



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

INFORME DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y MONETARIO 2020



BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

**INFORME DE
OPERACIONES DE
MERCADO ABIERTO Y
MONETARIO 2020**

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Informe de Operaciones de Mercado Abierto y Monetario
2020

Fecha de publicación: mayo de 2021

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

Contenido

PRESENTACIÓN	7
RESUMEN EJECUTIVO	9
I. LAS OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL BCB	11
I.1. Oferta y demanda de valores del BCB.....	12
I.2. Colocación bruta de valores del BCB	14
I.3. Vencimientos y compra de valores públicos en bolsa.....	15
I.4. Colocación neta y saldos de OMA	17
I.5. Tasas de adjudicación de valores del BCB	18
I.6. Otras operaciones	21
I.6.1. Operaciones de reporto en el BCB	21
I.6.2. Prestamos de liquidez con garantía del fondo de requerimiento de activos líquidos (Fondo RAL).....	24
II. EL MERCADO MONETARIO	27
II.1. El Mercado Monetario en MN	27
II.1.1. Operaciones de reporto en MN negociados en la BBV	28
II.1.2. El mercado interbancario en MN	30
II.2. Profundización del Mercado Monetario.....	31
II.2.1. Profundización de los Mercados de Reporto e Interbancario	31
II.2.2. Emisiones de la BBV en MN.....	33
II.3. El mercado monetario en ME.....	34
II.3.1. El mercado Interbancario en ME	35
II.3.2. Operaciones de reporto en ME en la BBV.....	35
III. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES	37
III.1. Colocación de Valores de venta directa	38
III.2. Renovación y cancelaciones anticipadas de valores de venta directa	39
III.3. Saldo de valores de venta directa.....	40
III.4. Caracterización de las colocaciones y compradores de valores de venta directa	40
IV. LAS OPERACIONES CON VALORES EMITIDOS POR EL TGN	43
RECUADROS	
RECUADRO 1: DESVIACIONES DE LOS LINEAMIENTOS EN LAS OPERACIONES DE REGULACIÓN MONETARIA	19

Presentación

La gestión 2020 estuvo caracterizada por un contexto marcado por los efectos negativos de la pandemia del COVID-19, la incertidumbre económica derivada de los desaciertos macroeconómicos del gobierno de facto, y de un proceso eleccionario postergado, aspectos que deterioraron las expectativas de los agentes económicos. Sin embargo, al cierre de la gestión, con la posesión del gobierno democráticamente elegido en las urnas, se marcó un punto de inflexión para la economía boliviana y el retorno a la estabilidad. En ese sentido, el actuar del Banco Central de Bolivia (BCB) se orientó a la provisión de liquidez, de corto y largo plazo, manteniendo una orientación expansiva, dados los márgenes, que le otorgó una inflación controlada.

El presente informe describe las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) implementadas por el BCB a lo largo del año 2020. Estas se ejecutaron a través de la gestión de vencimientos de títulos valores, pero principalmente a través de operaciones de reporto y una medida no convencional: la compra de valores públicos en el mercado secundario. Estas acciones permitieron proveer liquidez al mercado monetario, atenuando las presiones al alza en las tasas interbancaria y de reporto en la Bolsa Boliviana de Valores (BBV).

Las operaciones de reporto del BCB, dirigidas a inyectar liquidez de corto plazo, lograron limitar el deterioro continuo de las expectativas del mercado monetario, afectadas por el diferimiento de créditos y la perspectiva negativa del desenvolvimiento económico causado por el incremento sostenido en la curva de contagios del COVID-19. Por su parte, la compra de valores públicos en mercado secundario, como mecanismo de provisión de liquidez permanente, coadyuvó a que el sistema financiero cuente con un fondeo estable y de largo plazo que sostenga el crecimiento de la cartera crediticia y mitigue la caída de la actividad económica.

El BCB, en su condición de Agente Financiero, continuó participando en la emisión, colocación y administración de los valores de deuda pública por cuenta y cargo del Tesoro General de la Nación (TGN), que tuvo que aumentar sus colocaciones producto de la decisión de diferimiento del pago al Impuesto sobre las Utilidades de las Empresas (IUE). Esto último deterioró las finanzas públicas en un contexto de crecientes necesidades de recursos para cubrir los gastos provenientes de la emergencia sanitaria.

Los aspectos anteriores son parte del presente informe. Su lectura y entendimiento permitirán a los agentes financieros, investigadores, estudiantes y público en general informarse acerca de las operaciones de mercado abierto implementadas por el Ente Emisor en la gestión 2020.

Resumen Ejecutivo

El Banco Central de Bolivia (BCB), en el marco de sus funciones como autoridad monetaria, implementó las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en base al Programa Monetario, mismo que fue suscrito en tres oportunidades durante la gestión, de las cuales las dos primeras del gobierno de facto establecieron objetivos macroeconómicos inconsistentes. Sin embargo, las medidas implementadas mediante instrumentos convencionales y no convencionales priorizaron la inyección de liquidez al sistema financiero en un contexto de inestabilidad e incertidumbre política debido al proceso electoral suspendido en tres oportunidades. A finales de la gestión, con la posesión de un gobierno democrático, se redujo la incertidumbre, lo que propició una reducción del estrés financiero.

La inflación, que a lo largo del año se mantuvo en niveles bajos, cerró la gestión con una variación interanual de 0,67%, lo que permitió al Ente Emisor continuar con una política monetaria expansiva mediante las OMA con instrumentos de inyección de liquidez transitoria (como las operaciones de reporto, que alcanzaron a Bs9.501 millones) y medidas de carácter permanente (como la compra de valores públicos en el mercado secundario de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), por un monto de Bs3.476 millones). Estas acciones fueron las más significativas en términos de montos e impacto en la liquidez del sistema financiero conjuntamente a la inyección de liquidez de Bs548 millones, resultante de los vencimientos de títulos.

El informe incorpora, también, el análisis de las operaciones interbancarias, compra-venta de valores en mercado secundario, reportos y emisión de títulos en la BBV por su relevancia en la liquidez del sistema financiero. En ese sentido, se identifican dos periodos en el mercado monetario en moneda nacional: el primero, de enero a mayo, mismo que se caracterizó por condiciones favorables de negociación que se tradujeron en tasas de operaciones de reporto acotadas (aunque aún elevadas con relación a gestiones anteriores) que alcanzaron un mínimo de 3,60% en el quinto mes del año; posteriormente, entre junio y octubre, como efecto de la disminución de la liquidez y de la incertidumbre electoral generada, el mercado de reportos en la BBV llegó a tensionarse, con lo que la tasa negociada repuntó en la última semana de octubre al 8,70%.

En diciembre de 2020, se evidenció una recuperación paulatina en la confianza del mercado monetario, resultado de las expectativas favorables (producto del nuevo gobierno elegido democráticamente), los desembolsos de liquidez que recibió el TGN y el inicio del pago del Bono Contra el Hambre financiado con créditos externos del Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial, aspectos que impulsaron la liquidez del sistema financiero provocando reducciones en la tasa de negociación de operaciones de reporto en moneda nacional, en la BBV, con plazos pactados más largos.

La liquidez en moneda extranjera registró un aumento con frecuentes fluctuaciones que conllevó a una reducción de las operaciones interbancarias. Sin embargo, el mercado de reportos en la BBV registró un incremento motivado principalmente por la renovación de operaciones. Así, mientras que a lo largo del año las tasas pactadas en reportos efectuados en la BBV se mantuvieron estables entorno al 0,68%, las operaciones interbancarias registraron un promedio de 2,80% entre enero y octubre. No obstante, a fin de gestión, repuntaron debido a necesidades de fondeo como resultado de retiros importantes de clientes institucionales en entidades financieras, provocando el alza de tasas, cerrando el año con un 1,50% y 5,21%.

Respecto a las emisiones en la BBV, las mismas fueron superiores a las de 2019 en ambas denominaciones. En moneda nacional, el incremento en el primer semestre se debió a la necesidad de emitir títulos ante una expectativa de posibles restricciones de liquidez en los meses siguientes, lo que pudo significar mayores costos de fondeo, en tanto que, al finalizar el año, los bancos incrementaron sus emisiones para hacer frente al diferimiento de créditos. En moneda extranjera, el incremento de la liquidez, motivó la emisión y colocación de valores privados.

Finalmente, en cumplimiento a la función de Agente Financiero del Gobierno, el Ente Emisor participó en la emisión, colocación y administración de valores de deuda pública por cuenta y a cargo del TGN, operaciones que persiguen un objetivo de financiamiento fiscal.

La demanda por estos valores alcanzó un total de Bs5.980 millones, determinada principalmente por la búsqueda de rendimiento y alternativas de inversión de las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). En este contexto, la colocación de valores del TGN con fines de financiamiento fiscal ascendió a Bs5.319 millones y respondió a las necesidades emergentes de incrementar sus colocaciones, producto de la decisión de diferimiento del pago al Impuesto sobre las Utilidades de la Empresas, lo que deterioró las finanzas públicas, entre otras decisiones erróneas de política económica. En un contexto de crecientes necesidades de recursos para mitigar los efectos de la propagación del COVID-19 en el país, el saldo de valores del TGN llegó a incrementarse de manera importante, pasando de Bs20.341 millones a Bs25.649 millones entre 2019 y 2020. En concordancia con las crecientes necesidades de financiamiento, las tasas de adjudicación de los bonos del TGN, en los plazos más largos (20, 30 y 50 años), fueron superiores a las registradas en 2019.

I. Las Operaciones de Mercado Abierto del BCB

El año 2020 estuvo marcado por la propagación del COVID-19, hecho que desencadenó una emergencia sanitaria e implicó medidas de confinamiento para contenerla. La gestión, a su vez, se vio afectada por una elevada incertidumbre e inestabilidad política como resultado del proceso electoral que fue postergado en tres oportunidades. Estos factores semiparalizaron la actividad económica y ralentizaron el normal desempeño de la actividad de intermediación financiera. En este contexto, y aprovechando los espacios provistos por una inflación que se mantuvo en niveles bajos, la política monetaria conducida por el BCB y, particularmente, las Operaciones de Mercado Abierto mantuvieron su orientación expansiva. Las mismas fueron implementadas mediante medidas convencionales y no convencionales con el objetivo de sostener la liquidez del sistema financiero e impulsar el dinamismo del crédito para propiciar la recuperación de la actividad económica.

Las Operaciones de Mercado Abierto priorizaron instrumentos de inyección de liquidez temporal y permanente con el propósito de estabilizar el mercado monetario y estimular la intermediación financiera. Por un lado, la Autoridad Monetaria consolidó las operaciones de reporto en moneda nacional con el sistema financiero, mismas que incorporan la admisión de colaterales constituidos por valores públicos y valores de emisores privados, inyectando, de esta manera, liquidez temporal a las entidades financieras. Por otro lado, como una medida de inyección permanente, se realizó una operación de compra de valores públicos en el mercado secundario de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. a través de una agencia de bolsa.

Las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) del Banco Central de Bolivia (BCB) son uno de los instrumentos más importantes de la política monetaria. Comprender el conjunto de operaciones con valores que realiza el

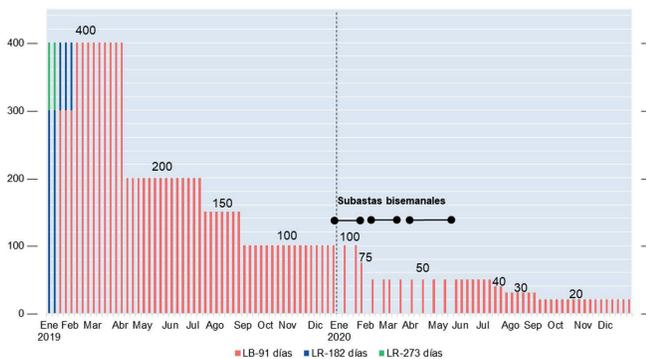
Ente Emisor en los mercados primario y/o secundario con el propósito de expandir o contraer la liquidez en cumplimiento a sus funciones de autoridad monetaria. Estas operaciones consisten en la compra, venta, reporto u otras con valores ejecutadas a través de los mecanismos de operación autorizados por el Directorio del BCB.

La ejecución de las OMA está sujeta al proceso de toma de decisiones de la política monetaria. Es así que, en el marco del Programa Monetario, que considera un conjunto consistente de metas macroeconómicas y supuestos razonables, el Directorio del BCB determina, de forma trimestral, los lineamientos generales para las OMA. Sobre esta base y el pronóstico de liquidez del sistema financiero, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA), semanalmente o con la periodicidad que determine para sus reuniones, decide: la adjudicación de valores de la subasta pública, las condiciones de la oferta de valores (montos, plazos, tasas, modalidad de negociación y otras características), el nivel de la tasa de rendimiento base, el monto disponible y otras condiciones para las operaciones de reporto. Asimismo, tiene la potestad de formular recomendaciones para fortalecer la aplicación de la política monetaria a través de OMA.

Durante 2020, la política monetaria del BCB profundizó su orientación expansiva con el objetivo de sostener la liquidez del sistema financiero en torno a niveles que permitan apoyar al crecimiento de la cartera crediticia y reducir las presiones sobre el mercado monetario. Esto ocurrió en un contexto de una gran caída de la actividad económica como resultado de las malas políticas implementadas por el régimen anterior y profundizado por la pandemia.

En esta línea, la ejecución de las OMA centró su atención en medidas convencionales y no convencionales que

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal¹.

ya se venían implementando desde la gestión 2018. Por un lado, se disminuyó la oferta de valores públicos con fines de regulación monetaria con el propósito de señalar la disposición a validar una disminución de tasas de rendimiento. Por otro lado, propició un mayor acceso de las entidades financieras a las operaciones de reportos del BCB a partir de una ampliación de la admisión de colaterales respaldados por Depósitos a Plazo Fijo (DPF) en moneda nacional emitidos por bancos con calificación de riesgo emisor AAA, AA1, AA2, AA3 y A1. Asimismo, efectuó, en el mes de marzo, la compra de valores públicos en el mercado secundario de la Bolsa por medio de una agencia de bolsa con el objeto de inyectar liquidez de forma permanente. La emisión y colocación de valores de venta directa y el acceso a las ventanillas de liquidez usuales, como las operaciones de repoto con valores públicos y los créditos con garantía del Fondo RAL, apoyaron las medidas señaladas.

A continuación, se presentan los principales resultados alcanzados a partir de la implementación de las OMA que desempeñaron un papel primordial en la consecución de los objetivos de la política monetaria del BCB en 2020.

I.1. Oferta y demanda de valores del BCB

La oferta de valores del BCB estuvo en línea con la política monetaria expansiva asumida por la Autoridad Monetaria desde la gestión 2014. En ese sentido, durante la primera mitad del 2020, se pasó de una frecuencia semanal de las subastas a otra bisemanal, retomando la primera frecuencia en la segunda mitad. Asimismo, se continuó con la disminución gradual del monto ofertado, manteniendo el perfil de corto plazo en los valores ofertados.

En consecuencia, la oferta de valores, que en las dos primeras subastas del año 2020 fue de Bs100 millones semanales, gradualmente, fue disminuyendo hasta cerrar la gestión en Bs20 millones semanales. Ésta estuvo concentrada en letras a 91 días con el objeto de programar vencimientos dentro de la misma gestión (Gráfico I.1).

¹ Monto que corresponde al valor facial del título-valor, que el emisor se obliga a pagar a vencimiento al tenedor del valor (Glosario de Términos Económico Financieros publicado por ASFI, elaborado por el MEFP, ASFI y BCB).

Dada la orientación de política, en el 2020, el BCB no ofertó valores bajo el mecanismo de mesa de dinero y priorizó la oferta de valores a través de la subasta pública, mecanismo que le permitió captar información relevante sobre las condiciones del mercado y las expectativas de los agentes, al tratarse de una modalidad competitiva. De este modo, la oferta registrada en la gestión alcanzó a un total de 1.625.000 títulos, equivalentes a Bs1.625 millones (Cuadro I.1). Cabe recordar que el BCB no realiza colocaciones en ME desde septiembre de 2011 ni en Unidades de Fomento de Vivienda (UFV) desde abril de 2012.

Por otra parte, la demanda por valores de regulación monetaria, en 2020, alcanzó los Bs90 millones, casi un décimo del monto demandado en 2019 (Bs858 millones). Esto se explica por la menor rentabilidad de corto plazo de las letras del BCB comparada con las que ofrecieron las operaciones interbancarias y de reporto negociadas en la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV). Incidió también la posición del Ente Emisor de no adjudicar valores en subasta, en línea con la señal dada por la disminución de la oferta de valores del BCB. Efectivamente, de las 12 subastas públicas en las que se registraron posturas de demanda, solamente en 6 el COMA decidió adjudicar títulos, debido a que estas posturas reflejaban una disminución de la tasa de rendimiento respecto a la última adjudicada.

En efecto, el COMA realizó la primera adjudicación el 15 de julio de 2020, con una tasa de rendimiento del 0,1500% para una demanda de títulos de LB a 91 días (en ese momento, la última tasa adjudicada era del 0,3984% por una adjudicación realizada el 23 de agosto de 2017). Posteriormente, en función a consideraciones de la liquidez y la señal de política monetaria que el BCB requería enviar al sistema financiero, se fueron adjudicando posturas hasta marcar una tasa de rendimiento del 0,0800% el 9 de diciembre de 2020 (Gráfico I.2).

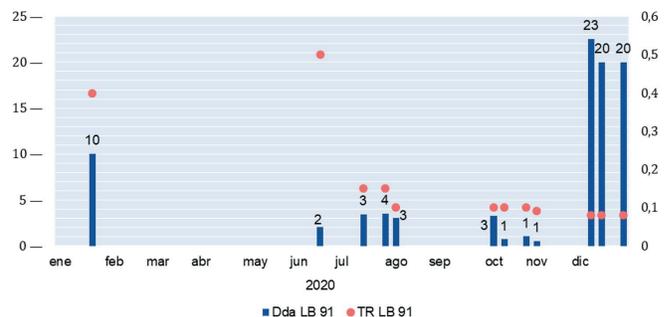
A diferencia de lo acontecido en la gestión pasada, en la que los principales demandantes de valores de regulación monetaria fueron las Agencias de Bolsa (a nombre de terceros, con el objetivo de cumplir

Cuadro I.1: Oferta de valores de regulación monetaria en subasta pública (En cantidad de títulos)

Instrumento	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total 2020
LB 91 días	475.000	450.000	420.000	280.000	1.625.000
Oferta total	475.000	450.000	420.000	280.000	1.625.000

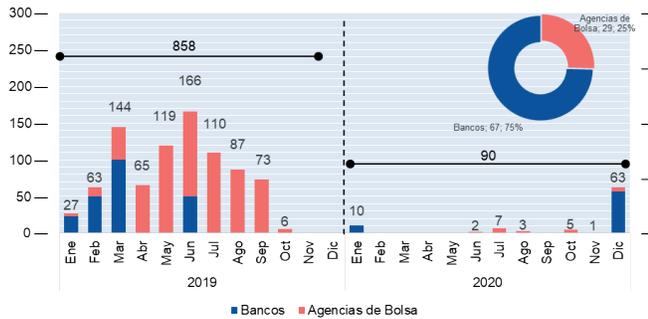
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: LB = Letras del BCB.
 Cada título tiene un valor nominal de Bs1.000.

Gráfico I.2: Demanda y tasas de postura de valores de regulación monetaria por plazo (En millones de bolivianos y porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Dda = Demanda; TR = Tasa de rendimiento de postura promedio ponderada por monto demandado para cada plazo.
 Montos demandados por valores del BCB en subasta pública.
 Los datos se presentan en valor nominal.

Gráfico I.3: Demanda de valores de regulación monetaria por grupo institucional (En millones de bolivianos y porcentaje)



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

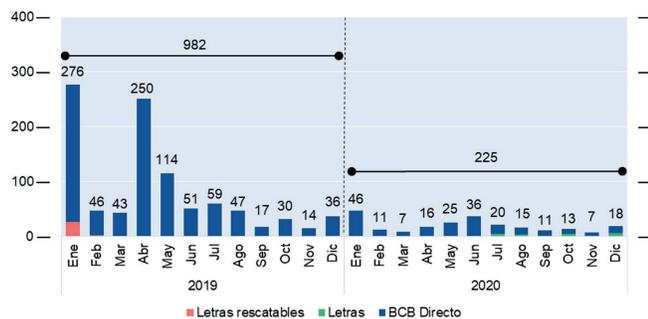
regulaciones establecidas por ASFI), en 2020, los Bancos demandaron Bs67 millones (75,0% del total), mientras que las Agencias de Bolsa registraron una demanda por Bs23 millones (el restante 25,0%). La importante reducción en la demanda de títulos del BCB, entre las gestiones 2020 y 2021, tiene relación con las bajas tasas de rendimiento que ofrecían los valores de regulación monetaria, que hicieron poco atractivas las inversiones en estos títulos. Finalmente, cabe señalar que las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), compañías de seguro y Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) no participaron directamente en la subasta de valores emitidos por el BCB, en tanto que la participación de las Agencias de Bolsa fue a cuenta de clientes (Gráfico I.3).

I.2. Colocación bruta de valores del BCB

Continuando con la orientación expansiva de la política monetaria, también en 2020, las colocaciones de títulos del BCB en subasta pública registraron montos históricamente bajos. Se colocaron letras a corto plazo con el propósito de garantizar la inyección neta de valores a partir de los vencimientos programados. De igual forma, los valores de venta directa dirigidos a personas naturales registraron menores volúmenes de colocación con la emisión del Bono “BCB Directo” y la décima versión del Bono “BCB Navideño”, en comparación con la gestión anterior.

En 2020, el volumen de colocaciones brutas se enmarcó en las directrices del Programa Monetario y con los lineamientos trimestrales que establecieron una redención neta de valores³. Las colocaciones ascendieron a un total de Bs225 millones⁴, lo que representó una disminución de Bs758 millones (-77,1%) respecto a las colocaciones realizadas en la gestión 2019 (Bs982 millones).

Gráfico I.4: Colocación de valores de regulación monetaria por tipo de instrumento (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se presentan en valor inicial².

³ El lineamiento de Directorio para OMA a lo largo de los 4 trimestres indicó una redención neta de títulos del BCB (Bs33 millones, Bs133 millones, Bs70 millones y Bs25 millones, para el primer, segundo, tercer y cuarto trimestre, respectivamente).

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

² Valor con el que efectivamente se realiza la colocación, en función a si el valor es a descuento o rendimiento.

Según tipo de instrumento, los bonos de venta directa registraron la mayor participación con el 92,7% de las colocaciones totales por un monto de Bs208 millones⁵ y las letras alcanzaron una colocación de Bs16 millones, representando el restante 7,3% del total colocado (Gráfico I.4).

En cuanto a la colocación bruta por plazos, en 2020, las colocaciones se concentraron principalmente en el plazo de 364 días por Bs120 millones (53,5%), correspondiente a la colocación del Bono BCB Directo. Los restantes plazos tuvieron una participación menor y casi igualitaria (Gráfico I.5).

Con relación a las entidades participantes que compraron valores de regulación monetaria en 2020, las personas particulares, a través de la compra de bonos de venta directa, fueron las principales adquirientes, seguidas de lejos por las agencias de bolsa. Cabe destacar que la participación de las agencias corresponde a operaciones realizadas por cuenta de terceros, principalmente a favor de fondos de inversión (Gráfico I.6).

I.3. Vencimientos y compra de valores públicos en bolsa

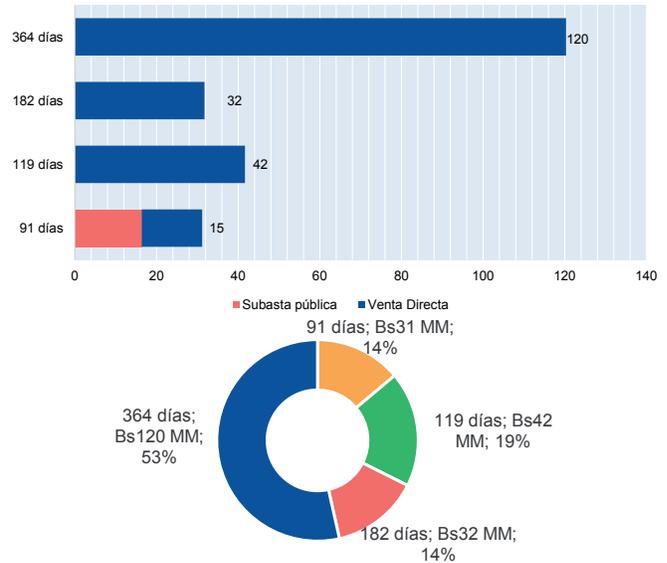
Los vencimientos de instrumentos de regulación monetaria se redujeron durante la gestión 2020, llegando a Bs548 millones, monto inferior en Bs1.304 millones (-70,4%) al observado en 2019 (Bs1.852 millones). Lo referido se vio en línea con la tendencia de reducción sostenida en los últimos años adoptada por el BCB en el nivel de colocaciones de sus valores.

La gestión de vencimientos que realizó el BCB estuvo enfocada a garantizar la inyección de recursos en periodos en los que se observan descensos transitorios de liquidez. A diferencia de 2019, gestión en la que se acumularon importantes vencimientos en el mes de abril⁶, en 2020, el perfil de vencimientos no registró una concentración mensual sobresaliente (Gráfico I.7).

5 Del total colocado en bonos de venta directa, Bs42 millones corresponden a bonos "BCB Navideño" que representó el 20,0% de las colocaciones dirigidas a personas naturales.

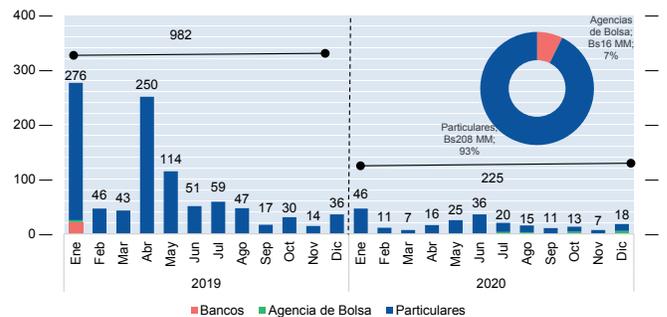
6 En abril de 2019 se programaron vencimientos por colocaciones efectuadas en bono BCB-Directo a plazo restante en la gestión 2018. Asimismo, se realizó el rescate anticipado de letras reclamables.

Gráfico I.5: Colocación de valores de regulación monetaria por plazo (En millones de bolivianos y porcentaje)



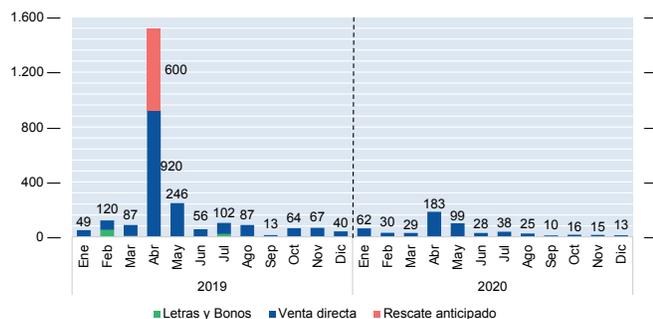
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: Los datos se presentan en valor inicial.

Gráfico I.6: Colocación de valores de regulación monetaria por grupo institucional (En millones de bolivianos y porcentaje)



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.

Gráfico I.7: Vencimientos de valores de regulación monetaria por instrumento
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Los datos de vencimientos por instrumento se presentan en valor final (incluye principal e intereses).

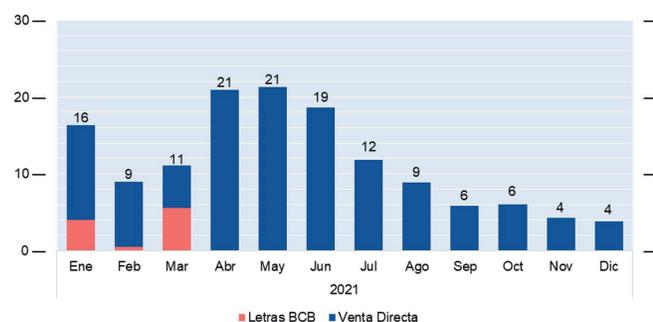
Con relación al perfil de vencimientos de valores de regulación monetaria para la gestión 2021⁷, el mismo está concentrado, casi exclusivamente, en valores de venta directa y alcanza a un monto acumulado de Bs138 millones. En la estructura de vencimientos destacan los meses de abril, mayo y junio por orden de importancia (Gráfico I.8).

Por otra parte, en la última semana de marzo, en el contexto de la emergencia sanitaria y ante una perspectiva macroeconómica y de liquidez del sistema financiero adversos, el BCB efectuó operaciones de compra de valores públicos en el mercado secundario de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV) a través de su Agencia de Bolsa. El objetivo fue inyectar liquidez de largo plazo al sistema financiero en previsión de atender las necesidades de recursos de la economía.

El punto 3 del Acta N° 014/2020 de la Reunión de Directorio, de fecha 17 de marzo de 2020, autorizó la efectivización de esta medida de expansión monetaria mediante los siguientes términos:

- Adquirir series de Bonos del TGN con plazo restante hasta los 25 años.
- Comprar Bonos del TGN en poder de las AFP a la tasa más baja entre la tasa de mercado vigente y la tasa de adquisición correspondiente a cada serie, sin considerar subproductos y/o cupones.
- La operación será realizada entre la fecha de aprobación de la medida hasta el 24 de marzo de 2020.
- Alcanzar una compra de Bonos del TGN en poder de las AFP hasta un monto máximo de Bs3.800 millones.

Gráfico I.8: Perfil de vencimientos de valores de regulación monetaria por tipo de instrumento
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se presentan en valor final (incluye principal e intereses).

Con base en las determinaciones del Directorio, el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) determinó las siguientes condiciones específicas para la compra de valores emitidos por el TGN en el mercado secundario de la BBV a través de una Agencia de Bolsa:

⁷ Considerando el saldo vigente al 31 de diciembre de 2020.

- Fecha de ejecución de la medida: Entre el 23 y 24 de marzo de 2020.
- Series y cantidad de títulos a adquirir: 113 series de Bonos del TGN.
- Tasa de compra: Igual a la tasa más baja entre la tasa de mercado vigente y la tasa de adquisición correspondiente a cada serie.

En el marco de la instrucción del COMA de elaborar la Orden de Compra especificando los valores que se desean adquirir y sus características, enviarla a Valores Unión S.A. Agencia de Bolsa y transferir los fondos necesarios para la ejecución de la operación correspondiente, la Gerencia de Operaciones Monetarias implementó la medida de acuerdo a la operativa prevista en la normativa aplicable a estas operaciones⁸.

Las operaciones de compra en mercado secundario se ejecutaron entre el 23 y 24 de marzo y se adquirió un total de 113 series de Bonos del TGN (86 series de AFP Previsión BBVA y 37 series de AFP Futuro de Bolivia⁹) logrando una inyección total de Bs3.476 millones (Cuadro I.2).

I.4. Colocación neta y saldos de OMA

El resultado de las colocaciones netas, en 2020, fue reflejo de la continuación en la orientación expansiva que prevaleció durante la gestión a través de la inyección neta de recursos al sistema financiero que permitió alentar el dinamismo de la cartera de créditos, atenuar la caída de los depósitos del público en moneda nacional y, en consecuencia, respaldar la recuperación de la actividad económica.

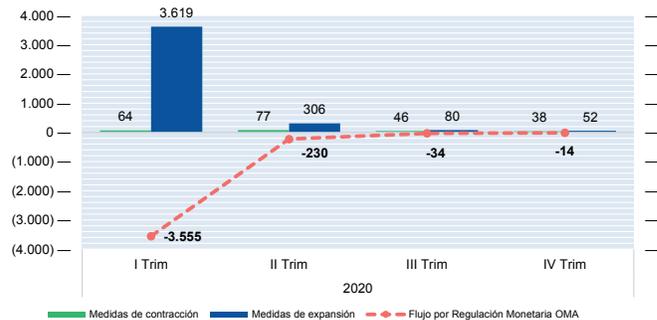
En este contexto, en 2020, se registró una redención neta de OMA de Bs3.832 millones¹⁰, mayor a la inyección observada en 2019 (Bs1.624 millones). Este

Cuadro I.2: Operación de compra de valores públicos en el mercado secundario de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (En millones de Bolivianos)

Fecha de operación	Detalle de la operación							
	Vendedor	Instrumento	Cantidad de series	Cantidad de títulos	Plazo promedio (días)	Tasa promedio	Precio unitario promedio	Total comprado
23-mar-2020	AFP BBVA Previsión	Bonos TGN	86 series	1.628.707	4.576	2,6631%	1.168,79	1.886
24-mar-2020	AFP Futuro de Bolivia	Bonos TGN	37 series	1.338.680	5.815	3,2279%	1.214,76	1.590
Total comprado								3.476,06

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

Gráfico I.9: Colocación bruta, vencimientos y colocación neta (En millones de bolivianos)



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

8 “Reglamento para la Compra de Valores Públicos y/o Privados en el Mercado Secundario de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. a través de una Agencia de Bolsa” aprobado mediante Resolución de Directorio N° 165/2015 y modificaciones posteriores.

9 De la totalidad de series adquiridas (113), diez se encontraban en titularidad compartida de ambas AFP, es por ello que la sumatoria de series adquiridas a cada AFP totaliza 123 series.

10 Redención neta de OMA calculada en base a la diferencia de colocación bruta menos vencimientos ajustados por intereses.

Cuadro I.3: Flujo trimestral de regulación monetaria a través de OMA
(En millones de bolivianos)

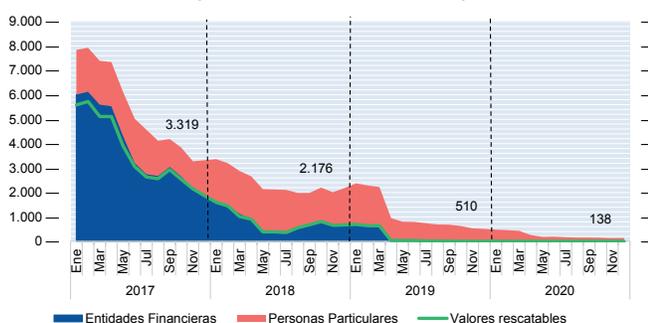
	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	2020
Medidas de Contracción	64	77	46	38	225
Colocación bruta de valores del BCB	64	77	46	38	225
Medidas de Expansión	3.619	306	80	52	4.057
Vencimientos ajustados por intereses	143	306	80	52	580
Compra de valores públicos en bolsa	3.476				3.476
Flujo por Regulación Monetaria OMA	-3.555	-230	-34	-14	-3.832

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los vencimientos incluyen cancelaciones anticipadas de valores de venta directa, netos de intereses.

resultado fue producto, principalmente, de la compra de valores públicos en la Bolsa, del bajo volumen de colocaciones registradas y vencimientos programados (Gráfico I.9 y Cuadro I.3).

Por su parte, la trayectoria del saldo de valores de regulación monetaria presentó una reducción sustancial respecto a los niveles observados en gestiones pasadas como resultado del impulso monetario del BCB iniciado en la segunda mitad de 2014 y de la inyección neta de OMA registrada en 2020. Al cierre de la gestión, este saldo alcanzó los Bs138 millones¹¹, lo que significó un descenso del 72,9% respecto al saldo observado a finales de 2019 (Bs510 millones) y estuvo concentrado principalmente en valores de venta directa y en letras colocadas al sistema financiero (Gráfico I.10).

Gráfico I.10: Saldo de valores de regulación monetaria
(En millones de bolivianos)

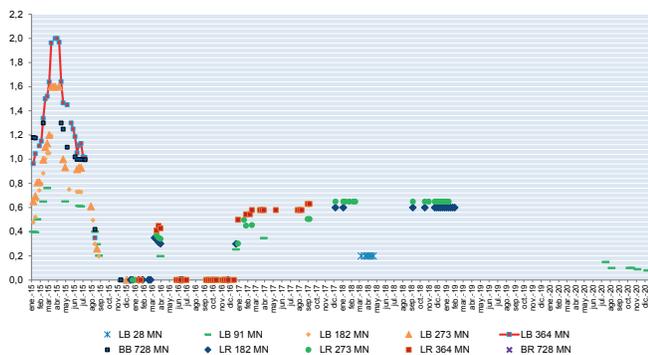


FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Saldos incluyen principal y cupones, expresados a valor final. Incluye saldos de Letras, Bonos, CD, (Depósitos Especiales de Regulación Monetaria) DERM y Bonos de venta directa emitidos por el BCB.

I.5. Tasas de adjudicación de valores del BCB

En línea con la disminución de la oferta de valores del BCB, la cual se concentró en su totalidad en el plazo de 91 días, las tasas de postura disminuyeron hasta alcanzar niveles históricos cercanos a cero. El BCB validó las mismas durante el segundo semestre de la gestión (Gráfico I.11).

Gráfico I.11: Tasas de Adjudicación en subasta y mesa de dinero
(En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Se exponen tasas de rendimiento.

¹¹ Los valores de saldos incluyen principal y cupones, expresados a valor final.

RECUADRO 1: Desviaciones de los lineamientos en las operaciones de regulación monetaria

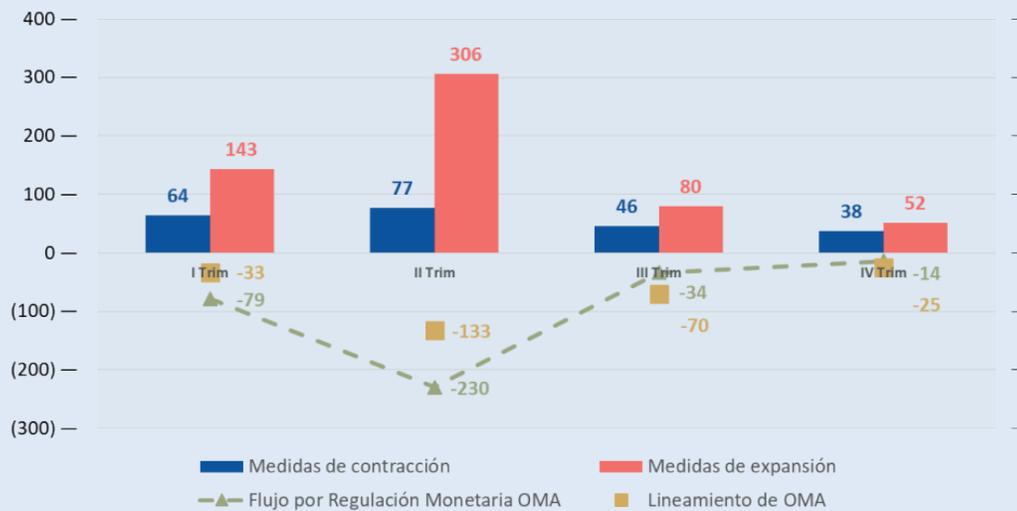
De manera anual, el Banco Central de Bolivia (BCB) elabora su Programa Monetario en el que, sobre la base de supuestos razonables acerca del comportamiento de la economía, determina su objetivo de inflación y las metas intermedias que le permiten alcanzar dicho objetivo. Esto ocurre con el fin de coadyuvar a generar condiciones para un crecimiento económico que tiene como objeto mejorar el nivel y la calidad de vida de la población boliviana. Es así que, entre los mecanismos que permiten alcanzar las metas establecidas en el programa monetario, se encuentran los lineamientos para las operaciones de regulación monetaria.

En ese sentido, los lineamientos para las operaciones de regulación monetaria son definidos por el Directorio del BCB al inicio de cada trimestre de acuerdo con el desempeño estimado de la economía y con el Programa Monetario (Artículo 4 del Reglamento de Operaciones de Mercado Abierto aprobado con resolución de directorio N°149/15).

En febrero de 2020, el directorio del BCB del gobierno de facto aprobó el programa monetario con metas completamente ficticias e inalcanzables que no contemplaban la realidad económica del país, además de subestimar la caída de la actividad económica. Por esta razón, en septiembre de la misma gestión, se procedió a elaborar un programa monetario revisado.

De este modo, el directorio del BCB, que se constituye en la máxima autoridad monetaria, aprobó los lineamientos trimestrales para las operaciones de regulación monetaria con una orientación expansiva de Bs261 millones en total para la gestión 2020 (Gráfico 1). Sin embargo, producto de la incertidumbre política, las desacertadas decisiones del gobierno de facto y la propagación del Covid-19, el propio lineamiento definido por las autoridades transitorias del Ente Emisor no se cumplió, obteniendo sustanciales desvíos en el primer, segundo y tercer trimestre de 2020, principalmente, que en total alcanzó a una redención neta de Bs356 millones.

Gráfico 1: Colocación bruta, vencimientos y colocación neta en la gestión 2020 (Millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
 Elaboración: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 Nota: Los datos se presentan en valor inicial.
 No se considera la compra de valores en bolsa.

Por otra parte, es importante resaltar que esta orientación expansiva de Bs356 millones fue menor en comparación con gestiones anteriores (Gráfico 2), una política totalmente equivocada y fuera de contexto considerando que el 2020, dadas las condiciones económicas, se requería de una mayor inyección de recursos hacia la economía con el fin de reactivar la demanda agregada.

Gráfico 2: Colocación bruta, vencimientos y colocación neta entre 2015 - 2020 (Millones de bolivianos)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
 Elaboración: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 Nota: Los datos se presentan en valor inicial.
 No se considera la compra de valores en bolsa.

I.6. Otras operaciones

I.6.1. 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 y/o de emisores privados por parte del BCB a entidades habilitadas con el compromiso mutuo de efectuar la operación inversa al cabo de un plazo y a un precio definidos al inicio de la operación.

Las operaciones de reporto con valores públicos se efectúan directamente con las entidades autorizadas y habilitadas por el Ente Emisor. En cambio, las operaciones de reporto con DPF en MN se efectúan a través de Agencias de Bolsa, siendo los únicos agentes autorizados para participar directamente en las operaciones de reporto del BCB, por cuenta propia y de sus clientes autorizados por el BCB. Los mecanismos de operación a través de los cuales se implementan las operaciones de reporto con DPF en MN, son los mismos que se utilizan para las operaciones con valores públicos: subastas diarias a tasas competitivas y la modalidad “primero llegado, primero servido” a través de Mesa de Dinero.

Durante la gestión 2020, el BCB consolidó las operaciones de reporto con el sistema financiero admitiendo como colaterales DPF en moneda nacional emitidos por bancos con calificación de riesgo emisor iguales o superiores a A1. De forma consecutiva, se ampliaron las características de los colaterales admitidos con el propósito de apoyar la gestión de liquidez de las entidades financieras y, por su intermedio, alentar a la recuperación de la actividad económica. El 1 de abril de 2020, se amplió la admisión de colaterales a DPF en MN emitidos por bancos con calificación AA2, AA3 y A1 y se incorporó a DPF con pago de cupones en todas las calificaciones anteriormente mencionadas (inicialmente sólo se autorizó la admisión de DPF con pago de intereses al vencimiento). A partir del 7 de agosto de 2020, se amplió la cobertura de colaterales a DPF en MN emitidos hasta el 30 de junio de 2020, tomando en

cuenta que, inicialmente, se contemplaban los emitidos hasta el 31 de agosto de 2019 con el propósito de incrementar el acceso a recursos del BCB.

Asimismo, con miras a reforzar la movilización de recursos en el mercado financiero de corto plazo, el Directorio del BCB, mediante R.D. 097/2020, determinó efectuar con carácter transitorio (vigente entre el 25 de septiembre y el 20 de noviembre de 2020) operaciones de reporto excepcionales con entidades autorizadas segmentadas en entidades bancarias y entidades no bancarias, a un plazo mayor (90 días) y a una tasa menor (entre 0,2000 y 0,5000%) que los reportos usuales.

Gráfico I.12: Adjudicaciones y tasas en operaciones de reportos usuales y excepcionales del BCB (En millones de bolivianos y porcentaje)



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

En este marco, durante la gestión 2020, se realizaron operaciones de reporto por Bs9.501 millones, de los cuales Bs7.645 millones correspondieron a reportos usuales y Bs1.857 millones a reportos excepcionales (Gráfico I.12).

A partir del segundo trimestre, la ventanilla de reportos estuvo disponible para la atención de necesidades de liquidez de las entidades financieras, en un contexto en el cual la propagación del COVID-19 se aceleraba y las medidas rígidas para contenerla semiparalizaron la economía y ralentizaron la actividad de intermediación financiera. A esta adversidad, se sumaron los desaciertos en las medidas del gobierno de facto como los pagos de impuestos diferidos, la incertidumbre temporal respecto al diferimiento de pagos de créditos bancarios y el financiamiento interno del TGN mediante la colocación de valores públicos que, en conjunto, presionaron sobre las condiciones de liquidez del sistema financiero.

En este contexto, tanto la oferta de reportos como el plazo máximo por operación en MN se modificaron. En el primer caso, desde el 12 de junio de 2020, la oferta pasó de Bs150 millones a Bs250 millones diarios, en tanto que el plazo se amplió de 45 a 60 días desde el mes de abril. Por su parte, la tasa de rendimiento base fue recortada en dos oportunidades: la primera el 30 de enero de 3,0000% a 2,7500% y, posteriormente, el 10 de septiembre, se reduce a 2,0000%.

Los principales grupos institucionales que participaron en las operaciones de reporto con valores públicos y/o valores de emisores privados fueron los Bancos (84,4%), Agencias de Bolsa (8,6%) y Fondos de Inversión Abiertos (5,2%) (Cuadro I.4).

Como resultado, a fines de la gestión 2020, el saldo de operaciones de reporto del BCB con el sistema financiero alcanzó un total de Bs2.075 millones (Gráfico I.13). Estas operaciones ayudaron a atenuar la disminución de la liquidez en MN y acotar el incremento de tasas de interés experimentado en el mercado monetario.

Las cancelaciones anticipadas de las operaciones de reporto en el BCB, durante 2020, ascendieron a Bs3.180 millones y estuvieron mayormente concentradas en el segundo semestre. Este comportamiento probablemente se generó por la reducción de la tasa base en septiembre y por la puesta en vigencia transitoria de las operaciones de reporto excepcionales (Gráfico I.14).

Por último, los vencimientos de operaciones de reporto con el BCB, en 2020, ascendieron a Bs6.262 millones y se concentraron principalmente en enero y diciembre de la gestión, en tanto que el volumen de colocaciones fue significativo en octubre, debido a necesidades de liquidez en un contexto de incertidumbre ante el proceso electoral llevado a cabo en ese mes (Gráfico I.15a). Finalmente, los vencimientos para 2021 se concentran principalmente en el primer mes del año, en días puntuales relacionados a las colocaciones efectuadas por reportos excepcionales (Gráfico I.15b).

En lo que respecta a reportos en ME, corresponde señalar que, desde octubre de 2008, no se realizan operaciones en esta denominación. Igualmente, se debe recordar que, desde septiembre de 2011, el BCB ya no oferta títulos en ME, lo cual deja a los inversionistas sin la posibilidad de tener colaterales para realizar estas operaciones con el BCB. No obstante, las entidades tienen la posibilidad de realizar operaciones de reporto cruzado. Es decir, pueden requerir moneda extranjera a cambio de valores públicos emitidos en

Cuadro I.4: Operaciones de reporto en el BCB por tipo de entidad (En millones de bolivianos)

Tipo de entidad	Valores Privados	Valores Públicos	Total Adjudicado	Adjudicación (%)	Saldo al 31-dic-20
Bancos	6.281,2	1.742,1	8.023,3	84,4	1.775,7
Agencias de Bolsa	815,0	0,0	815,0	8,6	199,4
Fondos de Inversión Abiertos	496,2	0,0	496,2	5,2	47,0
SAFI por Cuenta Propia	129,9	0,0	129,9	1,4	28,4
Fondo de Inversión Cerrados	36,9	0,0	36,9	0,4	24,5
Total	7.759,1	1.742,1	9.501,2	100,0	2.075,0

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

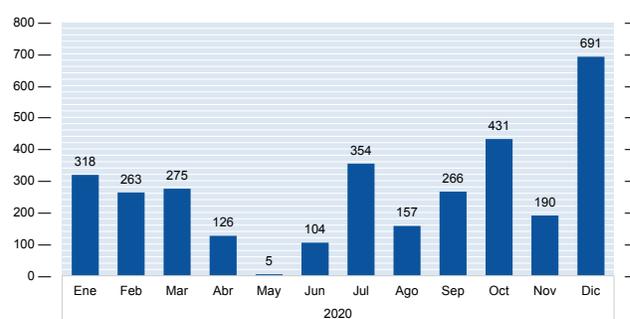
Gráfico I.13: Evolución de saldos de operaciones de reporto y excedente de liquidez en moneda nacional (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

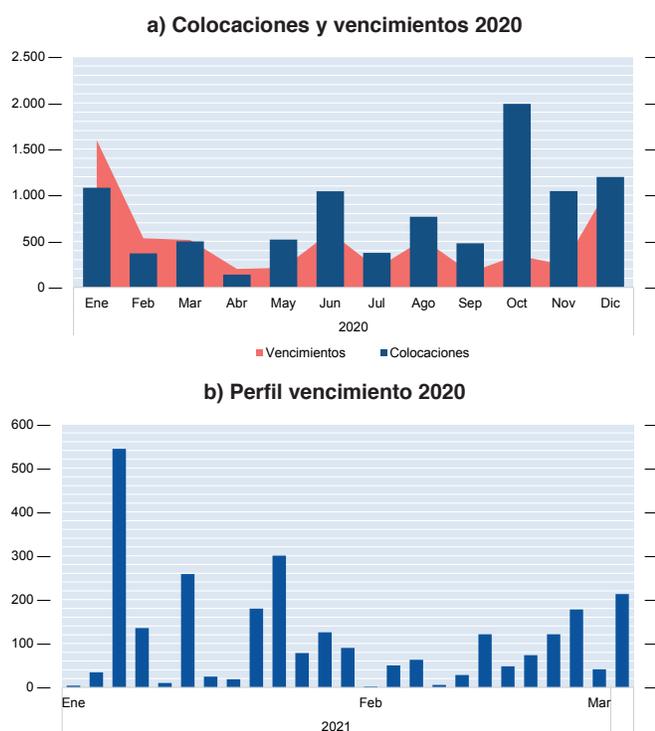
Gráfico I.14: Cancelaciones anticipadas de operaciones de Reporto en el BCB en MN (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico I.15: Vencimientos de operaciones de Reporto en el BCB en MN (En millones de bolivianos)



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

moneda nacional, aunque esto signifique asumir un costo adicional relacionado al diferencial cambiario.

En cuanto a la tasa base de reporto en ME, la misma se mantuvo en 4,0000%, con el fin de permitir que las entidades que así lo requieran puedan obtener liquidez de corto plazo en ME de forma ágil y a un costo razonable.

I.6.2. Prestamos de liquidez con garantía 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 legal en títulos de las entidades financieras participantes. Los fondos constituidos por cada denominación monetaria son: Fondo RAL MN, Fondo RAL MNUFV y Fondo RAL ME¹².

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 financiero¹³. Este mecanismo de liquidez, a su vez, se constituye en un indicador de alerta temprana para el BCB con relación a la situación de la entidad financiera. 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. Actualmente su tasa de interés es mayor la tasa base de reporto en 50pb para MN y 150pb

¹² Resolución de Directorio N° 018/2020 de 18 de febrero de 2020 que aprueba el Reglamento de Encaje Legal para las entidades de intermediación financiera, donde en el Título IV se establece la normativa del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL).

¹³ Adicionalmente, es importante destacar que las entidades financieras pueden utilizar hasta el 95% de su Fondo RAL en cada denominación monetaria para determinar su límite de posición multilateral neta deudora, máximo importe deudor que pueden tener durante un ciclo de compensación, en las Cámaras de Compensación en las que participan. El porcentaje del Fondo comprometido en la determinación de este límite no puede ser colateral de ningún otro crédito de liquidez. Este instrumento, se denomina Crédito de Liquidez para la Liquidación de Cámaras.

para ME. Los créditos en este tramo se constituyen en un primer indicador de alerta temprana sobre la situación de liquidez de la entidad financiera.

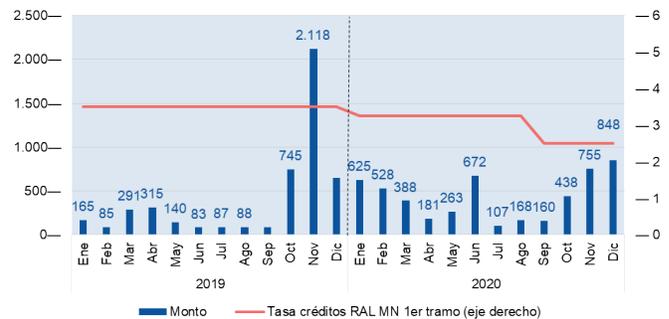
- ii. En el segundo tramo, la entidad puede obtener recursos adicionales equivalentes al 30% de sus activos en el Fondo. Requiere de una solicitud justificada y el plazo del crédito no puede extenderse a más de 7 días continuos o 10 días discontinuos durante dos periodos seguidos de cómputo de encaje. Este tramo tiene un costo adicional de 50pb respecto al primer tramo¹⁴. Los créditos en este tramo se constituyen en un segundo indicador de alerta temprana con relación al manejo de tesorería de la entidad financiera.

Durante la gestión 2020, los créditos de liquidez, en MN en el primer tramo, ascendieron a Bs3.888 millones y, en el segundo tramo, a Bs1.245 millones, totalizando en la gestión Bs5.133 millones, cifra mayor en Bs202 millones a la registrada en 2019 (Bs4.931 millones).

Las operaciones tuvieron una alta concentración entre los meses de octubre y diciembre (39,7% del monto total solicitado en 2020), periodo que coincide con el descenso de los niveles de liquidez que se tuvo en el sistema financiero a raíz de la disminución de los depósitos del público. Por otra parte, el 98,1% fueron créditos para bancos múltiples. El 0,1% corresponde a entidades financieras de vivienda y el 1,8% a cooperativas (Gráfico I.16).

Durante la administración del gobierno anterior, las tasas de interés de los créditos de liquidez de ambos tramos se recortaron en dos oportunidades, lo que generó una distorsión en el mecanismo de transmisión de las mismas. Así, las operaciones comenzaron la gestión con una tasa del 3,5000%. Luego, a finales de enero, bajaron al 3,2500%, nivel que se mantuvo hasta septiembre, mes en el que bajó hasta 2,5000% en respuesta a la tasa base de reportos, las cuales se situaron por debajo de las tasas interbancarias y de

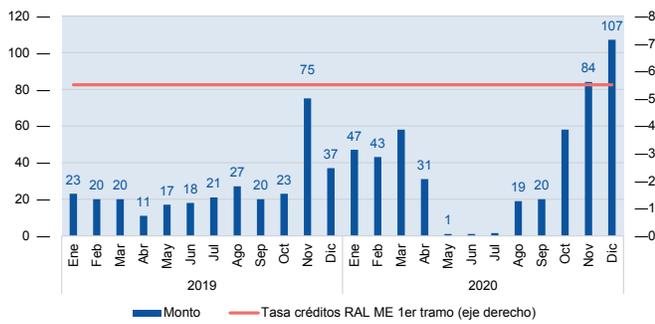
Gráfico I.16: Créditos de liquidez en MN con garantía al Fondo RAL (En millones de bolivianos y porcentaje)



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

¹⁴ El diferencial de tasas responde al mayor costo de acceso, que tiende a restringir el uso de este mecanismo a sólo situaciones no previstas, induciendo a los agentes a tener un mejor manejo de su tesorería.

Gráfico I.17: Créditos de liquidez en ME con garantía del Fondo RAL (En millones de dólares y porcentaje)



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

reportos en MN en la BBV. El 76,0% de los créditos fueron otorgados bajo las condiciones de primer tramo, en tanto que el 24,0% bajo las del segundo. El plazo promedio fue de 7 días.

En ME, la demanda de créditos de liquidez con garantía al Fondo RAL ascendió a \$us469 millones, superior en \$us156 millones a lo registrado en 2019 (\$us313 millones). De este monto, \$us334 millones fueron operaciones en primer tramo, en tanto que \$us135 millones en segundo tramo.

El 98,6% del monto operado fue realizado por un solo banco que es el principal captador de fondos de esta ventanilla de liquidez, el 1,3% por una entidad financiera de vivienda, mientras que el 0,1% fue realizado por una cooperativa de ahorro y crédito (Gráfico I.17). 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 6 días.

II. El Mercado Monetario

Durante 2020, las operaciones del mercado monetario pasaron de un periodo de estabilidad y favorables condiciones de negociación (enero a mayo) a un periodo de fuerte tensión (junio a octubre) como consecuencia de los efectos del COVID-19, la deficiente administración y la no priorización del aparato productivo por parte del gobierno transitorio (lo que se tradujo en la caída de la actividad económica), la contracción de la liquidez del sistema financiero por la disminución de depósitos del público, la incertidumbre respecto al plazo de diferimiento de créditos y la necesidad recurrente de recursos del TGN que motivó una creciente colocación de valores públicos. Las medidas de inyección de liquidez efectuadas a través de la ventanilla de reportos y mediante la compra de valores públicos en el mercado secundario de la BBV ayudaron a sostener la liquidez del sistema y acotar la fluctuación de las tasas negociadas en el mercado monetario.

El mercado monetario está constituido por el conjunto de transacciones financieras de corto plazo efectuadas en el mercado interbancario y en el mercado de reporto de la BBV, incluidas las operaciones de reporto realizadas por el BCB con el sistema financiero.

Las operaciones interbancarias se efectúan en 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 imprevistos, deficiencias en la constitución de encaje legal, pagos estacionales de impuestos y otras operaciones temporales relacionadas con la gestión de pasivos y activos financieros de corto plazo de las entidades. Por su parte, las operaciones de reporto efectuadas en la BBV se realizan en un plazo de hasta 45 días y están orientadas a la valoración y búsqueda de oportunidades de mercado que permitan rentabilizar recursos a corto plazo, además también de permitir fondear vencimientos de operaciones pasadas. Finalmente, las operaciones de reporto del BCB con el

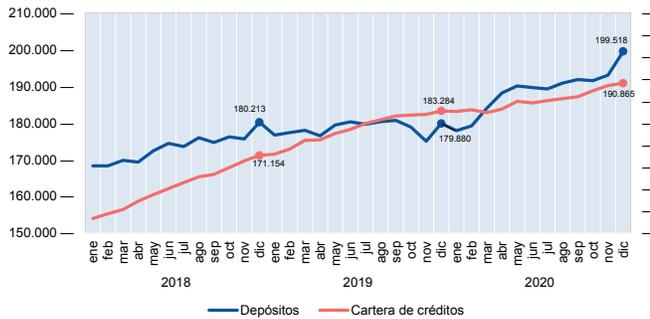
sistema financiero se efectúan en un plazo de 60 días y tienen como objetivo atender necesidades de liquidez transitorias, para de esta forma estabilizar el mercado monetario y orientar las tasas de corto plazo.

II.1. El Mercado Monetario en MN

A lo largo de 2020, por las malas políticas del gobierno anterior y el ambiente de incertidumbre generada por la crisis sanitaria, la liquidez del sistema financiero experimentó fuertes fluctuaciones que repercutieron sobre las condiciones de negociación del mercado monetario. La emergencia sanitaria derivada de la propagación del COVID-19, sumada a las medidas de confinamiento social y de diferimiento de pagos de créditos, generaron una creciente incertidumbre respecto al desempeño de la actividad económica y la regularidad de la actividad de intermediación financiera. La inicial recuperación de la captación de depósitos del público en el sistema financiero, la cual se vio reforzada por el incremento de emisión de DPF como resultado de la compra de valores públicos por parte del BCB en la BBV, se vio truncada a partir del mes de mayo, mientras que la cartera crediticia continuó con un crecimiento moderado. Posteriormente, una vez realizadas las elecciones nacionales en octubre de 2020, los depósitos se recuperaron notablemente debido a mayores niveles de certidumbre (Gráfico II.1).

En este contexto, el mercado monetario en MN registró un incremento de los volúmenes negociados en 38,3% respecto a la gestión 2019, explicado principalmente por mayores operaciones de reporto negociadas en la BBV y en el BCB que estuvieron motivadas por la necesidad de mantener liquidez de resguardo con el fin de enfrentar la crisis sanitaria y los efectos negativos resultantes de las medidas adoptadas por las autoridades del gobierno anterior, factores que en conjunto afectaron la liquidez. Por su parte, el volumen negociado de operaciones interbancarias aumentó ligeramente como efecto de la pausa temporal que

Gráfico II.1: Saldo de depósitos del público y cartera crediticia del sistema financiero (En millones de bolivianos)



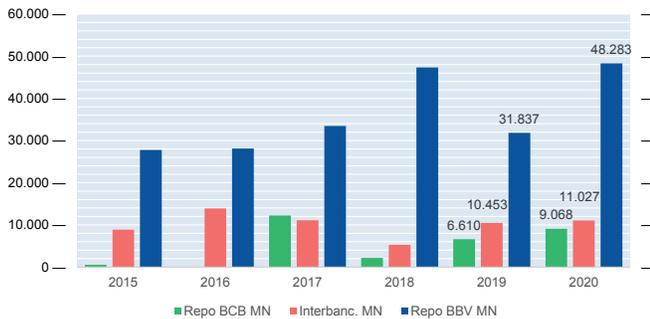
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
ELABORACION: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

realizó la principal entidad demandante de fondos, explicado por el acceso de miembros de su grupo financiero a recursos de largo plazo captados en el mercado primario de la BBV (Gráfico II.2).

II.1.1. Operaciones de reporto en MN negociados en la BBV

En 2020, el volumen de operaciones de reporto negociado en la BBV registró Bs48.283 millones, 51,6% mayor al observado en 2019 (Bs31.837 millones). Sin embargo, este incremento no fue uniforme ni tuvo las mismas motivaciones.

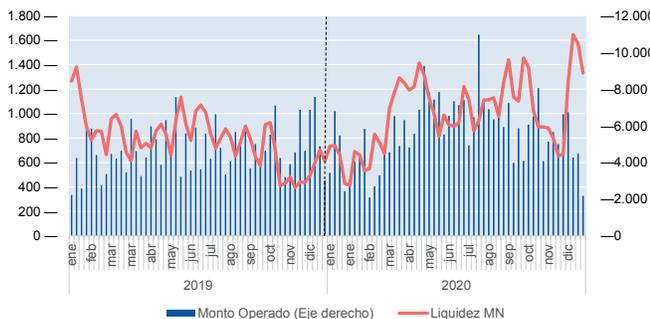
Gráfico II.2: Comportamiento del mercado monetario en MN (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACION: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: Se excluyen las operaciones de cruce de la operaciones de reporto BBV debido al efecto “outlier” que pueden provocar en el análisis, siendo operaciones pactadas a tasas convenidas entre clientes de una misma Agencia de Bolsa, que pudieran no reflejar un comportamiento de mercado.

Entre enero y finales de mayo de 2020, las medidas oportunas de inyección de liquidez efectuadas por el BCB, relacionadas a la gradual consolidación de las operaciones de reporto con valores de emisores privados en calidad de colaterales, la compra de valores públicos en el mercado secundario de la bolsa de valores y los préstamos de liquidez provenientes de los Fondos CPVIS II y III tuvieron como efecto una importante mejoría de las condiciones de liquidez del sistema (Gráfico II.3). En este contexto, el volumen de operaciones de reporto transado en la BBV repuntó rápidamente y las tasas negociadas decrecieron notablemente hasta alcanzar 3,60% en el mes de mayo, 322 pb menor a la tasa con la cual cerró la gestión pasada (Gráfico II.4). De igual forma, los plazos pactados se mantuvieron relativamente holgados.

Gráfico II.3: Liquidez en MN y volumen de operaciones de reporto en MN (En millones de bolivianos)



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

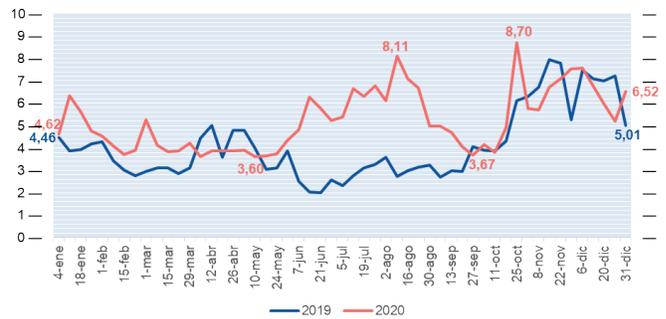
Sin embargo, el escenario cambió entre junio y septiembre como resultado de la expectativa adversa de los agentes sobre el comportamiento de la economía ante el incremento sostenido de la curva de contagios de coronavirus, el clima de incertidumbre política y social, la colocación de valores públicos del TGN impulsada por su necesidad de cubrir crecientes niveles de gasto y la incertidumbre respecto al diferimiento de pagos de créditos hasta fin de año. La liquidez disminuyó y el mercado de reportos llegó a tensionarse, ocasionando un fuerte repunte de las tasas negociadas que llegaron a 8,11% en agosto, al tiempo que los plazos pactados se acortaban rápidamente. Como efecto de la inyección

de liquidez propiciada por el BCB, a través de mayores posibilidades de acceso a la ventanilla de reportos¹⁵, las tasas revirtieron su tendencia hasta alcanzar 3,67% (Gráfico II.4).

A partir de mayo, se observó un creciente volumen de operaciones de reporto colateralizado con instrumentos con baja calificación de riesgo emisor que generaron especulación, fueron negociados a plazos bastante cortos y presionaron las tasas máximas al alza, las cuales superaron el 10% y llegaron a un máximo de 20% en noviembre. El resto de las operaciones se efectuaron mayoritariamente por títulos con calificación de riesgo más baja y por tanto las tasas promedio tendieron a estar más cerca de las tasas mínimas (Gráfico II.5).

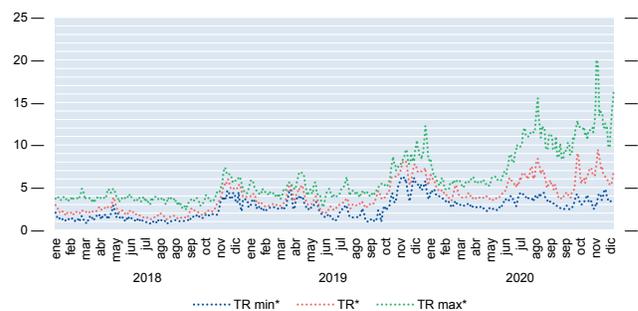
Finalmente, entre octubre y noviembre, el mercado de reportos de la BBV llegó a tensionarse nuevamente como resultado de la incertidumbre asociada al proceso electoral que repercutió en retiros de depósitos por parte del público, así como en importantes compras de divisas al BCB por parte del sistema financiero. La notable disminución de la liquidez llevó a un fuerte repunte de las tasas negociadas que registró un máximo anual de 8,70%, nivel acotado, sin embargo, por las medidas de expansión de liquidez implementadas por el BCB. A fin de año, en un entorno de mejora de las expectativas de los agentes económicos, como resultado de una mayor certidumbre una vez concluidas las elecciones democráticas, las condiciones de liquidez se restablecieron favorablemente a raíz de los desembolsos de créditos de liquidez del BCB a favor del TGN, así como del inicio del pago del Bono Contra el Hambre financiado con créditos externos del BID y Banco Mundial. Las tasas de reporto negociadas en la BBV tendieron a disminuir y cerraron la gestión en 6,52%, mientras que los plazos pactados también se recuperaban rápidamente.

Gráfico II.4: Tasas de rendimiento en operaciones de reporto negociadas en la BBV (En porcentaje)



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

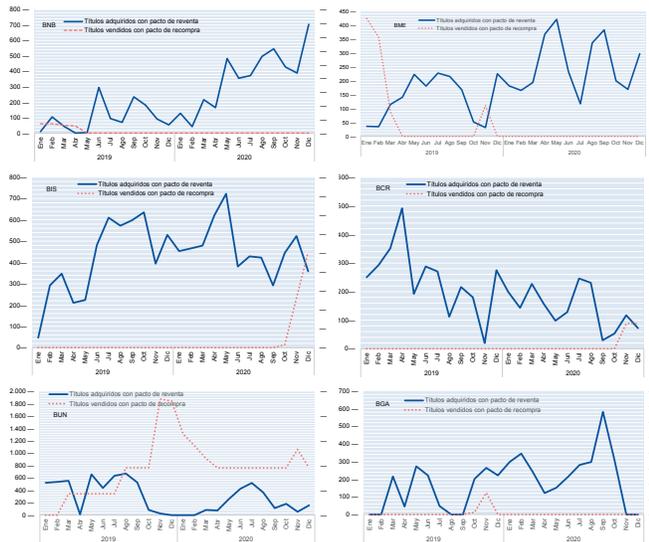
Gráfico II.5: Tasa de rendimiento diaria de reporto en MN máxima, mínima y promedio (En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
DATOS: TR* corresponde a un promedio móvil de 4 días hábiles de tasas diarias promedio ponderadas por monto y plazo.
TR min* corresponde a un promedio móvil de 4 días hábiles de tasas diarias mínimas observadas.
TR max* corresponde a un promedio móvil de 4 días hábiles de tasas diarias máximas observadas.

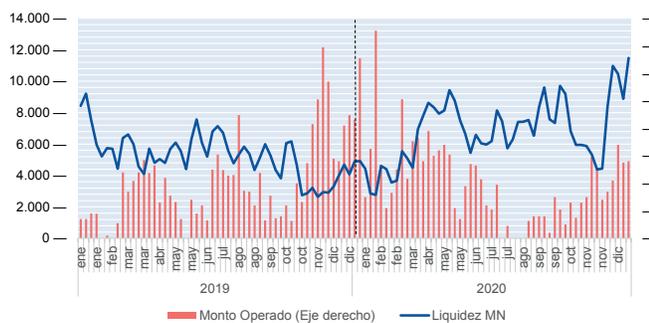
15 El 01 de abril de 2020 se amplió la admisión de colaterales en operaciones de reporto del BCB a DPF emitidos por bancos con calificación AA2, AA3 y A1 y se incorporó a DPF con pago de cupones en todas las calificaciones anteriormente mencionadas. A partir del 07 de agosto de 2020 se amplió la cobertura de colaterales a DPF emitidos hasta el 30 de junio de 2020, tomando en cuenta que inicialmente se contemplaba los emitidos hasta el 31 de agosto de 2019.

Gráfico II.6: Saldo de posición en operaciones de reporto de los principales inversionistas (En millones de bolivianos)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
 ELABORACION: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico II.7: Liquidez en MN y volumen de operaciones interbancarias en MN (En millones de bolivianos)



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

Cabe considerar también que la alta volatilidad de las tasas de reporto negociadas en la BBV estimuló a los principales bancos múltiples a inyectar liquidez al sistema y rentabilizar sus excedentes a corto plazo en estas operaciones. La posición compradora de títulos con pacto de reventa significa una posición inversora por medio de la cual la entidad bancaria inyecta liquidez en operaciones de reporto. Contrariamente, la posición vendedora de títulos con pacto de recompra significa una posición deudora, por medio de la cual la entidad bancaria consigue fondos en operaciones de reporto (Gráfico II.6).

II.1.2. El mercado interbancario en MN

En 2020, el volumen de operaciones interbancarias registró Bs11.027 millones, 5,5% mayor al observado en la gestión 2019 (Bs10.453 millones) (Gráfico II.7). Este mercado se caracteriza por la participación preponderante de una entidad bancaria captadora de fondos que durante toda la gestión participó con un 95,8% del volumen total negociado, a diferencia de la gestión anterior en la cual se registró una relativa mayor diversidad (Gráfico II.8). En esta oportunidad, las motivaciones de la principal entidad captadora de fondos no solo estuvieron relacionadas con la necesidad de atender retiros de liquidez de clientes institucionales, sino también con la de apoyar un fuerte crecimiento de la colocación de cartera crediticia¹⁶.

Durante casi todo el año, este mercado reflejó marcadas condiciones restrictivas: tasas negociadas elevadas (7,2% en promedio anual), plazos pactados bajos (5 días en promedio) y un alto volumen de operaciones renovadas. Estas condiciones evidenciaron también el grado de percepción de riesgo de los agentes colocadores de fondos interbancarios respecto a la principal entidad captadora. Las tasas negociadas disminuyeron entre julio y mediados de octubre, hasta llegar a un mínimo de 4,0%, solo porque esta entidad disminuyó su demanda de fondos debido a que un

¹⁶ Mientras la cartera crediticia del sistema bancario múltiple creció en 7,9% entre diciembre de 2019 y diciembre de 2020, la de esta entidad particular creció en 25,3%.

miembro del grupo financiero al cual pertenece logró levantar un importante volumen de recursos de largo plazo en el mercado bursátil mediante la colocación de cuotas de participación (Gráfico II.9 y 10).

Durante el último trimestre del año, la renovada demanda de fondos de este participante coincidió con un inicial retroceso del nivel de liquidez asociado a la incertidumbre del proceso electoral y generó un fuerte repunte de la tasa interbancaria negociada, la cual cerró la gestión en un máximo de 10,5%.

Finalmente, debido a que los plazos promedio de los préstamos interbancarios representaron únicamente alrededor de dos quintos de los plazos de las operaciones de reporto pactados en la bolsa, la rotación del capital en la plaza interbancaria fue mayor y, por consiguiente, también lo fue la rentabilidad con plazo equivalente a la de reportos alcanzada (rentabilidad superior a la tasa nominal negociada). Esto, sin duda, fue un motivante adicional para la participación de los bancos colocadores de fondos interbancarios (Gráfico II.11).

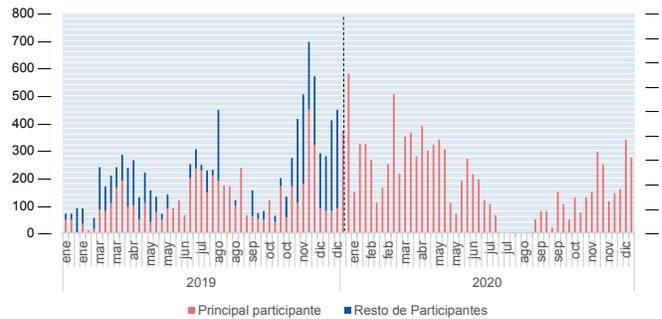
II.2. Profundización del Mercado Monetario

La profundidad del mercado monetario está relacionada con la magnitud de las transacciones de corto plazo comparadas con el nivel de actividad económica, así como con el grado de liquidez que tienen. De manera complementaria, la evaluación del comportamiento de la emisión de valores de emisores privados en el mercado primario de la BBV como de la emisión de valores públicos en la subasta del BCB apoyan la medición de la profundidad del mercado monetario. Lo referido se debe a que estos mecanismos proporcionan una mayor disponibilidad y diversidad de valores a ser negociados.

II.2.1. Profundización de los Mercados de Reporto e Interbancario

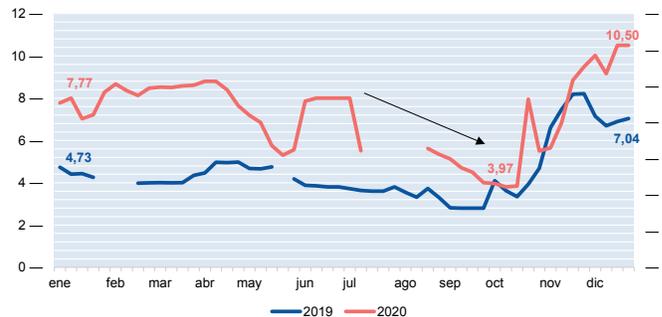
Dadas las características diferenciadoras de las operaciones de reporto frente a las operaciones interbancarias, señaladas en el primer acápite de este capítulo, el volumen y la frecuencia de operaciones

Gráfico II.8: Operaciones interbancarias en MN, según participantes (En millones de bolivianos)



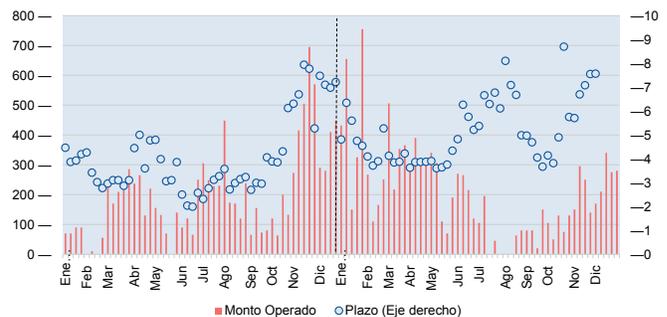
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Entidades de intermediación financiera.
ELABORACION: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: En 2019 participaron 8 entidades de intermediación financiera captadoras, mientras que 6 participaron en 2020.

Gráfico II.9: Tasa de interés en operaciones interbancarias (En porcentaje)



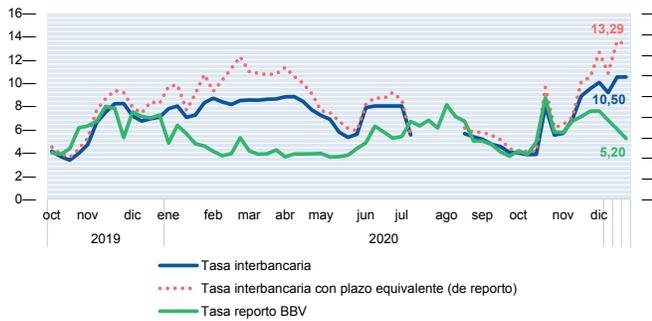
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Entidades de Intermediación Financiera.
ELABORACION: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfica II.10: Montos operados y plazos en el mercado interbancario (En millones de bolivianos y días de plazo)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Entidades de Intermediación Financiera.
ELABORACION: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico II.11: Rentabilidad relativa en operaciones interbancarias y de reporto de la BBV (En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Entidades de Intermediación Financiera.

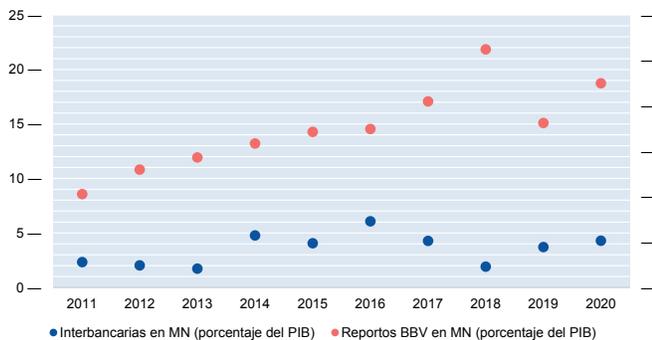
ELABORACION: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTA: La tasa interbancaria con plazo equivalente a la de reporto es igual a la tasa interbancaria negociada ajustada por la relación de plazos de reporto BBV e interbancaria pactadas en cada fecha.

de reporto tienden a ser mucho mayores que lo correspondiente a préstamos interbancarios. En 2020, la profundidad del mercado de reportos, medida a partir del volumen de operaciones de reporto en MN efectuadas en la BBV como porcentaje del PIB, alcanzó un 18,7%, mayor en 3,6 puntos porcentuales respecto a 2019 (15,1%). Como ya se señaló en párrafos anteriores, esto se debió a la necesidad de mantener liquidez de resguardo con el fin de enfrentar eventuales restricciones de liquidez.

Se observó también una leve mejora en la profundidad de las operaciones interbancarias en MN que alcanzó a 4,3% del PIB (Gráfico II.12).

Gráfico II.12: Profundidad del mercado monetario (Como porcentaje del PIB)



FUENTE: Banco Central de Bolivia, Bolsa Boliviana de Valores y entidades de intermediación financiera.

ELABORACION: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Con relación a la evaluación del grado de liquidez, esta se efectúa considerando solamente las operaciones de reporto negociadas en la BBV debido a la mayor amplitud de información disponible. Se cuantifica un indicador *proxy* relacionado con la evolución de la frecuencia de transacciones en operaciones de compra/venta definitiva de valores. Este indicador tiene el propósito de medir la facilidad relativa con la que se liquidaría un valor en el mercado en caso de incumplimiento del pacto de recompra (o reventa) de una operación de reporto.

Gráfico II.13: Grado de liquidez del mercado de compra/venta de la BBV (En cantidad de valores negociados y frecuencia de negociación)



FUENTE: Entidades de intermediación financiera, Bolsa Boliviana de Valores (BBV).

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Para efectuar esta medición, se tomó como valor representativo a los Depósitos a Plazo Fijo (DPF) negociables, denominados en moneda nacional (MN), los cuales tienen una significativa participación en las negociaciones de compra/venta definitiva y en reporto efectuadas en la BBV (alrededor del 85% en promedio anual en los últimos 4 años). Se toman en cuenta todos y cada uno de aquellos DPF en MN cuya frecuencia de negociaciones, durante un año, superó el umbral de 4 veces y se obtiene un promedio simple. El ejercicio muestra que, durante 2020, la frecuencia de negociación de un mismo valor en operaciones de compra/venta definitiva fue de 4,8 veces, menor al registrado en 2019 (5,1 veces). Asimismo, destacó también que, durante el periodo de referencia, el número de DPF en MN transados con frecuencia de negociación de más de 4 veces/año disminuyó a 265 valores, la mitad de lo observado en 2019 (Gráfico II.13).

II.2.2. Emisiones de la BBV en MN

La emisión y colocación de valores en MN en la BBV aumentó en 2020 alcanzando un total de Bs5.810 millones, 18% mayor al registrado en 2019 (Bs4.924 millones). Este incremento se concentró entre mayo y diciembre y se explica por las siguientes razones: inicialmente, por la necesidad de los emisores de evitar una postergación de emisiones ante la expectativa de que la posible restricción de liquidez pudiera venir acompañada de un incremento del costo de fondeo; posteriormente, por la sustancial colocación de cuotas de participación de un Fondo de Inversión Cerrado; y, en los últimos meses del año, por una normalización de las condiciones de liquidez y la emisión de bonos bancarios bursátiles por parte de los bancos para hacer frente al diferimiento de créditos.

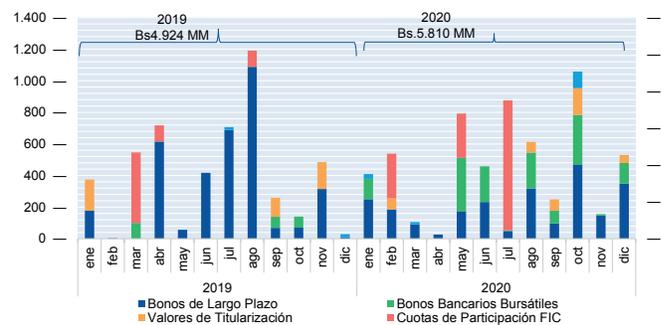
Los instrumentos de mayor emisión y colocación fueron: bonos de largo plazo (BLP) con el 41%, bonos bancarios bursátiles (BBB) con el 25%, cuotas de participación (CP) con el 24%, valores de titularización de contenido crediticio (VTD) con el 8% y pagarés bursátiles (PB) con el 3% (Gráfico II.14).

Con relación a los BLP, estos fueron emitidos por empresas productivas y de servicios a mediano y largo plazo. Los fondos captados tuvieron como destino principal el financiamiento de capital de inversión, capital de operaciones y el recambio de pasivos. Sobresalieron las emisiones de TELECEL por Bs350 millones y ENDE por Bs216 millones.

Respecto a los BBB, estos son instrumentos de largo plazo emitidos por bancos, cuya captación de fondos tiene como principal destino el financiamiento de la cartera crediticia y el fortalecimiento patrimonial (cuando los instrumentos son bonos subordinados). En 2020, destacaron las emisiones de BGA por Bs210 millones, BME por Bs168 millones y BCP por Bs98 millones.

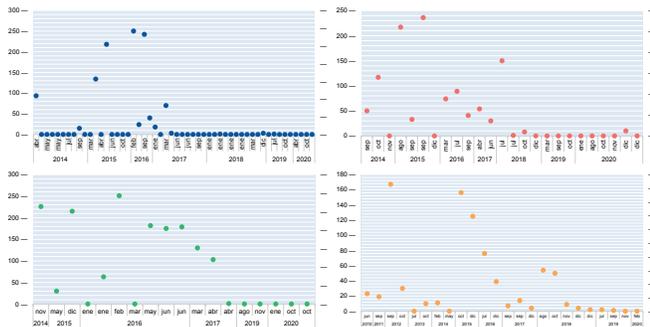
Las CP emitidas por los Fondos de Inversión Cerrados (FIC) son instrumentos con plazos de más de 10 años y, consiguientemente, son demandados regularmente por inversionistas con perfil de largo plazo. En la gestión

**Gráfico II.14: Emisiones en la BBV en MN
(En Millones de bolivianos)**



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

Gráfico II.15: Diferencial de tasas de emisión y colocación de la BBV en MN de valores seleccionados, Según calificación de riesgo del instrumento y plazo (En puntos básicos)



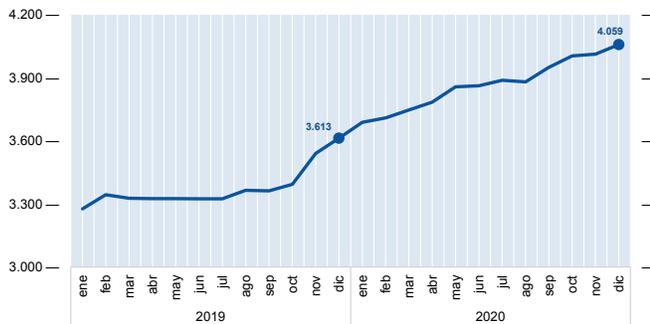
FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

2020 destacó la emisión y colocación de FIC Renta Activa Agroindustrial administrado por Santa Cruz Investment SAFI S.A., por Bs823 millones, cuyo objeto principal es invertir a largo plazo en valores de renta fija y renta variable vinculados al sector agroindustrial.

Por su parte, los VTD son instrumentos de corto y mediano plazo emitidos con cargo a un patrimonio autónomo y son administrados por Sociedades de Titularización. Destacaron las emisiones de Microcrédito IFD por Bs168 millones destinadas a fondar la cartera de microcréditos y la de la empresa de telecomunicaciones NUEVATEL por Bs135 millones.

Con relación al diferencial existente entre las tasas de emisión y tasas de colocación de valores en el mercado primario de la BBV, durante el 2020, la fluctuación de la liquidez en MN y la menor disponibilidad de recursos para inversión de las AFP ocasionadas por la incertidumbre relacionada con la devolución parcial de aportes llevaron a que las colocaciones parciales de valores en el Ruedo de la BBV adquirieran una mayor frecuencia con la consecuente ausencia de puja en las tasas. En este sentido, el diferencial entre las tasas de emisión y colocación fue nulo (Gráfico II.15).

Gráfico II.16: Depósitos del público en ME del sistema financiero (En millones de dólares)



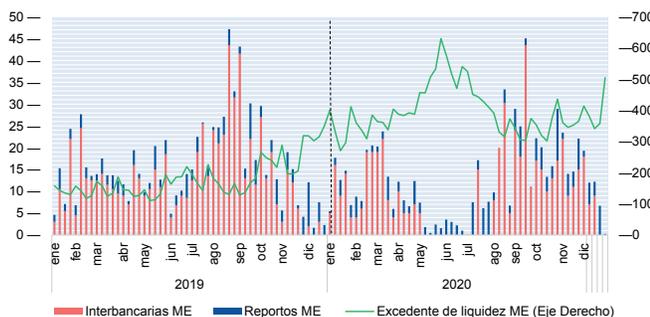
FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema financiero.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

II.3. El mercado monetario en ME

En 2020, el mercado monetario en ME registró un volumen negociado de \$us682,6 millones, 19,4% inferior al observado en 2019 (\$us846,9 millones), explicado principalmente por una mejora importante de las condiciones de liquidez en ME del sistema, aunque con fuertes fluctuaciones. Mientras que el repunte inicial de la liquidez estuvo respaldado por un importante crecimiento de los depósitos del público en moneda extranjera, la disminución observada desde mediados de año estuvo relacionada con las previsiones tomadas por las entidades bancarias sobre futuras operaciones de sus clientes, incluyendo las transacciones retrasadas de comercio exterior (Gráficos II.16 y 17).

La importante disminución de operaciones registrada por el mercado interbancario (26%) contrastó con el incremento de las operaciones de reporto efectuadas

Gráfico II.17: Excedente de liquidez en ME y volúmenes operados en los mercados interbancario y de reportos (En millones de dólares)



FUENTE: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

en la BBV (11%). Por otra 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, proceso al que está encaminada la política monetaria (Gráfico II.18).

II.3.1. El mercado Interbancario en ME

En 2020, el volumen transado de operaciones interbancarias en ME alcanzó un total de \$us518 millones y estuvo motivado por la necesidad de fondos requerida por inversionistas institucionales ante emisiones de valores en ME en la BBV y operaciones de comercio exterior.

El incremento de depósitos del público en ME atenuó la presión ejercida sobre la liquidez en esta denominación y permitió mantener estable la tasa pactada en 2,8% durante gran parte del año. Al cierre de gestión, la tasa pactada alcanzó un máximo de 5,21% como resultado de retiros de fondos de clientes institucionales (Gráfico II.19).

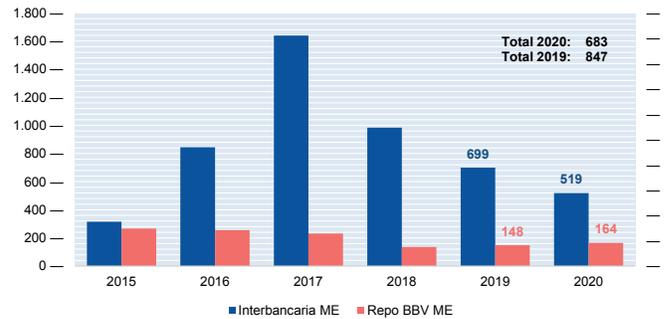
II.3.2. Operaciones de reporto en ME en la BBV

Tomando en cuenta la baja disponibilidad de valores privados en esta denominación como resultado del proceso de bolivianización de las operaciones de intermediación financiera y, a pesar de una mayor emisión de valores privados nuevos, las transacciones de reporto en ME efectuadas en la BBV alcanzaron un volumen de \$us164 millones y estuvieron motivadas principalmente por la renovación de operaciones. Las tasas negociadas fluctuaron alrededor de un promedio de 0,68%, registrándose a fin de año un incremento puntual de 1,5%, explicado por una operación de retiro de fondos de clientes (Gráfico II.20).

II.3.3. Emisiones de la BBV en ME

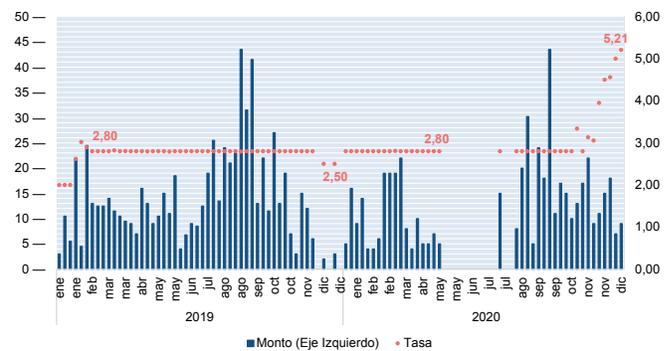
En 2020, los crecientes niveles de excedente de liquidez en ME motivaron la emisión y colocación de valores privados en esta denominación. Se registró un valor total de emisiones en ME por \$us136 millones, superior en 32% al registrado en 2019 (Gráfico

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



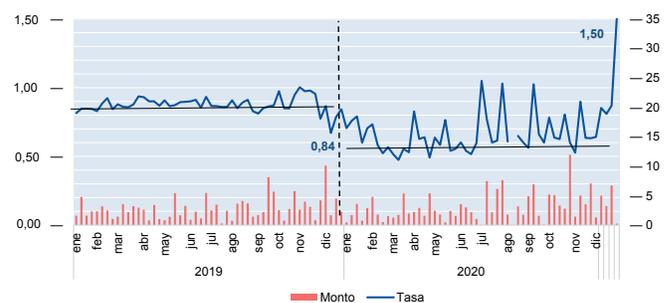
FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico II.19: Monto operado semanal y tasas de rendimiento del mercado interbancario en ME (En millones de dólares y porcentaje)



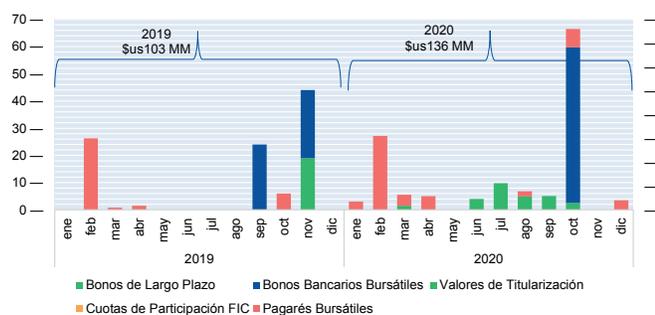
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico II.20: Monto operado semanal y tasas de reporto negociadas en la BBV en ME (En millones de dólares y porcentaje)



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

**Gráfico II.21: Emisiones en la BBV en ME
(En millones de dólares)**



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

II.25). Destacaron las emisiones de Bonos Bancarios Bursátiles (BBB, 42%), Pagarés Bursátiles (PGB, 38%) y Bonos de Largo Plazo (BLP, 20%) (Gráfico II.21).

Los BBB fueron emitidos entre 7 y 10 años y estuvieron representados por los valores de BFS por \$us57 millones, teniendo como destino la colocación de cartera crediticia y el fortalecimiento del capital secundario. En cuanto a los PGB, destacaron las emisiones de PROLEGA y TOYOSA, mientras que la emisión de BLP estuvo liderada por Industria Textil TSM y PROLEGA.

III. Venta Directa de valores públicos a personas naturales

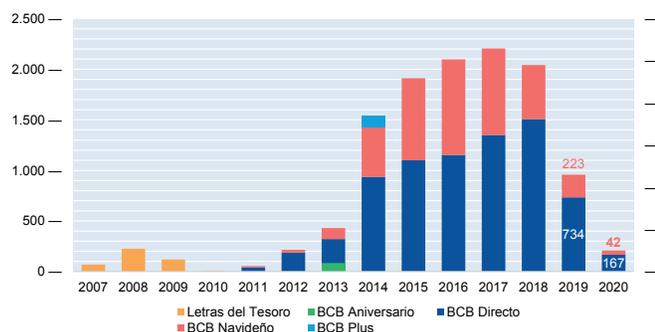
Durante 2020, la venta directa de valores a personas naturales disminuyó de forma importante respecto a los años anteriores debido a las menores tasas de rendimiento ofrecidas comparadas con las del sistema financiero, la reducción en los límites máximos de compra de valores por persona y los efectos adversos de la propagación de la pandemia del COVID-19 sobre los ingresos familiares. A ello se sumó la disminución de la tasa de reinversión en valores de venta directa, dando como resultado una disminución del saldo de valores de venta directa a niveles no registrados desde 2014.

Con el objeto de profundizar los mecanismos de transmisión de la política monetaria y contar con mecanismos adicionales de OMA que permitan regular la liquidez del sistema financiero, en 2007, el BCB inició la emisión de Letras del Tesoro en MN y Unidades de Fomento a la Vivienda (UFV) dirigidas a personas naturales y jurídicas. Las tasas ofrecidas fueron definidas de acuerdo a las tasas resultantes de la última subasta adjudicada en OMA, con una oferta ilimitada y en función de la demanda por parte del público¹⁷.

Posteriormente, en 2011, se realizó una reingeniería financiera al instrumento con la finalidad de potenciar su capacidad de regulación de liquidez en manos de personas naturales, creándose de esta forma el bono BCB Directo, cuya principal característica y cambio respecto a las Letras del Tesoro fue que estaría exclusivamente dirigido a personas naturales. La emisión del título se enmarca en el “Programa de Emisiones de Valores de Venta Directa” inscrito en el Registro del Mercado de Valores de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), que contiene todas las características generales de los valores de venta directa del BCB y se constituyó en el marco general para posteriores emisiones del instrumento,

¹⁷ La colocación de Letras, entre 2007 y 2011, alcanzó un total de Bs622 millones.

Gráfico III.1: Colocación de valores de venta directa por instrumento (En millones de bolivianos)



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

Gráfico III.2: Tasas de rendimiento y límites máximos de compra de bonos BCB Directo (En millones de bolivianos y número de participantes)



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

cada una con objetivos y características diferentes en función del lineamiento de política monetaria, siendo las más importantes y recurrentes las emisiones del bono BCB Directo y BCB Navideño¹⁸.

III.1. Colocación de Valores de venta directa

En 2020, el total de colocaciones brutas de los bonos BCB alcanzó los Bs208 millones, monto inferior en 78,2% respecto al registrado en 2019 (Bs956 millones), de los cuales el bono BCB Directo registró una participación del 80% (Bs167 millones) y el bono BCB Navideño alcanzó el 20% (Bs42 millones¹⁹) restante del total colocado²⁰ (Gráfico III.1).

La disminución significativa de la colocación de Bonos BCB Directos estuvo relacionada con la continuidad de bajas tasas de rendimiento ofrecidas desde mayo de 2019, mismas que resultaron menos atractivas comparadas con las del sistema financiero (Gráfico III.2). De igual forma, fueron determinantes los efectos adversos de la propagación de la pandemia del COVID-19 sobre los ingresos familiares²¹. En el caso específico de los Bonos BCB Navideños²², además de las consideraciones señaladas, habrían incidido también la disminución del límite máximo permitido de valores por comprador de 50 a 30 valores.

18 Desde mayo a septiembre de 2013 se emitió el bono BCB Aniversario con el fin de coadyuvar la transmisión de la política monetaria a las tasas pasivas del sistema financiero y ampliar la base de ahorristas. Los plazos referenciales fueron de 273 y 364 días, con tasas de rendimiento del 4,50% y 5,00%, respectivamente. En tanto que desde abril a noviembre de 2014 se emitió el bono BCB Plus cuya compra estaba disponible para aquellos inversionistas que alcanzaron su límite máximo de tenencia en bonos BCB Directo. El plazo fue único de 364 días con tasas de rendimiento definidas por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto en función al lineamiento de política monetaria, las cuales fluctuaron entre 3,00% al 5,30%.

19 La colocación del bono BCB Navideño en 2020, incorpora información de dos versiones del instrumento: bono BCB Navideño 2019-2020 con la emisión realizada en enero de 2020 y bono BCB Navideño 2020-2021 a través de la emisión iniciada el 15 de diciembre de 2020.

20 Al igual que en años anteriores, la colocación se realizó en plataforma de atención al cliente del BCB, por medio del Agente Colocador y a través de medios electrónicos. Este último mecanismo ofrece mayor comodidad y facilidad para los interesados en adquirir valores de venta directa, ya que se lo realiza por internet desde el lugar de preferencia del inversionista.

21 Según el INE, la tasa de desocupación urbana subió del 4,83% en el IV trimestre de 2019 al 10,76% en el tercer trimestre de 2020. Al IV trimestre de 2020, la tasa de desocupación urbana se habría reducido alcanzando 8,39%.

22 Estos valores se emiten con el objetivo de trasladar recursos de fin de año a meses en los cuales se presenta una disminución estacional de la liquidez en el sistema financiero, como abril en el cual se paga el impuesto a las utilidades de las empresas que realizan los sectores de servicios financieros, servicios y comercio.

III.2. Renovación y cancelaciones anticipadas de valores de venta directa

Cuando las personas naturales tenedoras de bonos BCB Directo o Navideño realizan una nueva colocación de valores en la misma fecha de vencimiento o en días posteriores, la operación se considera como una renovación debido a que los recursos son reinvertidos en valores de venta directa.

Desde que el BCB comenzó con la colocación de valores de venta directa, el porcentaje de renovación anual superó el 50% (en algunos años llegó a niveles cercanos al 70%). Sin embargo, en 2020, se lo redujo, por segunda vez consecutiva, a solo el 28% (Gráfico III.3)

Los recursos que no fueron reinvertidos en valores de venta directa, posiblemente, atenuaron la disminución de ingresos familiares resultantes de la adversidad económica provocada por la pandemia, así como también pudieron haberse reorientado al sistema financiero o al atesoramiento.

Con relación al volumen de cancelaciones anticipadas, estas disminuyeron de forma importante en 2020. Se observó que, entre enero y mediados de marzo, estas operaciones fueron relativamente notorias y alcanzaron un promedio de Bs2 millones semanales (por debajo de lo registrado en 2019), cuya motivación habría recaído en el intercambio de bonos BCB Directo por bonos BCB Navideño, que ofrecían una tasa de rendimiento comparativamente más alta²³ (Gráfico III.4).

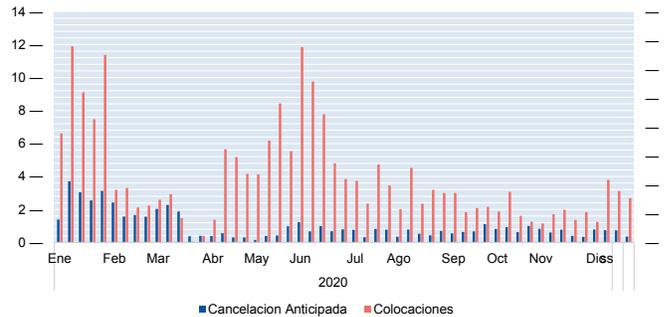
Tomando en cuenta el destino de los recursos de una cancelación anticipada, a diferencia de lo observado en la gestión 2019, en este se observó que “otro” destino no declarado fue el predominante con el 51%, seguido de lejos por otras formas de ahorro (depósitos en el sistema financiero u otros) con el 13% (Gráfico III.5).

Gráfico III.3: Renovación en valores de venta directa (En porcentaje)



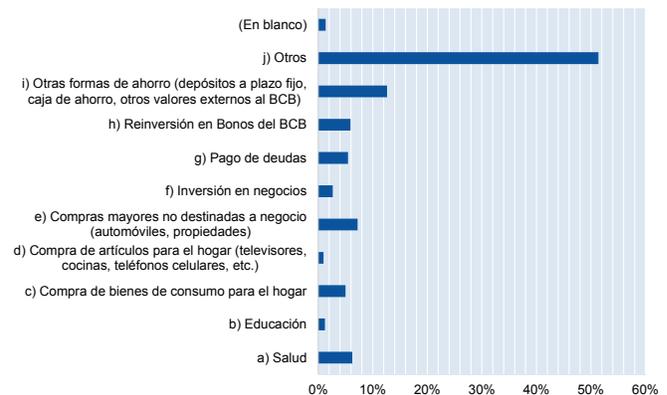
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: El límite máximo corresponde al permitido en bonos BCB Directo el último día de cada año.

Gráfico III.4: Cancelaciones anticipadas y colocaciones semanales (En millones de bolivianos)



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

Gráfico III.5: Destino de los recursos obtenidos en cancelaciones anticipadas (En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTAS: Dentro de las categorías disponibles para consultar al inversionista respecto al uso de los intereses generados en valores de venta directa, se tiene la categoría “Otros”.

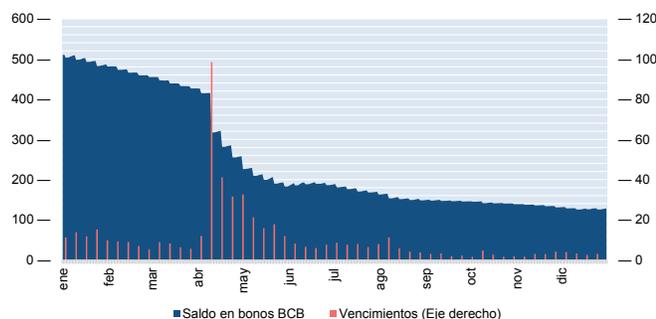
23 La tasa de rendimiento del bono BCB-Navideño fue de 4,5% al plazo de 119 días, en tanto que el bono BCB-Directo ofrecía una tasa del 4,0% al plazo de 364 días.

III.3. Saldo de valores de venta directa

El saldo de valores de venta directa alcanzó a Bs128 millones al cierre de la gestión 2020, menor en Bs382 millones respecto al cierre de la gestión pasada (Bs510 millones)²⁴. Las causas se encuentran en la mantención de tasas de rendimiento poco atractivas comparadas con las tasas ofrecidas por el sistema financiero a similares plazos y en los límites máximos permitidos por comprador, comentados en el acápite III.1 (Gráfico III.6).

Conforme al Gráfico III.6, el saldo registra una disminución notoria en abril de 2020 debido a que gran parte de los bonos Navideños que vencían en ese mes tuvieron que ser retirados del BCB, tanto porque las tasas de rendimiento ofrecían un menor atractivo como porque el límite máximo de compra permitido se mantuvo bajo. Como resultado, pudo inyectarse liquidez al sistema en un momento en el que observó una baja estacional como resultado del pago de impuesto a las utilidades de los sectores de comercio, servicios, banca y seguros.

Gráfico III.6: Saldos de venta directa y vencimientos programados (En millones de bolivianos)



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

III.4. Caracterización de las colocaciones y compradores de valores de venta directa

Los valores de venta directa pueden ser colocados por tres mecanismos de operación: en plataforma de atención al cliente del BCB, por medio de Agentes Colocadores y a través de medios electrónicos (por medio del Sistema de Venta Directa por Internet). Esto brinda mayores alternativas de adquisición de los bonos por parte de inversionistas.

En la gestión 2020, el Agente Colocador participó con un 66,3% (Bs138 millones) de las colocaciones, debido a que cuenta con agencias y sucursales a nivel nacional. En plataforma de atención al cliente del BCB, se colocó el 33,7% restante (Bs70 millones), otorgando a los compradores la posibilidad de adquirir los valores de venta directa en efectivo, cheque o mediante el pago con tarjeta de débito (con el uso de dispositivos POS²⁵).

²⁴ Saldos expresados en valor final, que incluye rendimientos.

²⁵ Punto de Venta (Point of Sale – POS por sus siglas en inglés), es un dispositivo que permite el uso de instrumentos electrónicos de pago en puntos de venta de bienes y servicios para procesar órdenes de pago por contacto o proximidad, la información es capturada en comprobantes de papel o por terminales electrónicas diseñadas para transmitir la información.

En 2020, con el fin de analizar la importancia que tuvieron los mecanismos alternativos respecto al pago en efectivo, se observó que las transferencias electrónicas fueron las predominantes, representando un promedio mensual de 83% frente a solo el 17% de los pagos mediante tarjeta de débito. Durante la gestión no se utilizaron cheques ni débitos en cuenta como mecanismos de pago. El mecanismo electrónico de colocación de valores que se efectiviza con transferencias por internet fue especialmente importante en el periodo más crítico de la propagación de la pandemia del coronavirus: es decir, el periodo de abril a noviembre. Mientras tanto, en los meses de enero y diciembre suben las colocaciones en general por la emisión del bono BCB-Navideño (Cuadro III.1).

Por otra parte, incorporando la variable edad a la modalidad de pago, la mayor participación de colocaciones se registró en inversionistas con edades entre los 31 y 50 años (73%), quienes prefirieron hacer uso de transferencias electrónicas (63%) y pagos con tarjeta de débito (10%). Por su parte, el grupo de personas con edades entre los 18 y 30 años (18%) prefirió, de la misma manera, efectuar sus pagos mediante transferencias electrónicas, principalmente (Gráfico III.7).

En cuanto a las colocaciones realizadas por el Agente Colocador, en 2020, se colocaron valores de venta directa en un total de 123 Agencias, situándose las 10 con mayor colocación en el departamento de La Paz (Gráfico III.8).

Respecto al número de participantes²⁶ en valores de venta directa, en la gestión 2020, la cifra descendió a 6.844, 75,2% más baja que lo alcanzado en 2019 (27.648).

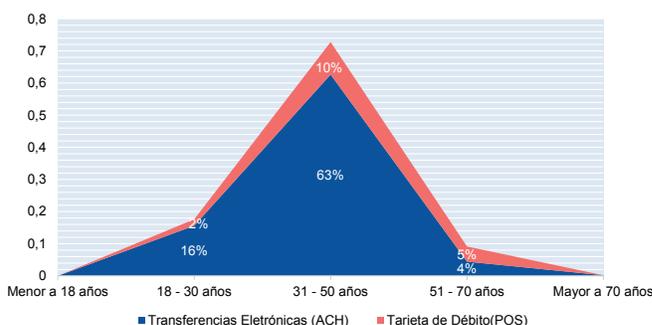
Por grupos de edad y género, durante 2020, la mayor cantidad de colocaciones se registró en mujeres entre los 31 y 50 años y entre los 51 y 70 años (Bs100

Cuadro III.1: Colocaciones brutas en plataforma al cliente del BCB, según medio de pago (En miles de bolivianos)

Mes	Venta por Internet	Debito en cuenta	Cheque	Efectivo	Tarjeta de Debito	Total
Enero	515			14.097	283	14.895
Febrero				3.912	14	3.926
Marzo	99			2.349	6	2.454
Abril	159					159
Mayo	210					210
Junio	143			16.857		17.000
Julio	250			6.931		7.181
Agosto	122			4.289		4.411
Septiembre	62			4.287		4.349
Octubre	51			3.665		3.716
Noviembre	35			3.022		3.057
Diciembre	437			8.353	18	8.908
Total	2.083			67.762	321	70.266

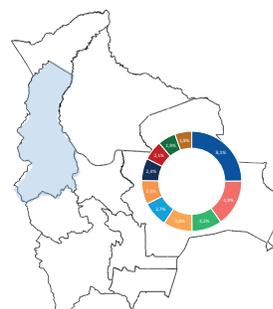
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

Gráfico III.7: Colocaciones brutas alternativas al efectivo por rango de edad (En porcentaje)



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

Gráfico III.8: Agencias con mayor colocación (En millones de bolivianos y porcentaje)

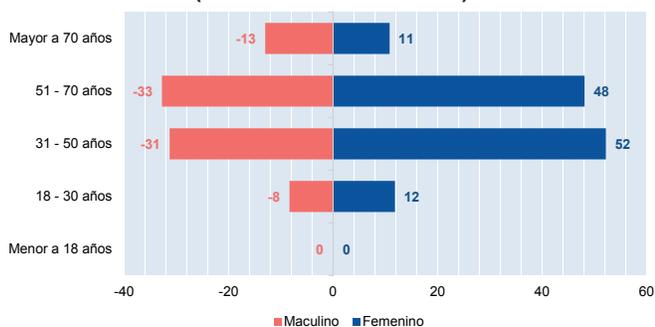


Departamento	Agencia	Monto Colocado	Participación
La Paz	La Paz Oficina Central (LPZ)	16,952	8%
	Agencia El Prado (LPZ)	10,31	5%
	El Alto (LPZ)	6,648	3%
	Agencia Isabel la Católica (LPZ)	6,348	3%
	San Miguel (LPZ)	5,599	3%
	Montes (LPZ)	5,228	3%
	Villa Fatima (LPZ)	4,91	2%
	San Pedro (LPZ)	4,292	2%
	Miraflores (LPZ)	3,919	2%
	Busch (LPZ)	3,701	2%
Total		67,907	33%

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

²⁶ 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.9: Colocación según género, por rango de edad
(En millones de bolivianos)



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

millones en total), seguidas por hombres en estos mismos grupos de edad (Bs64 millones) (Gráfico III.9).

Por lo descrito, en 2020, la colocación de valores de venta directa permitió reforzar la orientación de política monetaria del BCB, incentivando la reorientación de recursos hacia el sistema financiero y, de tal forma, incrementar potencialmente los recursos prestables e impulsar la actividad económica.

IV. Las operaciones con valores emitidos por el TGN

Las operaciones con valores emitidos por el TGN respondieron, durante gran parte del año, a la necesidad de cubrir los gastos procedentes de la emergencia sanitaria relacionada con la propagación del COVID-19. Las condiciones de emisión en cuanto a plazos, tasas y precios fueron establecidas de acuerdo a la política de endeudamiento de mediano y largo plazo del TGN.

En 2020, la oferta de bonos del TGN se realizó bajo los mecanismos de subasta pública y Mesa de Dinero. El primero de ellos se realizó en tres cuartas partes del año, en tanto que MDD se realizó en semanas puntuales en función a las necesidades de financiamiento observadas por el TGN. La demanda de estos títulos alcanzó un total de Bs5.980 millones y estuvo determinada principalmente por la búsqueda de rendimiento y alternativas de inversión de las AFP. En este contexto, las colocaciones brutas de valores del TGN ascendieron a Bs5.319 millones²⁷, en tanto que los vencimientos alcanzaron Bs2.538 millones²⁸. Esto se tradujo en una colocación neta de Bs2.781 millones que permitió obtener recursos de financiamiento adicionales para el TGN. En consecuencia, el saldo de valores del TGN, al 31 de diciembre de 2020, observó un repunte durante la gestión y cerró en Bs25.649 millones.

En cumplimiento de su función de Agente Financiero del Gobierno, el BCB participa en la emisión, colocación y administración de valores de deuda pública, por cuenta y cargo del Tesoro General de la Nación (TGN)²⁹. El Consejo de Administración de Valores del Tesoro General de la Nación (CAVT) es la instancia interinstitucional encargada de establecer

²⁷ Colocación a valor inicial.

²⁸ Vencimientos de valores del TGN por colocaciones efectuadas en subasta pública y MDD del BCB, a valor final, e incluyen vencimientos en bolivianos de Bonos UFV colocados por el TGN directamente a las AFP. Para la conversión de moneda se utilizó el valor de la UFV correspondiente a cada fecha de vencimiento.

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

los lineamientos y condiciones de las operaciones con valores emitidos por el TGN³⁰ y está conformado por representantes del BCB y del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP)³¹.

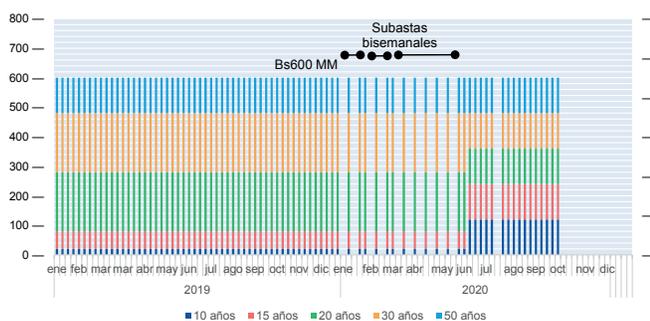
A diferencia de los valores de regulación monetaria emitidos por el BCB, las emisiones de valores públicos que realiza el TGN persiguen el objetivo de financiamiento fiscal. Su impacto sobre la liquidez depende de la ejecución del gasto público. Cuando los recursos que son captados de las operaciones con valores del TGN permanecen depositados en el BCB, su efecto sobre la cantidad de dinero es similar al de las OMA. Sin embargo, en la medida que estos recursos son destinados a financiar el gasto público, su efecto sobre la contracción de la liquidez se revierte.

Durante los primeros cinco meses de la gestión 2020, la oferta de valores públicos del TGN tuvo un carácter bisemanal y permaneció en Bs600 millones, manteniendo invariable también la estructura de plazos de la gestión anterior que enfatizó el largo plazo: bonos de 20 y 30 años con una oferta de Bs200 millones en cada caso y los bonos de 50 años con una oferta de Bs120 millones. A partir del mes de junio, cambió la composición por plazos de la oferta, otorgándoles la misma preferencia a cada uno de estos: Bs120 millones.

Esta composición por plazos estuvo acorde con la política de endeudamiento de mediano y largo plazo del TGN y se realizó exclusivamente en MN dando continuidad a su política de bolivianización³² (Gráfico IV.1).

Además de la oferta de valores públicos en subasta, el CAVT determinó realizar ofertas bajo el mecanismo de Mesa de Dinero. Esta modalidad de oferta de títulos le permitió, al Tesoro, la posibilidad de definir los plazos, las tasas nominales (cupón) y las tasas de rendimiento efectivas, a las cuales estaba dispuesto

Gráfico IV.1: Oferta semanal de valores del TGN (En millones de bolivianos)



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

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

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

32 La oferta de valores del TGN se realiza exclusivamente en MN desde junio de 2009.

a financiarse. Además, le otorgó la opción de ampliar el monto inicialmente ofertado en la subasta para obtener un mayor financiamiento fiscal y señalar a los participantes sobre los precios y tasas que estaba dispuesto a validar para las subsiguientes subastas. Así, en 2020 el CAVT decidió realizar ofertas en Mesa de Dinero en 19 ocasiones y, en la primera semana de octubre, ofertó por primera vez letras a 180 días bajo este mecanismo.

En definitiva, la oferta de valores del TGN se realizó bajo las dos modalidades: subasta pública y Mesa de Dinero. Esta última determinó mayores necesidades de financiamiento fiscal para el segundo y tercer trimestre del año en un contexto de contracción de la actividad económica y de crecientes necesidades de gasto como efecto de la propagación de la pandemia (Cuadro IV.1).

Por su parte, la demanda de valores del TGN bajo los mecanismos descritos ascendió a Bs5.980 millones, de los cuales Bs1.620 millones (27%) fueron registrados a través de la modalidad de subasta pública y Bs4.360 millones (73%) a través de la modalidad de mesa de dinero. En el primer trimestre del año, la demanda se mantuvo relativamente baja y respondió al menor requerimiento de estos valores por parte de las AFP, principalmente a mediano plazo, así como a la señal de no adjudicación de títulos bajo el mecanismo de subasta enviada por el TGN. En el segundo y tercer trimestre, se registró un incremento de la demanda concordante con el aumento de la oferta de valores del TGN producto de las crecientes necesidades de financiamiento derivadas, principalmente, de la emergencia sanitaria. La mayor demanda respondió también a la búsqueda de rendimiento y alternativas de inversión de las AFP que expresaron su preferencia por los plazos de 30 y 50 años (Gráfico IV.2).

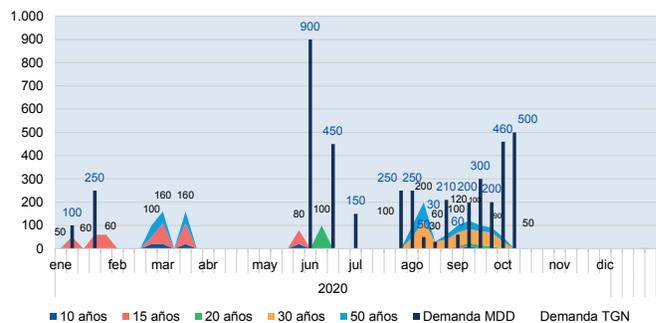
En lo que respecta a la demanda por valores del TGN según institución, similar a lo acontecido en gestiones pasadas, destaca la participación de las AFP que demandaron un total de Bs5.080 millones, equivalente al 85% del monto total demandado. Las entidades bancarias demandaron valores por un total de Bs700

Cuadro IV.1: Oferta de valores del TGN por mecanismo de colocación (En cantidad de títulos)

	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total 2020
Subasta Pública					
BT 10 años	140.000	480.000	1.440.000	120.000	2.180.000
BT 15 años	420.000	720.000	1.440.000	120.000	2.700.000
BT 20 años	1.400.000	1.560.000	1.440.000	120.000	4.521.000
BT 30 años	1.400.000	1.561.000	1.440.000	120.000	4.521.000
BT 50 años	840.000	1.080.000	1.440.000	120.000	3.480.000
Mesa de dinero					
LT 180 días				1.000.000	1.000.000
BT 10 años	200.000				200.000
BT 15 años	350.000	650.000	1.800.000		2.800.000
BT 20 años	100.000	850.000	1.800.000		2.750.000
BT 30 años		750.000	1.800.000		2.550.000
BT 50 años		650.000	1.800.000		2.450.000
Oferta total	4.850.000	8.301.000	14.400.000	1.600.000	29.151.000

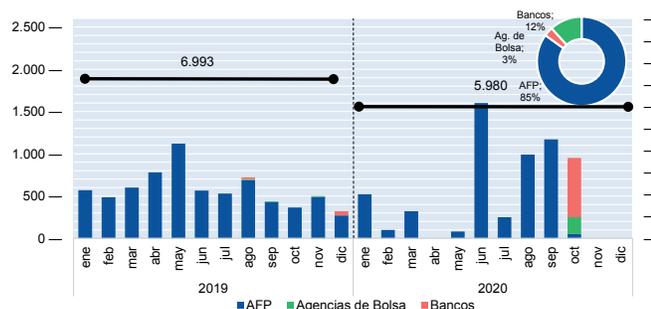
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: BT = Bonos del TGN.
 LT = Letras del TGN.
 Cada título tiene un valor nominal de Bs1.000.

Gráfico IV.2: Demanda bruta de valores del TGN por instrumento y mecanismo (En 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 por plazo (áreas) y Mesa de Dinero – MDD (barras).
 Los datos se presentan en valor nominal.

Gráfico IV.3: Demanda bruta de valores del TGN por grupo institucional
(En millones de bolivianos y porcentaje)



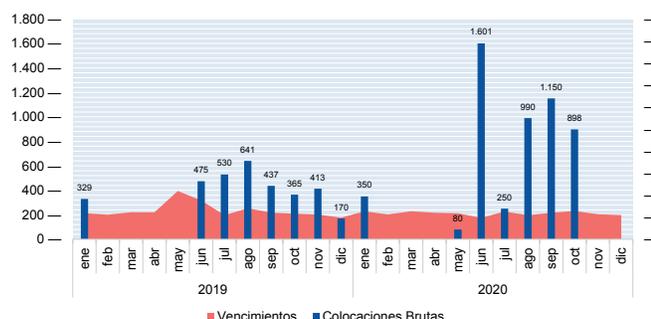
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Incluye montos demandados por valores del TGN en subasta y mesa de dinero.
 Las líneas negras corresponden al total de cada gestión.
 Los datos se presentan en valor nominal.

millones (12%), mientras que las agencias de bolsa registraron una demanda de Bs200 millones (3%). Las SAFI y compañías de seguro no registraron posturas de demanda en 2020. Corresponde señalar que los volúmenes demandados en 2020 fueron inferiores en 14,5% a los observados en 2019 (Gráfico IV.3).

En el contexto descrito, en 2020, la colocación bruta de valores del TGN ascendió a Bs5.319 millones, mientras que los vencimientos alcanzaron Bs2.538 millones³³. Esto se tradujo en una colocación neta de Bs2.781 millones que permitió obtener recursos de financiamiento adicionales para el TGN (Gráfico IV.4).

Del total de colocaciones de la gestión, el 18% (Bs960 millones) se realizó a través de la subasta pública competitiva y el restante 82% (Bs4.359 millones) fue colocado bajo el mecanismo de Mesa de Dinero con las condiciones definidas por el TGN en cuanto a plazos, tasas y precios de emisión (Cuadro IV.2).

Gráfico IV.4: Colocación y vencimientos de valores del TGN
(En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los valores de colocación están expresados en valor inicial. Los vencimientos incluyen bonos colocados en subasta y mesa de dinero y bonos emitidos por el TGN de forma directa a las AFP.

En lo que concierne a las colocaciones por grupo institucional, las AFP se adjudicaron Bs4.421 millones (83% del monto total colocado en 2020), los bancos Bs698 millones (13% del total) y las agencias de bolsa, Bs200 millones (4% restante). Dada la mayor participación de las AFP, las condiciones en las que fueron realizadas estas colocaciones permitieron un refinanciamiento de la deuda del TGN concentrado en el largo plazo (Cuadro IV.2 y Gráfico IV.5).

El perfil de vencimientos futuros de valores del TGN se caracteriza por una distribución de pagos de largo plazo que se extiende hasta el año 2116 con la emisión de valores a 100 años plazo efectuada en 2016. Los vencimientos se encuentran concentrados en MN, con excepción de los bonos que fueron emitidos por el TGN directamente a las AFP que presentan un perfil de vencimientos denominado en UFV que concluye en mayo de 2022. Dentro del perfil de vencimientos, destaca la distribución relativamente uniforme a lo largo del tiempo, con excepción de períodos puntuales,

Cuadro IV.2: Colocación de valores del TGN por grupo institucional y mecanismo
(En millones de bolivianos y porcentaje)

	AFP	Bancos	Agencias de Bolsa	Total	Participación
Subasta Pública	960	0	0	960	18%
Mesa de dinero	3.461	698	200	4.359	82%
Total	4.421	698	200	5.319	100%

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

³³ Incluye el pago de capital y cupones. Los vencimientos de bonos colocados en subasta y Mesa de Dinero ascendieron a Bs949 millones, mientras que los bonos que fueron emitidos por el TGN directamente a las AFP registraron vencimientos por Bs1.589 millones.

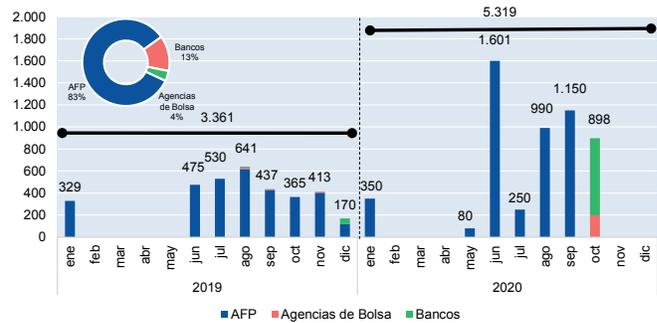
como son los años 2038-2041, 2046-2048, 2063-2064 y 2067-2069, que corresponden a los vencimientos de los valores emitidos a 20, 30 y 50 años plazo (Gráfico IV.6).

Como resultado de las determinaciones asumidas por el CAVT y considerando las operaciones con valores del TGN registradas durante 2020, el saldo de valores del TGN cerró la gestión en Bs25.649 millones³⁴, cifra superior en Bs5.308 millones respecto al cierre de 2019 (Bs20.341 millones). Por otra parte, existió una leve disminución en el plazo promedio de los vencimientos del TGN, pasando de 32 años y 1 semana en 2019 a 30 años y 9 semanas en la gestión 2020 debido al incremento en la colocación de valores a 10, 15 y 20 años. La totalidad del saldo de valores de financiamiento fiscal colocados en subasta y Mesa de Dinero está denominada en MN. Este resultado permitió al TGN consolidar una estructura de deuda interna adecuada y profundizar el uso de la MN en el mercado financiero (Gráfico IV.7).

Al 31 de diciembre de 2020, los principales tenedores de valores del TGN fueron las dos AFP por cuenta de los Fondos de Capitalización Individual que administran, con una participación del 82% y el BCB con el 12%, explicado por su compra de bonos del Tesoro en el mercado secundario de la BBV. El restante 6% de las tenencias se encuentra distribuido entre bancos (4,1%), SAFI y sus fondos de inversión (1,2%), compañías de seguro (0,2%) y otros (0,5%) correspondientes a agencias de bolsa, entidades jurídicas y personas naturales, además de la fracción correspondiente al BCB por concepto de valores reportados (Gráfico IV.8).

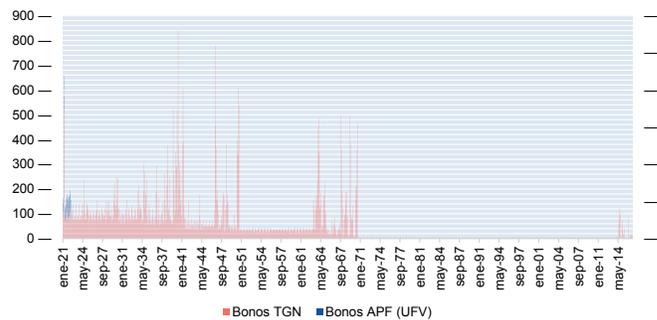
En 2020, las tasas de adjudicación de bonos del TGN, en todos los plazos, oscilaron en torno a los niveles de sus tasas de rendimiento nominal (cupón). En el segundo trimestre, las necesidades de recursos de largo plazo del TGN lo llevaron a incrementar en 100 puntos básicos la tasa de rendimiento de bonos

Gráfico IV.5: Colocación de valores del TGN por grupo institucional (Millones de bolivianos y porcentaje)



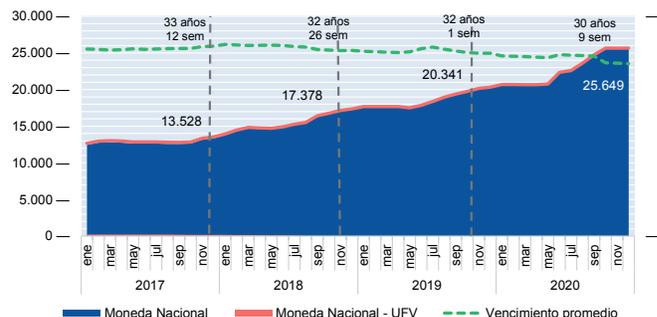
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Los valores de colocación están expresados en valor inicial. Las líneas negras corresponden al total de cada gestión. Incluye colocación de valores del TGN en subasta y mesa de dinero.

Gráfico IV.6: Perfil de vencimientos de valores del TGN (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los vencimientos de bonos del TGN emitidos directamente a las AFP denominados en UFV están valorados al tipo de cambio fijo del Programa Monetario 2021 (UFV 2,35994). Los vencimientos incluyen principal y cupones.

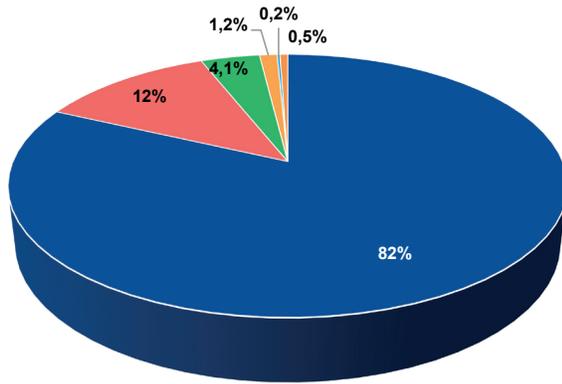
Gráfico IV.7: Saldo de valores del TGN y plazo promedio de vencimientos (En millones de bolivianos)



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

³⁴ Los valores de saldos del TGN no incluyen intereses (cupones) y no consideran los bonos que fueron emitidos por el TGN directamente a las AFP.

**Gráfico IV.8: Saldos de valores TGN por último titular
Al 31 de diciembre de 2020
(En porcentaje)**

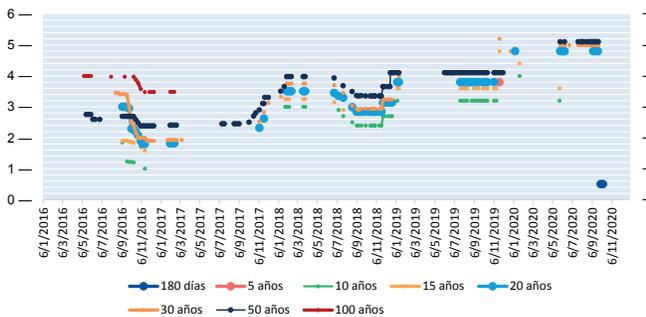


■ AFP ■ SAFI ■ Bancos ■ Cia. Seguros ■ Otros ■ Op. Reporto BCB

FUENTE: Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV).
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Porcentajes sobre saldos expresados a valor de mercado al 31 de diciembre de 2020 de letras y bonos del TGN y cupones desprendidos.

a 50 años, colocados bajo el mecanismo de Mesa de Dinero. Por otra parte, en este mismo trimestre, las colocaciones en subasta de bonos a 10 y 15 años se efectuaron a tasas de adjudicación menores en 80 puntos básicos. De igual forma, las colocaciones en subasta de bonos a 30 años se efectuaron a una tasa de asignación menor en 20 puntos básicos. Durante el resto del año, no se registraron más variaciones. De este modo, se cerró la gestión con tasas de rendimiento de 0,5000%, 3,2000%, 3,6000%, 4,8000%, 5,0000% y 5,1000% para los valores a 180 días y 10, 15, 20, 30 y 50 años, respectivamente. En todos los casos, correspondieron a adjudicaciones realizadas a la par. Es decir, correspondieron a tasas de rendimiento igual a sus tasas nominales de emisión (Gráfico IV.9).

**Gráfico IV.9: Tasas de rendimiento de valores del TGN
(En porcentaje)**



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Incluye tasas de rendimiento de valores del TGN colocados bajo los mecanismos de subasta y Mesa de Dinero.

Abreviaturas y siglas de utilización frecuente en esta publicación

AFP	Administradoras de Fondos de Pensiones
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
BBB	Bonos Bancarios Bursátiles
BBV	Bolsa Boliviana de Valores S.A.
BCP	Banco de Crédito de Bolivia S.A.
BGA	Banco Ganadero S.A.
BLP	Bonos de Largo Plazo
BME	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.
COMA	Comité de Operaciones de Mercado Abierto
CP	Cuotas de Participación
DPF	Depósito a Plazo Fijo
ENDE	Empresa Nacional de Electricidad Bolivia
FIC	Fondo de Inversión Cerrado
FONDO RAL	Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos
IFD	Instituciones Financieras de Desarrollo
ME	Moneda Extranjera
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
MN	Moneda Nacional
MNUFV	Moneda Nacional Indexada al Unidad de Fomento de Vivienda
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
PB	Pagarés Bursátiles
Pb	Puntos Básicos
PGB	Pagarés Bursátiles
PIB	Producto Interno Bruto
PROLEGA	Procesadora de Oleaginosas S.A.
SAFI	Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión
TELECEL	Telefonía Celular de Bolivia S.A.
TGN	Tesoro General de la Nación
VTD	Valores de Contenido Crediticio