

## 1. OPERACIONES EN BOLSA

Después de siete años el monto negociado en la BBV superó los tres mil millones de dólares, mostrando por cuarto año consecutivo una variación positiva, la que superó el 30% respecto al monto negociado en la gestión 2007.

Con relación al Tipo de Operación, el monto negociado en operaciones de compraventa aumentó en 95.9% y las operaciones de reporto disminuyeron en 5.3% con respecto a

la gestión anterior. Estas variaciones lograron cambiar estrechamente la relación entre estas operaciones en el 2008 existiendo un mayor volumen de operaciones en compraventa en comparación con las de reporto, tal como se aprecia en el Gráfico 1.

Por otro lado, los valores de renta fija continúan siendo los más negociados en la BBV, representando el 98% del total

**Cuadro 1**  
**Montos Operados en Bolsa (en \$us)**

Mercado / Instrumento	2007	Part % 2007	2008	Part % 2008	Var % 07 / 08
Ruedo	2,400,893,945	99.9%	3,149,314,274	99.9%	31.2%
Renta Fija	2,364,130,353	98.3%	3,089,674,739	98.0%	30.7%
Bonos Bancarios Bursátiles		0.0%	25,089,774	0.8%	100.0%
Bonos Largo Plazo	179,228,529	7.5%	171,772,301	5.4%	-4.2%
Bonos Municipales		0.0%	11,526,368	0.4%	100.0%
Bonos del Tesoro	937,749,500	39.0%	1,160,303,747	36.8%	23.7%
Cupones de Bonos	9,717,547	0.4%	10,679,041	0.3%	9.9%
Dep. Plazo Fijo	606,837,098	25.2%	660,073,600	20.9%	8.8%
Letras del Tesoro	577,933,805	24.0%	867,593,374	27.5%	50.1%
Pagarés Bursátiles	38,049,314	1.6%	18,115,080	0.6%	-52.4%
Valores de Titularización	14,614,560	0.6%	164,521,454	5.2%	1025.7%
Renta Variable	36,763,592	1.5%	59,639,535	1.9%	62.2%
Acciones	5,133,167	0.2%	47,626,982	1.5%	827.8%
Cuotas FIC	31,630,425	1.3%	12,012,553	0.4%	-62.0%
Mesa de Neg.	3,554,090	0.1%	3,001,879	0.1%	-15.5%
Pagarés	3,554,090	0.1%	3,001,879	0.1%	-15.5%
<b>Total operado en Bolsa</b>	<b>2,404,448,035</b>	<b>100.0%</b>	<b>3,152,316,153</b>	<b>100.0%</b>	<b>31.1%</b>

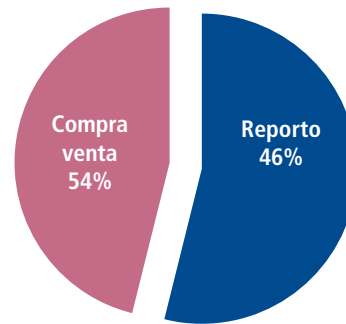
negociado. Lo que comprueba que los valores representativos de deuda continúan siendo la principal alternativa de financiamiento e inversión.

Como se observa en el Gráfico 2, el mes con mayor monto negociado fue septiembre con el 10.7% del total operado. El mes con el menor monto operado fue enero con el 6.9% del total. El promedio mensual del monto operado durante el 2008 fue de 262.7 millones de dólares superior al promedio del 2007 que fue de 200.4 millones de dólares.

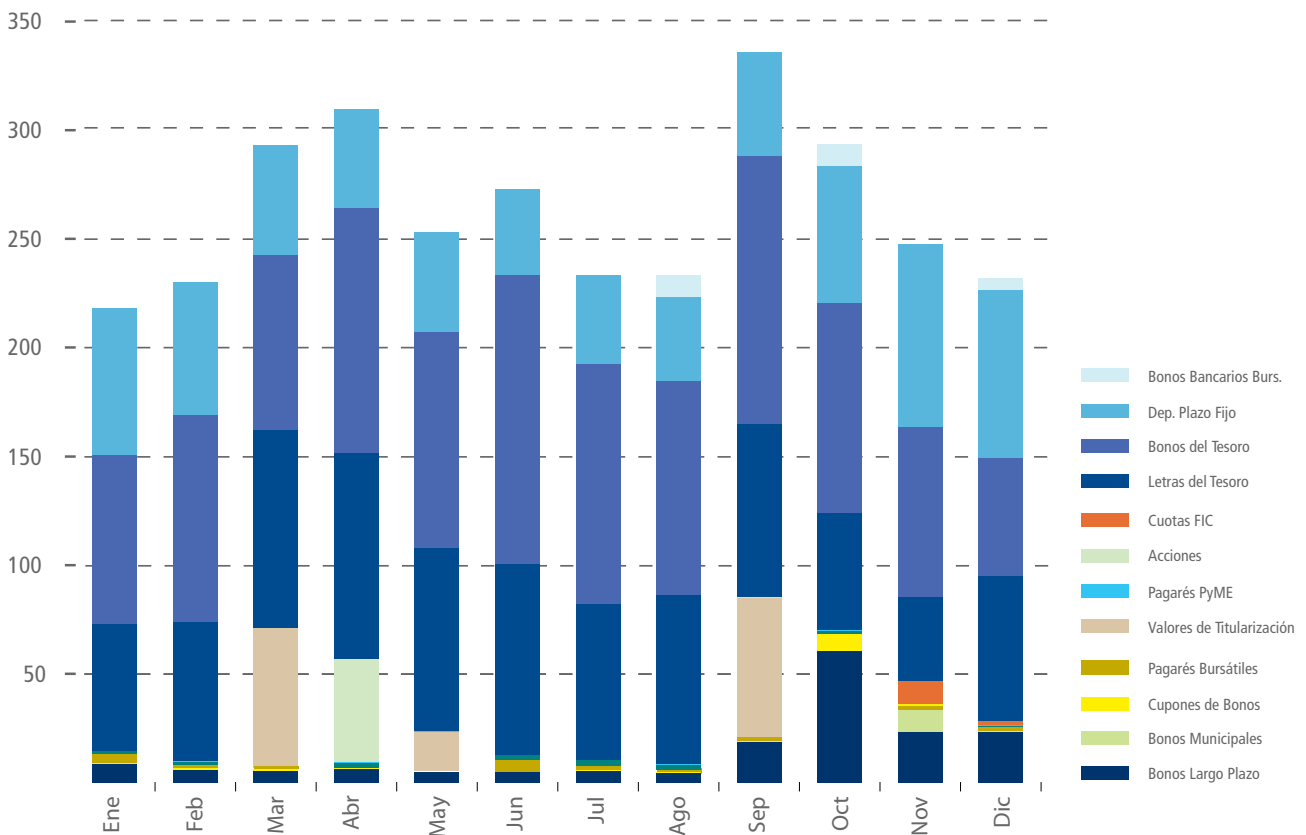
Del Gráfico 2 también se puede inferir que las operaciones en la BBV con valores emitidos por el sector privado no financiero (Bonos Corporativos, Pagares, Valores de Titularización, Acciones y Cuotas de Participación) representaron el 13.2% del total negociado el 2008, los valores del sector

privado financiero (Bonos Bancarios y Certificados de Depósito de Plazo Fijo) el 21.7% y los valores del sector público (Bonos Municipales y Bonos, Letras y Cupones del TGN) el 65.0%.

**Gráfico 1**  
Relación Anual por Tipo de Operación en Ruedo



**Gráfico 2**  
Evolución Mensual del Monto Operado por Instrumento (en millones de \$us)



## 1.1. Operaciones por moneda y por plazo

El 36.7% del total operado en Ruedo con valores de Renta Fija (tanto en compraventa como en reporto) se efectuó en moneda extranjera, muy de cerca con el 35.8% fueron operaciones en UFV que crecieron en 167% en el 2008. Las operaciones en Moneda Nacional alcanzaron a 27.4% del total.

Tal como se puede apreciar en los gráficos, el comportamiento de las operaciones discriminadas por moneda fue diferente según el tipo de operación (compraventa o reporto).

En reporto las operaciones en dólares y bolivianos cayeron en 21.1% y 32.5% respectivamente, mientras las operaciones en UFV crecieron en 143.3%.

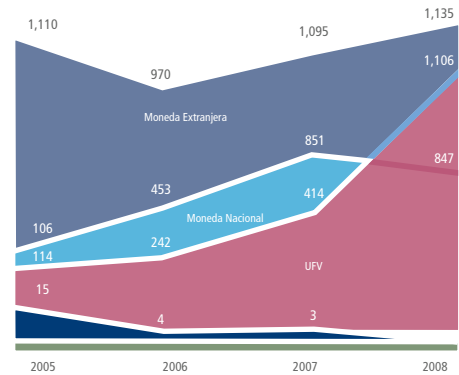
Con respecto a compraventa, las operaciones en dólares, bolivianos y UFV incrementaron en 56.9%, 76.2% y 187% respectivamente, operaciones que representan el 99.9% del total operado en compraventa.

## 1.2. Mesa de Negociación Pyme

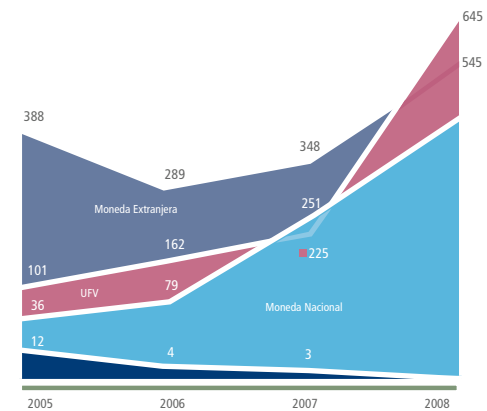
Bajo el mecanismo de Mesa de Negociación PyME se operaron Pagarés por 3 millones de dólares.

El Cuadro 2 expone la distribución del volumen de negociación entre las PyMEs autorizadas y el comportamiento de sus tasas.

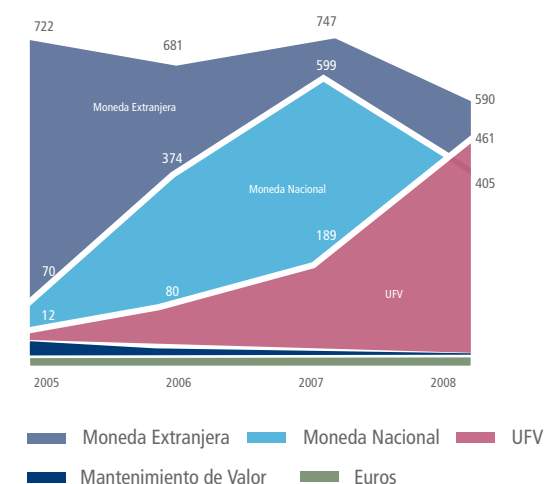
**Gráfico 3**  
Volumen operado en Ruedo por moneda  
Total Renta Fija  
(en millones de dólares)



**Gráfico 4**  
Volumen operado en Ruedo por moneda  
Compraventa Renta Fija  
(en millones de dólares)



**Gráfico 5**  
Volumen operado en Ruedo por moneda  
Reporto Renta Fija  
(en millones de dólares)



**Cuadro 2**  
**Negociación en Mesa de Negociación PyME (en \$us)**

Mon	PyME	Monto en \$us	Tasas de Rendimiento Promedio	
			Mínimo	Máximo
\$us	Ameco	316,205	8.74%	11.08%
	Gas&Electricidad	1,878,511	7.92%	9.42%
	Naturaleza	341,931	7.93%	9.48%
	Pan.Investments	249,376	5.03%	7.32%
Bs	Ameco	108,482	7.45%	9.54%
UFV	Ameco	102,246	1.49%	2.87%
	Gas&Electricidad	5,129	1.99%	1.99%
<b>Total</b>		<b>3,001,879</b>		

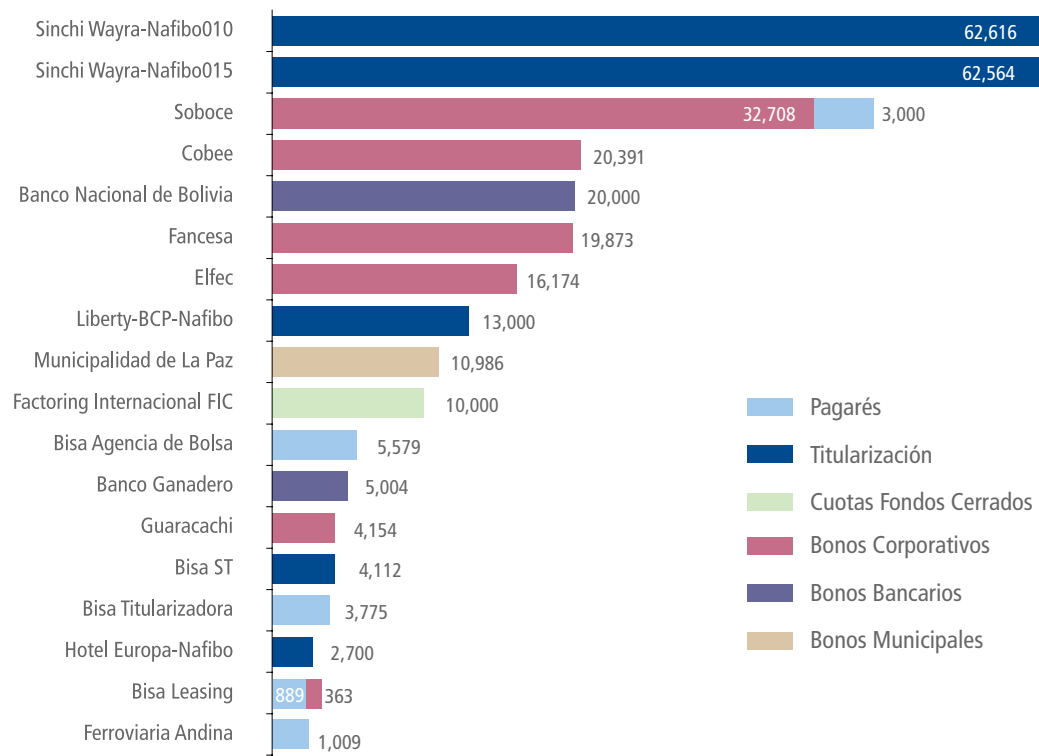
Del Cuadro 2 podemos concluir que las PyMEs se financiaron en dólares a una tasa mínima de 5.0% y a una máxima de 11.1% y en bolivianos se registró una máxima de 9.5% y un mínima de 7.5% y por último las

operaciones en UFV se negociaron a una tasa máxima de 2.9% y mínima de 1.5%

### 1.3. Mercado Primario en Bolsa

En el 2008 se registraron operaciones en mercado primario por \$us 298.9 millones, 79.9% superior a lo registrado en el 2007, donde se destacan los Bonos Municipales emitidos por el Gobierno Municipal de La Paz y los Bonos Bancarios Bursátiles emitidos por los Bancos Nacional y Ganadero, cabe aclarar que estos valores no se negociaban en bolsa desde hace 11 años. Asimismo, sobresalen los valores de titularización de Sinchi Wayra-Nafibo que representaron el 41.9% del total colocado en la BBV. En el Gráfico 6 se muestra a los emisores y los valores que colocaron durante la gestión 2008.

**Gráfico 6**  
**Colocación de Valores en Mercado Primario Durante el Año por Emisor e instrumento (en miles de \$us)**



## 1.4. Tasas de Reporto En Bolsa

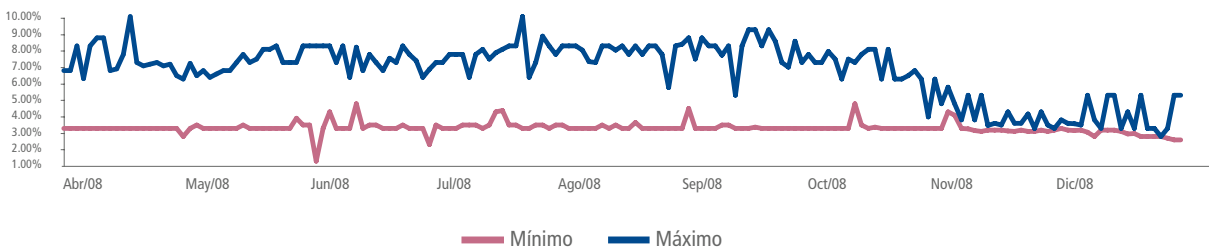
El comportamiento de las tasas máximas de reporto en dólares expuso una tendencia a la baja después del tercer semestre de la gestión, mientras que las tasas mínimas fluctuaron alrededor del 3% tal como se puede apreciar en el Gráfico 7. La tasa en dólares más alta fue de 9.8% y la mínima de 1.0%.

Por otro lado, en el Gráfico 8 se observa que la tendencia de las tasas máximas y mínimas en bolivianos expuso un comportamiento similar entre ambas, mostrando un incremento importante en el último trimestre. La tasa en bolivianos más alta llegó hasta el 13.2% y la mínima a 4.5%.

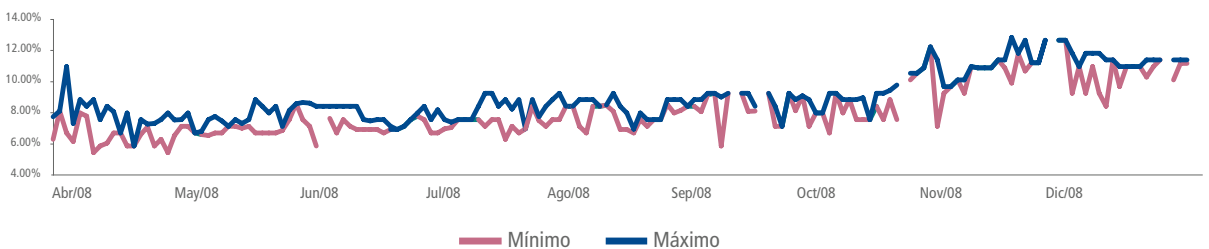
La tendencia a la baja de las tasas de reporto en dólares y a la alta de las tasas en bolivianos al finalizar el año, implica una recomposición de portafolio donde el mercado claramente cambió sus expectativas sobre una futura devaluación del tipo de cambio expresada alrededor de la diferencia entre las tasas en bolivianos y dólares.

Con respecto a las operaciones en UFV, estas demostraron mayor volatilidad tal como se puede apreciar en el Gráfico 9. La tasa en UFV más alta fue de 2.0% y la mínima de -0.2%.

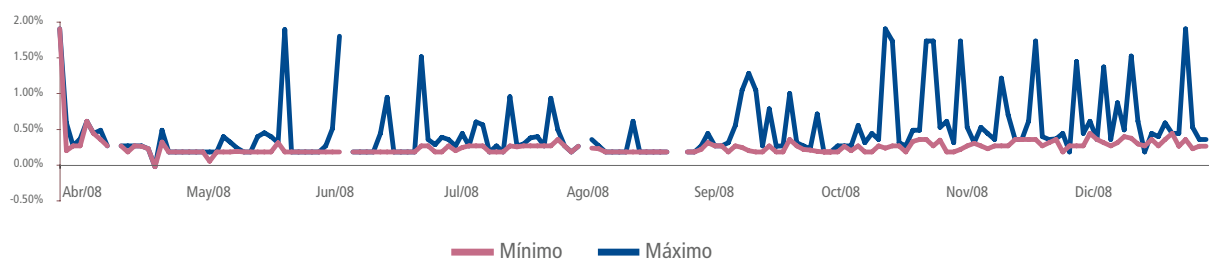
**Gráfico 7**  
Tasas Máximas y Mínimas para Operaciones de Reporto en Dólares



**Gráfico 8**  
Tasas Máximas y Mínimas para Operaciones de Reporto en Bolivianos



**Gráfico 9**  
Tasas Máximas y Mínimas para Operaciones de Reporto en UFV



## 1.5. Renta Variable y Capitalización de Mercado

La capitalización de mercado para acciones ordinarias (precio de mercado de las acciones multiplicado por el número de acciones inscritas) al 31 de diciembre fue de \$us 2,649.4 millones, lo que significa un incremento en 17.7% con respecto al 31 de diciembre de 2007. El incremento en la capitalización de mercado se explica por el efecto cambiario y también por el crecimiento del valor en libros en las empresas que tienen sus acciones inscritas en bolsa.

El monto negociado con valores de renta variable fue de \$us. 59.6 millones, superior al registrado en el 2007 en 62.2%. Dentro las operaciones con estos instrumentos se destaca la negociación de acciones de la empresa Transredes en el mes de abril por un monto de \$us 46.61 millones, que representa el 79.2% del total operado en renta variable.

## 2. Inscripción de Valores en la Bolsa Boliviana de Valores S.A.

### 2.1. Inscripción de Valores de Renta Variable

- **Inscripción de Acciones**

Durante esta gestión el Banco Mercantil Santa Cruz S.A. inscribió nuevas acciones en bolsa por un monto de 4.7 millones de bolivianos, aumentando su Monto Vigente en acciones a 413.3 millones de bolivianos.

A continuación se muestra algunas de las características de estas acciones.

- **Inscripción de Cuotas de Participación**

El Comité de Inscripciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. mediante Resolución de Comité de Inscripciones

RCI N° 02/2008 de fecha 31 de enero de 2008, resolvió aprobar la inscripción de las Cuotas de Participación de CAPITAL PLUS - FONDO DE INVERSIÓN CERRADO administrado por SANTA CRUZ INVESTMENT SAFI S.A., para su negociación y cotización en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., bajo la denominación de "CAPITAL PLUS" por un monto de \$us 40.000.000.

Por otro lado, mediante Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 22/2008 de fecha 27 de noviembre de 2008, el Comité de Inscripciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A. resolvió aprobar la inscripción de las Cuotas de Participación del FONDO DE INVERSIÓN

**Cuadro 3**  
**Acciones Inscritas de Nuevas Empresas en la BBV en 2008**  
(en bolivianos)

Emisor	Serie	Fecha Registro	N° Acciones Inscritas	Valor Nom	Total Inscrito	Tipo
Banco Mercantil Santa Cruz	BME1U	24-Jun-08	471,000	10	4,710,000	Ordinarias
<b>Total</b>			<b>471,000</b>		<b>4,710,000</b>	

**Cuadro 4**  
**Cuotas de Fondos de Inversión Inscritas en la BBV en 2008**  
 (en dólares)

Emisión	Serie	Moneda	Plazo	Total Inscrito	Valor Nominal	Cal. de Riesgo
Capital plus	CPL-E1-07	\$us	3,650	40,000,000	50,000	AA3
Fortaleza Factoring Internacional	FFI-E1-07	\$us	3,650	20,000,000	50,000	AA2

CERRADO FORTALEZA FACTORING INTERNACIONAL administrado por FORTALEZA SAFI SA, para su negociación y cotización en la Bolsa Boliviana de Valores S.A., por un monto de \$us 20.000.000.

## 2.2. Inscripción de Valores de Renta Fija

### 2.2.1. Bonos Corporativos

- **Programas de Emisiones de Bonos Corporativos**

- *Transredes*

La Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 09/2008 de fecha 16 de mayo de 2008, autorizó el registro del Programa de Emisiones de Bonos de la Empresa Transporte de Hidrocarburos S.A., bajo la denominación de "BONOS TRANSREDES VI", por un monto autorizado de \$us 200,000,000.

- *Elfec*

La Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 16/2008 de fecha 25 de julio de 2008, autorizó el registro del Programa de Emisiones de Bonos de la Empresa de Luz y Fuerza Eléctrica S.A., bajo la denominación de "BONOS ELFEC V", por un monto autorizado de \$us 20,000,000.

- **Emisiones de Bonos Corporativos**

Durante la gestión 2008 se realizaron siete emisiones de bonos empresariales, de las cuales todas, me-

nos la emisión de Bonos realizada por la Compañía Boliviana de Energía Eléctrica, fueron bajo programas de emisiones. El monto total emitido alcanzó la suma de \$us 110 millones, lo que representa un 31.5% menos que el monto emitido durante la gestión de 2007.

El plazo mínimo fue de seis años y el máximo de once. Todas las empresas se financiaron con garantías quirografarias.

En el Cuadro 5 se describen algunas de las características de los bonos emitidos en la gestión 2008.

### 2.2.2. Pagarés Bursátiles

- **Programas de Emisiones de Pagarés Bursátiles**

- *Transredes*

La Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 10/2008 de fecha 16 de mayo de 2008, autorizó el registro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles de la empresa Transporte de Hidrocarburos S.A., bajo la denominación de "PAGARÉS BURSÁTILES TRANSREDES", por un monto autorizado de \$us 50,000,000.

- *Ferrovial Andina*

La Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 11/2008 de fecha 26 de mayo de 2008, autorizó la inscripción del Programa de Emisiones de Paga-

**Cuadro 5**  
**Características de los Bonos Corporativos Inscritos en Bolsa**

Emisión	Serie	Fecha Inscripción	Plazo	Calificación de Riesgo	Moneda	Monto en \$us	Valor Nominal	Interés Anual %
Programa de Emisión de Bonos BISA LEASING (Monto autorizado \$us. 15.000.000)								
Emisión 7	BIL-1-E1U-08	26-Nov-08	2,160	AA3	\$us	5,000,000	1,000	8.75%
<b>Subtotal</b>					<b>Total</b>	<b>5,000,000</b>		
Programa de Emisión de Bonos ELFEC V (Monto autorizado \$us. 20.000.000)								
Emisión 1	ELF-2-E1U-08	16-Sep-08	2,160	AA3	\$us	9,996,900	106,350	9.20%
Emisión 2	ELF-2-U2U-08	16-Sep-08	3,240	AA3	UFV	9,844,383	209,455	5.00%
<b>Subtotal</b>					<b>Total</b>	<b>19,841,283</b>		
Sin Programa Compañía Boliviana de Energía Eléctrica (Monto autorizado \$us. 25.000.000)								
Emisión	BPC-E1U-08	14-Oct-08	2,520	AA3	\$us	25,000,000	1,000	8.55%
<b>Subtotal</b>					<b>Total</b>	<b>25,000,000</b>		
Programa de Emisión de Bonos FANCESA II (Monto autorizado \$us. 20.133.598)								
Emisión 3	FAN-1-E1U-08	13-Nov-08	2,160	AA3	\$us	12,000,000	1,000	9.20%
Emisión 4	FAN-1-U2U-08	13-Nov-08	2,880	AA3	UFV	8,133,598	2,086	5%
<b>Subtotal</b>					<b>Total</b>	<b>20,133,598</b>		
Programa de Emisión de Bonos SOBOCE V (Monto autorizado \$us. 50.000.000)								
Emisión 1	SBC-1-E1U-08	3-Oct-08	3,960	AA2	\$us	40,000,000	10,000	9.34%
<b>Subtotal</b>					<b>Total</b>	<b>40,00,000</b>		
<b>Total</b>						<b>109,974,881</b>		

rés Bursátiles de la empresa Ferroviaria Andina S.A., bajo la denominación de "PAGARÉS BURSÁTILES FERROVIARIA ANDINA ", por un monto autorizado de \$us 2,000,000.

- **BISA Bolsa**

La Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 14/2008 de fecha 4 de junio de 2008, autorizó el registro del Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles de BISA BOLSA S.A., bajo la denominación de "PAGARÉS BURSÁTILES BISA BOLSA", por un monto autorizado de \$us 4,500,000.

- **Emisiones de Pagarés Bursátiles**

Durante la gestión 2008 se realizaron once emisiones de pagarés bursátiles, todas bajo programas de emisiones. El monto total emitido alcanzó la suma de \$us 12.6 millones, lo que representa un 44.2% menos que el monto emitido durante la gestión de 2007.

El plazo mínimo fue de noventa días y el máximo de un año. El 100% de las empresas se financiaron con garantías quirografarias.

En el Cuadro 6 se describen algunas de las características de los pagarés bursátiles emitidos en la gestión 2008.

### 2.2.3. Valores de Titularización de Contenido Crediticio

- *Bisa Sociedad de Titularización*

La Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 04/2008 de fecha 15 de febrero de 2008, autorizó la inscripción del Programa de Emisiones de Valores de Titularización de Contenido Crediticio de Bisa So-

iedad de Titularización S.A., bajo la denominación de "PROGRAMA DE EMISIONES DE VALORES DE TITULARIZACIÓN DE CONTENIDO CREDITICIO EN PROCESOS DE TITULARIZACIÓN BISA ST 001", por un monto autorizado de \$us 30,000,000.

- *Sinchi Wayra*

La Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 06/2008 de fecha 25 de marzo de 2008, autorizó la inscripción de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio de "SINCHI WAYRA – NAFIBO 010", por un monto autorizado de \$us 156,540,000.

**Cuadro 6**  
**Características de los Pagarés Bursátiles Inscritos en Bolsa**

Emisión	Serie	Fecha Inscripción	Plazo	Calificación de Riesgo	Moneda	Monto en \$us	Valor Nominal	Interés Anual %
Programa de Emisiones de Bisa Agencia de Bolsa (Monto autorizado \$us. 4.500.000)								
Emisión 1	BIA-PB1-E1U	4-Jun-08	90		\$us	1,000,000	1,000	9.00%
Emisión 2	BIA-PB1-E2U	4-Jun-08	180		\$us	1,000,000	1,000	9.00%
Emisión 3	BIA-PB1-E3U	23-Jun-08	210		\$us	1,000,000	1,000	9.00%
Emisión 4	BIA-PB1-E4U	31-Jul-08	180		\$us	1,000,000	1,000	9.00%
Emisión 5	BIA-PB1-E5U	1-Sep-08	90		\$us	500,000	1,000	8.00%
Emisión 6	BIA-PB1-E6U	22-Sep-08	150		\$us	500,000	1,000	8.00%
Emisión 7	BIA-PB1-E7U	28-Nov-08	90		\$us	940,000	1,000	7.00%
<b>Subtotal</b>						<b>5,940,000</b>		
Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles Bisa Sociedad de Titularización (Monto autorizado \$us. 3.800.000)								
Emisión 5	BIT-PB1-E5U	29-May-08	180		\$us	1,700,000	1,000	9.00%
Emisión 6	BIT-PB1-E6U	11-Jul-08	180		\$us	1,000,000	1,000	9.00%
<b>Subtotal</b>						<b>2,700,000</b>		
Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles Ferroviaria Andina (Monto autorizado \$us. 2.000.000)								
Emisión 1	FCA-PB1-E1U	26-May-08	360	N-1	\$us	1,000,000	1,000	8.00%
<b>Subtotal</b>						<b>1,000,000</b>		
Programa de Emisiones de Pagarés Bursátiles SOBOCE (Monto autorizado \$us. 15.000.000)								
Emisión 8	SBC-PB1-E8U	22-Ene-08	90	N-1	\$us	3,000,000	5,000	5.50%
<b>Subtotal</b>						<b>3,000,000</b>		
<b>Total</b>						<b>12,640,000</b>		

- *Hotel Europa*

La Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 08/2008 de fecha 9 de abril de 2008, autorizó la inscripción de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio "HOTEL EUROPA – NAFIBO 011", por un monto autorizado de \$us 1,100,000 y Bs 14,530,000 UFV.

- *Liberty BCP*

La Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 13/2008 de fecha 29 de mayo de 2008, autorizó la inscripción de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio denominados "LYBERTY – BCP – NAFIBO 009", por un monto autorizado de \$us 30,000,000.

**Cuadro 7**  
**Valores de Titularización Inscritos en Bolsa**

Emisión / Serie	Fecha Inscripción	Moneda	Calificación de Riesgo	Plazo	Monto Emitido	Valor Nominal	Interés Anual %
Programa de Emisiones de Valores de Contenido Crediticio Bisa ST 001 (Monto autorizado \$us. 30.000.000)							
Emisión 1							
PB1-TD-P-E1A	15-Feb-08	\$us	N-1	180	222,000	1,000	5.25%
PB1-TD-P-E1B	15-Feb-08	\$us	AA3	361	586,000	1,000	5.75%
PB1-TD-P-E1C	15-Feb-08	\$us	AA3	572	340,000	1,000	6.00%
PB1-TD-P-E1D	15-Feb-08	\$us	AA3	754	255,000	1,000	6.30%
PB1-TD-P-E1E	15-Feb-08	\$us	AA3	931	258,000	1,000	6.40%
PB1-TD-P-E1F	15-Feb-08	\$us	AA3	1,111	251,000	1,000	6.60%
PB1-TD-P-E1G	15-Feb-08	\$us	AA3	1,293	250,000	1,000	6.80%
PB1-TD-P-E1H	15-Feb-08	\$us	AA3	1,471	238,000	1,000	7.00%
PB1-TD-P-E1I	15-Feb-08	\$us	AA3	1,651	201,000	1,000	7.25%
PB1-TD-P-E1J	15-Feb-08	\$us	AA3	1,832	103,000	1,000	7.50%
PB1-TD-P-E1K	15-Feb-08	\$us	AA3	1,952	62,000	1,000	8.00%
PB1-TD-P-E1K	15-Feb-08	\$us	AA3	1,952	62,000	1,000	8.00%
Emisión 2							
PB1-TD-P-E2A	4-Jul-08	\$us	N-1	150	376,000	1,000	7.50%
PB1-TD-P-E2B	4-Jul-08	\$us	N-1	332	356,000	1,000	8.00%
PB1-TD-P-E2C	4-Jul-08	\$us	AA3	628	330,000	1,000	8.40%
PB1-TD-P-E2D	4-Jul-08	\$us	AA3	1,062	195,000	1,000	8.80%
PB1-TD-P-E2E	4-Jul-08	\$us	AA3	1,197	81,000	1,000	9.00%
Subtotal					4,104,000		
LBN-TD-EU	29-May-08	\$us	AAA	2,900	30,000,000	100,000	VAR
SIW-TD-EU	23-Sep-08	\$us	AAA	4,028	156,380,000	558,500	DIF
SWA-TD-EU	26-Mar-08	\$us	AAA	3,480	156,540,000	521,800	DIF
HEN-TD-UA	9-Abr-08	\$us	A2	717	550,000	1,000	7.60%
HEN-TD-UB	9-Abr-08	\$us	A2	1,448	550,000	1,000	8.70%
HEN-TD-UC	9-Abr-08	UFV	A3	2,178	717,365.34	901.21	5.60%
HEN-TD-UD	9-Abr-08	UFV	A3	2,909	802,079.34	901.21	5.90%
HEN-TD-UE	9-Abr-08	UFV	A3	3,639	1,099,479.54	901.21	6.21%
<b>Total</b>					<b>350,742,924</b>		

- *Sinchi Wayra*

La Resolución de Comité de Inscripciones RCI N° 18/2008 de fecha 23 de septiembre de 2008, autorizó la inscripción de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio de "SINCHI WAYRA – NAFIBO 015", por un monto autorizado de \$us 156,380,000.

En el Cuadro 7 se describen algunas de las características de los Valores de Titularización de Contenido Crediticio emitidos durante la gestión 2008.

#### 2.2.4. Bonos Bancarios Bursátiles

Durante la gestión 2008 el Comité de Inscripciones mediante RCI N° 17/2008 de fecha 29 de julio de 2008, autorizó el registro del Programa de Emisiones de Bonos del Banco Nacional de Bolivia S.A., bajo la denominación de "BONOS SUBORDINADOS BNB I", por un monto autorizado de \$us 20,000,000.

En el Cuadro 8, se detallan algunas de las características de las emisiones de Bonos Bancarios Bursátiles realizadas durante la gestión 2008.

El Gráfico 10 muestra que fueron trece las empresas privadas que se financiaron durante la gestión 2008 a través de la emisión de valores en la BBV, ya sean estos de largo o corto plazo.

#### 2.2.5. Valores Públicos

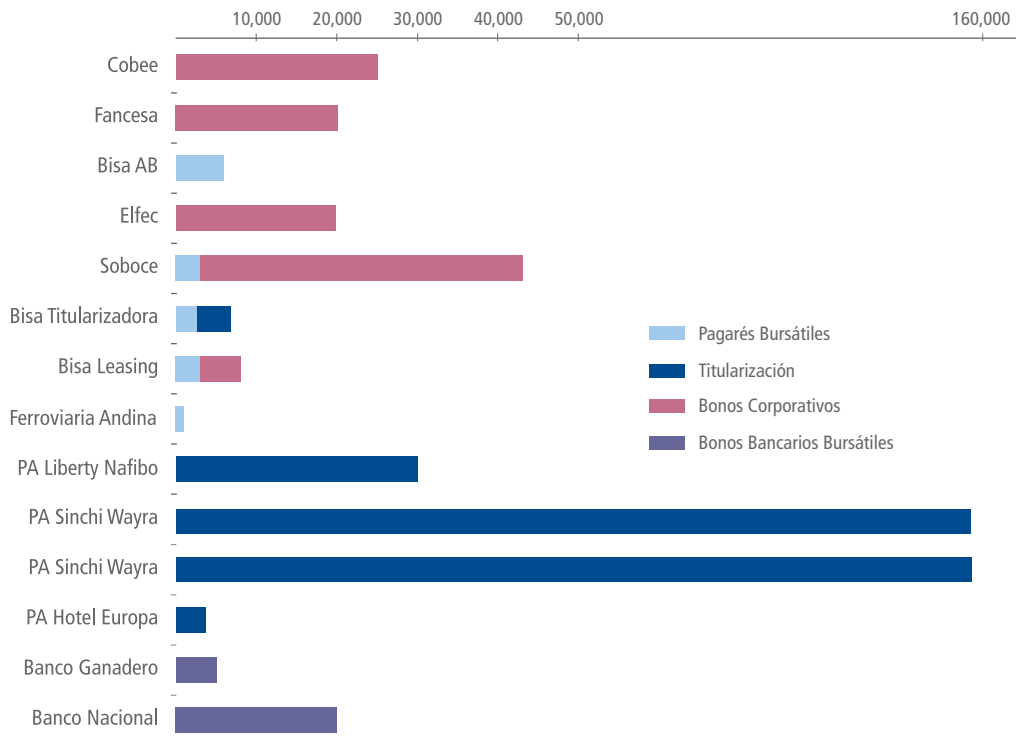
Durante la gestión 2008, el Comité de Inscripciones de la Bolsa Boliviana de Valores S.A., mediante RCI N° 21/2008 de fecha 24 de noviembre de 2008, autorizó la inscripción de los Bonos Municipales del Gobierno Municipal de La Paz, por un monto de \$us 12.000.000. En el Cuadro 9 se presentan algunas de sus características.

Como se puede apreciar en el Cuadro 10 las emisiones de bonos emitidos en Subasta y Mesa de Dinero del Banco Central de Bolivia se incrementaron en el 72.56%, mientras que el incremento en las Letras fue de 63.08%.

**Cuadro 8**  
**Bonos Bancarios Bursátiles Inscritos en Bolsa**

Emisión	Serie	Fecha Inscripción	Plazo	Calificación de Riesgo	Moneda	Monto en \$us	Valor Nominal	Interés Anual %
<b>Programa de Emisión de Bonos Subordinados Banco Ganadero (Monto autorizado \$us. 10.000.000)</b>								
Emisión 1	BGA-1-E1U-08	24-Dic-08	2,556	AA3	\$us	5,000,000	1,000	8.90%
<b>Subtotal</b>						<b>Total</b>	<b>5,000,000</b>	
<b>Programa de Emisión de Bonos Subordinados BNB I (Monto autorizado \$us. 20.000.000)</b>								
Emisión 1	BNB-1-E1U-08	31-Jul-08	2,160	AA3	\$us	10,000,000	1,000	8.50%
Emisión 2	BNB-1-E2U-08	30-Sep-08	2,160	AA3	\$us	10,000,000	1,000	8.50%
<b>Subtotal</b>						<b>Total</b>	<b>20,000,000</b>	
<b>Total</b>						<b>25,000,000</b>		

**Gráfico 10**  
**Montos Inscritos en bolsa por el Sector Privado en 2008**  
 (en miles de dólares)



### 2.2.6. Depósitos a Plazo Fijo

Al cierre de la gestión 2008, diecinueve instituciones de intermediación financiera están habilitadas para inscribir sus Certificados a Plazo Fijo (DPF) de las cuales 11 son bancos, 6 fondos financieros, una mutual y una cooperativa.

### 2.3. Inscripción de Valores en Mesa de Negociación

Al 31 de diciembre 2008, se mantienen inscritas como Participantes en el mecanismo de Mesa de Negociación las empresas Gas y Electricidad S.A., Compañía Americana de Construcciones S.R.L, Productos Ecológicos Naturaleza S.A. y Panamerican Investments S.A.

### 2.4. Instrumentos de Renta Fija Vigentes

Al 31 de diciembre de 2008, catorce empresas privadas tienen emisiones de bonos vigentes en el mercado de valores por un monto de \$us 460 millones, este monto es mayor en un 19.48% con relación al monto de bonos vigentes a diciembre de 2007 que alcanzaba a \$us 385 millones. Esta cifra representa el financiamiento de largo plazo que las empresas tienen a través del mercado de renta fija (bonos empresariales) al 31 de diciembre de 2008.

En esta gestión los Pagars Bursátiles disminuyeron su participación en un 66.24% en relación a la gestión anterior, pasando de \$us 14.8 millones a \$us 5 millones, respectivamente.

**Cuadro 9**  
**Bonos Municipales inscritos en Bolsa**

Emisión / Serie	Fecha Inscripción	Moneda	Calificación de Riesgo	Plazo	Monto Emitido	Valor Nominal	Interés Anual %
MLP-E1U-08	24-Nov-08	\$us	AA3	2,897	12,000,000	10,000	8.75
<b>Total</b>					<b>12,000,000</b>		

**Cuadro 10**  
**Valores Estatales Inscritos en Bolsa**

Instrumento	2007	2008	Var. %
Bonos emitidos para las AFP	45,062	236,252	424.28%
Bonos emitidos en Subasta y Mesa de Dinero del BCB	428,156	728,826	70.22%
Letras emitidas en Subasta y Mesa de Dinero del BCB	860,453	1,403,200	63.08%
<b>Total</b>	<b>1,333,671</b>	<b>2,368,278</b>	<b>77.58%</b>

**Cuadro 11**  
**Valores de Renta Fija Inscritos en Bolsa**  
**(en miles de dólares estadounidenses)**

Instrumento	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	Var. % 07/08
Bonos Conv. Acciones			500					
Bonos a Corto Plazo	1,000		1,000					
Bonos Bancarios Bursátiles							25,000	-
Bonos Municipales							12,000	-
Bonos a Largo Plazo	169,500	65,660	67,103	134,286	81,935	160,676	109,975	-31.55%
Bonos del Tesoro	250,422	346,729	305,439	491,317	334,534	473,218	965,078	103.94%
Valores de Titularización	12,500	11,200	1,700	3,150	7,131	2,300	350,743	15149.70%
Pagarés Bursátiles			20,000	7,500	9,014	22,634	12,640	-44.15%
Letras del Tesoro			368,194	202,050	334,307	860,453	1,403,200	63.08%
<b>Total</b>	<b>433,422</b>	<b>423,589</b>	<b>763,935</b>	<b>838,303</b>	<b>766,921</b>	<b>1,519,281</b>	<b>2,878,636</b>	<b>89.47%</b>

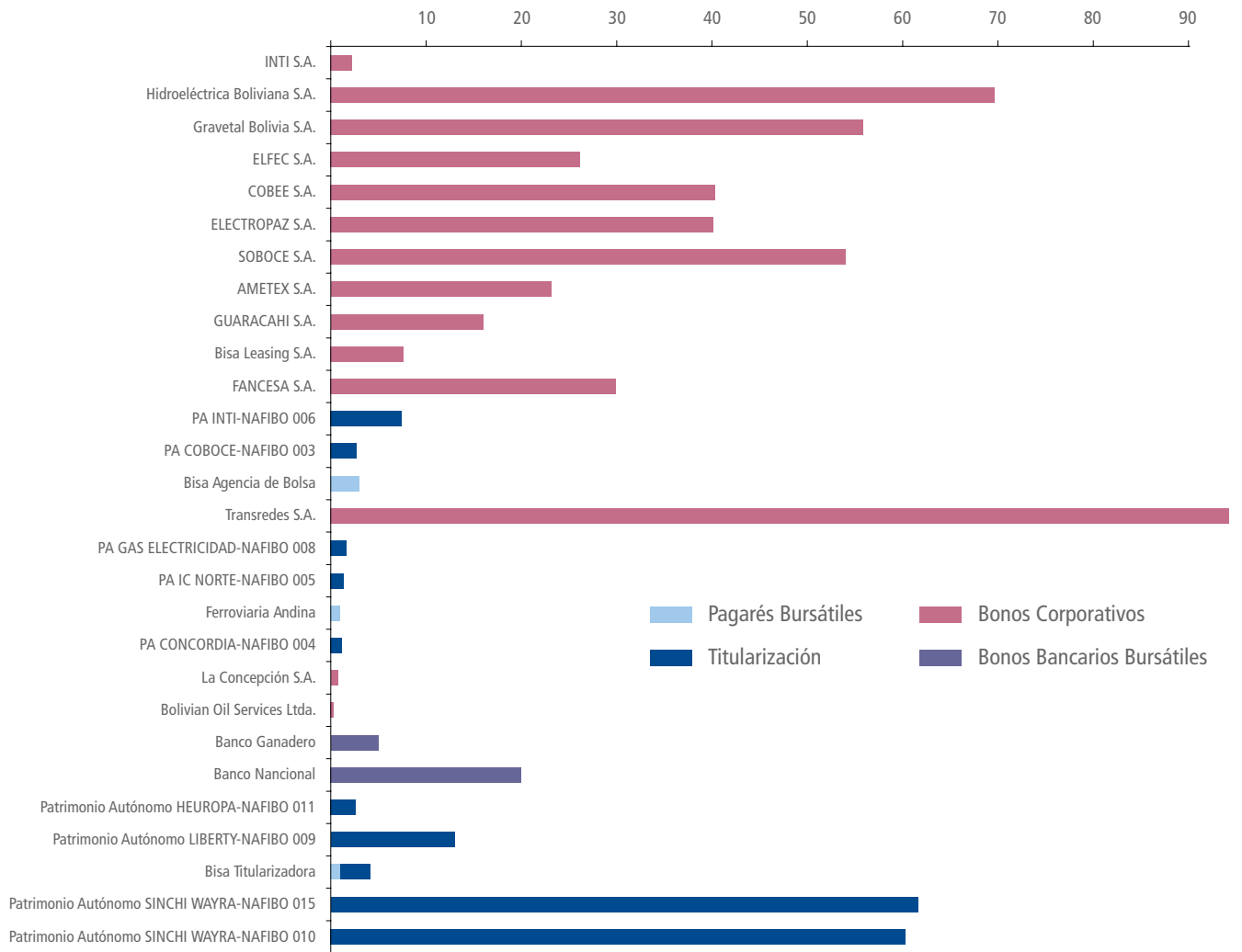
Un fuerte incremento presentado en esta gestión fue el monto vigente en Valores de Titularización de Contenido Crediticio, pasando de \$us 16.6 millones en diciembre 2007 a \$us 155 millones en esta gestión.

Con relación a los Bonos y Letras del Tesoro General de la Nación, el monto vigente en bolsa llegó a casi los 4 mil millones de dólares, aproximadamente un 33.33% más que la gestión 2007.

**Cuadro 12**  
**Valores de Renta Fija Vigentes en Bolsa**  
**Al 31 de diciembre de 2008**  
**(en dólares)**

<b>I. Valores emitidos por el Sector Privado</b>	<b>645,221,500</b>
<b>I.I. Bonos Bancarios Bursátiles</b>	<b>25,000,000</b>
Banco Ganadero	5,000,000
Banco Nacional de Bolivia	20,000,000
<b>I.II. Bonos a Largo Plazo</b>	<b>460,185,398</b>
INTI S.A.	2,250,000
SOBOCE S.A.	54,040,000
Hidroeléctrica Boliviana S.A.	69,685,941
TRANSREDES S.A.	94,251,274
La Concepción S.A.	748,000
AMETEX S.A.	23,105,662
FANCESA S.A.	29,937,075
Bisa Leasing S.A.	7,633,000
Gravetal Bolivia S.A.	55,881,146
ELFEC S.A.	26,156,339
COBEE S.A.	40,333,000
Bolivian Oil Services Ltda.	50,000
ELECTROPAZ S.A.	40,127,961
GUARACAHÍ S.A.	15,986,000
<b>I.III. Pagarés Bursátiles</b>	<b>4,997,000</b>
Bisa Agencia de Bolsa	2,997,000
Bisa ST	1,000,000
Ferroviaria Andina S.A.	1,000,000
<b>I.IV. Valores de Contenido Crediticio</b>	<b>155,039,102</b>
Patrimonio Autónomo COBOCE-NAFIBO 003	2,700,000
Patrimonio Autónomo HEUROPA-NAFIBO 011	2,636,421
Patrimonio Autónomo CONCORDIA-NAFIBO 004	1,200,000
Patrimonio Autónomo IC NORTE-NAFIBO 005	1,399,679
Patrimonio Autónomo LIBERTY-NAFIBO 009	13,000,000
Patrimonio Autónomo BISA ST-NAFIBO 001	3,140,992
Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA-NAFIBO 015	61,592,000
Patrimonio Autónomo SINCHI WAYRA-NAFIBO 010	60,295,920
Patrimonio Autónomo INTI-NAFIBO 006	7,424,080
Patrimonio Autónomo GAS ELECTRICIDAD-NAFIBO 008	1,650,010
<b>II. Valores Públicos</b>	<b>3,739,452,350</b>
Bonos TGN -AFP y Otros	1,104,965,253
Bonos TGN Subasta	1,606,257,440
Letras TGN Subasta	1,017,249,656
Gobierno Municipal de La Paz	10,980,000
<b>Total Valores Vigentes</b>	<b>4,384,673,850</b>

**Gráfico 11**  
**Valores de Renta Fija Vigentes en Bolsa Emitidos por el Sector Privado**  
**Al 31 de diciembre de 2008**  
**(en millones de dólares)**



## 3. INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES

### 3.1. Fondos de Inversión

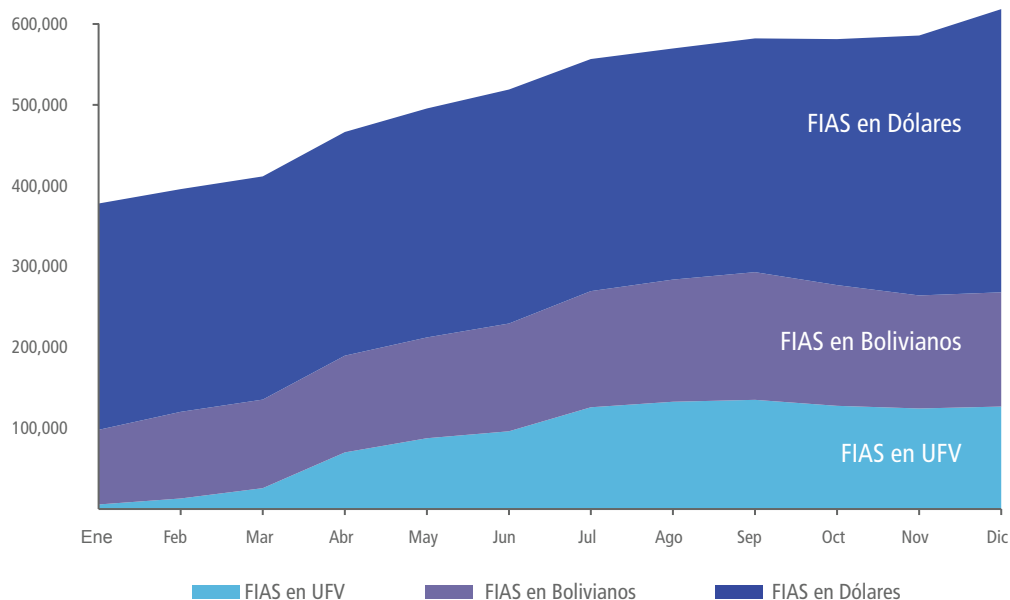
Al 31 de diciembre, las SAFIs administran una cartera total de 672.1 millones de dólares y cuentan con 40,707 participantes tanto en Fondos de Inversión Abiertos (FIA) como en Fondos de Inversión Cerrados (FIC).

El portafolio total de los FIA en dólares se incrementó en 29.5% con respecto al 2007 cerrando el 2008 con \$us. 350.4 millones. Los FIA en bolivianos terminaron la gestión con una cartera de 141.3 millones de dólares registrando un incremento anual de 64.0%. Por último, los FIA en UFV, que empezaron a operar desde enero de este año, se incrementaron en 1529.5%, cerrando la gestión con \$us. 126.6 millones en cartera. El Gráfico

12 muestra la evolución de la cartera de los Fondos de Inversión Abiertos en sus distintas monedas.

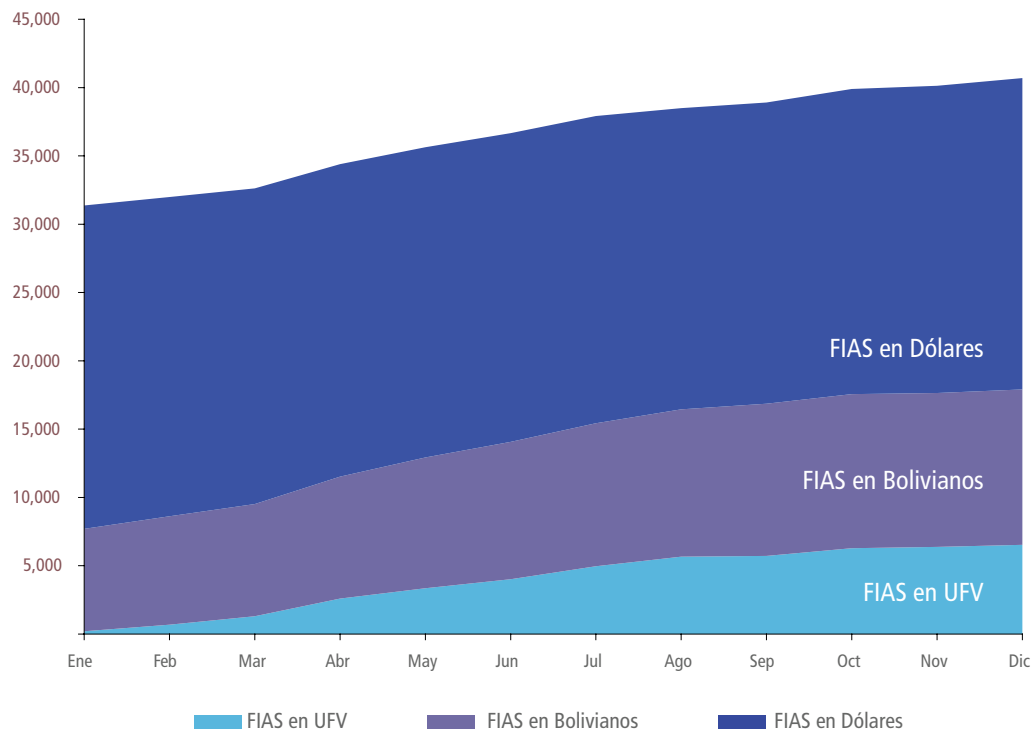
En cuanto al número de participantes, se observa una preferencia del público por la moneda nacional. Entre diciembre del 2007 y diciembre del 2008, se advierte en el Gráfico 8x, que el número de participantes de los FIA en bolivianos se incrementó en 51.6% y los fondos en UFV crecieron desde enero a diciembre en 2954.1%. Por otro lado, los clientes de los fondos en dólares tuvieron una caída del 3.7%.

**Gráfico 12**  
**Evolución Mensual de la Cartera de Fondos de Inversión Abiertos**  
(en miles de \$us)



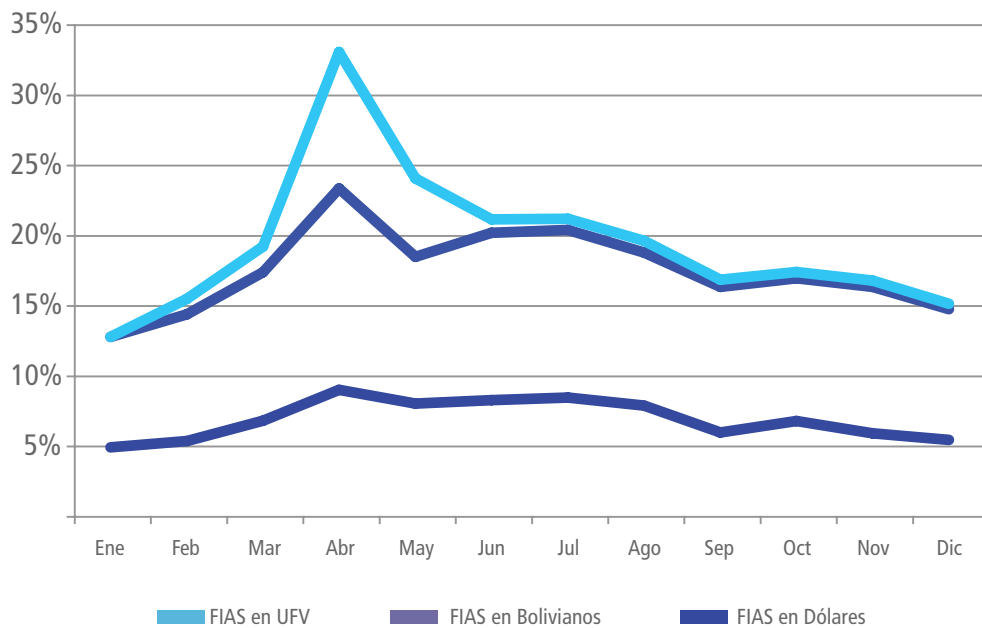
Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Inversión.

**Gráfico 13**  
Evolución de Número de Participantes de Fondos de Inversión Abiertos



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Inversión.

**Gráfico 14**  
Evolución de Rendimiento a 30 días de Fondos de Inversión Abiertos



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Inversión.

En el Gráfico 14 se pueden apreciar las tasas de rendimiento promedio ponderado a 30 días de los FIA en dólares, bolivianos y UFV. En el mismo se puede apreciar que en términos generales existió un aumento en las tasas de rendimiento de los Fondos de Inversión Abiertos entre el inicio y el final del año.

El rendimiento a 30 días promedio ponderado de los FIA en dólares fue del 5.3% en diciembre superior al de la gestión 2007 que cerró en 4.3%. Con respecto a los FIA en bolivianos, el rendimiento al 31 de diciembre es de 9.3% subiendo desde el 7.2% registrado a la misma fecha del año pasado. Por último, la tasa para los FIA en UFV fue de 0.4% , recordando que los FIA en UFV empezaron a operar a partir de este año.

Por otro lado, el único Fondo de Inversión Cerrado (FIC) en moneda nacional Fortaleza PyME finalizó el año con un valor de Bs 119.9 millones y una tasa a 360 días de 8.6%. Con respecto a los FIC en dólares, Gafic cerró con \$us 26.8 y una tasa a 360 días de 5.8%, mientras que Factoring Internacional concluyó con una cartera de 10.1 millones.

### 3.2. Fondos de Pensiones

La cartera del Fondo de Capitalización Individual creció en 31.2% en la gestión 2008 llegando a 3,885.4 millones de dólares, de los cuales el 53.1% es administrado por Previsión AFP y el restante 46.9% por AFP Futuro.

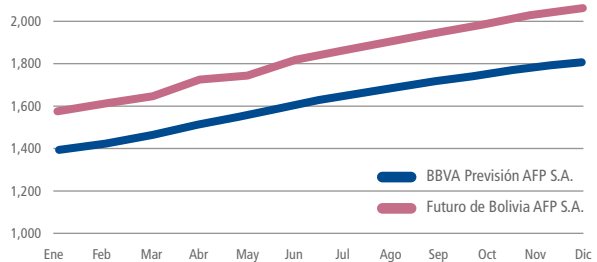
Al 31 de diciembre de 2008 el total de afiliados en las AFP's de manera conjunta asciende a 1,178,116 personas mostrando el crecimiento anual de 7.1%, menor al incremento anual registrado durante el 2007 de 9%.

### 3.3. Compañías de Seguros

La cartera de las Compañías de seguros cerró con 567 millones de dólares, lo que significa un 21.3% más que lo registrado al cierre del 2007, variación superior al crecimiento anual del año pasado que fue de 12.4%. En el Gráfico 12 se puede apreciar la evolución mensual de la cartera de inversiones admisibles de todas las compañías de seguros.

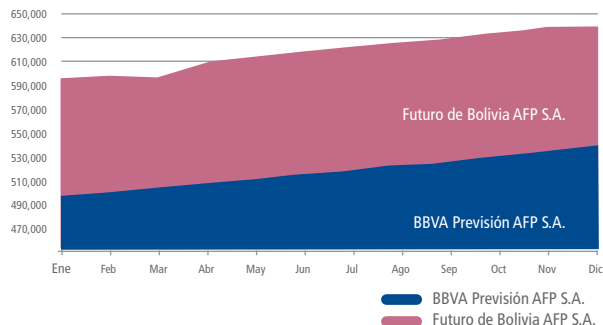
Del total del portafolio de inversiones admisibles, el 83.6% corresponde a las compañías de seguros previsionales, 12.5% a seguros generales y el restante 3.9% a seguros de personas. Cabe resaltar además que de este total el 92.8% esta invertido en valores.

**Gráfico 15**  
Evolución de la Cartera del Fondo de Capitalización Individual  
(en millones de \$us)



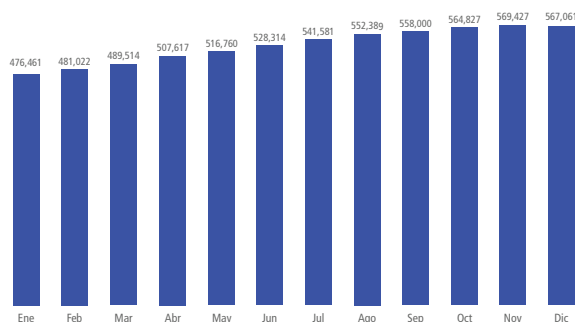
Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Pensiones.

**Gráfico 16**  
Evolución del Número de Afiliados del Fondo de Capitalización Individual



Fuente: Elaboración propia en base a información proporcionada por los Fondos de Pensiones.

**Gráfico 12**  
**Evolución de la Cartera de las Compañías de Seguros**  
 (en miles de \$us)



Fuente: Elaboración propia en base a información preliminar proporcionada por la SPVS.

### 3.4. Cartera Total de los Inversionistas Institucionales

A manera de conclusión en esta sección se presenta un cuadro resumen de la cartera de los 3 Inversionistas Institucionales vale decir, Fondos de Inversión, Fondo de Pensiones y Compañías de de Seguros, reflejando la diversificación de su cartera al 31 de diciembre de 2008.

Tal como se observa en el Cuadro 13, la cartera de los inversionistas institucionales de manera conjunta superó los 5 mil millones de dólares. La variación registrada a diciembre de 2008 con respecto al similar período el año 2007 es de 36% superior, mostrando de esta manera la importancia del ahorro de los bolivianos y bolivianas sobre todo en el largo plazo concentrado en los Fondos de Pensiones.

Observando la cartera total por tipo de instrumento de los inversionistas institucionales, pese al incremento de la cartera total señalado en el párrafo anterior, la estructura de las inversiones sigue siendo la misma que la observada en años anteriores, con el 64.0% concentrada en Valores del Tesoro y 17.1% en Depósitos a Plazo Fijo. Del portafolio total solamente el 10.2% esta destinado al financiamiento empresarial (Bonos Corporativos y Bancarios, Pagarés y Titularización).

**Cuadro 13**  
**Cartera Total por Instrumento de los Inversionistas Institucionales al 31 de diciembre de 2008 (en miles de \$us)**

Valores	Fondos de Inversión	Fondos de Pensiones (FCI)	Compañías de Seguros	Total Inversionistas Institucionales
Valores del TGN	211,861	2,661,662	404,440	3,277,964
Depósitos a Plazo Fijo	244,895	567,753	62,282	874,930
Bonos Corporativos	8,782	303,640	44,070	356,491
Valores de Titularización	339	145,950	7,025	153,314
Fondos de Inversión Cerrado	0	41,526	1,720	43,246
Valores Extranjeros	15,820		0	15,820
Bonos Municipales	50	9,682	998	10,730
Acciones	3,948	1,363	5,077	10,388
Bonos Bancarios Bursátiles	650	8,252	614	9,516
Pagarés Bursátiles	420	260	232	911
Liquidez	138,219	145,274	20,192	303,685
*Otros	47,151		20,410	67,562
<b>TOTAL</b>	<b>672,136</b>	<b>3,885,361</b>	<b>567,061</b>	<b>5,124,557</b>

\*Otros: Fondos de Inversión: valores comprados en reporto y facturas.  
 Compañías de Seguros: bienes raíces y préstamos con pólizas de vida.

## 6. SISTEMA FINANCIERO

El sistema de intermediación financiera del país mostró resultados favorables en 2008. Una utilidad de \$us144 millones, equivalente al 16% de su patrimonio y superior en 20% a la obtenida en 2007.

A diciembre de 2008, las obligaciones con el público (depósitos) alcanzaron la cifra récord de \$us6.972 millones con un incremento de 30% respecto al año anterior.

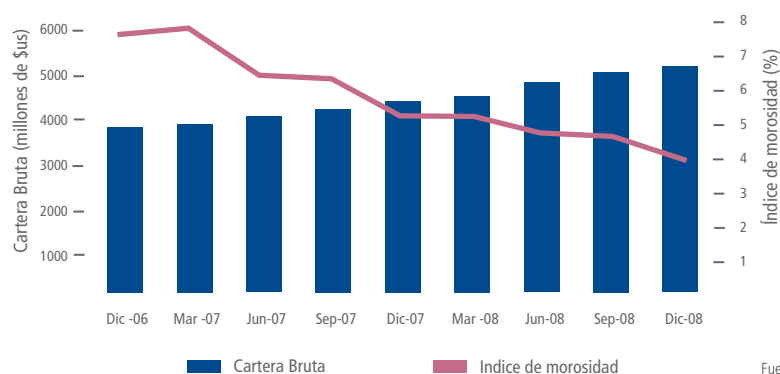
La cartera bruta alcanzó a \$us4.981 millones, con un crecimiento de 18% y con una buena calidad expresada en la disminución de su pesadez de 5,1% en 2007 a 3,8% en 2008.

La dolarización de los depósitos disminuyó en diciembre de 2008 a 53% de un nivel de 64% en diciembre de 2007, mientras que la dolarización de la cartera se redujo de 81%

a 66% en el mismo período. El coeficiente de adecuación patrimonial del sistema financiero subió de 14,2% en diciembre de 2007 a 15,3% en diciembre de 2008, lo cual indica que el sistema cuenta con márgenes suficientes para hacer frente a crecimientos de cartera.

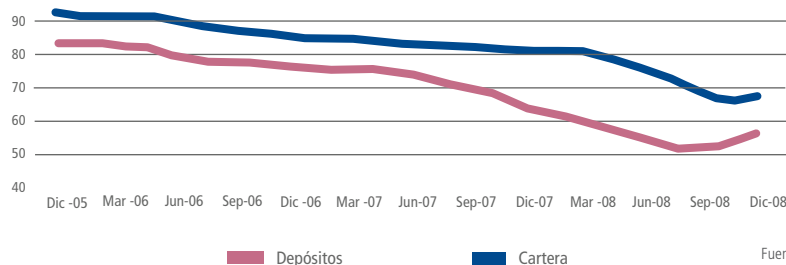
A largo de la gestión 2008 se distinguieron dos fases con características diferentes en el desempeño del sistema financiero. En la primera fase, hasta septiembre, el sistema se caracterizó por un fuerte crecimiento de los depósitos y su recomposición a favor de la moneda nacional. En la segunda fase, en el último trimestre, el ritmo de crecimiento de la actividad de intermediación financiera se moderó y el proceso de remonetización se detuvo. Este comportamiento estaría relacionado con las expectativas de los agentes asociadas a la crisis financiera internacional y a las depreciaciones cambiarias de los países vecinos.

**Gráfico 7**  
**Cartera Bruta e Índice de Morosidad**  
(En millones de dólares, %)  
Dic2006 – Dic2008



Fuente: BCB con información de la SBEF

**Gráfico 8**  
**Índice de Dolarización de Depósitos y Cartera**  
(en porcentaje)  
Dic2005 – Dic2008



Fuente: BCB con información de la SBEF