

INFORME DE
OPERACIONES
DE MERCADO
ABIERTO Y
MONETARIO

2025



Informe de Operaciones de Mercado Abierto y Monetario 2025

Fecha de Publicación: abril 2026

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

GLOSARIO DE TÉRMINOS Y SIGLAS

SIGLA / TÉRMINO	DEFINICIÓN
BCB	Banco Central de Bolivia
OMA	Operaciones de Mercado Abierto
TGN	Tesoro General de la Nación
MN	Moneda Nacional (bolivianos)
ME	Moneda Extranjera (dólares estadounidenses)
UFV	Unidad de Fomento a la Vivienda
MVDOL	Mantenimiento de Valor respecto al Dólar
BBV	Bolsa Boliviana de Valores
EIF	Entidades de Intermediación Financiera
ASFI	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
DPF	Depósito a Plazo Fijo
CD	Certificado de Depósito
MEFP	Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

RESUMEN EJECUTIVO

Durante la gestión 2025, la política monetaria del Banco Central de Bolivia (BCB) se desarrolló en un entorno macroeconómico complejo, caracterizado por presiones inflacionarias persistentes, escasez de divisas y una marcada desaceleración de la actividad económica. En este contexto, la conducción de las Operaciones de Mercado Abierto evidenció una respuesta heterogénea a lo largo del año, con períodos en los que la orientación de los instrumentos de regulación monetaria no fue consistente con la magnitud y persistencia de las presiones inflacionarias que enfrentó la economía nacional. A partir de noviembre de 2025, el BCB reorientó su esquema de instrumentos, priorizando valores de mayor plazo y tasas de adjudicación progresivamente más elevadas, postura que se mantuvo y profundizó durante los primeros meses de 2026.

La oferta de valores del BCB en subasta pública totalizó Bs47.199 millones en MN y UFV3.864 millones en UFV, con caídas de 8,4% y 32,0% respecto a 2024, respectivamente. Esta contracción se explicó principalmente por la eliminación de las Letras Rescatables a 364 días entre febrero y mediados de junio, lo que profundizó la postura expansiva en un entorno de inflación creciente. El ajuste iniciado en el cuarto trimestre fue contundente, con un incremento de 29,1% en la oferta semanal respecto al trimestre previo, alcanzando Bs18.224 millones en el período. Las Letras Rescatables a 364 días se convirtieron en el instrumento de mayor peso en el trimestre (Bs 6.830 millones) y se incorporó a los Bonos Rescatables a 546 días como nuevo instrumento. Esta reorientación se consolidó en enero y febrero de 2026, con una oferta semanal de Bs2.500 millones —frente a Bs270 millones en la última semana de febrero de 2025— y tasas de adjudicación que superaron el 10% para los valores de mayor plazo.

La demanda de valores respondió favorablemente a la reorientación de la política monetaria iniciada en el cuarto trimestre de 2025, registrando un incremento de 176,8% frente al mismo trimestre de 2024. Esta dinámica se profundizó en los primeros meses de 2026, con una demanda acumulada de Bs5.141 millones en enero y febrero, evidenciando el mayor interés de los participantes del mercado ante una oferta más amplia y tasas de adjudicación más atractivas.

El saldo de valores del BCB alcanzó Bs20.713 millones al cierre de 2025, resultado que refleja la aceleración de colocaciones del cuarto trimestre tras un período de colocaciones netas negativas en el segundo y tercer trimestre. La tendencia ascendente se profundizó en los primeros meses de 2026, ya que el saldo alcanzó Bs25.819 millones a febrero, un incremento de 24,7% respecto a diciembre de 2025, confirmando la orientación contractiva de la política monetaria.

En cuanto al mercado monetario en MN, este experimentó una expansión de 75,8%, pasando de Bs18.856 millones en 2024 a Bs33.164 millones en 2025. Este incremento estuvo impulsado por las operaciones de reporto con el BCB, que crecieron 371,6% al pasar de Bs4.039 millones a Bs19.049 millones. Este resultado, implicó que el BCB asumiera un rol de proveedor de liquidez que amplió su función de prestamista de última instancia, debilitando la señal de política monetaria. Hacia finales de 2025, el BCB implementó medidas correctivas con incrementos en las tasas de reporto y reducción de los montos ofertados, orientadas a restablecer su función de prestamista de última instancia. Los resultados fueron evidentes en los primeros meses de 2026, cuando la demanda por esta ventanilla se redujo a Bs534 millones. En el mercado en moneda extranjera, el volumen negociado cayó 37,1%,

mientras que el mercado en UFV registró un crecimiento notable, impulsado por la preferencia de los agentes por instrumentos indexados al nivel de precios ante la erosión del valor real de los activos en MN.

Al cierre de 2025, el BCB finalizó los programas de venta directa de valores en coherencia con la orientación contractiva de la política monetaria. Los instrumentos vigentes durante el año fueron el Bono BCB Directo (Bs74 millones colocados), el Bono BCB Navideño versión 2024 (Bs94 millones en MN y UFV9 millones en UFV), el Bono BCB Bicentenario y el Bono BCB en Dólares (saldo de USD299 millones al cierre de 2025). El saldo total de venta directa en MN y UFV ascendió a Bs786 millones al 31 de diciembre de 2025. El cierre de estos programas permite al BCB concentrar los esfuerzos de señalización de política monetaria en las OMA, eliminando posibles distorsiones en la estructura de tasas del mercado.

El TGN diversificó su oferta de valores durante 2025, incorporando instrumentos en UFV, moneda extranjera y distintos plazos, en una respuesta adaptativa a las condiciones y preferencias del mercado. La demanda total alcanzó Bs17.468 millones, con una colocación neta positiva de Bs9.983 millones. El saldo de valores del TGN totalizó Bs148.680 millones al 31 de diciembre de 2025 (incluye capital e intereses devengados), registrando un incremento de 10,0% respecto a 2024. Durante los dos primeros meses de 2026, la dinámica de colocaciones se desaceleró, registrándose una colocación neta negativa de Bs626 millones. Este comportamiento respondió a una mayor preferencia de las entidades financieras y de la Gestora por instrumentos de corto plazo, así como al incremento de las tasas del BCB, que resultaron relativamente más atractivas frente a los títulos del TGN. Adicionalmente, los inversionistas en este periodo basaron sus decisiones en un contexto caracterizado por presiones inflacionarias moderadas pero presentes y restricciones de liquidez en moneda extranjera.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

GLOSARIO DE TÉRMINOS Y SIGLAS	1
RESUMEN EJECUTIVO	2
I. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL BCB	5
I.1. Oferta y demanda de valores en subasta pública.....	5
I.1.1. Oferta en moneda nacional.....	5
I.1.2. Oferta en Unidades de Fomento a la Vivienda	6
I.2. Demanda de valores	7
I.2.1. Demanda de letras en moneda nacional	7
I.2.2. Demanda de títulos en Unidades de Fomento a la Vivienda	9
I.3. Vencimientos de valores con fines de regulación monetaria.....	9
I.4. Colocación neta y saldos de Operaciones de Mercado Abierto	10
I.5. Tasas de adjudicación de valores del Banco Central de Bolivia	11
I.6. Operaciones de reporto con el BCB	12
II. EL MERCADO MONETARIO	15
II.1. El Mercado Monetario en moneda nacional	15
II.1.1. Operaciones de reporto en moneda nacional negociadas en la BBV.....	17
II.1.2. El mercado interbancario en moneda nacional.....	18
II.2. El mercado monetario en moneda extranjera	19
II.3. El mercado monetario en Unidad de Fomento a la Vivienda.....	20
II.4. Operaciones de compra y venta en la BBV	21
II.5. Emisión primaria en la BBV	23
RECUADRO: Fin de los programas de colocación de valores mediante venta directa del BCB	25
III. OPERACIONES CON VALORES EMITIDOS POR EL TGN	28
III.1. Oferta de valores del TGN	28
III.1.1. Oferta de Bonos del TGN en subasta pública.....	28
III.1.2. Diversificación de instrumentos en mesa de dinero	28
III.2. Demanda de valores del TGN	29
III.3. Colocaciones netas y vencimientos.....	29
III.4. Saldo de valores TGN y tasas de rendimiento.....	30
IV. CONSIDERACIONES FINALES	32
V. PERSPECTIVAS PARA LA GESTIÓN 2026	33

I. OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO DEL BCB

I.1. Oferta y demanda de valores en subasta pública

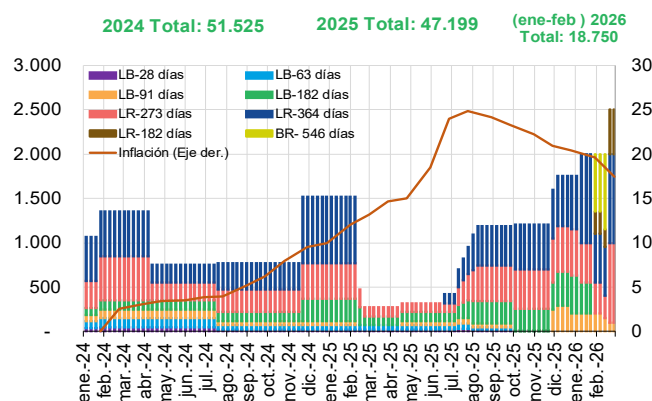
I.1.1. Oferta en moneda nacional

Hasta mediados de noviembre de 2025, el enfoque de la política monetaria fue inconsistente con el incremento sostenido del nivel de precios, lo que se tradujo en la determinación de una oferta de instrumentos de regulación monetaria caracterizada por contracciones y expansiones que no consolidaron una señal contractiva coherente. Posteriormente, y con mayor intensidad en los dos primeros meses de 2026, el BCB reorientó su enfoque y reformuló el esquema de instrumentos, priorizando la absorción de liquidez que sentó las bases de una postura contractiva más sostenida.

En este contexto, en 2025 la oferta anual totalizó Bs47.199 millones lo que representó una disminución de 8,4% respecto a la gestión previa. Esta reducción se explicó por la eliminación de las Letras Rescatables a 364 días en MN entre febrero y mediados de junio de 2025, principalmente, lo que disminuyó significativamente la capacidad de absorción a ese plazo y coincidió con un esquema contradictorio de postura expansiva del BCB en un periodo de inflación creciente (Gráfico I.1).

A partir de los últimos meses de 2025 la regulación monetaria en términos netos fue reorientada hacia una postura contractiva en un entorno de incremento estacional de liquidez mayor al previsto, debido al retorno de la confianza de los agentes económicos. Es así que, la oferta semanal de valores alcanzó un total de Bs18.224 millones en el cuarto trimestre de 2025, la que representó un aumento de 34,9% respecto al trimestre previo. Para enero y febrero de 2026 la oferta semanal de valores fue de Bs2.500 millones, nivel que

Gráfico I.1: Oferta semanal de Letras por plazo en Subasta MN (En millones de bolivianos y porcentaje)



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

contrasta significativamente con el observado en la última semana de febrero de 2025 (Bs270 millones), consolidando así una señal clara de la autoridad monetaria respecto a la implementación de la política monetaria, eliminando a su vez el rezago observado en meses anteriores.

Respecto a la estructura de plazos de la oferta, esta fue orientada a lograr un perfil de vencimientos más homogéneo a partir del cuarto trimestre de 2025. En este objetivo destacó principalmente el incremento de las Letras Rescatables a 364 días, que con Bs6.830 millones constituyeron el instrumento de mayor peso en el último trimestre de la pasada gestión, seguidas de las Letras Rescatables a 273 días con Bs6.180 millones. Esta recomposición contrasta de manera importante con el segundo trimestre, donde la oferta cayó a su mínimo anual de Bs4.260 millones con predominio de títulos de corto plazo. Para enero y febrero de 2026, la tendencia se consolidó con una oferta articulada exclusivamente en Letras Rescatables a 182 y 273 días y se sumó la incorporación de bonos rescatables a 546 días como instrumento nuevo, con Bs2.150 millones (Cuadro I.1).

1.1.2. Oferta en Unidades de Fomento a la Vivienda

La oferta de valores denominados en UFV registró un comportamiento diferenciado a lo largo de la gestión 2025. Entre la última semana de marzo y la primera semana de julio de 2025, la oferta de valores en UFV registró un incremento, en un contexto caracterizado por una aceleración significativa de la inflación y por tasas de rendimiento en MN que, en términos reales, no compensaban plenamente la pérdida de poder adquisitivo. Por tanto, en un contexto de expectativas inflacionarias elevadas, los instrumentos indexados a la inflación respondieron a la creciente demanda de los agentes por activos que preserven el valor real de sus portafolios. En particular, al comparar el período abril-julio de 2025 con similar período de 2024, se observa una mayor oferta de estos instrumentos, reflejando una respuesta del BCB a la recomposición de portafolios hacia activos indexados.

Cuadro I.1 Oferta semanal de Letras y Bonos por plazo en Subasta MN
(En millones de bolivianos)

Instrumento	Total 2024	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Total 2025	(Ene-Feb) 2026	Total 2026
LB-28 días	1.850	260	260	290	8	818	-	-
LB-63 días	3.925	650	650	500	8	1.808	-	-
LB-91 días	3.925	300	550	590	1.328	2.768	1.550	1.550
LB-182 días	6.025	2.300	1.300	2.875	3.870	10.345	1.480	1.480
LR-182 días	-	-	-	-	-	-	1.700	1.700
LR-273 días	16.100	3.200	1.300	4.400	6.180	15.080	4.620	4.620
LR-364 días	19.700	4.500	200	4.850	6.830	16.380	7.250	7.250
BR- 546 días	-	-	-	-	-	-	2.150	2.150
Total Oferta en Bs	51.525	11.210	4.260	13.505	18.224	47.199	18.750	18.750

FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTA: Los datos se presentan en valor nominal. LB = Letras del BCB, LR = Letras del BCB con opción de rescate anticipado, BR = Bonos del BCB con opción de rescate anticipado.

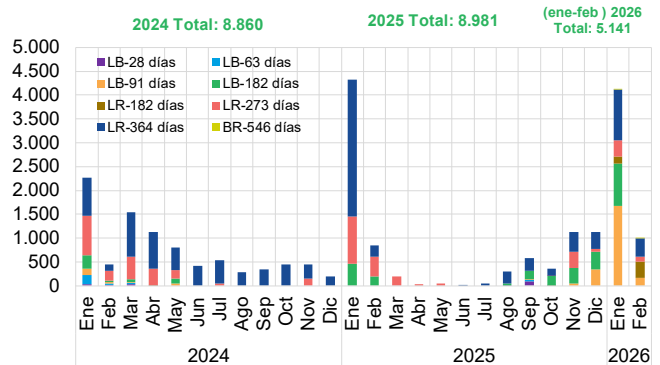
se evidenció hacia el cierre de gestión. En efecto, durante gran parte de la pasada gestión (principalmente entre los meses de abril a julio), la demanda se mantuvo en niveles bajos; sin embargo, un incremento importante fue evidente en el último trimestre, en concordancia con los ajustes en la oferta de instrumentos del Ente Emisor.

La demanda por Letras en MN en 2025 se concentró principalmente en plazos medios y largos, mientras que los instrumentos de corto plazo registraron una participación reducida. Este comportamiento refleja que, los participantes del mercado privilegiaron horizontes de inversión más largos en un contexto de presiones inflacionarias. Para fines de la pasada gestión, la oferta del BCB se alineó con esta preferencia y la absorción de liquidez fue primordial.

La demanda de Letras en MN en 2025 alcanzó Bs8.981 millones, representando un incremento de Bs121 millones respecto al monto registrado en la gestión 2024. Por plazo, las solicitudes se distribuyeron en 28 días (Bs95 millones), 63 días (Bs31 millones), 91 días (Bs411 millones), 182 días (Bs1.787 millones), 273 días (Bs2.055 millones) y 364 días (Bs4.602 millones). Destaca que, en el cuarto trimestre de 2025 la demanda por valores del BCB registró un aumento significativo, alcanzando Bs2.599 millones, monto superior en 176,8% al observado en igual período de 2024. Continuando con el esfuerzo contractivo implementado por el BCB, en enero y febrero de 2026, se registró una demanda significativa que alcanzó Bs5.141 millones (Gráfico I.3).

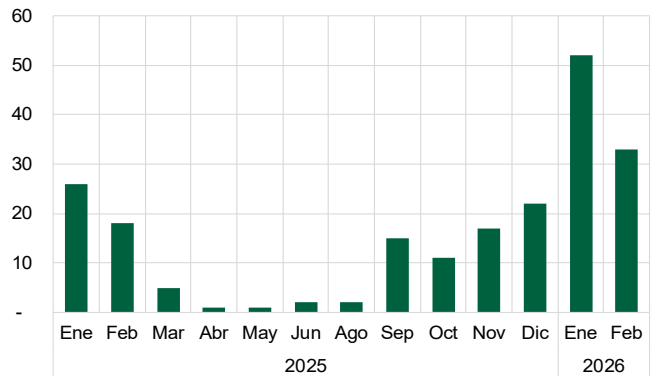
Es importante destacar que, las EIF fueron los principales demandantes, representando el 94,1% del total, seguidas por las Agencias de Bolsa (2,7%), los Fondos de Inversión (2,6%) y otros participantes (0,6%). En cuanto al número de posturas presentadas, el Gráfico I.4 muestra un comportamiento irregular durante el primer semestre de 2025, consistente con el período de menor oferta y señal monetaria poco definida, seguido de una tendencia creciente a partir de noviembre. En enero y febrero de 2026, el número de posturas superó notoriamente al registrado

Gráfico I.3: Demanda mensual en Subasta de Valores en MN por plazo (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se encuentran a valor nominal y corresponden a subasta pública.

Gráfico I.4: Número de posturas en la subasta de valores del BCB (Número de demandas)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 Nota: Considera solo Entidades de Intermediación Financiera.

en los mismos meses de 2025, evidenciando un mayor interés de las EIF por los títulos emitidos por el BCB ante una oferta más amplia y tasas de adjudicación más atractivas.

1.2.2. Demanda de títulos en Unidades de Fomento a la Vivienda

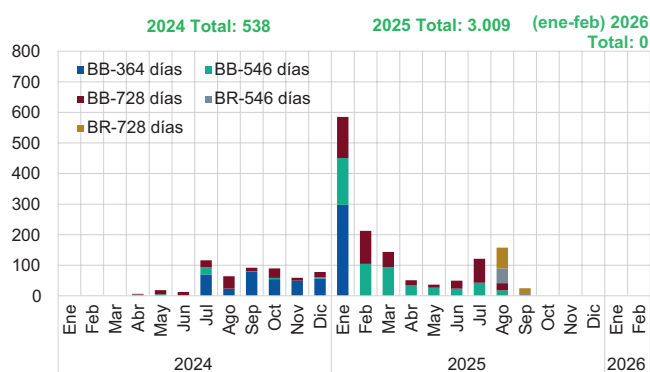
La demanda de títulos en UFV registró un incremento notable en 2025, totalizando 3.009 millones de UFV frente a los 538 millones de UFV de 2024. Este resultado se enmarca en el entorno de elevada inflación que caracterizó la gestión, pues ante la erosión del valor real de los activos en MN, los participantes del mercado volcaron su preferencia hacia instrumentos indexados al nivel de precios. La demanda se concentró principalmente en el plazo de 364 días con UFV974 millones, seguido de los plazos de 182 y 546 días con UFV554 millones cada uno, UFV530 millones a 728 días y UFV397 millones a 273 días (Gráfico I.5).

En términos de composición por tipo de participante, los Fondos de Inversión concentraron el 36,3% del total demandado, seguidos por las EIF con el 31,7%, las Agencias de Bolsa con el 26,9% y otros participantes con el 5,2%. La importancia de la participación de los Fondos de Inversión responde a su necesidad estructural de proteger el valor real de sus carteras, siendo los títulos en UFV su instrumento natural de cobertura frente al riesgo inflacionario. Desde la perspectiva de política monetaria, este patrón de demanda se constituye una referencia puntal de que la preferencia del mercado por instrumentos indexados refleja que las expectativas de inflación permanecieron elevadas durante gran parte de 2025, reforzando finalmente el diagnóstico de que la postura monetaria del BCB debió haber sido más contractiva desde etapas más tempranas de la gestión.

1.3. Vencimientos de valores con fines de regulación monetaria

El perfil de vencimientos fue heterogéneo en 2025 debido a las colocaciones realizadas en 2024, aspecto que fue corregido a partir de noviembre de la pasada gestión. En MN, los

Gráfico I.5: Demanda mensual de Subasta de Valores en UFV por plazo (En millones de UFV)



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

vencimientos de valores de regulación monetaria totalizaron Bs12.894 millones, monto superior en Bs3.578 millones al registrado en la gestión 2024. Del total vencido, el 92,2% (Bs11.884 millones) correspondió a Letras Rescatables, el 3,9% (Bs500 millones) a Letras, el 3,3% (Bs425 millones) a Bonos colocados a personas naturales, y el 0,7% (Bs86 millones) a CD.

Durante gran parte de 2025, los vencimientos presentaron concentraciones en determinados meses, al estar asociados a colocaciones desenfocadas de periodos previos, configurando un perfil irregular de pagos. En efecto, a inicios de 2026 se observó un monto significativo de vencimiento en enero, explicado principalmente por las colocaciones de CD realizadas en la gestión 2024 a un plazo de dos años, así como por las emisiones de títulos efectuadas durante la gestión 2025 con plazos de 182, 273 y 364 días.

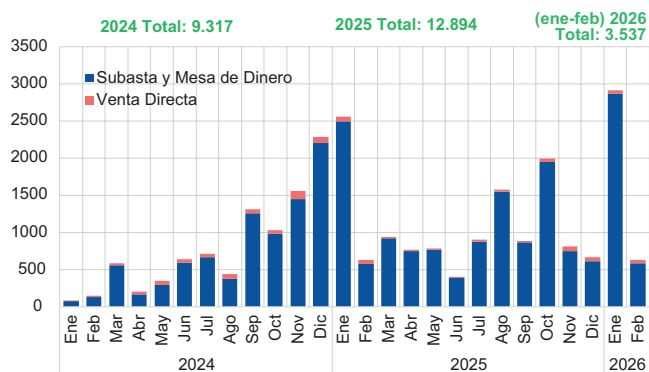
La oferta de valores de regulación monetaria procuró una distribución homogénea de vencimientos hacia el cierre de 2025, con el objetivo de contar con una programación más estable de la liquidez del sistema financiero. Esta reconfiguración favorecerá una trayectoria futura de vencimientos más predecible en la implementación de la política monetaria.

En cuanto a los vencimientos denominados en UFV, estos alcanzaron un total de UFV1.232 millones. Por otro lado, durante la gestión 2025 se registraron cancelaciones anticipadas en MN por Bs215 millones y en UFV por UFV5 millones, correspondientes íntegramente a operaciones realizadas por personas naturales.

1.4. Colocación neta y saldos de Operaciones de Mercado Abierto

Las colocaciones de valores realizadas por el BCB durante 2025 evidenciaron una evolución dispar en términos de su efecto sobre la liquidez del sistema financiero. Durante el segundo y tercer trimestre de 2025 se registraron colocaciones netas negativas en MN, implicando inyecciones netas de liquidez al sistema financiero. En contraste, en el primer y cuarto trimestre se observaron colocaciones netas positivas.

Gráfico I.6: Vencimientos mensuales de valores de regulación monetaria por instrumento en MN (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se encuentran a valor final.

Destaca el cuarto trimestre de la pasada gestión y los primeros meses de 2026, periodo en el cual el BCB intensificó sus operaciones respecto de los trimestres previos, consolidando un giro deliberado hacia una gestión más restrictiva de la liquidez, en línea con el objetivo de contener las presiones inflacionarias y reforzar el proceso de anclaje de expectativas (Gráfico I.7). Por su parte, las colocaciones netas de valores en UFV mostraron una trayectoria descendente a lo largo de la gestión 2025, en línea con la disminución de la colocación bruta registrada durante el año (Gráfico I.8).

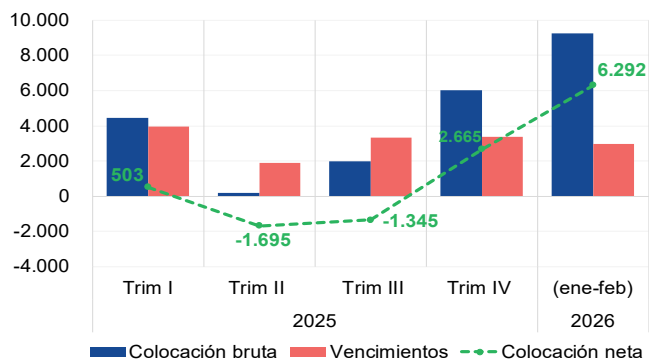
Al cierre de 2025, el saldo de valores de regulación monetaria del BCB alcanzó Bs20.713 millones, resultado que refleja la aceleración de colocaciones del cuarto trimestre. Del total, el 96,2% correspondió a colocaciones en entidades financieras y el 3,8% restante a personas naturales a través de venta directa. Por moneda de denominación, el saldo se distribuyó en MN (58,5%), UFV (32,8%) y MVDOL (8,6%), siendo destacable la elevada participación de instrumentos en UFV, coherente con la preferencia por cobertura inflacionaria descrita anteriormente. Las entidades bancarias concentraron el 71,9% del saldo por tenedor, seguidas por los fondos de inversión (19,1%), las entidades aseguradoras (7,8%) y otros participantes (0,8%).

La tendencia ascendente se profundizó en los primeros meses de 2026, ya que al cierre de febrero el saldo alcanzó Bs25.819 millones, un incremento de 24,7% respecto a diciembre de 2025 y el mayor salto en el período (Gráfico I.9), reflejando la respuesta favorable del mercado a la reorientación de política monetaria iniciada en noviembre de 2025.

1.5. Tasas de adjudicación de valores del Banco Central de Bolivia

Después de mostrar mínimas variaciones hasta mediados de 2025 y alzas moderadas posteriormente, las tasas de rendimiento de los valores emitidos por el BCB en MN mostraron un marcado ascenso a partir de noviembre de la pasada gestión. Los primeros meses de 2025 las

Gráfico I.7: Colocación y vencimientos en MN (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se encuentran a valor inicial. No contemplan CD y operaciones por concepto de intercambio de valores.

Gráfico I.8: Colocación y vencimientos en UFV (En millones de UFV)

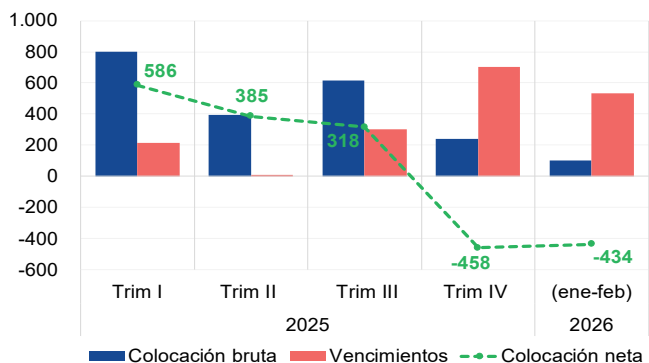
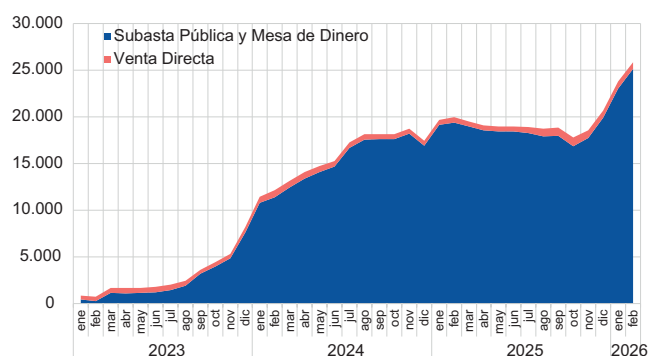


Gráfico I.9: Saldo mensual de valores de regulación monetaria por tipo de mecanismo (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Saldos a valor final. No incluye saldos de los Bonos BCB en Dólares.

tasas de rendimiento se mantuvieron cercanas al 4%; no obstante, el proceso ascendente se intensificó hacia el cierre de la gestión, en correspondencia con la estrategia de política monetaria contractiva del Ente Emisor. Es así que, las tasas de rendimiento promedio ponderadas para valores con vencimientos a 91, 182, 273 y 364 días se ubicaron en 7,00%, 8,68%, 9,13% y 9,60%, respectivamente.

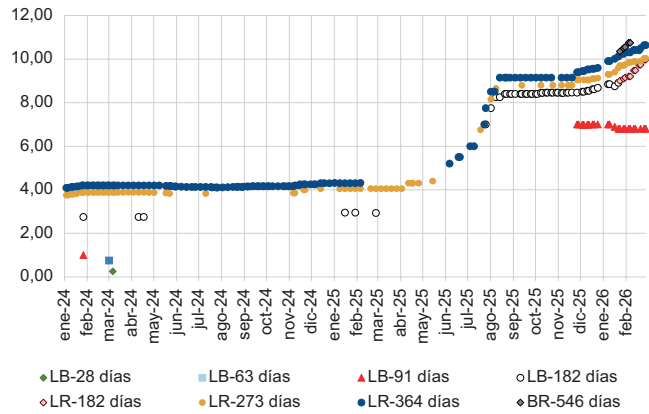
En enero y febrero de 2026, la tendencia de validación de mayores tasas se profundizó, principalmente en los plazos de 182, 273 y 364 días, cuyas tasas de rendimiento promedio ponderadas alcanzaron a 9,87%, 10,03% y 10,64%, respectivamente (Gráfico I.10). Esta medida, no solo impulsó la demanda de los instrumentos, sino que también fortaleció la señalización de la política monetaria, contribuyendo al anclaje de las expectativas de inflación y al mantenimiento de condiciones financieras más restrictivas en la economía.

Las tasas de los valores denominados en UFV siguieron una trayectoria marcadamente distinta a la de los instrumentos en MN a lo largo de 2025, mostrando una tendencia descendente sostenida desde niveles cercanos a cero a inicios de 2025 hasta aproximarse a -10,00% en septiembre de la mencionada gestión, momento en que finalizó su emisión (Gráfico I.11). Estas tasas corresponden a rendimientos reales negativos, que implica que los demandantes aceptaron retornos por debajo de la inflación a cambio de la cobertura inflacionaria que ofrecen los instrumentos indexados a la UFV. La aceptación de tasas reales progresivamente más negativas evidencia que las expectativas de inflación de los agentes económicos se mantuvieron elevadas durante gran parte de la gestión, constituyendo una señal adicional de que la postura del BCB debió haber sido más contractiva en etapas tempranas de 2025.

1.6. Operaciones de reporto con el BCB

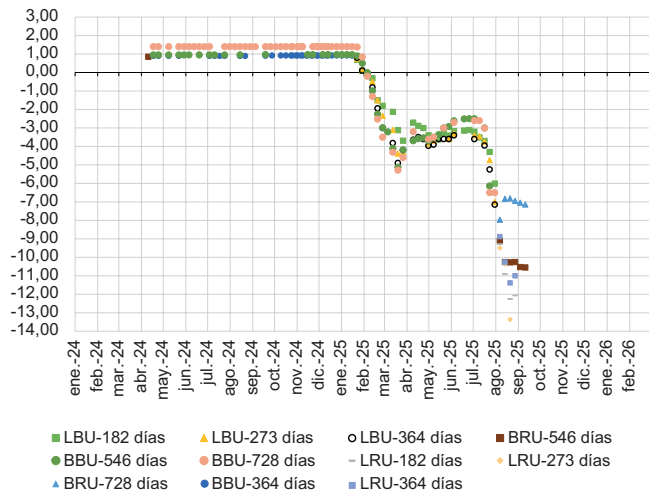
Las operaciones de reporto, diseñadas para proveer liquidez de corto plazo, fueron utilizadas de manera intensiva durante gran parte de 2025, aspecto que no resultó consistente con la

Gráfico I.10: Tasas semanales de adjudicación en subasta y mesa de dinero de títulos en MN (En porcentaje)



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

Gráfico I.11: Tasas semanales de adjudicación en subasta de títulos en UFV (En porcentaje)



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

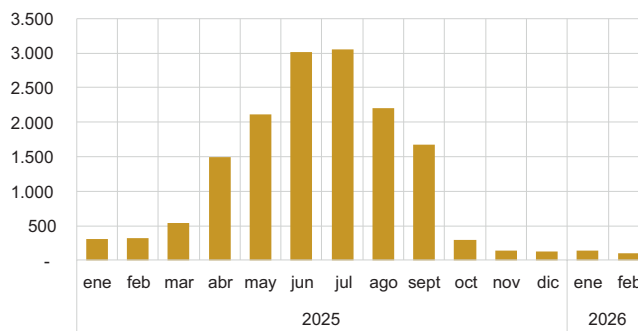
orientación contractiva que requería el entorno inflacionario.

A inicios del año, el BCB ofreció Bs200 millones diarios, monto que se incrementó gradualmente hasta Bs750 millones diarios entre julio y comienzos de noviembre, en respuesta al aumento significativo en la demanda de liquidez de las entidades financieras ante la coyuntura económica inestable y de incertidumbre. Durante este período, el uso intensivo de las operaciones de reporto atenuó el carácter excepcional del BCB como prestamista de última instancia, al evidenciar su utilización como fuente regular de fondeo por parte del sistema financiero. Este último aspecto, además impactó negativamente la profundidad de las operaciones pactadas en el mercado interbancario y de reporto en la BBV.

A partir de la segunda semana de noviembre, en paralelo con la reorientación de las OMA hacia una postura contractiva, la autoridad monetaria inició una reducción paulatina de la oferta de reportos acompañada de incrementos en la tasa base, recuperando así la naturaleza excepcional de este instrumento y restituyendo al BCB su atribución de prestamista de última instancia. Esta corrección simultánea se reflejó en una disminución sostenida de su saldo, que se mantuvo en niveles reducidos hacia finales de 2025, para luego situarse en Bs99 millones en febrero de 2026 (Gráfico I.12).

Respecto al marco normativo, mediante la Resolución de Directorio N° 120/2025 de fecha 23 de septiembre de 2025 el BCB autorizó la realización de operaciones de reporto excepcionales, con vigencia del 2 de octubre 2025 al 26 de noviembre de 2025, a través de las cuales se otorgó liquidez por Bs131 millones, e introdujo una diferenciación en el tratamiento de los colaterales aceptados con recortes según la calificación de riesgo para los Bonos Temáticos y los Depósitos a Plazo Fijo. En este contexto, el incremento de la oferta de valores del BCB a partir de noviembre de 2025 no solo permitió reforzar la señal contractiva de la política monetaria, sino que también amplió la disponibilidad de títulos de alta calidad utilizables como colaterales por las entidades financieras (Cuadro I.3).

Gráfico I.12: Saldo de operaciones de reporto con el BCB (En millones de bolivianos)



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

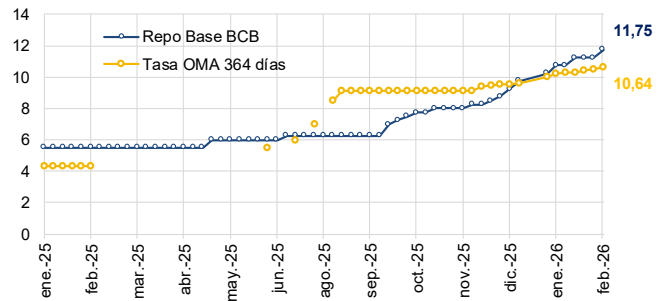
Cuadro I.3: Colaterales para operaciones de reporto con el BCB (En porcentaje)

Instrumentos aceptados en Reportos	Calificación de Riesgo	Recorte	Tasa base de Reporto	Tasa de Valoración
Bonos Temáticos	AAA	3,25	9,75	13,00
	AA1	3,50	9,75	13,25
	AA2	3,75	9,75	13,50
	AA3	4,00	9,75	13,75
	A1	4,25	9,75	14,00
	A2	4,50	9,75	14,25
Valores Públicos del BCB en MN, UFV y MVDOL	AAA	1,50	9,75	11,25
Valores Públicos del TGN en MN, UFV y MVDOL	AAA	5,00	9,75	14,75
Depósitos a Plazo Fijo*	AAA	7,00	9,75	16,75
	AA1	8,00	9,75	17,75
	AA2	8,30	9,75	18,05
	AA3	9,00	9,75	18,75
	A1	9,70	9,75	19,45
	A2	10,30	9,75	20,05

FUENTE: Banco Central de Bolivia.
ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: (*) DPF en moneda nacional.

En relación con la tasa base de reporto del BCB, se evidenció una brecha considerable frente a las tasas de rendimiento de los valores emitidos durante la gestión 2025. En determinados periodos, la tasa de los títulos a 364 días se ubicó claramente por encima de la tasa de reporto, generando una estructura de tasas poco consistente y debilitando el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Ante esta situación, en el cuarto trimestre se adoptaron medidas orientadas a reducir dicha brecha, logrando una mayor convergencia entre ambas tasas, que se consolidó durante enero y febrero de 2026 (Gráfico I.13).

Gráfico I.13: Tasas nominales de reporto y tasa de títulos a 364 días (En porcentaje)



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

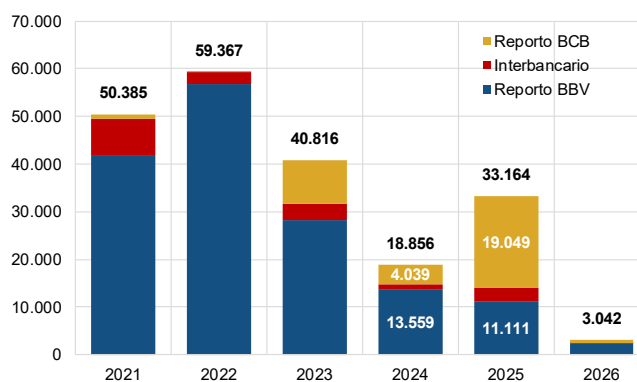
II. EL MERCADO MONETARIO

II.1. El Mercado Monetario en moneda nacional

El mercado monetario en MN experimentó una expansión significativa, incrementando su volumen total de Bs18.856 millones en 2024 a Bs33.164 millones en 2025, lo que representa un crecimiento del 75,8%. Este desempeño fue impulsado principalmente por las operaciones de Reporto con el BCB, cuyo monto aumentó de Bs4.039 millones a Bs19.049 millones, equivalente a un incremento del 371,6% (Gráfico II.1). Este comportamiento se asocia con la reducción de la liquidez del sistema financiero observada entre abril y septiembre de 2025. En este contexto, la depreciación del tipo de cambio paralelo -que llegó a niveles cercanos a Bs20 por dólar- y las presiones sobre el nivel de precios incidieron en la disminución de los depósitos, generando mayores necesidades de fondeo de corto plazo. En consecuencia, las entidades financieras recurrieron con mayor intensidad a las operaciones de reporto con el BCB.

Este cambio configuró una recomposición en la estructura de provisión de liquidez del mercado monetario. Mientras que en 2024 los reportos de la BBV lideraban el mercado con una participación del 71,91% de las operaciones, en 2025 el BCB se consolidó como el principal proveedor de fondos, al concentrar el 57,44% del volumen transado en MN. Este comportamiento devela que el BCB trascendió temporalmente su rol de prestamista de última instancia, convirtiéndose en la principal fuente de liquidez del mercado monetario. Sin embargo, esta recomposición no resulta plenamente consistente con un contexto macroeconómico caracterizado por presiones inflacionarias, en el cual la política monetaria es orientada hacia la restricción o esterilización de la liquidez para moderar las presiones de demanda.

Gráfico II.1: Volumen anual negociado del mercado monetario en MN (En millones de bolivianos)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores - Entidades de Intermediación Financiera.

ELABORACIÓN: BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

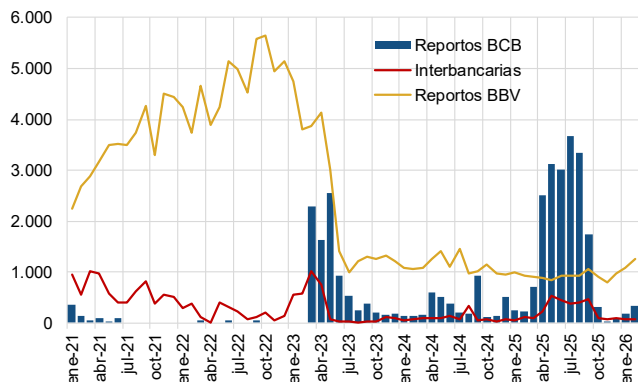
NOTA: Se excluyen las operaciones de cruce de las operaciones de reporto BBV. 2026 incluye operaciones de enero y febrero 2026.

No obstante, esta tendencia comenzó a revertirse hacia finales de 2025, a partir de la implementación de medidas correctivas que incluyeron incrementos significativos en las tasas de los reportos del BCB y una gestión más restrictiva de los montos ofertados. Estas medidas respondieron a la necesidad de corregir una inconsistencia en la estructura de tasas, dado que la tasa de los reportos del BCB se encontraba por debajo de la tasa de las OMA, situación que no resulta financieramente coherente al implicar que el ente emisor proveía liquidez a un costo inferior al que remuneraba por absorberla. Hasta febrero de 2026, estas medidas mostraron indicios de efectividad, reflejados en una caída de las operaciones de reporto con el BCB y un leve repunte del volumen de los reportos en la BBV (Gráfico II.2).

Un hecho relevante en el mercado monetario ocurrió en 2023, cuando el volumen de operaciones de reporto en la BBV se redujo abruptamente debido a incumplimientos de algunas agencias de bolsa. Estas incurrieron en manipulación de precios, sobrevaloración de garantías y renovación sistemática de operaciones para obtener liquidez, lo que elevó el riesgo sistémico. Entre marzo y junio se registraron incumplimientos que deterioraron la confianza de los inversionistas, afectando el funcionamiento del mercado y reduciendo el volumen negociado (Gráfico II.2). La ASFI implementó diversas medidas para fortalecer la seguridad y transparencia de las operaciones de reporto, entre ellas el establecimiento de límites al precio de los valores (no superiores al precio de curva), mayores exigencias para garantizar la disponibilidad de fondos y valores, la incorporación de políticas de gestión de riesgo de contraparte, la aplicación de mecanismos de cobertura como *haircuts* voluntarios y la redefinición de las condiciones contractuales para clarificar responsabilidades y procesos de liquidación. No obstante, estas disposiciones no lograron revertir la contracción del mercado.

En los años posteriores, el mercado de reportos mantuvo bajos niveles de actividad, reflejando una persistente pérdida de confianza y menor

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



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores - Entidades de Intermediación Financiera.
 ELABORACIÓN: BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Se excluyen las operaciones de cruce de las operaciones de reporto BBV.

participación. Desde enero de 2026, el BCB, en coordinación con la BBV y la ASFI, impulsa acciones para reactivar este mercado y fortalecer la transmisión de la política monetaria. Como resultado, la BBV acordó mejorar su sistema de negociación, restringir operaciones sobre valores incumplidos o suspendidos, ajustar el precio máximo de ida con base en una tasa de referencia, evaluar *haircuts* obligatorios y revisar el contrato de reporto para incorporarlo en la normativa. Estas medidas se implementarán gradualmente hasta el tercer trimestre de 2026.

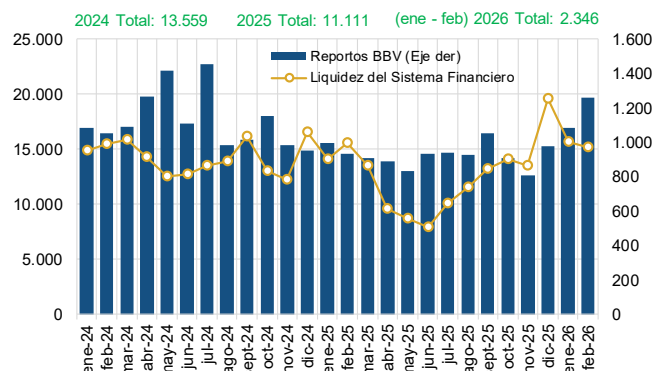
II.1.1. Operaciones de reporto en moneda nacional negociadas en la BBV

La caída de la liquidez observada entre abril y septiembre de 2025 no se tradujo en un mayor uso de las operaciones de reporto en la BBV, lo que evidencia una desconexión entre el mercado bursátil y las necesidades de fondeo. Durante el 2025, el volumen negociado en reportos en MN en la BBV se mantuvo relativamente estable, sin registrar cambios importantes en los niveles transados (Gráfico II.3).

Este comportamiento estuvo asociado a un contexto de incertidumbre y a las tensiones propias del periodo preelectoral. Asimismo, la desconexión observada responde a la persistente desconfianza generada desde 2023, a la rigidez y extensión de los trámites en los contratos de reporto en la BBV y a la limitada oferta de recursos en este mercado, lo que restringió la disposición de los agentes a canalizar financiamiento a través del mercado bursátil. En consecuencia, los agentes económicos tendieron a reducir su participación en los reportos de la BBV y a recurrir al BCB como fuente principal segura y garantizada de liquidez.

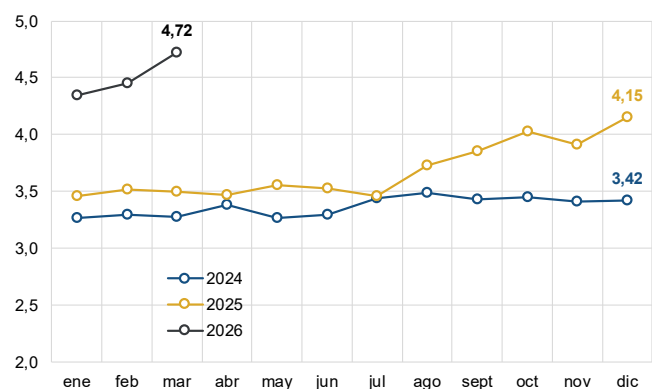
Respecto a la evolución de las tasas de reporto en MN negociadas en la BBV, se observa que, tras un periodo de relativa estabilidad durante 2024 y gran parte de 2025, el mercado comenzó a registrar presiones alcistas recién a partir de agosto de 2025. Hacia finales de 2025, las tasas de reporto cerraron con un valor promedio de 4,15%, tendencia que se acentuó durante 2026

Gráfico II.3: Liquidez 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.

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



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

NOTA: La tasa corresponde al promedio ponderado por monto y plazo.

hasta alcanzar a 4,72% en febrero de 2026 (Gráfico II.4). Este comportamiento es consistente con el nuevo enfoque de política monetaria, orientado a fortalecer los mecanismos de transmisión de las señales de política mediante ajustes en las tasas del BCB.

No obstante, el mecanismo de transmisión monetaria hacia el mercado bursátil aún resulta parcial, ya que los niveles de tasas observados en este mercado se mantienen por debajo de las tasas de reporto del BCB. En este contexto, las acciones coordinadas del BCB, la BBV y la ASFI se constituyen en un importante avance para fortalecer la transmisión de las señales de política monetaria hacia el mercado bursátil.

II.1.2. El mercado interbancario en moneda nacional

Las operaciones interbancarias pasaron de Bs1.258 millones en 2024 a Bs3.003 millones en 2025, reflejando episodios de mayor demanda de liquidez que posicionaron a este segmento como un indicador relevante de las condiciones del mercado monetario. A partir de abril de 2025, se observó un cambio en la dinámica y profundidad de este segmento, con un incremento significativo en los montos transados, que alcanzaron un máximo de Bs529 millones en mayo de 2025. Posteriormente, hacia el último trimestre del año, las operaciones interbancarias tendieron a moderarse, con volúmenes que retornaron a niveles cercanos a Bs100 millones mensuales (Gráfico II.5). Este comportamiento evidencia la estrecha relación entre la disponibilidad de liquidez del sistema financiero y la actividad del mercado interbancario.

Respecto a las tasas de las operaciones interbancarias, estas comenzaron a registrar una tendencia ascendente con incrementos a partir de agosto de 2025, cerrando diciembre con una tasa promedio mensual de 7,24% y ubicándose en 6,67% a febrero de 2026 (Gráfico II.6). No obstante, el mecanismo de transmisión de la tasa de reporto del BCB hacia las tasas interbancarias presenta aún debilidades, en parte explicadas por la elevada proporción de operaciones

Gráfico II.5: Operaciones interbancarias en MN (En millones de bolivianos)

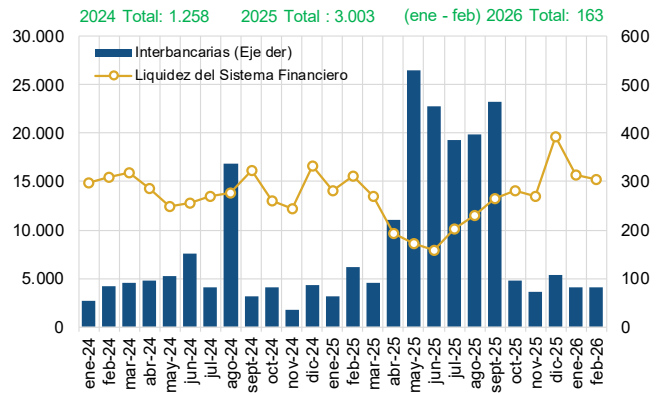
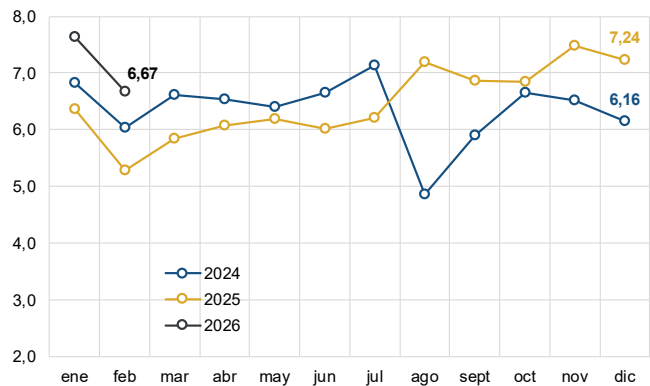


Gráfico II.6: Tasa de rendimiento mensual en operaciones interbancarias en MN (En porcentaje)



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

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

correspondientes a renovaciones previamente pactadas a tasas relativamente bajas, lo cual también explica la disminución de la tasa de febrero 2026.

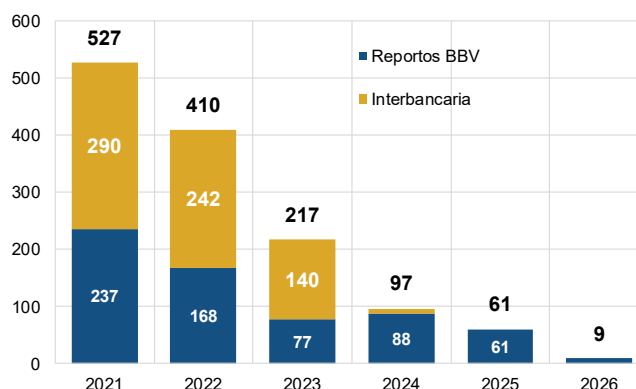
II.2. El mercado monetario en moneda extranjera

En 2025, el mercado monetario en ME registró un volumen negociado de USD61 millones, lo que representó una contracción del 37,1% respecto a 2024, cuando se alcanzaron USD97 millones. Esta reducción respondió principalmente a la marcada disminución de las operaciones interbancarias en ME, cuyos montos se redujeron hasta niveles prácticamente nulos. Este comportamiento se asocia con la menor disponibilidad de liquidez en dólares por parte de las entidades financieras (Gráfico II.7).

Las entidades tendieron a adoptar una posición más conservadora, priorizando la administración interna de sus recursos en ME. El mayor costo de oportunidad de desprenderse de dólares, especialmente en el marco económico de persistentes presiones cambiarias y de precios, reforzó este comportamiento precautorio. En los dos primeros meses de 2026, no se registraron aún operaciones interbancarias en ME y las operaciones de reporto en la BBV en ME alcanzaron a alrededor de USD9 millones.

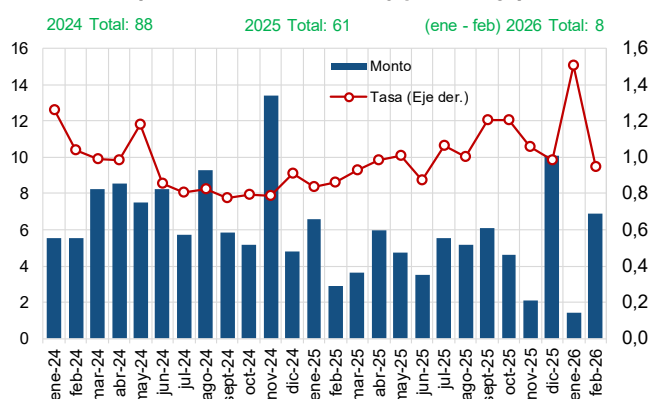
En cuanto al comportamiento de la tasa mensual en ME, se observa una evolución acotada a lo largo de 2025, manteniéndose dentro de un rango de 0,84% y 1,20%. Sin embargo, en enero de 2026 se registró un incremento puntual, alcanzando una tasa promedio de 1,51% (Gráfico II.8). Este aumento responde principalmente a la renovación de una operación en ME negociada a una tasa de 3%, vigente desde septiembre de 2025, la cual tuvo una mayor incidencia en el promedio de enero debido a la menor cantidad de operaciones registradas en ese mes. En meses previos, el efecto de esta operación fue atenuado por la presencia de otras transacciones pactadas a tasas más cercanas a los niveles habituales.

Gráfico II.7: Monto operado anual en el mercado monetario en ME (En millones de dólares estadounidenses)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores.
ELABORACIÓN: BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
NOTA: 2026 incluye operaciones de enero y febrero 2026.

Gráfico II.8: Monto operado y tasas de rendimiento del mercado de reportos de la BBV en ME (En millones de dólares y porcentaje)



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

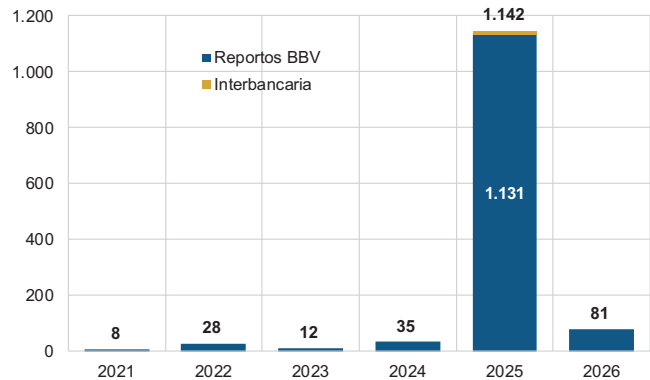
II.3. El mercado monetario en Unidad de Fomento a la Vivienda

En el mercado monetario en UFV se observó una dinámica marcadamente distinta en 2025 respecto a años anteriores. El volumen total alcanzó UFV1.142 millones, de los cuales UFV1.131 millones correspondieron a reportos en la BBV y UFV11 millones a operaciones interbancarias (Gráfico II.9). Este incremento refleja un cambio significativo en las preferencias de los agentes hacia instrumentos indexados a la inflación, evidenciando una modificación en la dinámica de este segmento del mercado monetario. En este contexto, el aumento del nivel de precios en la economía nacional limitó las alternativas de inversión en términos reales, lo que indujo a los agentes a concentrar sus inversiones en instrumentos denominados en UFV como mecanismo para resguardar el valor de sus portafolios.

Por su parte, las operaciones interbancarias en esta denominación estuvieron asociadas a la necesidad de las entidades financieras de cumplir con los requerimientos de posición de cambios en UFV, siendo que en este segmento se negoció a tasas de 0,00%. En consecuencia, las entidades financieras aceptaron rendimientos nominales inferiores en términos de tasas reales inmediatas, a cambio de asegurar la indexación al nivel de precios. En 2026 no se registraron operaciones interbancarias en UFV y el ritmo de operaciones en esta denominación en la BBV tendería a decrecer por reducciones en la inflación que a febrero de 2026 se situó en 17,41%.

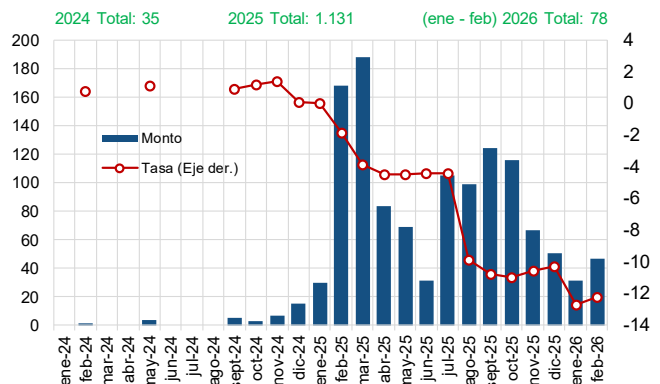
En cuanto al comportamiento de la tasa promedio mensual en UFV, se observa un cambio estructural a partir de febrero de 2025, cuando las tasas ingresaron en territorio negativo y profundizaron su descenso a lo largo del año, pasando de -1,86% en febrero a niveles cercanos a -11,00% entre septiembre y octubre (II.10). Este comportamiento refleja que las tasas nominales en MN no lograron compensar plenamente la aceleración inflacionaria, incentivando el traslado de operaciones hacia instrumentos indexados. En enero de 2026 se observó una tasa aún más

Gráfico II.9: Monto operado anual en el mercado monetario en UFV (En millones de UFV)



FUENTE: Banco Central de Bolivia - Bolsa Boliviana de Valores.
 ELABORACIÓN: BCB - Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: 2026 incluye operaciones de enero y febrero 2026.

Gráfico II.10: Monto operado y tasas de rendimiento del mercado de reportos de la BBV en UFV (En millones de UFV y porcentaje)



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

negativa, situación asociada a un incremento en las expectativas inflacionarias tras el anuncio del retiro de la subvención a los combustibles en diciembre de 2025; no obstante, este comportamiento se corrigió parcialmente para febrero de 2026.

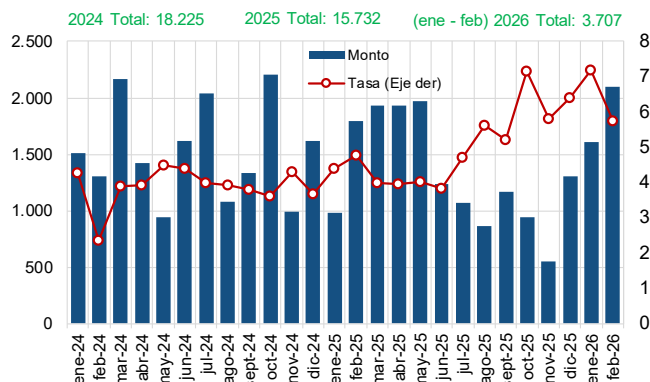
II.4. Operaciones de compra y venta en la BBV

El mercado de compra y venta en MN registró un total operado de Bs18.225 millones en 2024 y Bs15.732 millones en 2025, con tasas promedio que mostraron una tendencia ascendente marcada hacia finales de 2025. En 2024 las tasas fluctuaron entre 2,35% y 4,49%, en contraste, durante 2025 los montos negociados descendieron entre junio y noviembre, y se observó una tasa que alcanzó su máximo de 7,14% en octubre (Gráfico II.11). El incremento de tasas respondió a dos factores complementarios; por un lado, la caída de la liquidez del sistema financiero que elevó el costo de fondeo y, por otro, la mayor participación de títulos públicos en el volumen transado que generó un efecto composición que presionó las tasas al alza, dado que estos instrumentos presentan rendimientos alineados con las tasas de las OMA y, en general, superiores a los de los títulos privados.

La tasa de los títulos públicos con plazo restante de hasta un año muestra una aceleración sostenida desde el cuarto trimestre de 2025, mientras que la tasa de los títulos privados, si bien registra una tendencia creciente, lo hace a un ritmo más moderado, reflejando la transmisión gradual de la señal de política monetaria hacia el mercado de compra y venta en MN. En enero y febrero de 2026, se registró una participación creciente de títulos públicos en las operaciones de compra y venta, cuyas tasas relativamente más altas incidieron en el incremento del promedio observado en el mercado (Gráfico II.12).

En contraste, las operaciones en ME estuvieron condicionadas principalmente por las restricciones de liquidez en esta moneda. En 2024, estas transacciones fueron de menor magnitud y registraron tasas entre 0,80% y 1,73%, lo que reflejó un entorno de liquidez moderada

Gráfico II.11: Monto operado mensual y tasas promedio del mercado de compra y venta en MN (En millones de bolivianos y porcentaje)



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

Gráfico II.12: Monto y tasa del mercado de compra y venta en MN hasta 1 año de plazo restante (En millones de bolivianos y porcentaje)

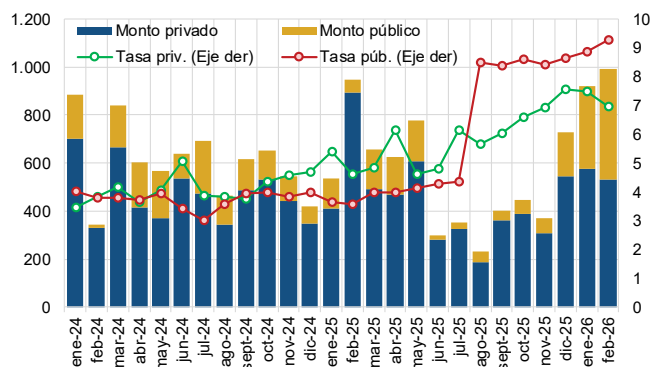
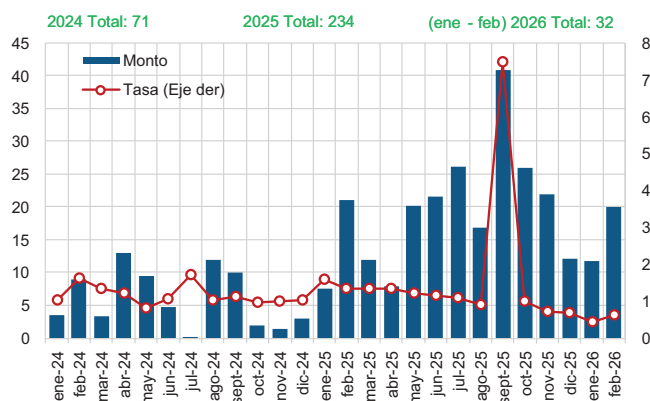


Gráfico II.13: Monto y tasas de rendimiento del mercado de compra y venta en ME (En millones de dólares estadounidenses y porcentaje)



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

y sin presiones importantes en el mercado de compra y venta. No obstante, en 2025, en un contexto de mayor restricción de divisas asociado a las presiones cambiarias observadas durante el año y al incremento en la demanda de ME por parte de los agentes económicos se observaron episodios puntuales de incremento tanto en los montos negociados como en las tasas promedio. En particular, el comportamiento atípico registrado en septiembre de 2025 se explica por la negociación de Bonos de Largo Plazo (BLP) a una tasa de 10,00%, por un total de USD23 millones, monto que representó el 56% del volumen transado en ese mes. Para enero y febrero de 2026, los volúmenes negociados muestran un comportamiento similar al de gestiones pasadas donde el monto negociado en febrero supera el del mes previo; por su parte las tasas muestran un comportamiento estable (Gráfico II.13).

Las tasas de compra venta en ME contienen información relevante sobre las expectativas de depreciación del tipo de cambio. Para aproximar este componente, se utilizan las tasas de compra-venta en MN y en ME con plazo restante de un año, a partir de las cuales se calcula una medida de depreciación esperada¹. En él se observa que, desde 2017, comienza a evidenciarse con mayor claridad la presencia de expectativas de depreciación, en la medida en que las tasas en MN y ME empiezan a tener una brecha más marcada (Gráfico II.14). Esta creciente brecha devela que el mercado ya incorporaba, la posibilidad de una depreciación futura de la MN, reflejada en la mayor prima exigida por los inversionistas para mantener instrumentos denominados en MN frente a aquellos en ME. La ampliación sostenida de dicho diferencial puede interpretarse como una señal de que el mercado comenzó a anticipar gradualmente una depreciación de la MN desde años previos, tendencia que se intensifica en periodos recientes.

Gráfico II.14: Depreciación esperada según expectativas del mercado de compra y venta en ME (En porcentaje)

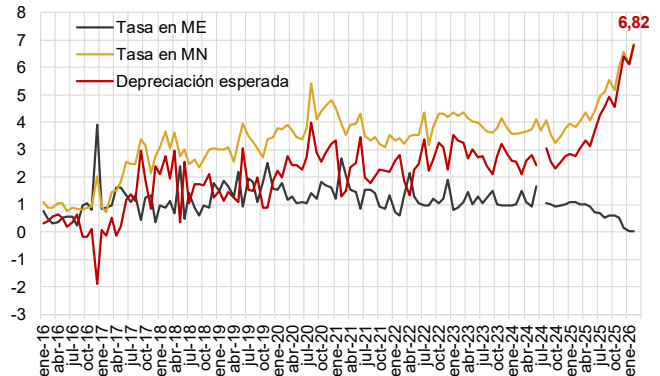
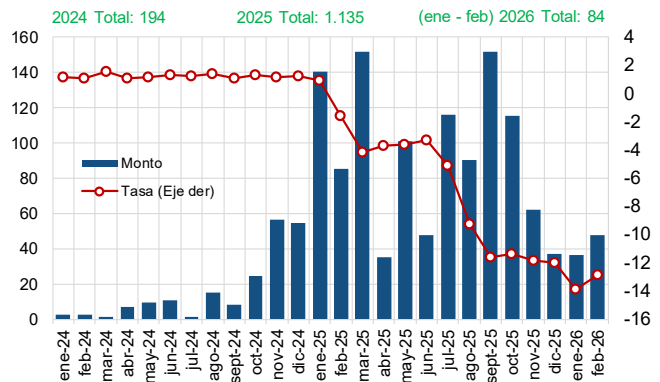


Gráfico II.15: Monto y tasas del mercado de compra y venta en UFV (En millones de UFV y porcentaje)



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

¹ La diferencia entre las tasas en MN y ME constituye una aproximación de la depreciación esperada del tipo de cambio, basada en la Paridad Descubierta de Tasas de Interés: $i_{MN} = i_{ME} + E(\Delta e)$. Dicha medida se construye utilizando tasas de compra-venta con plazo restante de un año en ambas monedas.

En relación a las operaciones en UFV, el cambio fue aún más evidente. Durante 2024, los montos negociados fueron moderados y las tasas se mantuvieron entre 1,08% y 1,38%; no obstante, en 2025 se registró un cambio importante debido a que el mercado registró un crecimiento sustancial en los montos transados y un cambio estructural en el comportamiento de las tasas, que ingresaron en terreno negativo desde febrero de ese año, profundizándose progresivamente hasta alcanzar -12,00% en diciembre de 2025. Al igual que en el mercado de reportos, en enero de 2026 se registró una tasa más negativa, ante expectativas inflacionarias producto del anuncio del retiro de la subvención a los combustibles en diciembre de 2025, comportamiento que se corrigió parcialmente en febrero de 2026. (Gráfico II.15).

II.5. Emisión primaria en la BBV

Luego de la recuperación registrada en 2024 (Bs3.978 millones), las colocaciones en el mercado primario de la BBV disminuyeron en 2025 a Bs3.654 millones, evidenciando una contracción de 8,15% (Gráfico II.16). Esta disminución se explica, en parte, por el incremento de la inflación, que llevó al BCB a elevar los rendimientos de los instrumentos emitidos en el marco de su política monetaria. En este contexto, el aumento de las tasas generó un desplazamiento de la demanda hacia los instrumentos del BCB, cuyos mayores rendimientos y menor riesgo relativo redujeron el atractivo de los valores colocados en el mercado primario. Este desplazamiento de la demanda contribuyó a fortalecer la absorción de liquidez y la señal de política monetaria, al concentrar las decisiones de portafolio en instrumentos bajo control del Ente Emisor, mejorando así su capacidad de incidencia sobre las condiciones monetarias.

Las colocaciones en enero 2026 fueron de Bs335 millones, un nivel similar al observado en enero de 2025; sin embargo, en febrero de 2026 las colocaciones alcanzaron Bs100 millones, significativamente por debajo de los Bs675 millones registrados en febrero de 2025,

Gráfico II.16: Colocaciones del mercado primario de la BBV (En millones de bolivianos y porcentaje)

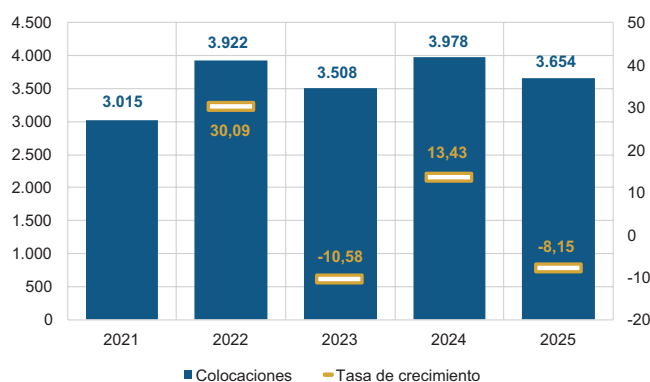
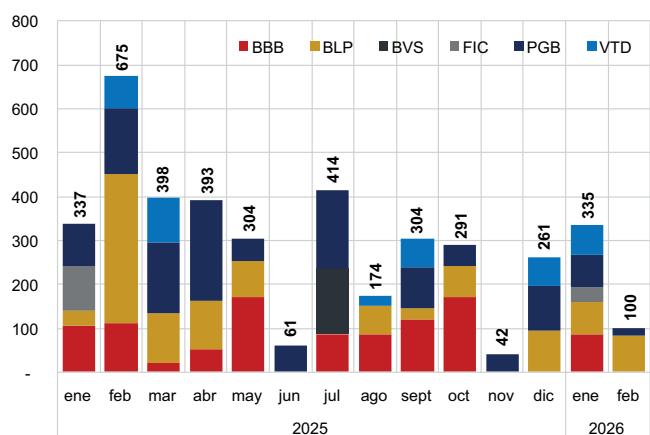


Gráfico II.17: Colocaciones del mercado primario de la BBV según instrumentos (En millones de bolivianos)



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

mostrando una menor actividad en el mercado primario.

Respecto a la composición de las colocaciones, en 2025 del mercado primario de la BBV mostró heterogeneidad en la composición por tipo de instrumento y una marcada concentración en determinados meses. Los Bonos Bancarios Bursátiles (BBB) registraron una participación relevante a lo largo del año, destacando mayo (Bs171 millones) y octubre (Bs172 millones), evidenciando que el sector financiero continuó utilizando el mercado bursátil como fuente de financiamiento. Por su parte, los Bonos de Largo Plazo (BLP) tuvieron picos significativos en febrero (Bs340 millones) y montos importantes en abril y diciembre, reflejando emisiones puntuales de mayor tamaño (Gráfico II.17).

En cuanto a los Pagarés Bursátiles (PGB) mostraron una presencia constante durante casi todo el año, con especial incidencia en abril (Bs229 millones) y julio (Bs178 millones), constituyéndose en uno de los instrumentos más dinámicos en términos de frecuencia. Finalmente, los Valores de Titularización (VTD) registraron colocaciones relevantes en febrero, marzo, septiembre y diciembre de 2025, complementando la oferta de instrumentos estructurados. A nivel agregado, febrero fue el mes de mayor dinamismo (Bs675 millones), explicado principalmente por la fuerte emisión de BLP, mientras que noviembre registró el menor monto (Bs42 millones).

Así, la estructura de colocaciones de 2025 muestra que el financiamiento bursátil estuvo impulsado por colocaciones específicas de mayor volumen en determinados meses, en un contexto de condiciones financieras más exigentes y mayor selectividad por parte de los inversionistas. En los primeros meses de 2026, continua la concentración de las colocaciones en determinados instrumentos, destacando la participación de los BLP, aunque en enero también se registraron emisiones de BBB y VTD.

RECUADRO: Fin de los programas de colocación de valores mediante venta directa del BCB

Al cierre de la gestión 2025, el BCB finalizó los programas de colocación de valores mediante venta directa, en coherencia con una orientación monetaria contractiva destinada a fortalecer el anclaje de las expectativas de inflación. Esta decisión respondió a una evaluación técnica que destacó la importancia de preservar la consistencia entre los instrumentos de regulación monetaria y las condiciones del sistema financiero, evitando posibles distorsiones en la señal de tasas de interés. Asimismo, los programas de venta directa implicaban costos financieros elevados en relación con los montos efectivamente colocados, representando una proporción reducida del saldo total de las OMA, mostrando a su vez una eficiencia reducida como instrumento de regulación monetaria. En este sentido, se decidió consolidar el uso de las OMA como principal instrumento para la administración de la liquidez y la conducción de la política monetaria.

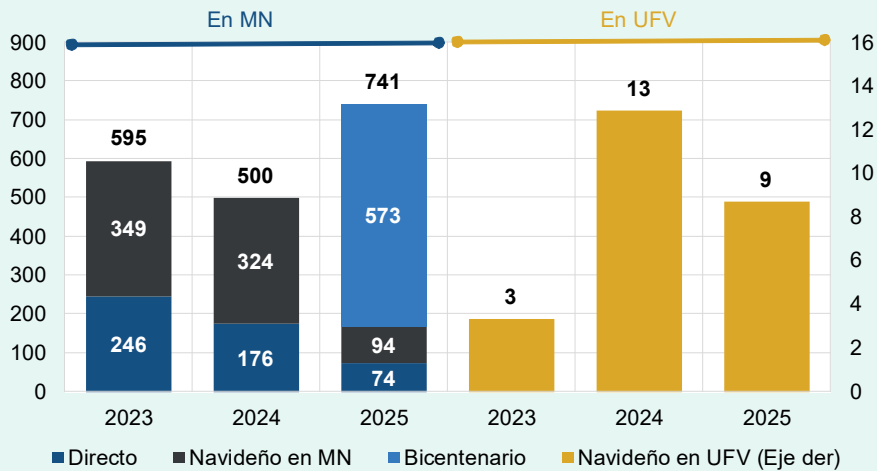
En 2025 permanecieron vigentes el Bono BCB Directo, que mantuvo las condiciones financieras establecidas desde marzo de 2023 con plazos de 182, 364 y 546 días, y tasas de 6,10%, 6,70% y 6,95%, respectivamente, así como un límite máximo de adquisición de 200 valores por persona. Se dispuso la conclusión de su emisión al 31 de diciembre de 2025, en el marco de la revisión de la estrategia de OMA del BCB.

Por su parte, el Bono BCB Navideño 2024–2025 continuó su colocación hasta el 28 de febrero de 2025. Este instrumento fue ofrecido en MN y en UFV, con un valor nominal de Bs1.000 y UFV1.000, respectivamente. En MN se ofrecieron plazos de 273 y 364 días, con tasas de 7,00% y 7,50%, mientras que en UFV se contemplaron plazos de 182, 273, 364 y 546 días, con tasas entre 3,10% y 3,70%. En ambos casos se estableció un límite máximo de adquisición de 500 bonos por persona.

El 30 de junio de 2025 se emitió, por única vez, el Bono BCB Bicentenario, con un valor nominal de Bs200 y un plazo de 364 días. Este instrumento ofreció una tasa fija anual de 9,75% e incorporó un rendimiento adicional variable denominado Tasa Oro, vinculado a la variación del precio internacional de la onza troy de oro entre la fecha de adquisición y el vencimiento del bono. Su periodo de colocación se extendió hasta el 31 de octubre de 2025.

En términos de colocaciones, el Bono BCB Directo registró Bs74 millones durante 2025, reflejando una trayectoria descendente observada en los últimos años. El Bono BCB Navideño en MN alcanzó colocaciones por Bs94 millones, mientras que en UFV totalizó UFV9 millones. El Bono BCB Bicentenario registró colocaciones por Bs573 millones, constituyéndose en el instrumento de mayor volumen dentro del mecanismo de la venta directa en MN durante la gestión 2025 (Gráfico R.1.1).

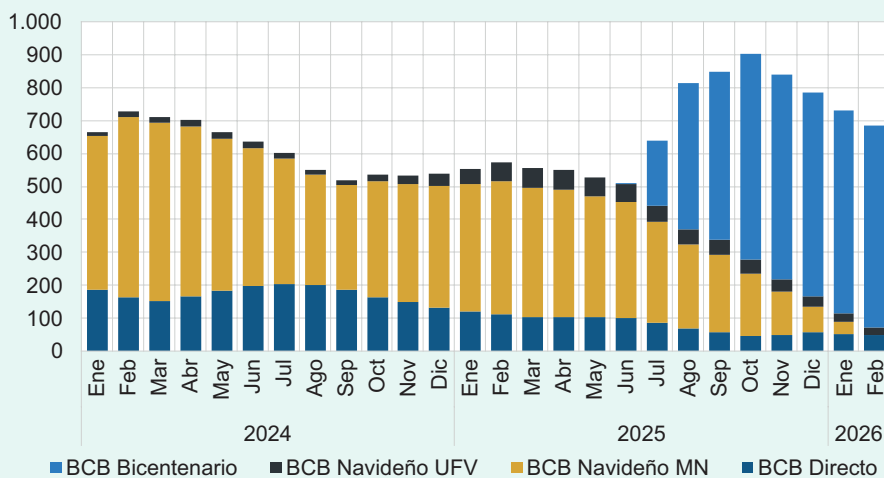
Gráfico R.1.1: Colocación de valores de venta directa según instrumento (En millones de bolivianos y UFV)



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

Al 31 de diciembre de 2025 el saldo total de valores correspondientes a instrumentos de venta directa ascendió a Bs786 millones. La composición estuvo explicada principalmente por la participación del Bono BCB Bicentenario, que registró un saldo de Bs620 millones y se consolidó como el instrumento de mayor participación dentro del total. En contraste, los saldos del Bono BCB Directo y del Bono BCB Navideño, tanto en MN como en UFV, mostraron una disminución. La composición del saldo de venta directa experimentó un cambio significativo durante la gestión, concentrándose en el Bono BCB Bicentenario. Posteriormente, al 28 de febrero de 2026, el saldo total descendió a Bs686 millones, reflejando la desaparición de los saldos correspondientes al Bono BCB Navideño en MN (Gráfico R.1.2).

Gráfico R.1.2: Saldos de valores de venta directa según instrumento (En millones de bolivianos)



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

En ME, el único instrumento vigente durante 2025 fue el Bono BCB en Dólares, emitido desde febrero de 2024 y dirigido a personas naturales y jurídicas, cuya vigencia se extendió hasta el 31 de diciembre de 2025. Este instrumento estableció un valor nominal de USD1.000 por bono y una estructura de tasas en

función del plazo, que osciló entre el rango de 4,50% a 91 días y 6,75% a 1.092 días. Asimismo, se dispuso un límite máximo de adquisición de hasta USD100.000 para inversionistas con recursos provenientes del territorio nacional, mientras que los inversionistas con recursos en el exterior no estuvieron sujetos a un límite de compra.

En términos acumulados, las colocaciones del Bono BCB en Dólares se concentraron principalmente en personas jurídicas, que alcanzaron aproximadamente USD300 millones, con preferencia por plazos de mayor duración. Por su parte, las personas naturales registraron colocaciones cercanas a USD34 millones, orientadas principalmente a plazos más cortos. Como resultado, el saldo a vencimiento de este instrumento alcanzó USD299 millones al 31 de diciembre de 2025.

III. OPERACIONES CON VALORES EMITIDOS POR EL TGN

III.1. Oferta de valores del TGN

III.1.1. Oferta de Bonos del TGN en subasta pública

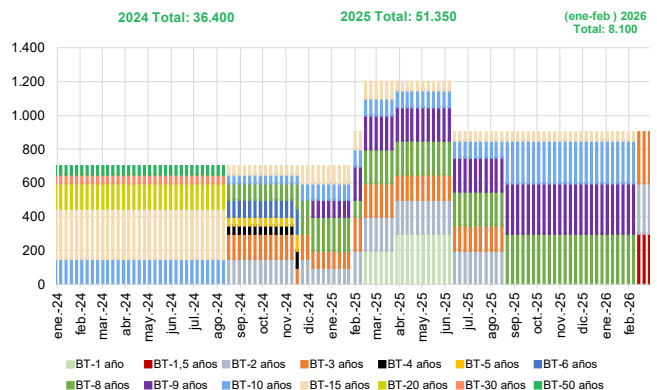
La oferta de valores para el financiamiento del TGN evidenció un comportamiento dinámico durante el 2025. La oferta semanal inició en 2025 con Bs700 millones a través del mecanismo de subasta pública, a partir de febrero, registró un incremento progresivo, alcanzando Bs1.200 millones hacia inicios de junio, impulsado por la incorporación de emisiones a un año. Posteriormente, este plazo fue retirado, ajustándose nuevamente la programación. La pasada gestión concluyó con una oferta semanal de Bs900 millones, nivel que se mantuvo durante los dos primeros meses de 2026 (Gráfico IV.1).

La oferta semanal correspondiente a la gestión 2025 concluyó con la siguiente estructura: Bs300 millones para los plazos de 8 y 9 años, Bs250 millones para 10 años y Bs50 millones para 15 años. A diferencia de la gestión 2024, no se realizaron emisiones en los plazos de 4, 5, 6, 20, 30 y 50 años. Con relación a la estructura de plazos de los Bonos del TGN, durante los dos primeros trimestres de 2025 predominó la oferta de instrumentos de corto plazo; sin embargo, en los dos últimos trimestres la estrategia se orientó hacia el mediano plazo. Hacia la última semana de febrero de 2026, el TGN reorientó su estructura hacia plazos más cortos de 1,5, 2 y 3 años (Cuadro IV.1).

III.1.2. Diversificación de instrumentos en mesa de dinero

A través del mecanismo de mesa de dinero, además de la oferta de Bonos en MN, en 2025 se emitieron Letras con plazos de 3 y 6 meses

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



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

y 1 año, Letras en UFV a 3 meses, y Bonos en moneda extranjera a plazos de 1,5 y 3 años. En un contexto de incertidumbre política y desafíos asociados al entorno electoral durante la gestión 2025, lo que motivó al sistema financiero a priorizar la liquidez para atender posibles retiros de depósitos, la estrategia adoptada por el TGN consistió en diversificar las denominaciones de moneda disponibles para el financiamiento, ampliando el universo de potenciales demandantes e incrementando la profundidad del mercado. Asimismo, respondió a las condiciones y preferencias del mercado en un entorno de inflación elevada y caída de liquidez, en el que los inversionistas se tornaron más selectivos, exigiendo instrumentos que protegieran el valor real de sus carteras y plazos acordes con sus necesidades de gestión.

En lo que va de 2026, se observa que, bajo este mecanismo, el TGN únicamente efectúa la oferta de títulos en MN y con menor diversidad de plazos. Este aspecto refleja un cambio en su enfoque de colocación, buscando plazos más cortos con el fin de ser más atractivos para los demandantes de títulos valores en el mercado doméstico que aún mantienen estrategias de financiamiento adaptadas al contexto inflacionario hasta febrero de 2026, que si bien ha mejorado, la variación a 12 meses del IPC sigue siendo elevada

III.2. Demanda de valores del TGN

La demanda de instrumentos financieros emitidos por el TGN en 2025 alcanzó un total de Bs17.468 millones, distribuidos de la siguiente manera por tipo de título: Bonos en MN representaron el 75,8% (Bs13.240 millones), Letras en MN el 11,2% (Bs1.956 millones), Letras en UFV el 10,4% (Bs1.815 millones) y Bonos en ME el 2,6% (Bs457 millones). En contraste, durante los dos primeros meses de 2026, la demanda se concentró exclusivamente en títulos en MN, alcanzando Bs1.113 millones (Gráfico IV.2).

III.3. Colocaciones netas y vencimientos

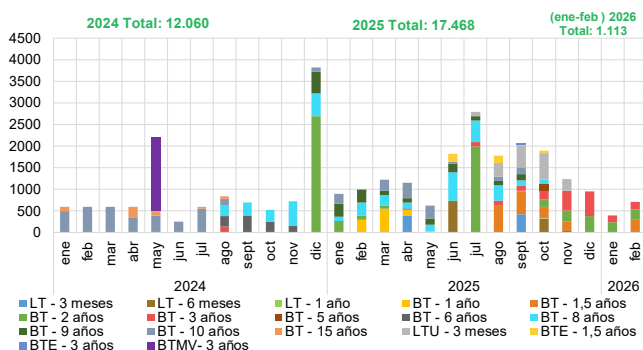
Las colocaciones brutas de títulos en 2025 se incrementaron en Bs5.375 millones

Cuadro IV.1: Oferta de valores del TGN en Subasta (En millones de bolivianos)

Instrumento	Total 2024	Trim.1	Trim.2	Trim.3	Trim.4	Total 2025	(ene-feb) 2026	Total 2026
BT-1 año	-	1.500	3.000	-	-	4.500	-	-
BT-1,5 años	-	-	-	-	-	-	900	900
BT 2 años	2.650	2.200	2.600	1.400	-	6.200	900	900
BT 3 años	2.750	2.400	1.950	1.050	-	5.400	900	900
BT 4 años	750	-	-	-	-	-	-	-
BT 5 años	750	-	-	-	-	-	-	-
BT 6 años	1.450	-	-	-	-	-	-	-
BT 8 años	2.650	2.400	2.600	3.200	3.900	12.100	1.800	1.800
BT 9 años	400	2.200	2.600	3.200	3.900	11.900	1.800	1.800
BT 10 años	6.100	1.300	1.300	2.200	3.250	8.050	1.500	1.500
BT 15 años	10.900	1.250	650	650	650	3.200	300	300
BT 20 años	4.800	-	-	-	-	-	-	-
BT 30 años	1.600	-	-	-	-	-	-	-
BT 50 años	1.600	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL (Bs)	36.400	13.250	14.700	11.700	11.700	51.350	8.100	8.100

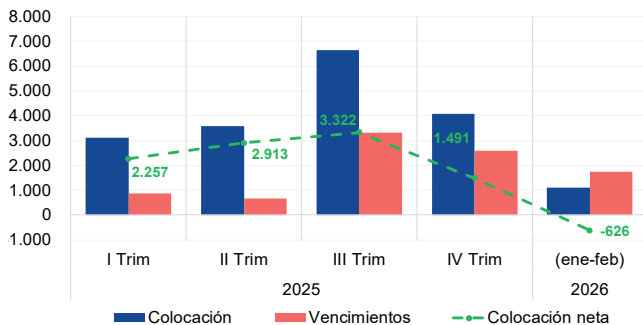
FUENTE: Banco Central de Bolivia.
 ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.
 NOTA: Los datos se presentan en valor nominal. BT = Bonos del TGN.

Gráfico IV.2: Demanda bruta mensual de valores del TGN por 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 nominal.

Gráfico IV.3: Colocación y vencimientos trimestrales de valores del TGN (En millones de bolivianos)



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

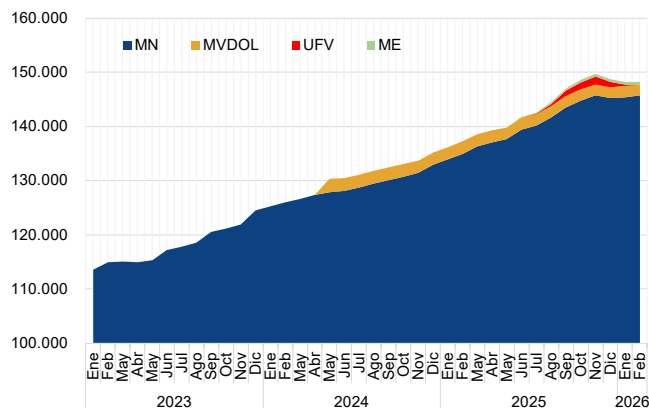
respecto a la gestión 2024, equivalente a un crecimiento del 44,6%, reflejando el elevado nivel de financiamiento del TGN y una mayor participación de la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo como principal tenedor de estos instrumentos. Los vencimientos totalizaron Bs7.452 millones en 2025, incluyendo cancelaciones anticipadas, resultando en una colocación neta de Bs9.983 millones, con el mejor desempeño observado en el tercer trimestre. En contraste, durante los dos primeros meses de 2026, la baja colocación de títulos en relación con los vencimientos generó una colocación neta negativa de Bs626 millones, evidenciando una menor dinámica de financiamiento al inicio de la gestión (Gráfico IV.3).

III.4. Saldo de valores TGN y tasas de rendimiento

Al 31 de diciembre de 2025, el saldo de valores emitidos por el TGN con fines de financiamiento fiscal mediante Subasta Pública y Mesa de Dinero alcanzó Bs148.680 millones, lo que representó un incremento del 10,0% respecto al saldo registrado al cierre de la gestión 2024. En términos de denominación de moneda, los títulos en MN representaron el 97,7% (Bs145.232 millones), los títulos en MVDOL el 1,4% (Bs2.048 millones), los títulos en UFV el 0,6% (Bs921 millones) y los títulos en moneda extranjera el 0,3% (Bs479 millones). Hacia febrero de 2026, el saldo se situó en Bs148.208 millones, reflejando la menor dinámica de colocaciones señalada (Gráfico IV.4).

Por su parte, se observó una mayor dinámica en las tasas de rendimiento promedio ponderadas resultado de la recomposición de la oferta de valores públicos del TGN, y asociadas a los nuevos plazos introducidos. Durante la gestión 2025, las tasas de las Letras en MN se ubicaron en 7,50%, 8,46% y 9,15% para los plazos de 3 meses, 6 meses y 1 año, respectivamente. En cuanto a los Bonos en MN, las tasas fueron de 4,50%, 9,50%, 9,80%, 10,33%, 10,50%, 7,90%, 8,00% y 8,10% para los plazos de 1, 1,5, 2, 3, 4, 8, 9 y 10 años.

Gráfico IV.4: Saldos mensuales de valores del TGN por denominación de moneda (En millones de bolivianos)

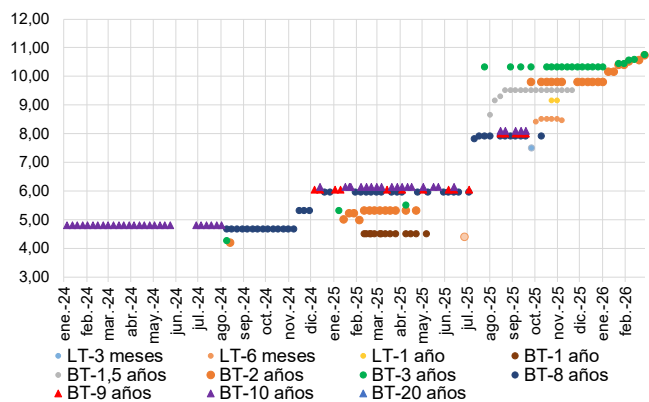


FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

NOTA: El saldo es a valor final, misma que incluye cupones.

Gráfico IV.5: Tasas de rendimiento semanales de valores del TGN en MN (En porcentaje)



FUENTE: Banco Central de Bolivia.

ELABORACIÓN: BCB – Subgerencia de Operaciones de Mercado Abierto.

En los dos primeros meses de 2026, en un contexto de presiones inflacionarias y aumento de las tasas de OMA del BCB, el TGN ajustó al alza sus tasas de interés para asegurar mayor financiamiento, ubicándolas en 10,71%, 10,73% y 10,75% para los plazos de 1,5, 2 y 3 años, respectivamente, consolidando una tendencia creciente orientada a atraer recursos (Gráfico IV.5).

V. CONSIDERACIONES FINALES

La gestión 2025 evidenció una conducción de la política monetaria con limitada alineación respecto al entorno inflacionario registrado en gran parte del año. Hasta octubre de 2025, la oferta de instrumentos de regulación monetaria en subasta pública alternó entre contracciones y expansiones, sin consolidar una señal contractiva claramente definida frente a las elevadas presiones inflacionarias. Respecto a la estructura de plazos de la oferta, se apreció el predominio de títulos de corto plazo y se eliminaron los plazos de 364 días. A partir de noviembre de 2025, el BCB reorientó su esquema de instrumentos, priorizando valores de mayor plazo que procuraron un perfil de vencimientos más homogéneo y tasas de adjudicación progresivamente más elevadas, postura que se mantuvo durante los primeros meses de 2026.

La reorientación de la política monetaria fue corroborada por el comportamiento de la demanda, que en el cuarto trimestre de 2025 creció 176,8% respecto al mismo período de 2024, y en enero-febrero de 2026 alcanzó Bs 5.141 millones. El saldo de OMA pasó de Bs 20.713 millones al cierre de 2025 a Bs 25.819 millones a febrero de 2026, evidenciando la consolidación de la orientación restrictiva.

Por su parte, la corrección de los desalineamientos entre la tasa de reporto del BCB y las tasas de las OMA constituyó un aspecto central hacia el cierre de 2025. Durante gran parte del año, el BCB proveyó liquidez a través de reportos a una tasa inferior a la de los instrumentos a 364 días, configurando una estructura de tasas desvinculada de la coyuntura macroeconómica, lo que implicó a su vez poca claridad de la señal de política monetaria. La reducción de esta brecha hacia finales del año contribuyó a alinear los incentivos de los participantes del mercado. Asimismo, se destacó el ajuste del rol del BCB en el mercado monetario. Durante gran parte de

2025, el elevado uso de operaciones de reporto implicó una provisión de liquidez que excedió su carácter de prestamista de última instancia; a partir de noviembre, la reducción progresiva de su oferta, junto con el incremento de la tasa base, permitió restituir el carácter excepcional de esta facilidad, con efectos ya observables en los primeros meses de 2026.

El análisis del mercado monetario en 2025 evidenció limitaciones estructurales en el mercado de reportos, reflejadas en la baja capacidad de la BBV para canalizar las necesidades de fondeo del sistema financiero. Estas restricciones derivaron en una mayor participación del BCB en la provisión de liquidez, acentuando su rol como proveedor directo de financiamiento de corto plazo. A su vez, estas limitaciones se asocian a los incumplimientos registrados en 2023, que generaron una pérdida significativa de confianza en este mecanismo. Si bien la ASFI implementó ajustes regulatorios para fortalecer la gestión de riesgos y la transparencia, la recuperación del mercado ha sido limitada. En este contexto, desde inicios de 2026, el BCB, en coordinación con la BBV y la ASFI, impulsa acciones orientadas a reactivar el mercado de reportos, fortalecer la intermediación privada y mejorar la transmisión de la política monetaria hacia el mercado bursátil, con el objetivo de restablecer su rol como mecanismo eficiente de financiamiento de corto plazo y gestión de liquidez en el sistema financiero.

El crecimiento del mercado monetario en UFV, acompañado de tasas reales progresivamente más negativas, sugirió que las expectativas de inflación se mantuvieron elevadas durante gran parte de la gestión. Este comportamiento refleja una preferencia por instrumentos indexados al nivel de precios, consistente con condiciones financieras que no compensaban dichas expectativas, lo que apunta a una postura de

política monetaria relativamente rezagada en las primeras etapas de 2025.

En cuanto al mecanismo de venta directa, su eliminación hacia el cierre de la gestión 2025 se enmarcó en un proceso de racionalización del esquema operativo de las OMA y de fortalecimiento de la señal de política monetaria. De igual forma, fue evidente que la implementación de estos instrumentos implicó costos elevados en relación con la magnitud de liquidez absorbida, lo que reducía su eficiencia como instrumento de regulación monetaria. Es así que, su supresión respondió a la necesidad de concentrar las colocaciones en mecanismos con formación de tasas basada en condiciones de mercado, evitando segmentaciones en la estructura de tasas y reforzando los canales de transmisión de la política monetaria.

Respecto a las operaciones con valores del TGN en 2025, estas se caracterizaron por una oferta dinámica orientada al financiamiento del sector público mediante los mecanismos de Subasta Pública y Mesa de Dinero del BCB con ajustes en plazos y denominaciones según las condiciones del mercado. La demanda alcanzó Bs17.468 millones, concentrándose principalmente en instrumentos en moneda nacional, mientras que las colocaciones netas ascendieron a Bs9.983 millones, reflejando un elevado nivel de financiamiento canalizado primordialmente a través de la Gestora Pública de la Seguridad Social de Largo Plazo. En los dos primeros meses de 2026, en un contexto de presiones inflacionarias y aumento de las tasas de OMA del BCB, el TGN ajustó al alza sus tasas de interés para asegurar mayor financiamiento, configurando un entorno desafiante para la gestión de su estrategia de financiamiento a lo largo del año.

VI. PERSPECTIVAS PARA LA GESTIÓN 2026

La consolidación de la postura contractiva de la política monetaria constituye el principal objetivo para la gestión 2026. Con una oferta semanal de Bs2.500 millones y tasas de adjudicación que superan el 10% en los plazos de mayor duración, el BCB ha establecido una señal clara de restricción monetaria orientada a conducir las tasas de interés reales hacia terreno positivo hacia finales de la presente gestión. El mantenimiento y profundización de esta orientación será determinante para el anclaje de las expectativas de inflación y la estabilización del nivel de precios.

En el ámbito del mercado monetario, el restablecimiento del carácter excepcional de las operaciones de reporto con el BCB, constituye un logro que debe consolidarse. Los esfuerzos de coordinación institucional entre el BCB, la BBV y la ASFI se traducirán en mejoras concretas en los procesos operativos del mercado de reportos, de manera que la BBV pueda desempeñar un rol más activo en la provisión de liquidez a las entidades financieras, reduciendo la dependencia del fondeo directo del BCB y fortaleciendo los mecanismos de transmisión de la política monetaria.

Respecto a los valores del TGN, en 2026 la oferta se orienta hacia títulos en MN a plazos más cortos, lo que refleja un ajuste en el enfoque de colocación e indica una tendencia a reducir la dependencia de la diversificación instrumental como mecanismo de atracción de demanda. Este reordenamiento, es coherente con la respuesta de adaptación a la preferencia de la liquidez del sistema financiero. En este marco, en 2026 el TGN tiene el desafío de evaluar constantemente las tasas y plazos ofertados que responden a condiciones de mercado y la trayectoria de las tasas del BCB, lo que finalmente determinara los niveles de financiamiento y costos fiscales asociados al servicio de la deuda en los vencimientos.

Finalmente, el cierre de todos los programas de venta directa al 31 de diciembre de 2025 permite al BCB concentrar los esfuerzos de señalización de política monetaria exclusivamente en las OMA, eliminando las posibles distorsiones en la estructura de tasas del mercado que generaba la coexistencia de múltiples instrumentos con lógicas de precio diferenciadas. Este reordenamiento fortalece los mecanismos de transmisión de la política monetaria y contribuye a una señal más clara para los agentes económicos, con lo cual en la gestión 2026 se prevé contar con un marco monetario más coherente y efectivo.