB registró la mayor parte de las colocaciones (Gráfico III.11)

De igual modo, de los 47.934 participantes atendidos en la gestión, 81% acudieron a oficinas y/o sucursales del AC y 19% a plataforma de atención al cliente del BCB. De las 38.622 personas atendidas por el AC, 23% fueron nuevos clientes (9.040 personas); en lo que respecta a plataforma de atención al cliente del BCB, de las 9.312 personas atendidas, 17% fueron nuevos clientes (1.616 personas; Gráfico III.12).

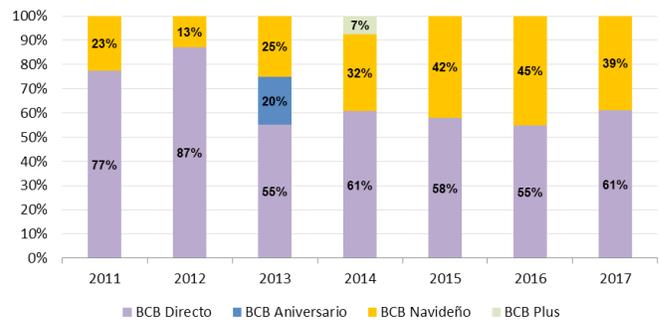
Por otro lado, con el objeto de brindar convenientes alternativas a los clientes para la adquisición de los valores de venta directa, en 2017 se mantuvieron las opciones de pago a través de tarjetas de débito, cheque y débito en cuenta, en plataforma de atención al cliente del BCB. Asimismo, el Sistema de Venta Directa de Valores por Internet se mantuvo a disposición del público a lo largo de toda la gestión. De esta manera,

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



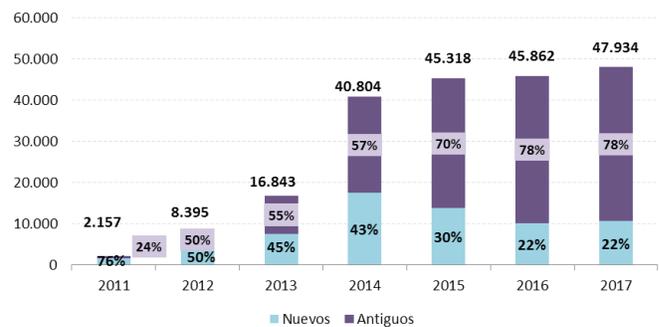
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico III.7: Composición de las colocaciones Bonos BCB (Porcentajes)



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

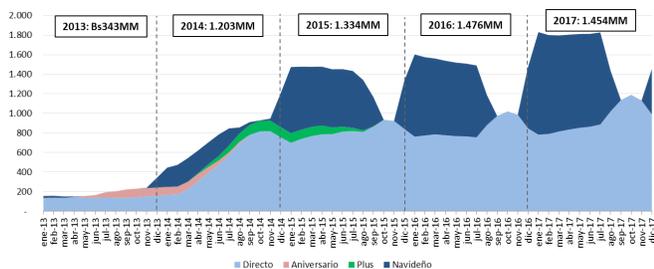
Gráfico III.8: Participantes atendidos y clientes nuevos (Número de personas)



Año	Nuevos	Antiguos	Total
2011	1.632	525	2.157
2012	4.178	4.217	8.395
2013	7.578	9.265	16.843
2014	17.557	23.247	40.804
2015	13.736	31.582	45.318
2016	10.066	35.796	45.862
2017	10.656	37.278	47.934

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

Gráfico III.9: Saldo Bonos BCB (Millones de Bolivianos)



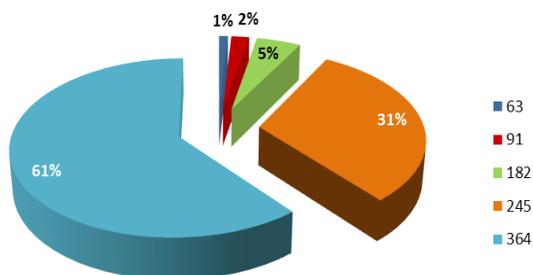
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Saldos a valor final.

los clientes realizaron compras con medios alternativos al efectivo, especialmente en los meses en los que se oferta el Bono BCB Navideño (enero y diciembre; Gráfico III.13).

Según plaza de colocación, el departamento con mayor participación en 2017 fue La Paz (63%), seguido de Cochabamba (13%) y Santa Cruz (7%). Cabe destacar que de las ventas del Departamento de La Paz, 9pp se concentran en la ciudad de El Alto (Gráfico III.14).

A excepción de Cochabamba, que pasó de 14% en 2016 a 13% en 2017 y Beni, que pasó de 1% en 2016 a 0,3% en 2017, los restantes departamentos se mostraron prácticamente invariantes (Gráfico III.15).

Gráfico III.10: Saldo Bonos BCB, por plazo (Porcentajes)

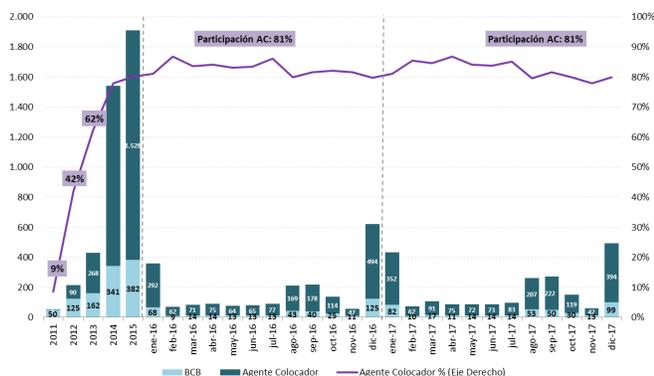


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

La Paz registró el mayor número de clientes nuevos, alcanzando un total de 6.154, en segundo lugar se encuentra Cochabamba con 1.488 clientes nuevos y en tercer lugar Santa Cruz con 910 clientes nuevos (Gráfico III.16).

En lo que respecta al análisis de colocaciones según áreas geográficas, en 2017, el 91% de las colocaciones se dieron en ciudades capitales (incluido El Alto), un 8% en ciudades intermedias, el 1% en ciudades menores y el restante 0,003% en centros poblados³¹ (Gráfico III.17).

Gráfico III.11: Colocaciones Bonos BCB, según colocador (Millones de bolivianos y porcentajes)



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

Por departamento y área, destacaron en 2017 por sus colocaciones en ciudades intermedias Potosí (32%), Beni (28%) y Tarija (23%); en lo que respecta a ciudades menores, destacan Chuquisaca (12%) y Beni

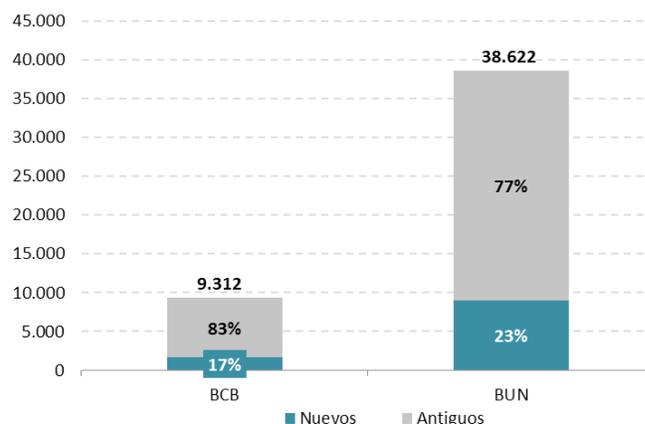
31 Para la conformación de áreas, se clasificó a los municipios en cinco categorías: Ciudad Capital, conformada por las 9 ciudades capitales más El Alto; Ciudad Intermedia, que está conformada por los municipios con más de 20.000 habitantes; Ciudad Menor, con municipios entre 10.001 y 20.000 habitantes;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

(9%); en centros poblados, el único departamento que registró ventas en esta área fue La Paz (0,01%). En contraposición, el departamento de Pando registró la mayor concentración de ventas en ciudades capitales, con un 100% de sus colocaciones, respectivamente. (Gráfico III.18).

Analizando el perfil de los 47.934 participantes registrados en 2017, la distribución según su profesión presenta una importante dispersión, mostrando el amplio alcance de los instrumentos del BCB. Así, los tres grupos ocupacionales con mayor participación son profesionales, con un 27% (incluye licenciados, ingenieros, arquitectos y profesionales en salud); trabajadores del sector servicios y comercio (14%) y jubilados (11%; Gráfico III.19).

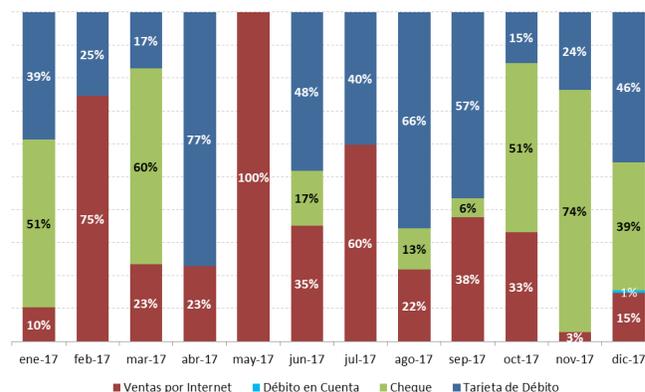
En lo que respecta a la distribución según género, el 57% de los participantes que adquirieron valores de venta directa del BCB en 2017 fueron mujeres (27.300) y el restante 43% fueron hombres (20.634; Gráfico III.20).

Gráfico III.12: Participantes atendidos y clientes nuevos 2017, según colocador (Número de personas y porcentaje)



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

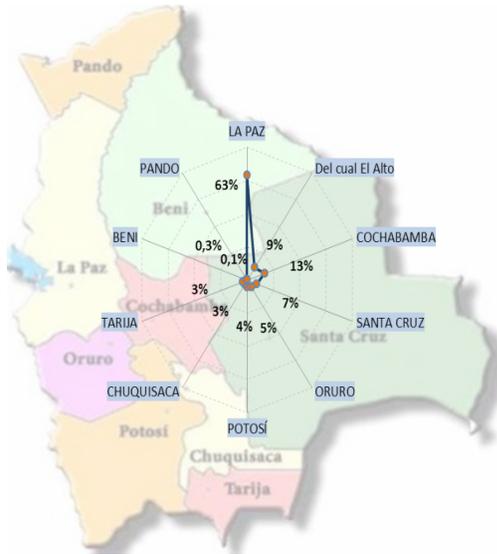
Gráfico III.13: Colocaciones brutas en plataforma de atención al cliente del BCB, según medio de pago (Miles de bolivianos y porcentajes)



Mes	Ventas por Internet	Débito en Cuenta	Cheque	Efectivo	Tarjeta de Débito	Total
ene-17	1.537		7.649	67.098	5.775	82.059
feb-17	255			10.134	87	10.476
mar-17	157		400	16.028	115	16.700
abr-17	54			11.182	182	11.418
may-17	157			13.492		13.649
jun-17	168		80	13.723	230	14.201
jul-17	108			14.211	73	14.392
ago-17	174		100	52.191	523	52.988
sep-17	334		50	49.392	501	50.277
oct-17	247		382	29.208	115	29.952
nov-17	19		500	12.616	160	13.295
dic-17	1.879	100	4.975	85.966	5.831	98.751
Total	5.089	100	14.136	375.241	13.592	408.158

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

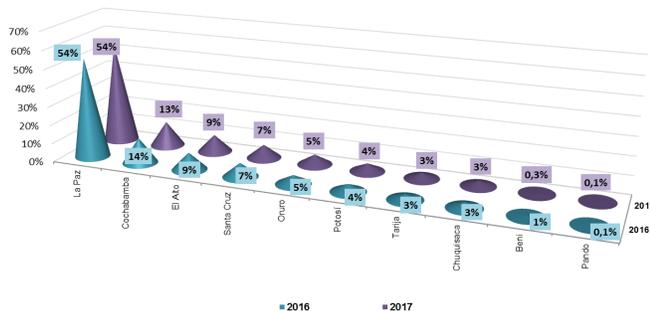
Gráfico III.14: Colocaciones Bonos BCB, según departamento (Miles de bolivianos y porcentajes)



	Ventas	%
LA PAZ	1.394	63%
COCHABAMBA	293	13%
SANTA CRUZ	160	7%
ORURO	121	5%
POTOSÍ	96	4%
CHUQUISACA	69	3%
TARIJA	62	3%
BENI	7	0,3%
PANDO	3	0,1%
Total	2.205	100%

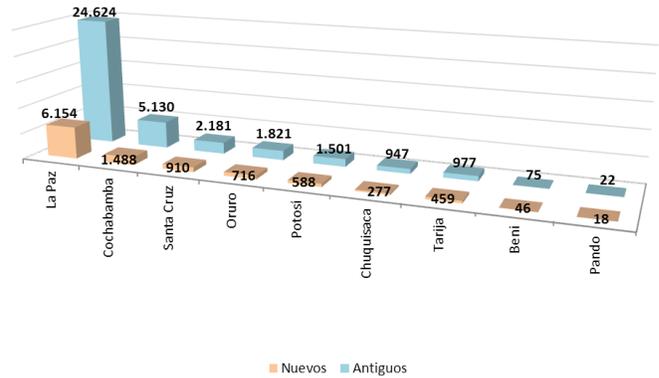
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico III.15: Participación en las colocaciones Bonos BCB según plaza, gestiones 2016 - 2017 (Porcentajes)



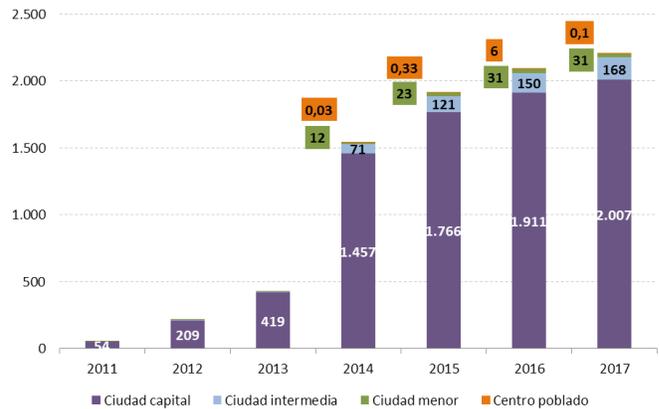
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

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



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

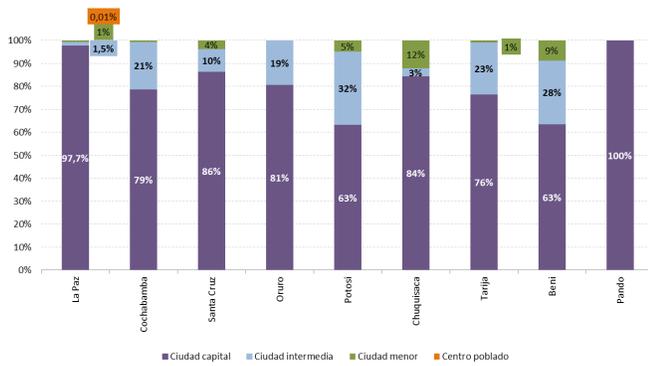
Gráfico III.17: Colocaciones y participación, según área (Millones de bolivianos y porcentajes)



	Ciudad capital	Ciudad intermedia	Ciudad menor	Centro poblado
2011	99,78%	0,17%	0,06%	
2012	97,45%	1,73%	0,82%	
2013	97,64%	1,87%	0,49%	
2014	94,56%	4,63%	0,81%	0,002%
2015	92,49%	6,32%	1,18%	0,02%
2016	91,08%	7,13%	1,49%	0,29%
2017	91%	8%	1%	0,003%

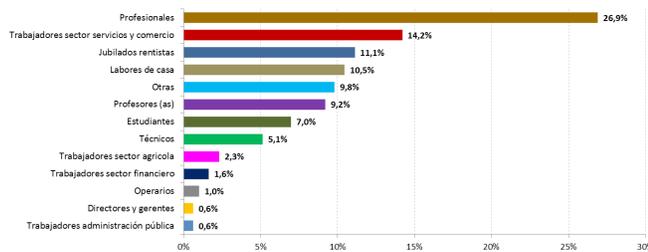
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

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



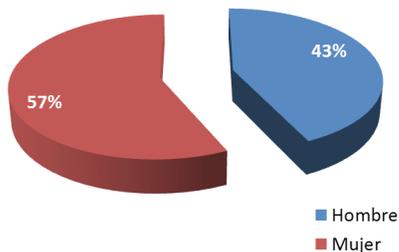
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

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



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

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



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

RECUADRO 2

BENEFICIOS DE LOS VALORES DE VENTA DIRECTA PARA LA POBLACIÓN BOLIVIANA

De forma previa a la emisión de los valores de venta directa por parte del BCB en 2007, las opciones de ahorro para la población se limitaban a cajas de ahorro con reducidas tasas de interés, depósitos a plazo fijo (DPF) con mejores tasas pero condiciones rígidas y para ahorristas sofisticados inversiones en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. o cuotas de participación en Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

En este marco, además de constituirse en una opción de ahorro segura y atractiva para la población, los valores de venta directa democratizaron el acceso a los instrumentos emitidos por el BCB, los cuales tradicionalmente habían sido dirigidos a entidades financieras. Al acceder a estos valores, los ahorristas pudieron también recibir como beneficio directo los rendimientos que paga el Ente Emisor y como efecto indirecto, una nueva oferta de productos de ahorro por parte de las entidades financieras y mejores condiciones para los instrumentos existentes en el mercado.

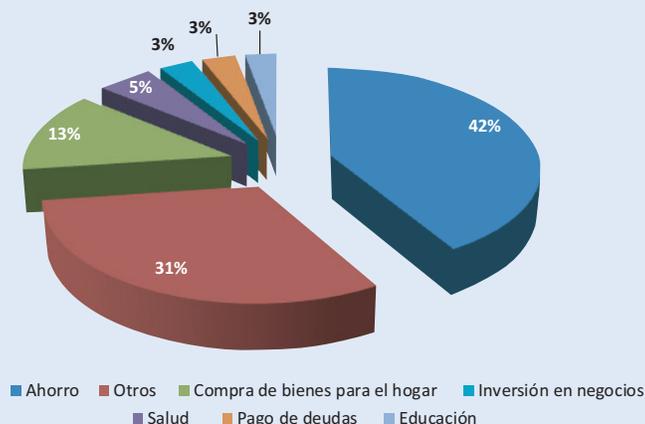
Acorde con los objetivos de los valores de venta directa, los intereses fueron pagados a pequeños y medianos ahorristas, muchos de los cuales nunca antes habían accedido al ahorro financiero formal. En particular, el 38% de los 207.313 clientes que compraron valores entre 2011 y 2017 no ahorró en instituciones financieras antes de adquirir valores de venta directa, por lo que la oferta del BCB habría incentivado a este porcentaje de personas al ahorro formal.

Con la finalidad de mejorar la información recopilada con fines estadísticos y de análisis, a partir del 1° de septiembre de 2015 el BCB recaba información acerca del destino de las ganancias obtenidas por los clientes que cobran intereses generados por los valores de venta directa, ya sea al vencimiento de los mismos, de forma posterior o mediante una cancelación anticipada.

Específicamente, se pregunta en qué se utilizarán los intereses ganados entre las siguientes opciones: i) salud; ii) educación; iii) compra de bienes de consumo para el hogar; iv) compra de artículos duraderos para el hogar (cocinas, televisores, etc.); v) compras mayores no destinadas a negocios (automóviles, bienes inmuebles, etc.); vi) inversión en negocios; vii) pago de deudas; viii) reinversión en bonos del BCB; ix) otras formas de ahorro (depósitos a plazo fijo, cajas de ahorro, valores de otros emisores); y x) otros.¹

El gráfico a continuación muestra las respuestas obtenidas entre septiembre de 2015 y diciembre de 2017, agrupadas en categorías para una mejor exposición.

Gráfico 2.1: Destino de rendimientos obtenidos (Porcentaje)



NOTA: La categoría "Ahorro" incluye la reinversión en Bonos del BCB y otras formas de ahorro; la categoría "Compra de bienes para el hogar" agrupa las compras de bienes de consumo, bienes durables (cocinas, televisores, etc.) y compras mayores (automóviles, bienes inmuebles, etc.) para el hogar.

Resulta interesante ver que la categoría con una mayor participación es la de "Ahorro" (42%), lo que mostraría la generación de un círculo virtuoso con un hábito de ahorro creciente en la población, que en lugar de destinar los rendimientos obtenidos al gasto, incrementa sus reservas financieras. De este 42%, 34pp corresponden a reinversión en valores del BCB y los 8pp restantes a otras formas de ahorro. Esta concentración en los Bonos del Ente Emisor respondería a sus mejores tasas de interés, superiores a otros instrumentos similares ofrecidos por entidades del sistema financiero y principalmente a la confianza del público en el BCB.

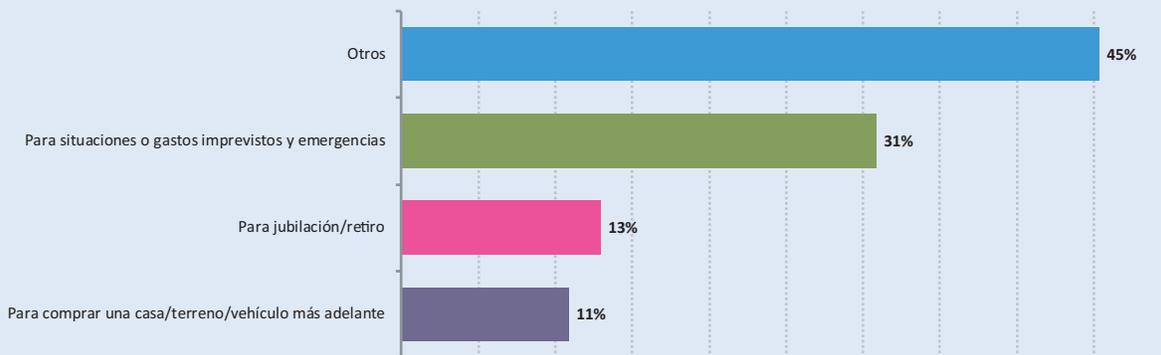
La segunda categoría en importancia es "Otros" (31%). Cabe realizar dos aclaraciones a este respecto. Primero, considerando la característica de selección múltiple que tienen las preguntas planteadas a los clientes respecto al destino de sus rendimientos, a fin de evitar respuestas confusas o un cuestionario muy ampuloso, no se cuenta con un desglose de lo que incluye esta categoría, siendo su definición todo aquel destino de los rendimientos que no estén cubiertos por las otras categorías. En segundo lugar, un problema estadístico que se observa frecuentemente en encuestas relacionadas con ingresos de las personas es la subdeclaración en caso del nivel de ingresos y la aversión a especificar origen o destino de los ingresos, motivados por la percepción general de que compartir información sobre los ingresos puede suponer algún riesgo. En este sentido, es probable que la categoría "Otros" esté sobrevaluada en detrimento de las restantes opciones.

En tercer lugar en participación se encuentra la categoría "Compra de bienes para el hogar" (13%), seguida por "Salud" (5%), "Inversión en negocios", "Pago de deudas" y "Educación" (3% en cada caso). El uso de los rendimientos obtenidos por los valores del BCB para mejorar la calidad de vida en los hogares en todos estos rubros es un logro ponderable de la política monetaria heterodoxa aplicada por el BCB.

En relación a la categoría "Ahorro", cuando los clientes seleccionan esta alternativa se indaga sobre el destino del ahorro, entre las opciones "Para comprar una casa/terreno/vehículo más adelante", "Para

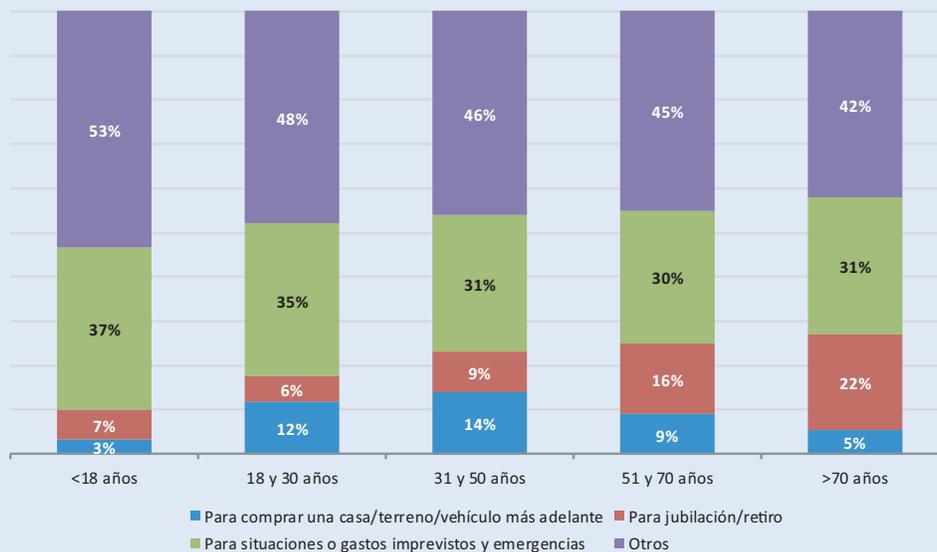
situaciones o gastos imprevistos y emergencias”, “Para jubilación/retiro” y “Otros”. Además del grupo “Otros” al que aplican las consideraciones expuestas previamente, destaca la previsión como motivo de ahorro con un 31% de destinado a cubrir situaciones imprevistas o emergencias y 13% para jubilación o retiro. El restante 11% respondió que utilizará sus recursos para realizar una compra mayor más adelante, reflejando nuevamente el impacto positivo en las condiciones de vida de las personas.

Gráfico 2.2: Destino del ahorro (Porcentaje)



Analizando la respuesta anterior por grupo etario, se encuentra que sin importar el grupo, las respuestas “Otros” y “Para situaciones o gastos imprevistos y emergencias” son las predominantes. Como se esperaba, la opción “Jubilación/retiro” es más importante para personas con mayor edad y la adquisición de bienes muebles e inmuebles adquiere mayor relevancia entre los 18 y 50 años, periodo en el que las personas se encuentran en la etapa laboral de mayor actividad.

Gráfico 2.3: Destino del ahorro por categoría de edad (Porcentaje)

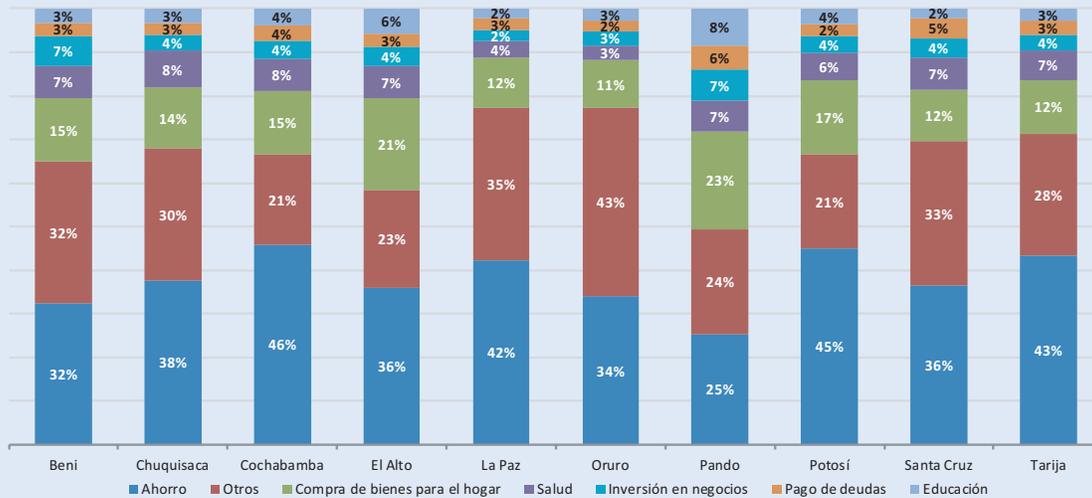


Uso de los rendimientos por departamento y tipo de ciudad

Analizando el destino de los rendimientos recibidos por departamento (separando a La Paz de El Alto por sus diferencias en composición), se tiene que Cochabamba (46%), Potosí (45%), Tarija (43%) y La

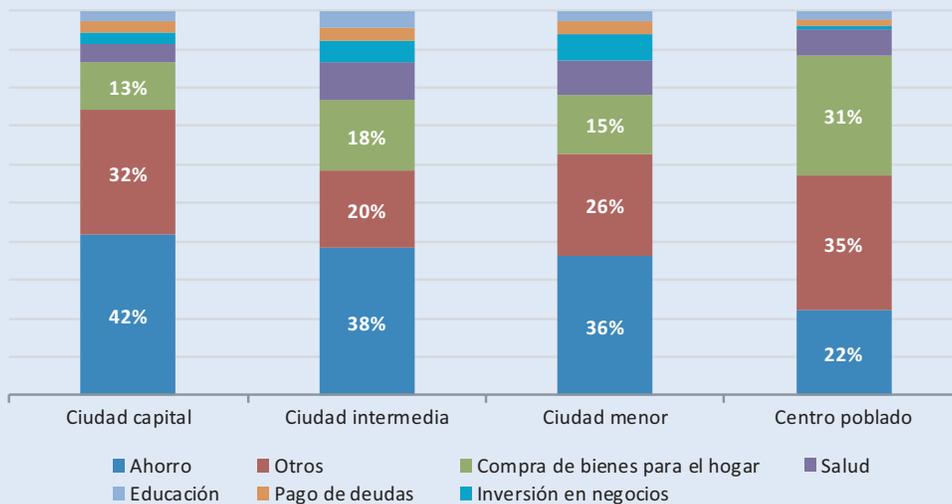
Paz (42%) son los lugares en los que más se utilizan los rendimientos para ahorrar; Pando (23%), El Alto (21%) y Potosí (17%) hay una mayor predominancia de compra de bienes para el hogar; Beni destaca sobre otros departamentos en inversión en negocios (7%) y Pando (8%) en educación.

Gráfico 2.4: Destino de rendimientos por departamento (Porcentaje)



Por tipo de ciudad, destaca la composición del destino de los rendimientos en los centros poblados, donde predomina la compra de bienes para el hogar por encima de otras categorías, situación que difiere de las ciudades capitales, intermedias y menores, en las que el ahorro es el principal destino de los rendimientos.

Gráfico 2.5: Destino de rendimientos por tipo de ciudad (Porcentaje)



Nota: Ciudad Capital (conformado por las 9 ciudades capitales más El Alto), Ciudad Intermedia (municipios con más de 20.000 habitantes), Ciudad Menor (municipios con más de 10.000 habitantes hasta 20.000 habitantes), Centro Poblado (municipios con más de 2.000 habitantes hasta 10.000 habitantes).

Notas:

1/ Las categorías fueron definidas a partir de una encuesta piloto con preguntas abiertas realizada entre los clientes de venta directa que acudieron a Plataforma de Atención al Cliente del BCB en los meses de julio y agosto de 2015.