



BANCO
CENTRAL DE
BOLIVIA



ESTADO PLURINACIONAL DE
BOLIVIA

INFORME DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y MONETARIO 2021

GESTIÓN 2021

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

INFORME DE OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO Y MONETARIO 2021

BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

Informe de Operaciones de Mercado Abierto y Monetario 2021

Fecha de publicación: Marzo 2022

Banco Central de Bolivia
Ayacucho y 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	5
RESUMEN EJECUTIVO	7
I. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL BCB	9
I.1. Oferta y demanda de valores del Banco Central de Bolivia.....	9
I.2. Colocación bruta de valores del Banco Central de Bolivia	10
I.3. Vencimientos de valores con fines de regulación monetaria	12
I.4. Colocación neta y saldos de Operaciones de Mercado Abierto.....	12
I.5. Tasas de adjudicación de valores del BCB	13
I.6. Otras operaciones de regulación monetaria	13
I.6.1. Operaciones de reporto en el BCB	13
I.6.2. Préstamos de liquidez con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos	15
II. EL MERCADO MONETARIO	16
II.1. El Mercado Monetario en moneda nacional.....	16
II.1.1. Operaciones de reporto en moneda nacional negociados en bolsa.....	16
II.1.2. El mercado interbancario en moneda nacional.....	17
II.1.3. Emisiones de la bolsa en moneda nacional.....	18
II.2. El mercado monetario en moneda extranjera	19
II.2.1. El mercado interbancario en moneda extranjera	20
II.2.2. Operaciones de reporto en moneda extranjera en bolsa.....	20
II.2.3. Emisiones de la bolsa en moneda extranjera	21
III. VENTA DIRECTA DE VALORES PÚBLICOS A PERSONAS NATURALES	22
III.1. Colocación de Valores de venta directa	22
III.2. Caracterización de las colocaciones y compradores de valores de venta directa.....	23
IV. OPERACIONES CON VALORES EMITIDOS POR EL TGN	25

Presentación

Durante el 2021 la economía nacional retornó a la senda del crecimiento, en un contexto de mayor certidumbre y favorables expectativas, producto de las acertadas medidas de política económica implementadas por el actual gobierno democráticamente elegido en las urnas. En ese marco, la inflación registró una dinámica acotada, lo que permitió al Banco Central de Bolivia (BCB) ampliar su política monetaria expansiva, lo cual se reflejó en las Operaciones de Mercado Abierto (OMA).

En este sentido, el presente informe describe las medidas implementadas por el BCB en lo que a política monetaria se refiere, haciendo énfasis en las OMA que se constituyen como uno de los principales instrumentos con los que cuenta el Ente Emisor para regular la liquidez del sistema financiero nacional y de esta manera preservar el poder adquisitivo de la moneda nacional, además de contribuir al crecimiento económico.

En ese marco, la política monetaria expansiva del Ente Emisor se reflejó en las OMA con reducciones en la oferta de títulos valores y adjudicaciones que validaron disminuciones en las tasas de rendimiento; estas acciones coadyuvaron para que las Entidades Financieras canalicen sus recursos para la otorgación de créditos. Por otra parte, el BCB incrementó gradualmente su tasa base de reporto, con el fin de recuperar su cualidad de prestamista de última instancia, lo que permitió disminuir distorsiones en las tasas del mercado monetario y evitar oportunidades de arbitraje.

Estas medidas contribuyeron a que el sistema financiero mantenga niveles adecuados de liquidez, lo cual se tradujo en menores requerimientos de recursos en el mercado monetario y una reducción considerable de las tasas de interés después de experimentar tensiones a finales de 2020.

Como agente financiero del Tesoro General de la Nación, el BCB participó en la emisión, colocación y administración de valores de deuda pública, mecanismo en el cual las colocaciones se mantuvieron activas en deuda a mediano y largo plazo, principalmente para fortalecer la inversión pública e impulsar el crecimiento económico.

Los aspectos anteriores se detallan en el presente informe. Su lectura permitirá informarse acerca de las acciones desarrolladas por el Ente Emisor en cuanto a las operaciones de mercado abierto durante el 2021.

Resumen Ejecutivo

En la gestión 2021, la oferta de valores públicos con fines de regulación monetaria fue menor a la gestión pasada acompañada de una reducción en las tasas de adjudicación. Asimismo, el BCB retomó su rol como prestamista de última instancia a través del incremento progresivo de la tasa base de reportos, con lo que se impulsaron las operaciones en el mercado interbancario y en el mercado de reportos de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. (BBV), que junto a un nivel adecuado de liquidez, permitió reducciones en las tasas del mercado monetario.

En cuanto a las emisiones en la BBV, las mismas fueron menores en comparación a 2020, debido a la liquidez con la que contó el sistema financiero, en ese sentido, los emisores en moneda nacional se concentraron en obtener recursos para la generación de cartera crediticia y el incremento del capital regulatorio; en el caso de los emisores de moneda extranjera, las colocaciones se caracterizaron por el fondeo a corto plazo.

Por otra parte, las colocaciones de Bonos BCB dirigidos a personas naturales en 2021 se incrementaron en un 5%. Lo que demuestra el posicionamiento de estos instrumentos. Asimismo, se debe destacar las ventas por internet del bono BCB Navideño, que registró un record histórico de colocaciones de poco menos de Bs5 millones al 31 de diciembre de 2021.

Finalmente, como agente financiero del Tesoro General de la Nación (TGN), se realizaron importantes colocaciones de títulos con fines de política fiscal, ante la necesidad de acompañar la recuperación de la actividad económica observada a lo largo del año. La oferta de bonos se realizó de manera constante bajo el mecanismo de subasta pública y en ocasiones puntuales bajo Mesa de Dinero. Por su parte, la demanda por estos títulos fue significativa, lo que implicó que la colocación neta alcanzó a Bs9.455 millones.

I. Operaciones de Mercado Abierto del BCB

La gestión 2021 estuvo caracterizada por una recuperación de la actividad económica, aunque impactada por el incremento de contagios del COVID-19. En este contexto, la política monetaria del Banco Central de Bolivia estuvo predominantemente orientada a inyectar recursos al sistema financiero, para impulsar la dinámica del crédito, la inversión y la actividad económica.

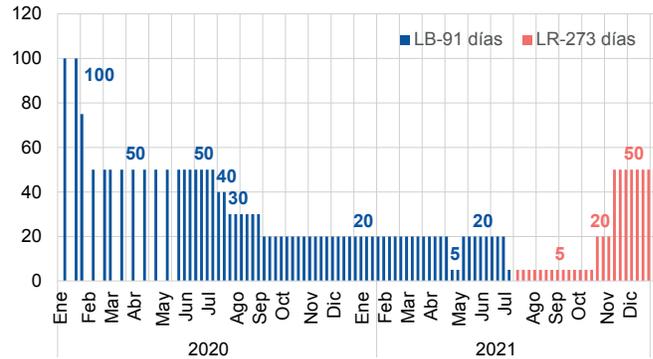
La oferta de valores públicos con fines de regulación monetaria fue menor a la gestión pasada acompañada de una reducción de las tasas de adjudicación, señalizando la postura del Ente Emisor; no obstante de ello, las colocaciones del bono BCB Navideño condujeron a que la gestión cierre con un saldo neto positivo en la colocación de títulos de regulación monetaria.

Asimismo, entre las acciones emprendidas por el Banco Central de Bolivia destaca la recuperación del rol como prestamista de última instancia. En efecto, hasta el mes de abril, se incrementó de manera progresiva la tasa base de reportos hasta posicionarse por encima de las registradas en el mercado monetario, con lo que se impulsaron las operaciones en el mercado interbancario y en el mercado de reportos de la BBV, que junto a un contexto de niveles adecuados de liquidez, permitió que las condiciones de negociación se mantuvieran favorables.

I.1. Oferta y demanda de valores del Banco Central de Bolivia

La oferta de valores con fines de regulación monetaria mantuvo su orientación expansiva con una reducción significativa en cuanto al volumen ofertado respecto a 2020 y se concentró en las letras a 91 días y a 273 días con opción de rescate anticipado. En el primer semestre del año, la oferta

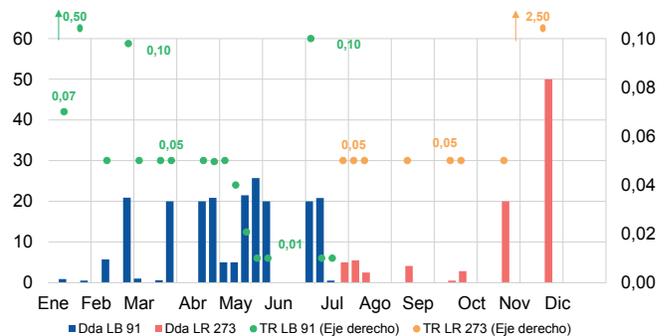
Gráfico I.1: Oferta semanal de valores de regulación monetaria (En millones de bolivianos)



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 2021
LB 91 días	240.000	230.000	25.000	495.000	495.000
LR 273 días			55.000	505.000	560.000
Oferta total	240.000	230.000	80.000	505.000	1.055.000

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: Los datos se presentan en valor nominal.
 LB = Letras del BCB
 LR = Letras del BCB con opción de rescate anticipado
 Cada título tiene un valor nominal de Bs1.000.
 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.

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).

se mantuvo en Bs20 millones semanales, para posteriormente ser disminuida en el mes de julio a Bs5 millones, esto con el fin de señalar y profundizar la política monetaria expansiva adoptada por el Ente Emisor (Gráfico I.1). Asimismo, en el segundo semestre se modificó el instrumento utilizado, dejando de lado las letras a 91 días y comenzando a ofertar las letras con opción de rescate anticipado por parte del emisor a 273 días, todo ello con el objetivo de contar con saldos que permitan inyectar liquidez al sistema financiero en caso de presentarse reducciones en los niveles de excedente de encaje legal.

La profundización de la política monetaria, también se vio reflejada en los menores volúmenes ofertados durante la gestión 2021, donde la oferta alcanzó un total de Bs1.055 millones, que comparados con los Bs1.625 millones ofertados en 2020, reflejan una menor disposición del BCB a contraer la liquidez del sistema financiero (Cuadro I.1).

En lo que respecta al mecanismo de mesa de dinero, durante 2021 sólo se ofertaron títulos en dos oportunidades, ambas en el mes de noviembre con la intención de señalar al mercado la postura del Ente Emisor de reconstituir espacios de política monetaria de cara a la gestión 2022, sin embargo, los montos no fueron significativos y no se adjudicaron las ofertas considerando que las tasas ofrecidas no estaban acordes a la postura del BCB.

La demanda de valores fue superior a la gestión 2020, no obstante, la totalidad de la demanda provino de las Agencias de Bolsa y Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), las cuales requirieron títulos para cumplir temas normativos y de diversificación de cartera. Durante el 2021 se demandaron títulos por Bs299 millones, algo más de tres veces lo registrado en 2020 (Bs90 millones), destacando la no participación de las Entidades de Intermediación Financiera (EIF). En ese contexto, el BCB determinó realizar adjudicaciones siempre y cuando las posturas

representen reducciones o mantengan la tasa de adjudicación de valores públicos, esto en línea a su orientación expansiva de la política monetaria. De las 26 subastas públicas en las cuales se registraron posturas de demanda, en 18 de ellas el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA) decidió adjudicar títulos, esto en razón a que las posturas reflejaban una tasa similar a la última adjudicación o una disminución de la misma.

Respecto a las Letras del BCB a 91 días, la primera adjudicación se realizó el 13 de enero de 2021, señalizando una baja en la tasa de rendimiento al 0,07% (para esa fecha, la última tasa adjudicada era del 0,08% correspondiente a una postura de demanda del 9 de diciembre de 2020); para luego progresivamente adjudicar posturas del 0,05% en febrero, 0,04% en el mes de abril, 0,02% y 0,01% en mayo. En lo que se refiere a Letras del BCB con opción de rescate anticipado a 273 días, el COMA realizó la adjudicación de títulos en 7 oportunidades, todas a una tasa de rendimiento del 0,05%, que también mostraron una reducción respecto a la última tasa adjudicada en este instrumento (9 de enero de 2019), fecha en la que se marcó una tasa del 0,65% (Gráfico I.2).

Las SAFI, en el marco de sus políticas de inversión establecidas al momento de constituir los fondos que administran, demandaron valores del BCB de forma mayoritaria, representando el 74% del total demandado, seguidas por las agencias de bolsa que necesitaron los recursos para el cumplimiento de garantías ante el Ente Regulador (Gráfico I.3).

I.2. Colocación bruta de valores del Banco Central de Bolivia

En 2021, las colocaciones fueron superiores al 2020, explicadas por los Bonos de Venta Directa, que no sólo permitieron recuperar espacios de política monetaria sino también, lograron mantener la vigencia de este instrumento dirigido a las personas naturales. Si bien prevaleció una

orientación expansiva de la política monetaria, las colocaciones de títulos en la gestión 2021 fueron mayores a las realizadas en 2020, esto debido a las condiciones financieras favorables en cuanto a tasas del bono BCB Navideño, lo que resultó en una mayor colocación en el último trimestre del año. Por su parte, en subasta las entidades financieras también incrementaron sus colocaciones. En ese sentido, las colocaciones totalizaron Bs348 millones², enmarcadas en las directrices del Programa Monetario y los lineamientos trimestrales para operaciones de regulación monetaria³.

Por el tipo de instrumento, los bonos de venta directa tuvieron la mayor participación con el 63% de las colocaciones totales por un monto de Bs218 millones⁴, por su parte las letras emitidas por el BCB totalizaron una colocación de Bs130 millones, representando el restante 37% del total colocado (Gráfico I.4). Respecto a la colocación bruta por plazos, el 59% de las colocaciones realizadas en 2021 se efectuaron al plazo de 273 días, con Bs205 millones, de los cuales Bs165 millones (81%) corresponden al bono BCB Navideño versión 2021-2022. En segundo lugar, en orden de importancia, están las colocaciones a 91 días plazo con Bs95 millones, donde la colocación de letras a entidades financieras fueron las más relevantes (Bs90 millones; 95%) (Gráfico I.5). En cuanto a las entidades participantes que compraron valores de regulación monetaria en 2021, las colocaciones a personas particulares a través de valores de venta directa fueron las más significativas, representando un 63% del total, seguidas de las SAFI con un 31%. El restante 6% se colocaron a agencias de bolsa (Gráfico I.6).

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

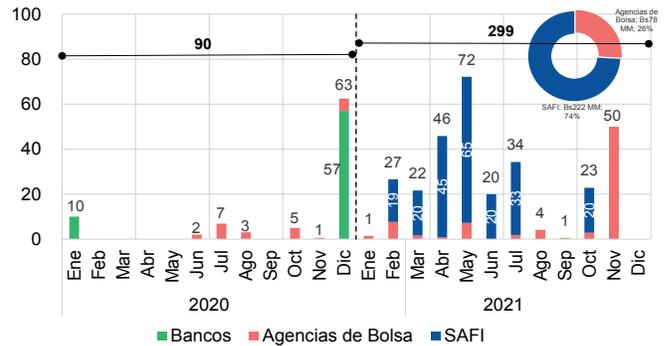


Gráfico I.4: Colocación de valores de regulación monetaria por tipo de instrumento (En millones de bolivianos)

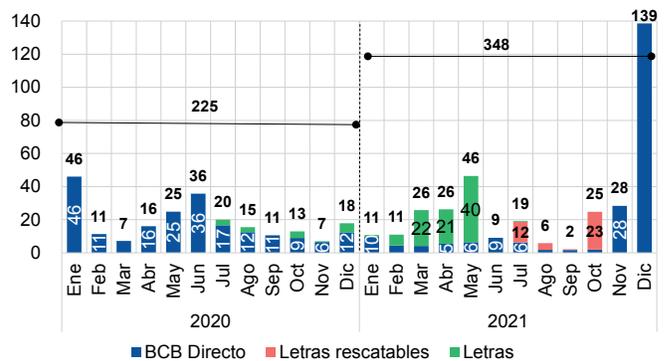
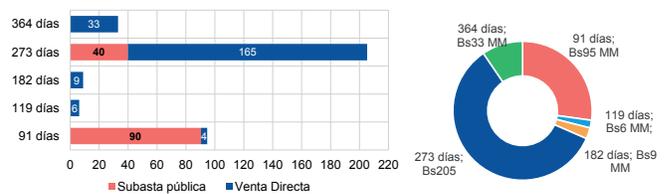


Gráfico I.5: Colocación de valores de regulación monetaria por plazo (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Las líneas negras corresponden al total de cada gestión. Los datos de demanda se presentan en valor nominal. Los datos de colocación se presentan en valor inicial⁵. Las líneas negras corresponden al total de cada gestión, los datos se presentan en valor inicial. La leyenda BCB directo contempla al BCB navideño.

2 En valor inicial y considerando la colocación de valores en subasta pública y bonos de venta directa.
 3 El lineamiento de Directorio para OMA determinó una colocación neta de títulos en el primer y cuarto trimestre, en tanto estableció redenciones netas en el segundo y tercer trimestre (Bs8 millones, Bs73 millones de redención, Bs16 millones de redención y Bs431 millones, para el primer, segundo, tercer y cuarto trimestre, respectivamente).
 4 Del total colocado en bonos de venta directa, Bs171 millones corresponden a bonos “BCB Navideño”, representando el 78,4% de las colocaciones dirigidas a personas naturales.

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

I.3. Vencimientos de valores con fines de regulación monetaria

Como consecuencia de la política monetaria expansiva del Ente Emisor traducida en menores colocaciones, los vencimientos fueron inferiores comparados con la gestión 2020. En efecto, los vencimientos de valores de regulación monetaria alcanzaron a los Bs234 millones durante la gestión 2021, lo que muestra una reducción del 57,3% respecto al volumen observado en la gestión 2020 (Bs548 millones). El perfil de vencimientos fue uniforme a lo largo de todo el año, con ligeros incrementos en los meses de abril y mayo como resultado de la colocación del bono BCB Navideño a 119 días plazo, en tanto que desde junio al mes de agosto vencieron títulos colocados a las entidades financieras (Gráfico I.7).

Con relación al perfil de vencimientos de valores del BCB para la gestión 2022⁶, existe una importante concentración en el mes de septiembre, como resultado de las significativas colocaciones efectuadas en el bono BCB Navideño en el mes de diciembre de 2021. Asimismo, se destaca el hecho de que se cuenta con Bs40 millones en vencimientos programados por concepto de letras rescatables del BCB, que podrían inyectarse a la economía en el momento que se considere necesario (Gráfico I.8).

I.4. Colocación neta y saldos de Operaciones de Mercado Abierto

La colocación neta de títulos fue positiva debido a los valores de venta directa a personas naturales, lo que impactó en el saldo de regulación monetaria provocando un incremento importante en el último trimestre. Como se señaló, a lo largo del 2021 prevaleció una orientación expansiva de la política monetaria, no obstante de ello, con una intención de recuperar espacios de política monetaria, en el último trimestre del año se estimuló la venta directa de valores, lo que influyó significativamente el resultado de la colocación neta de títulos que finalizó la gestión con

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

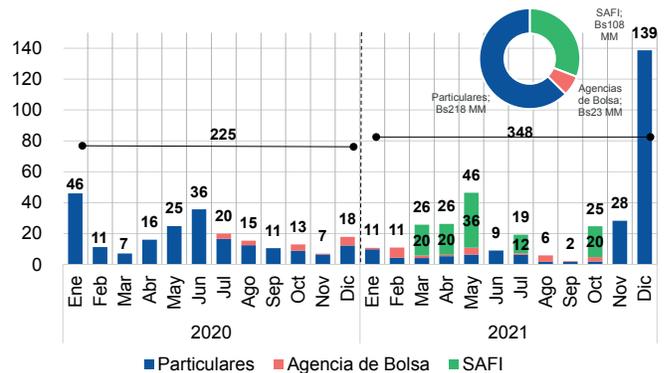


Gráfico I.7: Vencimientos de valores de regulación monetaria por instrumento (En millones de bolivianos)

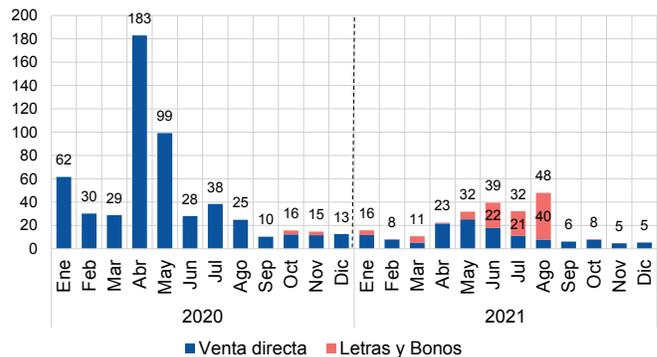


Gráfico I.8: Perfil de vencimientos de valores de regulación monetaria por tipo de instrumento (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos de colocación se presentan en valor inicial. Las líneas negras corresponden al total de cada gestión, los datos se presentan en valor inicial. Los datos de vencimientos por instrumento se presentan en valor final (incluye principal e intereses). El perfil de vencimiento incluye cancelación anticipada de Letras del BCB por Bs20 millones de fecha 15 de julio de 2021.

6 Considerando el saldo vigente al 31 de diciembre de 2021.

Bs98 millones⁷. En general, se realizaron redenciones netas de títulos en el segundo y tercer trimestre y una ligera colocación neta en los primeros tres meses del año (Gráfico I.9).

En cuanto a la evolución del saldo de valores de regulación monetaria, se mantuvo sin variaciones significativas en el primer semestre del año, posteriormente registró una disminución a medida que se hizo efectivo el vencimiento de títulos colocados a las entidades financieras y personas naturales, para finalmente incrementarse a finales del año de forma importante por las colocaciones del bono BCB Navideño.

En este contexto, el saldo con el cual cerró el 2021 fue de Bs241 millones⁸, un 74,6% más alto que los Bs138 millones con los que concluyó el 2020, este incremento se debió principalmente a las colocaciones del bono BCB Navideño de los últimos dos meses del año (Gráfico I.10).

I.5. Tasas de adjudicación de valores del BCB

La marcación a la baja de las tasas de valores emitidos por el BCB mostró la postura del Ente Emisor de continuar con su política monetaria expansiva. Las tasas de adjudicación de títulos con fines de regulación monetaria en el caso de Letras del BCB a 91 días mostraron disminuciones continuas hasta el 0,01% al cierre del primer semestre de 2021. Por otra parte, las tasas de adjudicación por letras rescatables a 273 días se mantuvieron en 0,05%, lo que también refleja una reducción de tasas en este plazo, ya que las últimas tasas marcadas para este instrumento fueron de 0,65% en enero de 2019 (Gráfico I.11).

I.6. Otras operaciones de regulación monetaria

I.6.1. Operaciones de reporto en el BCB

El BCB recuperó su condición de prestamista de última instancia a través de la subida paulatina

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

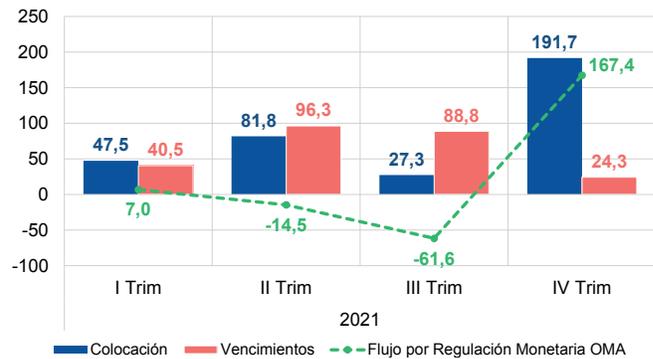


Gráfico I.10: Saldo de valores de regulación monetaria (En millones de bolivianos)

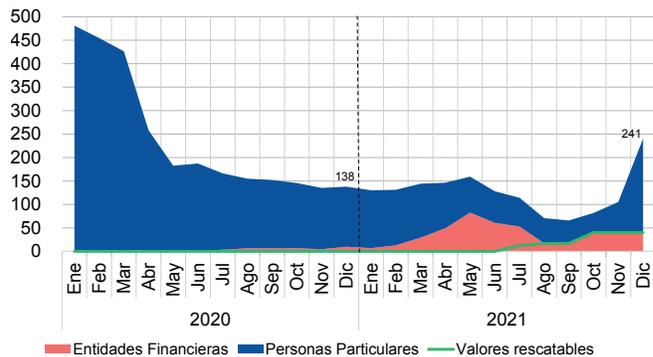
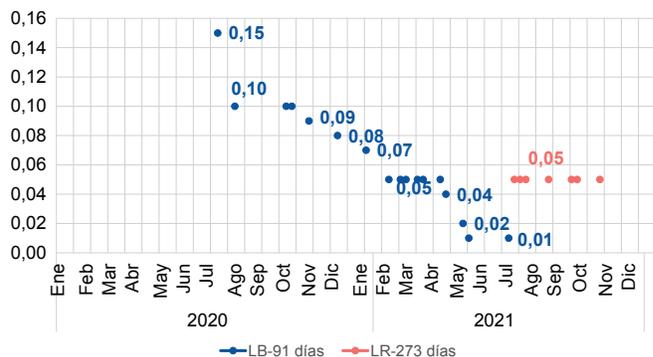


Gráfico I.11: Tasas de Adjudicación en subasta y mesa de dinero (En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTAS: Los datos de colocación se presentan en valor inicial. Saldos incluyen principal y cupones, expresados a valor final. Incluye saldos de Letras y Bonos de venta directa emitidos por el BCB. Se exponen tasas de rendimiento.

7 Redención neta de OMA calculada en base a la diferencia de colocación bruta menos vencimientos ajustados por intereses. Incluye cancelaciones anticipadas.

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

de la tasa base de reporto, como efecto, las operaciones de reporto con el Ente Emisor disminuyeron gradualmente la primera mitad del año y a partir del segundo semestre no se realizaron operaciones, en un escenario de estabilidad política y recuperación económica. En un contexto de adecuados niveles de liquidez, el BCB subió su tasa de reporto de manera progresiva del 2% al 6% (Gráfico I.12), manteniéndola constante en ese nivel a partir del mes de abril, a fin de corregir el nivel alto de las tasas de interés y comportamientos especulativos en el mercado monetario, esto en consideración a que durante el 2020 la distorsión de tasas del mercado monetario originó espacios que podrían haberse utilizado por las entidades para conseguir recursos a tasas bajas y prestarlos a tasas altas.

Ante la subida en la tasa de reporto el monto operado descendió en un 91%, pasando de los Bs7.646 millones negociados en 2020 a los Bs691 millones en 2021, esto sin considerar los reportos excepcionales⁹, que fue una medida utilizada a finales de 2020 para proveer recursos a las entidades en el marco del Fondo para Créditos para la Adquisición de Productos Nacionales y el pago de Servicios de Origen Nacional (Fondo CAPROSEN). Asimismo, destaca que a partir del mes de julio se dejaron de efectuar estas operaciones, lo que se explica considerando los niveles con los cuales cuentan las entidades financieras. Por todo ello, el saldo de operaciones de reporto con el BCB descendió progresivamente hasta el mes de julio, mes a partir del cual no se cuenta con saldo alguno (Gráfico I.13).

En ese contexto, los principales grupos institucionales que participaron en las operaciones de reporto con valores públicos y/o valores de emisores privados, fueron las Entidades Bancarias que operaron Bs627 millones (77,0%), las agencias de Bolsa Bs151 millones (18,5%) y las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión con Bs37 millones (4,5%) (Cuadro I.2).

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

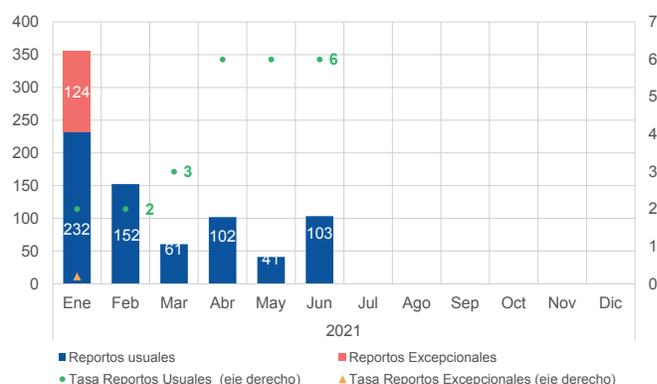
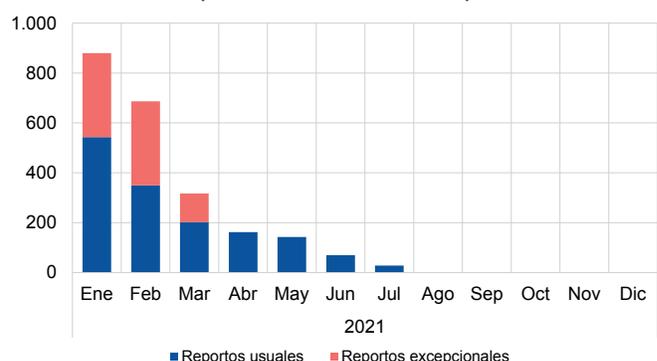


Gráfico I.13: Evolución de saldos de operaciones de reporto (En millones de bolivianos)



Cuadro I.2: Operaciones de reporto en el BCB por tipo de entidad (En millones de bolivianos)

Tipo de Entidad	Valores Privados	Valores Públicos	Total Adjudicado	Participación (%)
Bancos	108	519	627	77,0
Agencias de Bolsa	151	0	151	18,5
Sociedad Administradora de Fondos de Inversión	37	0	37	4,5
Total	296	519	815	100,0

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

⁹ Los reportos excepcionales fueron un instrumento transitorio de inyección de liquidez a un plazo mayor y una tasa menor que los reportos usuales.

I.6.2. Préstamos de liquidez con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos

Como efecto del incremento de la tasa de reporto del BCB, la tasa de créditos con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL) también subió. Así, el monto total de las operaciones con este Fondo disminuyó, concentrando su participación en dos entidades financieras. Durante la gestión 2021, los créditos de liquidez en Moneda Nacional (MN) ascendieron a Bs3.470 millones, cifra menor en Bs1.663 millones a la registrada en 2020 (Bs5.133 millones). Estas operaciones tuvieron una alta concentración dado que solamente fueron dos los participantes que requirieron fondos bajo este mecanismo, de los cuales una sola entidad solicitó el 99% de los préstamos (Gráfico I.14).

La escasa participación de las entidades financieras en este mecanismo, se explica a partir de los niveles de liquidez con los que cuenta el sistema financiero, así como el incremento en la tasa de este crédito, dado que a inicios de gestión los créditos se concedían a una tasa del 2,5% y que de manera progresiva ascendió hasta el 8% (en el caso del segundo tramo la tasa subió al 8,5%). Provocando que los recursos bajo esta modalidad sólo sean requeridos en aquellos casos de necesidad y no para oportunidades de arbitraje.

Por otra parte, destacar que el 73% de los créditos fueron otorgados bajo las condiciones de primer tramo, en tanto el restante 27% bajo las dispuestas por el segundo tramo. El plazo promedio de las operaciones fue de 7 días.

Al igual que las operaciones en MN, los créditos de liquidez con garantía al Fondo RAL en Moneda Extranjera (ME), fue de \$us462 millones, inferior en \$us7 millones a la registrada en 2020 (\$us469 millones). La totalidad del monto operado corresponde a un Banco Múltiple que es el principal captador de fondos de esta ventanilla de liquidez (Gráfico I.15). La tasa de interés utilizada para estas operaciones ascendió a 8,50%; en cuanto al plazo, las operaciones se realizaron en promedio de 5 días.

Gráfico I.14: Créditos de liquidez en MN con garantía al Fondo RAL (En millones de bolivianos y porcentaje)

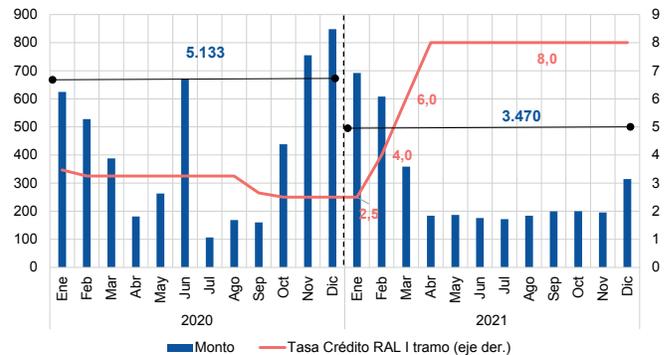
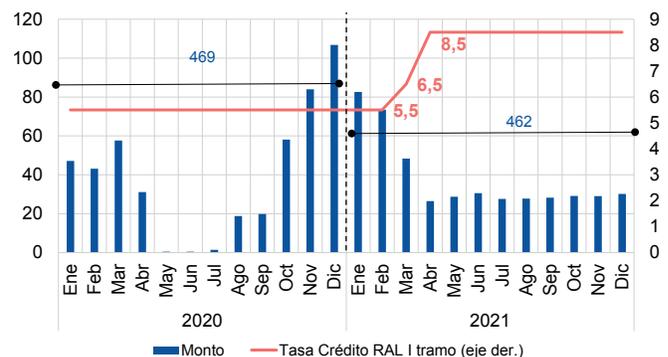


Gráfico I.15: Créditos de liquidez en ME con garantía del Fondo RAL (En millones de dólares y porcentaje)



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

II. El Mercado Monetario

El 2021 el BCB mantuvo la política monetaria expansiva, misma que coadyuvó a mantener niveles adecuados de liquidez que junto con menores niveles de incertidumbre incidieron en la reducción de las tasas en el mercado monetario que venían con presiones al alza desde finales de 2020, logrando cerrar la gestión entre las más bajas de los últimos años.

Las negociaciones en el mercado monetario se redujeron. En el caso de la moneda nacional, explicado por menores operaciones de reportos con el BCB, que incrementó su tasa base, motivando a una mayor participación en bolsa. En cuanto, a la moneda extranjera, la reducción se explica por menores volúmenes operados en el mercado interbancario. Asimismo, con el fin de rentabilizar los recursos del Fondo de Protección al Asegurado y el Fondo de Protección al Ahorrista, estos iniciaron su participación en el mercado de reporto de la BBV.

Las emisiones en la BBV fueron menores comparados con el gestión 2020, en ese sentido, los emisores en moneda nacional se concentraron en obtener recursos para la generación de cartera crediticia y el incremento del capital regulatorio, en el caso de los emisores de moneda extranjera, las colocaciones se caracterizaron por el corto plazo.

II.1. El Mercado Monetario en moneda nacional

Las medidas adoptadas por el BCB coadyuvaron a que el sistema financiero se desenvuelva en un contexto de niveles adecuados de liquidez, así como de mayor certidumbre, provocando a su vez un requerimiento menor de recursos lo que ocasionó menores volúmenes de negociación y una reducción de tasas. Durante la gestión 2021, la política monetaria por parte del Ente Emisor coadyuvó a conservar la liquidez del sistema financiero en niveles adecuados incluso situándose por encima de los registros de gestiones pasadas. Por otro lado, las

medidas adoptadas en materia de salud por parte del Gobierno Nacional, derivaron en la reapertura y recuperación paulatina de actividades económicas generando empleo y mayores ingresos para la población lo cual se evidencia en el incremento de depósitos en el sistema financiero y una recuperación del dinamismo de la cartera crediticia (Gráfico II.1).

En este contexto de mayor certidumbre económica y menores necesidades de liquidez, el mercado monetario en MN registró una disminución en 22,6% de los volúmenes negociados respecto a la gestión 2020, explicado principalmente por menores operaciones de reporto con el BCB y un menor volumen negociado en el mercado interbancario por parte de la principal entidad demandante de fondos (Gráfico II.2).

II.1.1. Operaciones de reporto en moneda nacional negociados en bolsa

Las operaciones de reporto mostraron una menor dinámica y su tasa disminuyó debido a menores requerimientos de liquidez del sistema financiero.

En el 2021 el volumen de operaciones de reporto negociado en la BBV alcanzó a los Bs41.761 millones, 5,8% menor a lo observado en 2020 (Bs44.325 millones), esta reducción responde a los niveles de liquidez alcanzados en el sistema financiero producto de las medidas de política monetaria que desembocaron en menores necesidades de financiamiento a corto plazo (Gráfico II.3). Sin embargo, en los meses de abril y diciembre se observó un incremento en las operaciones debido a un efecto estacional.

Por su parte, las tasas negociadas a lo largo del 2021 presentaron un comportamiento descendente, entre los meses de enero y abril la tasa pasó de 4,87% a 1,41%, posteriormente experimentaron incrementos que se explican por el pago de obligaciones tributarias, asimismo, a partir del mes de octubre debido el pago de la devolución de aportes por parte de las

Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP), las entidades financieras fueron más cautas con el manejo de su liquidez y ofertaron menor cantidad de recursos prestables al mercado de reporto lo que provocó un ligero incremento en las tasas. De igual manera, a finales de la gestión tanto la tasa como el volumen de las operaciones registran un incremento debido a factores estacionales donde la actividad económica suele tener mayor dinamismo y se requieren recursos para cubrir las obligaciones de las empresas con sus trabajadores.

En tal sentido, se cerró la última semana con una tasa del 2,98%, ya en el ámbito comparativo con el desempeño de tasas de gestiones pasadas, el 2021 representó la segunda tasa más baja desde el 2017 (Gráfico II.4).

A finales del mes de junio se dio inicio a la participación en el mercado de reporto de la BBV del FPA y FPAH, con el objetivo de rentabilizar los recursos de dichos fondos, estas operaciones se efectuaron con títulos públicos como colaterales siendo una entidad financiera la que accedió a estos recursos, adicionalmente, las tasas a las cuales se hicieron estas operaciones fueron superiores al 4,00%.

II.1.2. El mercado interbancario en moneda nacional

Las operaciones interbancarias en MN mostraron un descenso como efecto de que el principal demandante de recursos diversificó sus fuentes de fondeo de corto plazo, lo que se tradujo en una aminoración progresiva de la tasa. En 2021, el volumen de operaciones interbancarias registró Bs7.810 millones, 30,8% menor al observado en la gestión 2020 (Bs11.285 millones) esta reducción responde al sólido desempeño de la liquidez del sistema financiero como resultado de la orientación expansiva del BCB. Asimismo, el mercado se caracterizó por la participación preponderante de una entidad bancaria captadora de fondos que durante toda la gestión participó con un 95,3% del volumen total negociado (Gráfico II.6). En esta oportunidad, las motivaciones de la principal

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

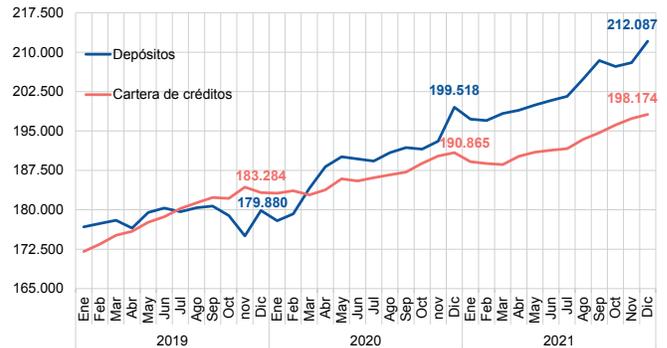


Gráfico II.2: Comportamiento del mercado monetario en MN (En millones de bolivianos)

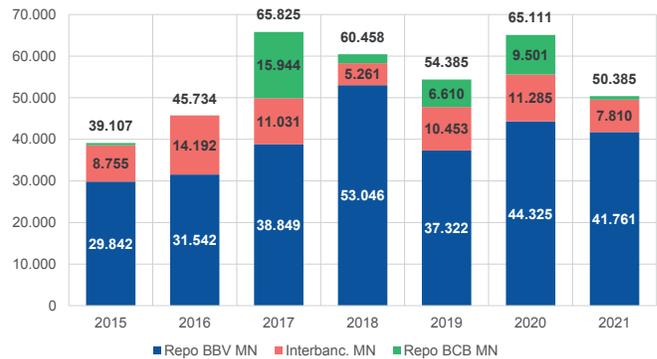
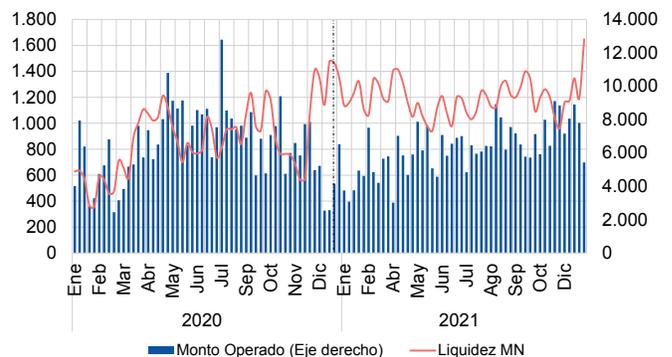


Gráfico II.3: Liquidez en MN y volumen de operaciones de reporto en MN (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Bolsa Boliviana de Valores.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Se excluyen las operaciones de cruce de las 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.

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 al crecimiento de la colocación de cartera de créditos.

Por periodos, durante el primer trimestre de la gestión 2021 tanto el volumen y la tasa registraron cifras elevadas (la tasa presentó un 11,50% a inicios de mes de enero) debido a necesidades puntuales por parte de la principal entidad participante, sin embargo, durante los próximos trimestres este mercado reflejó un marcado comportamiento descendente en el monto y la tasa concluyendo el 2021 con una tasa del 5,38%. Asimismo, el plazo promedio de las operaciones estuvo en torno a los 11 días superior al plazo promedio registrado una gestión anterior (Gráfico II.7 y 8).

II.1.3. Emisiones de la bolsa en moneda nacional

Los emisores de la BBV requirieron menores recursos en la gestión 2021, traducido en la reducción de las colocaciones; las EIF fueron las principales emisoras de valores, siendo el destino de los recursos captados la generación de cartera crediticia. La emisión y colocación de valores en MN en la BBV disminuyó en 2021 alcanzando un total de Bs2.820 millones, 56% menor al registrado en 2020 (Bs6.370 millones), demostrando menor necesidad de liquidez por parte de los emisores.

Los sectores que buscaron fondeo a través de este mercado durante la gestión 2021, fueron las Entidades de Intermediación Financiera con una participación del 32%, cuyo destino principal de los recursos fue la colocación de cartera; las empresas del sector Eléctrico que tuvieron una participación del 21%, los recursos fueron destinados para capital de operaciones; luego se tuvo a los Fondos de Inversión Cerrados (FIC) con una participación del 15%, en este caso particular, dado los niveles de liquidez los inversionistas buscaron rentabilizar dichos recursos en estos fondos (Gráfico II.9).

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

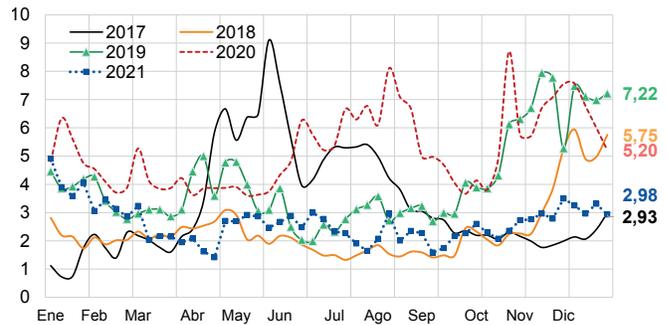


Gráfico II.5: Tasa de rendimiento diaria de reporte en MN máxima, mínima y promedio (En porcentaje)

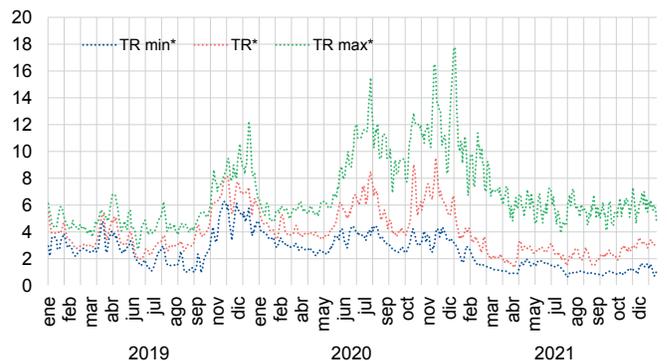
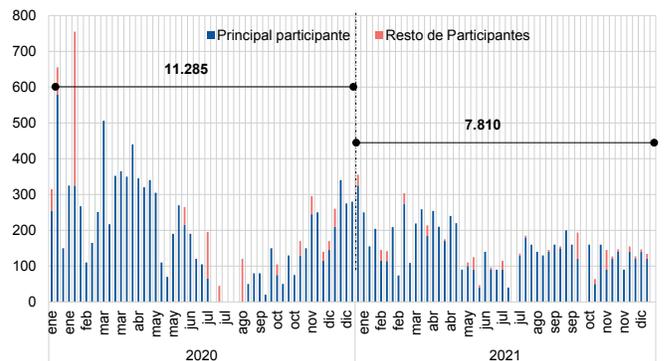


Gráfico II.6: Operaciones interbancarias en MN, según participantes (En millones de bolivianos)



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.

En cuanto a los instrumentos emitidos los de mayor emisión y colocación fueron: bonos de largo plazo (BLP) con el 43%, bonos bancarios bursátiles (BBB) con el 20%, valores de titularización de contenido crediticio (VTD) con el 17%, cuotas de participación (CP) con el 15%, y pagarés bursátiles (PB) con el 5% (Gráfico II.10).

Con relación a los BLP, estos fueron emitidos por empresas productivas y de servicios (en los que sobresalieron ENDE y Las Lomas), los fondos captados tuvieron como destino principal el financiamiento de capital de inversión, capital de operaciones y el recambio de pasivos. 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 2021, destacaron las emisiones del Banco Ganadero S.A. y el Banco Mercantil Santa Cruz S.A.

Las CP emitidas por los 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 2021 destacaron las emisiones de CREDIFONDO Promotor FIC por Bs144 millones y MIPYME FIC por Bs281 millones. 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 PRO MUJER IFD y CRECER IFD por Bs170 millones cada una destinadas a fondear la cartera de microcréditos y del Banco BISA por Bs60 millones.

II.2. El mercado monetario en moneda extranjera

El mercado monetario en ME se caracterizó por la reducción de las operaciones interbancarias como efecto de menores niveles de incertidumbre producto de la asunción de un gobierno democráticamente elegido y por un incremento de la dinámica en el volumen transado en la

Gráfico II.7: Tasa de interés en operaciones interbancarias (En porcentaje)

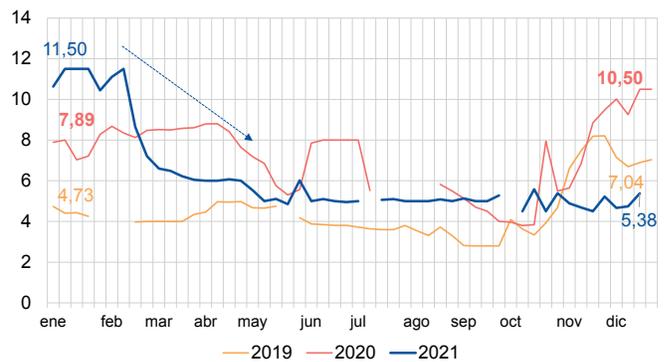


Gráfico II.8: Plazos en el mercado interbancario (En días de plazo)

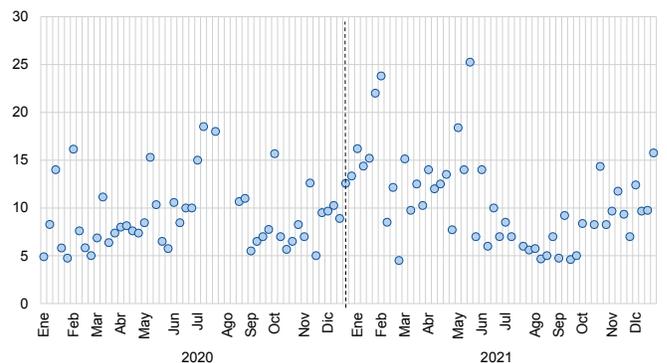
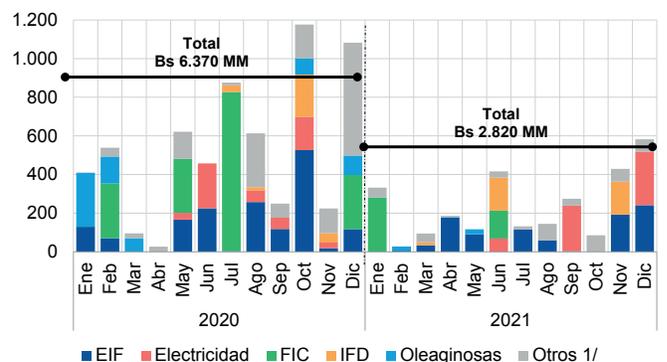


Gráfico II.9: Emisiones en la BBV en MN por emisor (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia – Entidades de Intermediación Financiera

ELABORACION: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto
1/ Incluye el sector comercio, construcción, manufactura, transporte y otros de menor participación.

BBV producto de la renovación de operaciones.

En 2021, el mercado monetario en ME registró un volumen negociado de \$us527 millones, 23% inferior al observado en 2020 (\$us681 millones), explicado principalmente por las menores necesidades de liquidez en ME en el mercado interbancario producto de mayores niveles de certidumbre que redujeron los depósitos en ME (Gráfico II.11).

Si bien se redujo el volumen operado en el mercado interbancario (44%), las operaciones de reporto en la BBV se incrementaron en 44% aunque el principal caso responde a la renovación de operaciones.

II.2.1. El mercado interbancario en moneda extranjera

La certidumbre de la población a consecuencia de un gobierno democráticamente elegido provocó menos presiones para el sistema financiero por bajos requerimientos en moneda extranjera que lograron estabilizar la tasa del mercado interbancario. En 2021, el volumen transado de operaciones interbancarias en ME alcanzó un total de \$us290 millones, monto que estuvo motivado por la necesidad de fondos requeridos por inversionistas y clientes institucionales principalmente para operaciones de comercio exterior. La bolivianización de los depósitos del público y la menor demanda de divisas atenuó la presión ejercida sobre las operaciones interbancarias y permitió mantener estable la tasa pactada en 1% de manera generalizada (Gráfico II.12).

II.2.2. Operaciones de reporto en moneda extranjera en bolsa

La mayor dinámica de operaciones en bolsa estuvo motivada principalmente por la renovación de operaciones. Considerando el reducido volumen de valores privados en moneda extranjera como resultado del exitoso proceso de bolivianización de las operaciones de intermediación financiera y considerando la colocación de valores privados, las transacciones de reporto en ME efectuadas en la BBV

Gráfico II.10: Emisiones en la BBV en MN por tipo de instrumento (En millones de bolivianos)

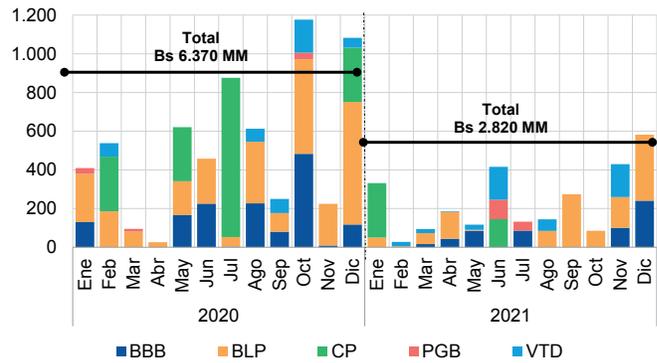


Gráfico II.11: Monto operado anual en el mercado monetario en ME (En millones de dólares)

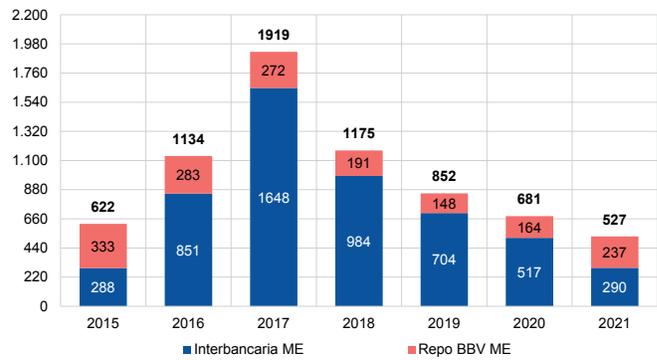
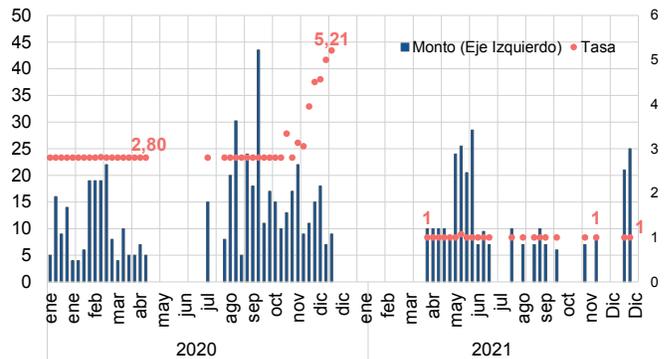


Gráfico II.12: Monto operado semanal y tasas de rendimiento del mercado interbancario en ME (En millones de dólares y porcentaje)



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

alcanzaron \$us237 millones, las mismas estuvieron motivadas principalmente por la renovación de operaciones. Las tasas negociadas fluctuaron alrededor de un promedio de 0,73%, registrándose en algunos pasajes tasas por encima del 1% explicado por el colateral utilizado y el menester de algunas empresas en captar recursos en ME para hacer frente a operaciones de comercio exterior (Gráfico II.13).

II.2.3. Emisiones de la bolsa en moneda extranjera

Las emisiones en bolsa en ME fueron menores y se concentraron en el corto plazo. En 2021, se registró un valor total de emisiones en ME por \$us91 millones, inferior en 42% al registrado en 2020. Destacaron las emisiones de Pagarés Bursátiles (PGB) con un 71% que fueron colocados por la empresa minera ILLAPA, PROLEGA, TOYOSA y GRAVETAL con montos de \$us25, \$us23, \$us11 y \$us5 millones respectivamente; en cuanto a los BBB representaron un 17% y fueron emitidos por el Banco para el Fomento a Iniciativas Económicas S.A. por \$us16 millones, teniendo como destino la colocación de cartera crediticia y el fortalecimiento del capital secundario; finalmente los BLP participaron con el 11% y fueron emitidos por el Banco Nacional de Bolivia S.A. por \$us10 millones.

Gráfico II.13: Monto operado semanal y tasas de reporte negociadas en la BBV en ME (En millones de dólares y porcentaje)

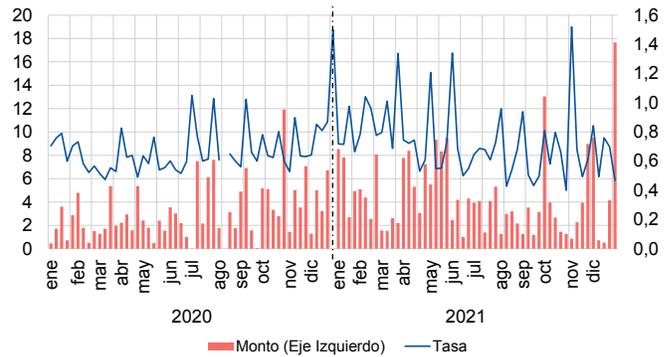
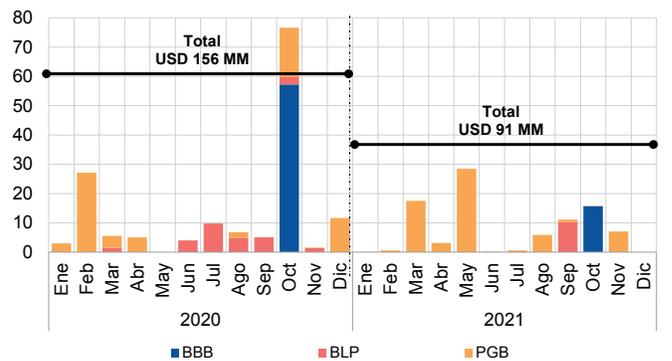


Gráfico II.14: Emisiones en la BBV en ME (En millones de dólares)



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

III. Venta Directa de valores públicos a personas naturales

En 2021, las colocaciones de Bonos BCB dirigidos a personas naturales alcanzaron un total de Bs218 millones, cifra que implica un crecimiento de 5% respecto a la gestión pasada (Bs208 millones). El crecimiento registrado en el 2021 muestra el posicionamiento de estos instrumentos. Adicionalmente, destacan las facilidades brindadas al público a lo largo de la gestión, entre las que resaltan el pago a través de tarjeta de débito, cheque y transferencias electrónicas (Internet), en este último caso se registró un incremento considerable en el volumen colocado.

III.1. Colocación de Valores de venta directa

Las condiciones del Bono BCB Directo se mantuvieron en línea con la política monetaria expansiva. Sin embargo, con el fin de mantener su vigencia y recuperar espacios de política se mejoraron las condiciones financieras en cuanto a tasa del Bono BCB Navideño, lo que se tradujo en un repunte importante de las colocaciones a finales de gestión. Durante el 2021 se ofertaron los Bonos BCB-Directo en plazos de 91, 182 y 364 días, con tasas de 2,5%, 3% y 4% respectivamente, un límite máximo de compra de 50 valores por comprador; el Bono BCB-Navideño 2021-2022 a un plazo de 273 días, una tasa de rendimiento de 6,5% y un límite máximo de compra de títulos de 200 valores. Este último instrumento se emitió con el objetivo principal de captar recursos provenientes de ingresos extraordinarios percibidos a fin de año para trasladarlos a los meses siguientes de la gestión 2022, en los que se registra una disminución estacional de la liquidez en el sistema financiero, siendo este último el de condiciones más atractivas para la población (Gráfico III.1).

Al 31 de diciembre de 2021, el total de colocaciones de los Bonos BCB alcanzó los Bs218 millones, monto superior en 5% respecto al registrado en 2020 (Bs208

Gráfico III.1: Tasas de rendimiento y límites máximos de compra de bonos BCB Directo (En porcentaje y cantidad de títulos)

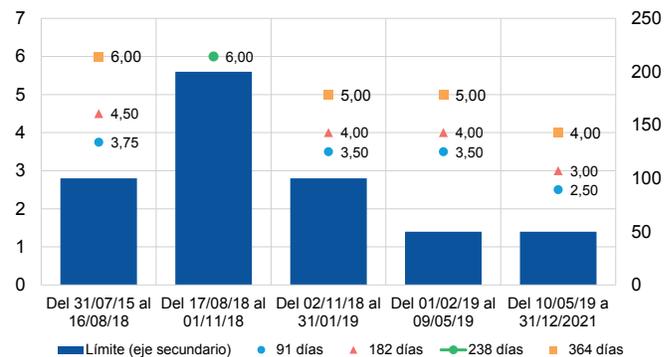
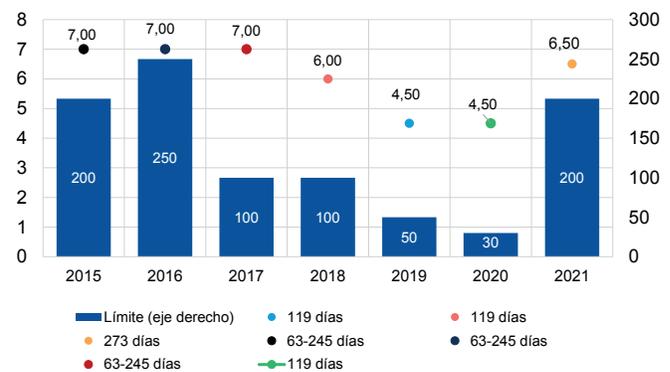


Gráfico III.2: Tasas de rendimiento y límites máximos de compra de bonos BCB Navideño (En porcentaje y cantidad de títulos)



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

millones), de los cuales el bono BCB Directo registró una participación del 21% (Bs46 millones) y el Bono BCB Navideño alcanzó el 79% (Bs172 millones) restante del total colocado¹⁰ (Gráfico III.3). Este incremento en las colocaciones mostró el interés que la población mantiene en los instrumentos ofertados por el BCB, particularmente en el Bono BCB Navideño que recibió un impulso importante a través de condiciones financieras atractivas para la población, después de dos versiones que fueron ofertadas con características poco competitivas.

El saldo de valores de venta directa alcanzó a Bs201 millones al cierre de la gestión 2021 mayor respecto al cierre de la gestión pasada (Bs128 millones), las causas responden al importante volumen de colocaciones de Bonos BCB-Navideño registrado en el último mes del año, los mayores saldos se concentran en los Bonos BCB-Navideño 86% (Bs173 millones) y los bonos BCB-Directo corresponden 14% (Bs28 millones).

Asimismo, destaca la creciente participación de los Bonos de BCB navideños dentro del saldo del BCB, producto de los objetivos adicionales que persigue el Ente Emisor a través de la colocación de este instrumento que, además de coadyuvar a señalar la orientación de política monetaria, también permite favorecer al ahorro de los pequeños ahorristas.

III.2. Caracterización de las colocaciones y compradores de valores de venta directa

El Agente Colocador mantuvo su alta participación en las colocaciones tanto en el saldo colocado como en el número de clientes atendidos. Resalta el incremento importante de las colocaciones por internet en un contexto de pandemia. En la gestión 2021, las colocaciones de valores del BCB para personas naturales ascendieron a Bs218 millones, el Agente Colocador participó con un 68% (Bs148 millones), mientras que plataforma de atención al cliente

Gráfico III.3: Colocación de valores de venta directa por instrumento (En millones de bolivianos)

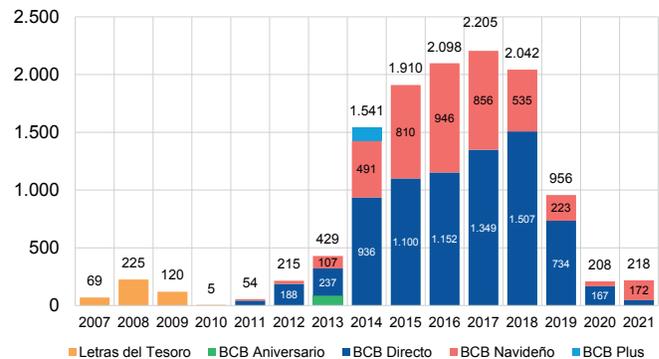
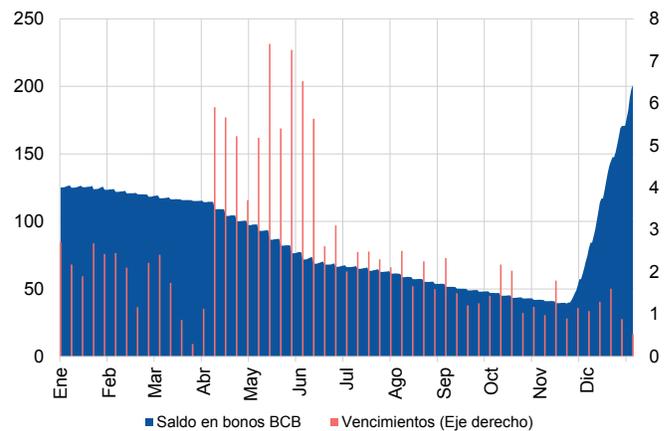


Gráfico III.4: Saldos de venta directa y vencimientos programados (En millones de bolivianos)



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

¹⁰ 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.

del BCB lo hizo con el 32% restante (Bs70 millones). De igual forma, de los 5.132 participantes atendidos en la gestión, 58% acudieron a oficinas y/o sucursales del Agente Colocador y el restante 42% a los distintos canales que tiene BCB para su colocación.

Se mantuvo la opción de pago de valores a través de tarjetas de débito y cheque, para los clientes a través de la plataforma de atención al cliente del BCB y por medios electrónicos (ventas por internet). Sin tomar en cuenta las colocaciones realizadas por el Agente Colocador, se observó que los pagos en efectivo y los pagos por internet fueron los dominantes con (89%) y (9%), respectivamente.

Con el fin de analizar la importancia que tuvieron, en 2021, los mecanismos alternativos respecto al pago en efectivo, se observó que las ventas por internet fueron las predominantes, representando un promedio mensual de 76% frente a solo el 17% de los pagos mediante tarjeta de débito. El mecanismo de venta por internet fue especialmente importante a mediados de noviembre y diciembre periodo en el que se incrementan las colocaciones en general por la emisión del bono BCB-Navideño (Cuadro III.1).

En lo que respecta al análisis de colocaciones según áreas geográficas, las colocaciones realizadas por el Agente Colocador, en 2021, se colocaron valores de venta directa en un total de 116 Agencias, situándose las 10 con mayor colocación en el departamento de La Paz y Cochabamba (Cuadro III.2).

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

Mes	Venta por Internet	Cheque	Efectivo	Tarjeta de Débito	Total
Enero	716	37	5.671	73	6.497
Febrero	89		2.582		2.671
Marzo	92		3.193		3.285
Abril	8		3.877		3.885
Mayo	68		3.920		3.988
Junio	84		6.561		6.645
Julio	53		4.375	50	4.478
Agosto					0
Septiembre					0
Octubre					0
Noviembre			649		649
Diciembre	4.968	500	30.824	1.224	37.516
Total	6.078	537	61.652	1.347	69.614

Cuadro III.2: Agencias con mayor colocación (En bolivianos y porcentaje)

Departamento	Agencia	Monto Colocado	Participación
La Paz	El Prado	12.312.000	8%
	Oficina central	11.190.000	8%
	San Miguel	9.486.000	6%
	Isabel la Católica	7.759.000	5%
	Montes	7.697.000	5%
	Achumani	5.734.000	4%
	Obrajes	4.936.000	3%
	Busch	4.328.000	3%
Cochabamba	Miraflores	4.215.000	3%
	Central	4.573.000	3%
Total		72.230.000	49%

FUENTE: Banco Central de Bolivia

ELABORACIÓN: BCB-Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto

IV. Operaciones con valores emitidos por el TGN

En la gestión 2021, las colocaciones del TGN estuvieron orientadas a la necesidad de acompañar la recuperación de la actividad económica observada a lo largo del año. 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.

La oferta de bonos del TGN se realizó de manera constante bajo el mecanismo de subasta pública y en ocasiones puntuales bajo Mesa de Dinero. La demanda por estos títulos fue significativa, incluso en un contexto de devolución de aportes totales y parciales de las AFP a los asegurados, que en definitiva no alcanzó los niveles previstos. En este contexto, las colocaciones brutas de valores del TGN ascendieron a Bs13.321 millones¹¹, en tanto que los vencimientos alcanzaron a Bs3.866 millones¹². Esto se tradujo en una colocación neta de Bs9.455 millones, permitiendo obtener recursos de financiamiento adicionales para el TGN.

La oferta de títulos con fines de política fiscal se mantuvo constante, concentrada en el largo plazo, con ofertas puntuales en mesa de dinero. 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)¹³. El Consejo de Administración de Valores del Tesoro General de la Nación (CAVT) es la instancia interinstitucional encargada de establecer los lineamientos y condiciones de las operaciones con valores emitidos por el TGN¹⁴ y está conformado por representantes del BCB y del

¹¹ Colocación a valor inicial.

¹² Vencimientos de valores del TGN por colocaciones efectuadas en subasta pública y Mesa de Dinero del BCB, a valor final, e incluyen vencimientos en bolivianos de Bonos UFV colocados por el TGN directamente a las AFP.

¹³ Ley N° 1670, Ley del Banco Central de Bolivia, artículo 29.

¹⁴ El Consejo define la emisión, cantidad ofertada, moneda, plazo, adjudicación y frecuencia de la subasta.

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP)¹⁵. La política de endeudamiento del TGN estuvo orientada a ofertar títulos en moneda nacional, dando continuidad de esta forma a su política de bolivianización¹⁶.

A lo largo de todo el 2021 la oferta de valores del TGN se mantuvo en Bs600 millones semanales, con una composición uniforme, exceptuando las dos primeras semanas donde se ofertaron títulos a 10 y 15 años plazo. El resto del año, el TGN ofertó por el mecanismo de subasta pública títulos a 20, 30 y 50 años plazo, por montos de Bs200 millones a cada plazo (Gráfico IV.1).

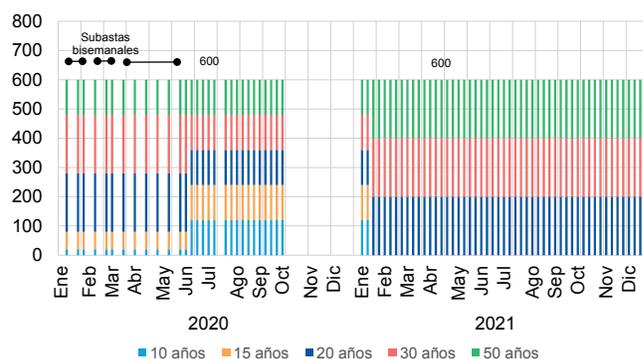
Por otra parte, en el primer y cuarto trimestre el CAVT determinó ofertar títulos a través del mecanismo de mesa de dinero, esto debido a que por medio de este mecanismo puede definir tasas de rendimiento efectivas a las cuales estaba dispuesto a financiarse.

Es así que en 2021 ofertó valores en MDD en siete oportunidades, a plazos que van desde los dos años y medio hasta títulos a 50 años plazo. En dos oportunidades se emitieron valores físicos, con características de emisión que se diferenciaron de las colocaciones habituales del TGN¹⁷ totalizando Bs2.615 millones (Cuadro IV.1).

La demanda sufrió un incremento proveniente de los inversionistas institucionales que buscaron diversificar su cartera. La demanda de valores del TGN bajo los mecanismos descritos ascendió a Bs14.345 millones, de los cuales Bs11.800 millones (82,3%) fueron registrados a través de la modalidad de subasta pública y Bs2.545 millones (17,7%) a través de mesa de dinero.

Entre los meses de septiembre y octubre, la demanda por valores del TGN se vio reducida debido a las previsiones que realizaron las administradoras de fondos de pensiones, en vista del avance y posterior

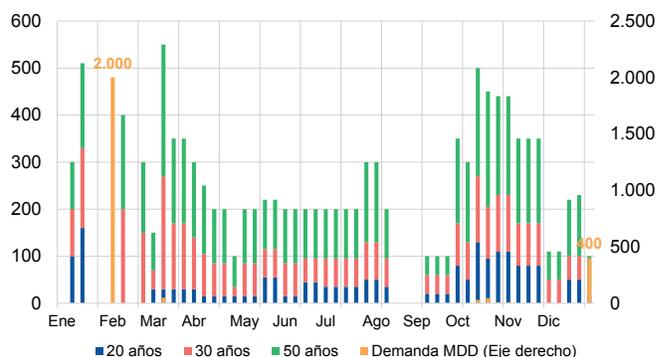
Gráfico IV.1: Oferta semanal de valores del TGN (En millones de bolivianos)



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

	I Trim	II Trim	III Trim	IV Trim	Total 2021
Subasta Pública					
BT 10 años	240				240
BT 15 años	240				240
BT 20 años	2.240	2.600	2.600	2.800	10.240
BT 30 años	2.240	2.600	2.600	2.800	10.240
BT 50 años	2.240	2.600	2.600	2.800	10.240
Mesa de dinero					
BT 2,5 años	2.000				2.000
BT 5 años				400	400
BT 30 años	40				40
BT 50 años	80			95	175
Oferta total	9.320	7.800	7.800	8.895	33.815

Gráfico IV.2: Demanda bruta de valores del TGN por instrumento y mecanismo (En millones de bolivianos)



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

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

17 En febrero de 2021, se emitió un bono del TGN a 910 días plazo, sin pago de cupones; en tanto que, en diciembre de 2021, se emitió un bono del TGN a 1.820 días plazo con pago de cupones anuales.

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTAS: BT = Bonos del TGN.

Los datos se presentan en valor nominal.

Incluye montos demandados por valores del TGN en subasta y mesa de dinero.

implementación del proyecto de ley de la devolución parcial o total de aportes a sus asegurados. Posteriormente, ante los reducidos volúmenes retirados de aportes¹⁸, las AFP volvieron a demandar títulos, de tal forma de rentabilizar sus fondos (Gráfico IV.2).

Respecto a la demanda por valores del TGN según entidad, en 2021 las AFP demandaron el 83% del total anual, en tanto que el FPAH el restante 17%. A diferencia de lo acontecido en 2020, los bancos no demandaron valores del TGN (Gráfico IV.3).

Como resultado de la mayor demanda por títulos con fines de política fiscal, la colocación bruta fue dinámica. Con base en el contexto descrito anteriormente, en la gestión 2021, la colocación bruta de valores del TGN ascendió a Bs13.321 millones, mientras que los vencimientos alcanzaron Bs3.866 millones¹⁹. Esto se tradujo en una colocación neta de Bs9.455 millones, permitiéndole al TGN la obtención de recursos (Gráfico IV.4). Entre los mecanismos utilizados destacó la subasta pública, con un total de Bs10.921 millones, en tanto que por MDD logró colocar un total de Bs2.400 millones (Cuadro IV.2).

Por grupo institucional, las colocaciones se realizaron principalmente a las AFP, con un total de Bs10.921 millones (82% del monto total colocado en 2021), en tanto que Bs2.400 millones al FPAH (17% del total). 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.

Producto de las emisiones realizadas en gestiones pasadas, los vencimientos alcanzan hasta la gestión 2116 con preponderancia de la MN. Por su parte, el saldo del TGN se incrementó por una mayor necesidad de recursos del oferente con motivo de financiar proyectos de inversión pública y alentar la recuperación de la actividad económica,

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

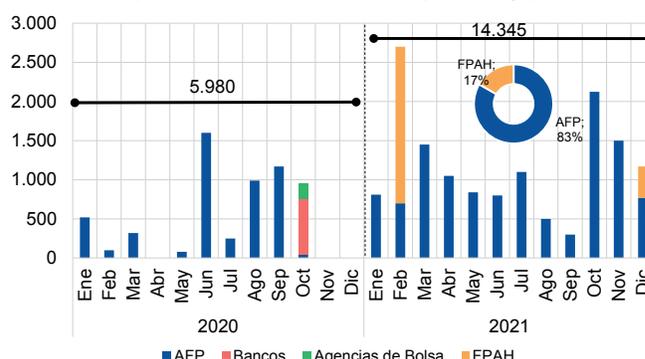
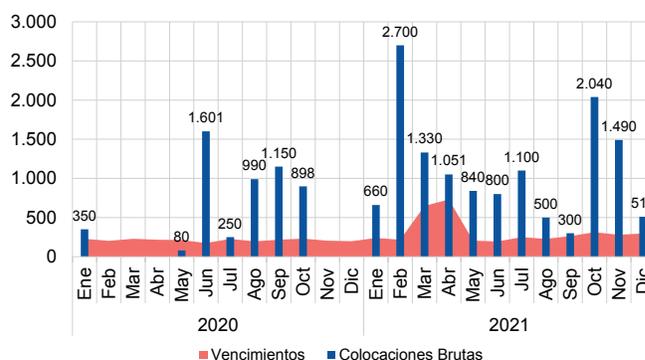


Gráfico IV.4: Colocación y vencimientos de valores del TGN (En millones de bolivianos)



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

	AFP	FPAH	Total	Participación
Subasta Pública	10.776	0	10.776	81%
Mesa de dinero	145	2.400	2.545	19%
Total	10.921	2.400	13.321	100%

FUENTE: Banco Central de Bolivia y Ministerio de Economía y Finanzas Públicas.

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTAS: Los datos de demanda se presentan en valor nominal. Incluye montos demandados por valores del TGN en subasta y mesa de dinero.

Las líneas negras corresponden al total de cada gestión. 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.

18 De acuerdo a información de la APS, se realizó la devolución de Bs1.068,9 millones a 313.220 asegurados, siendo que se tenía programado realizar pagos por Bs4.220,3 millones a un total de 1,2 millones de asegurados.

19 Incluye el pago de capital y cupones.

manteniendo los plazos de vencimientos largos y por el requerimiento de diversificación por parte de los demandantes. 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.

Destaca una distribución relativamente uniforme a lo largo del tiempo, con excepción de períodos puntuales, como en agosto del año 2023, donde se tiene un vencimiento de Bs2.152 millones por los títulos colocados al FPAH principalmente; luego se presentan los años 2038-2041, 2046-2048, 2050-2051, 2063-2064 y 2067-2071, con vencimientos significativos que corresponden a los vencimientos de los valores emitidos a 20, 30 y 50 años plazo (Gráfico IV.5).

Sobre la base de las determinaciones asumidas por el CAVT y considerando las operaciones con valores del TGN en 2021, el saldo de valores con fines de financiamiento fiscal cerró la gestión con Bs38.068 millones²⁰, debido principalmente a la necesidad de financiar la inversión pública y de esta forma apoyar a la recuperación de la actividad económica.

La totalidad del saldo de valores colocados en subasta y Mesa de Dinero está denominada en MN, lo que permitió profundizar el uso de la MN en el mercado financiero.

Los principales tenedores de valores del TGN al 31 de diciembre de 2021, son las AFP por cuenta de los Fondos de Capitalización Individual que administran con un 83,7%, seguido del BCB con el 7,6%, producto de la compra de títulos que realizó el Ente Emisor en marzo de 2020. Un 6,6% de los saldos de estos títulos se encuentran en propiedad del FPAH, el restante 2,1%

Gráfico IV.5: Perfil de vencimientos de valores del TGN (En millones de bolivianos)

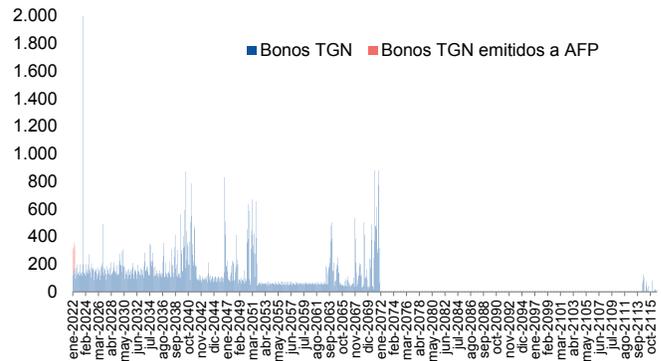
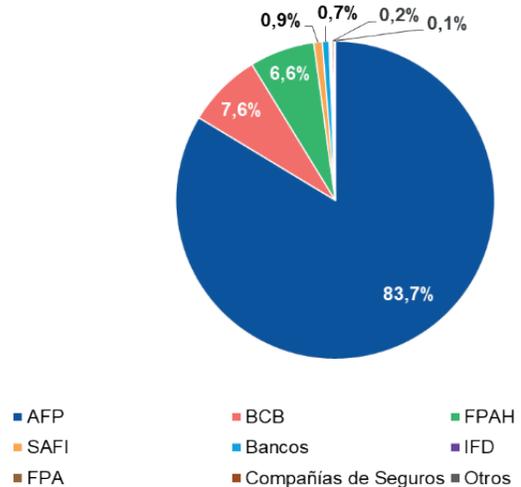


Gráfico IV.6: Saldos de valores TGN por último titular Al 31 de diciembre de 2021 (En porcentaje)



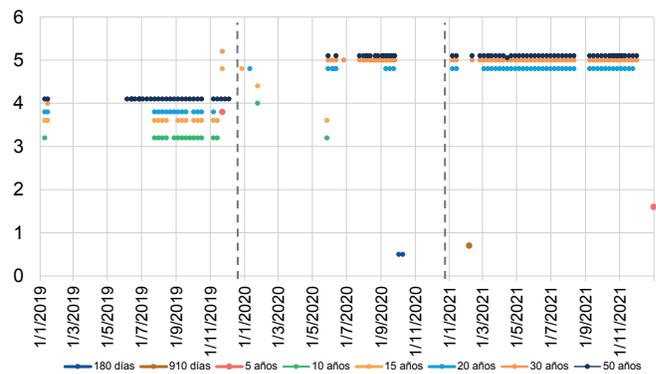
FUENTE: BCB y Entidad de Depósito de Valores de Bolivia S.A. (EDV).
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Porcentajes sobre saldos expresados a valor de mercado al 31 de diciembre de 2021 de letras y bonos del TGN y cupones desprendidos.

²⁰ 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.

se encuentra en posesión de las SAFI y sus fondos de inversión, bancos, IFD, el FPA, compañías de seguros y otros (Gráfico IV.6).

Finalmente, las tasas de adjudicación de bonos del TGN en todos los plazos se mantuvieron sin cambios respecto a lo observado en 2020, cerrando la gestión con tasas de rendimiento de 4,8%, 5,0% y 5,1% para los valores a 20, 30 y 50 años, respectivamente. Adicionalmente, en febrero se colocó bonos del TGN a 910 días plazo a una tasa de interés del 0,7%, en tanto que en diciembre bonos a 5 años plazo a una tasa de interés del 1,6%. En todos los casos correspondieron a adjudicaciones realizadas a la par, es decir, a tasas de rendimiento igual a sus tasas nominales de emisión (Gráfico IV.7).

Gráfico IV.7: 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.