

**UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS**  
**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS**  
**CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA**  
**INSTITUTO DE INVESTIGACIÓN DE CIENCIAS CONTABLES, FINANCIERAS Y AUDITORÍA**  
**UNIDAD DE POSTGRADO**



## **MONOGRAFÍA**

**MAESTRÍA EN TRIBUTACIÓN**

**“DIPLOMADO EN IMPUESTOS MUNICIPALES, ADUANAS, MINERAS Y  
PETROLERAS”**

**TEMA: TRIBUTOS SOBRE LAS UTILIDADES A LOS INGRESOS POR LAS  
OPERACIONES DE MERCADO ABIERTO**

**POSTULANTE : Lic. María Alejandra Linares Chuquimia**

**DOCENTE : Mg. Sc. Hernán Paz Hidalgo**

**La Paz - Bolivia**

**2018**

## DEDICATORIA

A:

Dios, por todo lo que me dio hasta ahora  
y su divina gracia

Mis papas por todo su sacrificio

GRACIAS!!!!

## **AGRADECIMIENTOS**

A:

Los Docentes de la Unidad de Postgrado  
de la Carrera de Contaduría Pública.

La Facultad de Ciencias Económicas y  
Financieras de la Universidad Mayor de  
San Andrés.

Mi Tutor Mg. Sc. Hernán Paz Hidalgo.

## RESUMEN

El Banco Central se constituye en una institución matriz de un sistema monetario contemporáneo, que naturalmente es el banco del gobierno y a tal título se comporta como agente de sus operaciones financieras y es ejecutor de su política monetaria. Su control del volumen de los medios de pago además no solo proviene de su facultad emisora, sino también de su poder de dictar normas a través de las cuales reducen o expanden los recursos monetarios de la economía.

Los bancos centrales históricamente han otorgado crédito a sus gobiernos, mediante la adquisición de deuda pública, la misma que fue generada por medio de la emisión de títulos públicos que genéricamente se los puede denominar como bonos. Inicialmente, los bancos centrales eran los que directamente adquirirían la emisión de la deuda, la misma que pasaba a ser un activo del mismo. Posteriormente es posible que los gobiernos colocasen emisión de deuda directamente al sector privado.

En principio, el Banco puede afectar las tasas de corto, mediano y largo plazo al comprar y vender títulos valores, en cualquiera de estos mercados al hacer transacciones con títulos del gobierno en estos plazos. Por lo expuesto, el incremento de las compras de títulos valores por parte del banco central se interpreta como una política monetaria expansionista que genera tasa de interés más bajas.

Por tanto, pueden incrementar sus operaciones crediticias, o lo que es lo mismo decir, deciden ampliar su oferta de crédito, y con ello debería esperarse que bajen las tasas de interés de los créditos bancarios. Si el banco central vende títulos el proceso es el inverso, hay una reducción de la oferta de dinero, porque al final se reducen los créditos bancarios.

## **ABSTRACT**

The Central Bank is constituted as a parent institution of a contemporary monetary system, which naturally is the government bank and as such acts as an agent of its financial operations and is the executor of its monetary policy. Their control over the volume of payment means also comes not only from their issuing power, but also from their power to dictate rules through which they reduce or expand the monetary resources of the economy.

Central banks have historically granted credit to their governments, through the acquisition of public debt, which was generated through the issuance of public bonds that can be generically referred to as bonds. Initially, the central banks were those that directly acquired the issuance of the debt, the same that happened to be an asset of the same. Subsequently, it is possible for governments to place debt issuance directly to the private sector.

In principle, the Bank may affect the short, medium and long term rates when buying and selling securities in any of these markets when making transactions with government securities in these terms. Therefore, the increase in purchases of securities by the central bank is interpreted as an expansionary monetary policy that generates lower interest rates.

Therefore, they can increase their credit operations, or what is the same to say, they decide to expand their credit offer, and with this, it should be expected that interest rates on bank loans will fall. If the central bank sells securities the process is the reverse, there is a reduction in the money supply, because in the end the bank loans are reduced.

## Tabla de contenido

1. Introducción .....	1
2. Planteamiento del problema .....	3
2.1. Formulación del problema .....	4
3. Objetivos .....	4
3.1. Objetivo General.....	4
3.2. Objetivos Específicos .....	4
4. Justificación: metodológica, académica y práctica .....	4
5. Marco teórico/conceptual .....	7
5.1. Los Impuestos en los Neoclásicos .....	7
5.2. Richard y Peggy Musgrave en Hacienda Pública e Impuestos.....	8
5.2.1 Principios de incidencia impositiva.....	8
5.2.2 Enfoque de equilibrio parcial de los impuestos sobre los productos .....	8
5.2.3 El papel de las elasticidades de oferta y demanda.....	8
5.2.4 La distribución de la carga.....	9
5.2.5 Enfoque de equilibrio parcial de los impuestos sobre los factores ..	9
5.2.6 La incidencia en el equilibrio general .....	9
5.2.7 Los impuestos selectivos sobre la renta de los factores .....	10
5.2.8 Mercados imperfectos .....	10
5.3. Teoría Estructuralista.....	10
5.4. Teoría Monetarista .....	12
5.5. Operaciones de Mercado Abierto.....	13
5.6. Teoría Cuantitativa Del Dinero.....	14
5.4.1. “Definición de dinero.....	14
5.4.2. El Dinero y Sus Funciones .....	15
5.4.3. La Demanda por Dinero.....	16
6. Marco Metodológico.....	20
6.1. Enfoque.....	20
6.2. Tipo.....	21
6.3. Diseño de investigación .....	22
6.4. Método de investigación .....	23

6.5. Técnicas e instrumentos .....	24
7. Marco Práctico .....	25
8. Conclusiones .....	27
9. Recomendaciones .....	28
Bibliografía .....	29

## **1. Introducción**

Desde el punto de vista de la economía, se ha identificado como los objetivos más importantes de la política económica entre los que se encuentra, la estabilidad de precios, el crecimiento económico, pleno empleo, distribución de renta y calidad de vida y medio ambiente. En consecuencia, la conducción de la política económica de un país requiere, en principio, el establecimiento de un objetivo u objetivos a ser alcanzados, que ira en beneficio de la población.

En este afán desde el diseño de políticas públicas la autoridad define instrumentos más adecuados para su consecución, es por esta razón que uno de los objetivos de la Política económica es la estabilidad y control de precios, sin limitarse al uso de mecanismos exorbitantes tales como en encaje marginal, los redescuentos o los cupos de liquidez, que revisten el carácter de artificiales y pueden generar externalidades negativas en el entorno macroeconómico

En tal sentido la investigación que se presenta describe, en el marco de objetivos de Política Económica a las Operaciones de Mercado Abierto (OMA) del BCB, que constituyen el instrumento indirecto más importante de la política monetaria, que comprenden transacciones como la compra y venta (definitiva o en reporto) de valores públicos.

En consecuencia, las operaciones de mercado abierto del Banco Central de Bolivia, constituyen instrumentos eficaces del Estado para mantener la estabilización de la base monetaria, por cuanto le permiten a través de la utilización de un mecanismo de mercado, sujeto a un proceso que propende por la adecuada formación del precio de los valores negociados, contraer o expandir la citada base.

Sin embargo, lo que se considera importante es la difusión de sus características a los agentes financieros y al público en general, que sucede sin que el Estado tenga que limitarse al uso de otros mecanismos, como el principal instrumento de política monetaria del BCB, por lo que la utilización marginal actual de las OMA pone de presente el des aprovechamiento de un instrumento de valía para manejar la política monetaria.

De esta manera las operaciones de mercado abierto se constituyen en instrumentos eficaces para que el Estado quien regula la estabilización de la base monetaria, incida eficazmente en el control de la política monetaria, por cuanto se le permite contraer o expandir dicha base a través de la utilización de un mecanismo de mercado.

Mediante el empleo de las Operaciones de Mercado Abierto, la autoridad monetaria, tiene como objetivo regular el flujo de circulante apelando para ello a los instrumentos que la legislación monetaria, que constituyen herramientas de control para modificar las condiciones financieras en la búsqueda de la estabilidad de precios afectando las tasas de interés.

Cuando existe una sobre liquidez en la economía, la tendencia de la autoridad es controlar a través del instrumento de las OMA, con las que cuenta la autoridad monetaria en vista que no pueden controlar la inflación directamente, su aplicación en una primera instancia, neutraliza la oferta monetaria y queda inalterada cuando los recursos captados permanecen depositados en el Banco Central de Bolivia.

La autoridad monetaria determina trimestralmente los lineamientos para las Operaciones de Mercado Abierto, por tanto, la contracción en la cantidad de dinero que obedece al pronóstico de la liquidez del sistema financiero en función al desempeño estimado de la economía, aplicando de esta manera las metas del Programa Monetario, diseñados por el directorio del Banco Central de Bolivia y el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA), conformada por autoridades ejecutivas del BCB)

En consecuencia, uno de los instrumentos para contraer el sobrecalentamiento de la economía y su efecto sobre la cantidad de dinero que emplea con bastante flexibilidad la autoridad monetaria es el empleo de las Operaciones de Mercado Abierto, sin embargo, dada las características de un instrumento que genera ingresos por concepto de rendimiento al capital, es necesario teorizar sobre la factibilidad de aplicar un impuesto.

## **2. Planteamiento del problema**

Las operaciones de mercado abierto tienen dos facetas principales y distintas:

Una relacionada con los objetivos de la política monetaria del Banco Central de Reserva; y la otra con los objetivos y necesidades de la administración de la deuda pública.

Sin embargo, por una u otra razón, causa de mercados de valores débiles, procesos de financiamiento u otros factores técnicos, las operaciones de mercado abierto se utilizaron en muchos casos principalmente en relación con la administración de la deuda y solo en ocasiones para propósitos monetarios.

A través de estas operaciones el Banco Central puede inyectar o retirar dinero del sistema bancario. Así, por ejemplo, si el ente emisor compra a los bancos parte de los bonos gubernamentales que estaban en su poder, este cambio de portafolio para los bancos hacia los activos más líquidos incrementara su capacidad de prestar, y con ello, aumentara la liquidez del sistema bancario.

Ello ocurre porque al incrementar las reservas de libre disponibilidad de los bancos, estos pueden ampliar los depósitos por un múltiplo de las nuevas reservas.

Las operaciones de mercado abierto pueden manejarse en el mercado primario o en el secundario, muchos países han utilizado las ventas primarias de algunos valores del gobierno ya sean estas en valores del banco central o bonos del tesoro, como instrumento de política monetaria, que te permite mediante la modificación de la oportunidad y el volumen de las emisiones primarias, a tasas de mercado, es posible influir sobre las reservas bancarias y las tasas de interés en el corto plazo.

Esta práctica proporcionó una técnica atractiva opcional para influir en las tasas de interés de corto plazo y los acontecimientos, monetarios, dada la falta de mercados secundarios activos para tales valores, por tanto ha servido también como un mecanismo de transición para fomentar el desarrollo de mercados secundarios.

## **2.1. Formulación del problema**

¿Es posible que mediante la aplicación de un tributo sobre las utilidades a los ingresos por las operaciones de mercado abierto se genere mayores ingresos para el Estado?

## **3. Objetivos**

### **3.1. Objetivo General**

Determinar que la aplicación de tributos sobre las utilidades a los ingresos por las operaciones de mercado abierto, generan mayores ingresos para el Estado

### **3.2. Objetivos Específicos**

- Identificar cuantitativamente, las contracciones y expansiones del volumen de liquidez en el mercado.
- Diagnosticar la oferta de títulos valores que sirven para contener alzas graduales en las tasas de inflación.
- Describir la eficiencia de las Operaciones de mercado abierto
- Plantear la necesidad de un tributo a los ingresos por operaciones de mercado abierto

## **4. Justificación: metodológica, académica y práctica**

### **4.1. Justificación metodológica**

Debido a que generalmente no se tiene control directo sobre estas metas intermedias, se utiliza como meta operativa la liquidez del sistema financiero, definida como su exceso de reservas en el banco central, consiguientemente las letras y bonos del tesoro general de la nación, con el objeto de contraer la liquidez del sistema y estabilizar las tasas de interés de la economía.

Las operaciones de mercado abierto son el instrumento fundamental que emplea el Banco Central para controlar la oferta monetaria porque este es el que da la iniciativa para utilizarlas, en tal sentido podemos decir que son flexibles, fácilmente revocables y se pueden llevar a cabo rápidamente. Es preciso señalar que el empleo de las operaciones de mercado abierto por el Banco Central es reciente, a partir de la implantación del proceso de incremento salarial que se genera cada año.

#### **4.2. Justificación académica**

Además del encaje bancario que obliga a los bancos del sistema a mantener en el banco central una reserva porcentual a sus obligaciones depositarias a su cargo, el banco central cuenta con las operaciones de mercado abierto como instrumento de política monetaria, que le permite restringir o ampliar la oferta monetaria, alternado la cantidad de depósitos bancarios.

Para ello, los agentes del banco central se dirigen al mercado público. Estas operaciones se caracterizan por la aceptación del público en el contexto económico y un rezago de instrumentalización leve en comparación con las otras medidas de carácter monetario. Dadas estas características se puede considerar que las OMA en una economía estable pueden reducir los riesgos sistemáticos de las operaciones de planificación monetaria.

Su objeto es proporcionar y absorber liquidez y controlar los tipos de interés del mercado a un día, desde el punto de vista teórico estas son gestionadas por parte de los bancos centrales nacionales de forma descentralizada, donde las entidades que operan pueden recurrir por iniciativa propia a dos tipos de facilidades permanentes.

Inicialmente existe la facilidad marginal de crédito que permite a las entidades obtener liquidez a un día de los bancos centrales nacionales contra activos de garantía, salvo el requisito de presentar activos de garantía suficientes, que muchas veces no suelen existir límites de crédito ni otras restricciones a fin de que las entidades puedan gozar de esta facilidad, donde el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito constituye normalmente un límite superior para el tipo de interés de mercado a un día.

Por otro lado, también existe la facilidad de depósito, que permite a las entidades realizar depósitos a un día en los bancos centrales nacionales, pero no suelen existir límites para estos depósitos ni otras restricciones a fin de que las entidades puedan gozar de esta facilidad, el tipo de interés de la facilidad de depósito constituye normalmente un límite inferior para el tipo de interés de mercado a un día.

#### **4.3. Justificación practica**

Las letras y bonos del tesoro general de la nación son el principal instrumento de política monetaria del BCB, por lo que se considera importante investigar sus características, los mecanismos de transmisión y otros, para que los agentes financieros y el público en general, tengan un mejor conocimiento de este instrumento, por un lado y por el otro facilitar su uso a los agentes financieros lo que permitirá una mejor implementación de las decisiones de política monetaria del BCB.

Es en este entendido que se debe considerar la presente investigación como un aporte para el desarrollo de un instrumento que permita generar herramientas teóricas y prácticas asimiladas en el periodo de formación académica en particular en el campo de la Economía Monetaria, Macroeconomía, Política Económica, Crecimiento, Ciclos Económicos y Econometría.

En consecuencia, el entorno y el proceso de las letras y bonos del tesoro general de la nación considera decisiones de Política Monetaria que ejecuta el Banco Central del Estado Plurinacional de Bolivia, y que contiene el diseño de la implementación de las mismas como instrumentos para afectar la oferta de dinero de alto poder, lo que a su vez constituye un mecanismo para la formulación y ejecución de la política monetaria.

## **5. Marco teórico/conceptual**

### **5.1. Los Impuestos en los Neoclásicos**

En la evolución de las finanzas públicas como disciplina la teoría neoclásica registra dos corrientes en cuanto a los impuestos: la anglosajona con Marshall y Pigou y la escandinava-italiana con Wicksell, Lindhal y Pareto. Para Marshall el campo de las finanzas públicas se reduce a temas relacionados con la distorsión de los precios que generan los impuestos en una economía competitiva de equilibrio parcial, la preocupación principal es estudiar el concepto de la incidencia fiscal.

En 1890, Marshall propuso la teoría de que un impuesto fijado sobre industrias que operan bajo la condición de rendimientos decrecientes (o costos crecientes) generaría ingresos al Estado que si se distribuían entre las industrias que operan bajo la condición de rendimientos crecientes (costos decrecientes), esto maximizaría la satisfacción de la sociedad. Apoyaba su idea mediante un análisis de costos marginales y utilidad marginal, siendo esta una contribución muy importante para su época en materia de política económica.

Por otra parte, Pigou planteó una solución al problema de las externalidades negativas que consistía en gravar con un impuesto a la industria contaminante para que este influyera en el costo de producción y se redujera la cantidad del producto elaborado. De esta manera surge la recomendación de hacer uso de impuestos correctivos para inducir una asignación eficiente cuantificando el daño o el beneficio sobre los otros agentes.

La tradición escandinava-italiana, con Wicksell, Lindhal y Pareto, estudió a las finanzas públicas como un proceso de intercambio.

Pareto se preocupó por analizar el problema de la eficiencia de las políticas, mientras que Wicksell y Lindhal contribuyeron a integrar un estudio del gasto público y los impuestos, como las dos caras de un mismo proceso.

El criterio de Pareto es un concepto relevante para evaluar el impacto del Estado en la economía, porque sirve para definir la asignación eficiente de recursos en el modelo competitivo de equilibrio. El óptimo de Pareto define como deseable

una política pública, si socialmente permite que todos los individuos mejoren o al menos unos mejoren al mismo tiempo que no se perjudique a otros individuos.

Por su parte, Joseph Schumpeter planteaba la posibilidad de que el Estado, a través de los impuestos, pudiera incidir positivamente en la actividad económica, regulando los mercados y redistribuyendo recursos para un progreso económico más homogéneo de la sociedad.

## **5.2. Richard y Peggy Musgrave en Hacienda Pública e Impuestos**

### **5.2.1 Principios de incidencia impositiva**

El principal objetivo de la incidencia es indicar la distribución final de la carga de un impuesto. La presencia de un impuesto genera cambios en el precio de los productos y de los factores, lo que a su vez afecta a las economías domésticas por el lado de los usos y por el lado de la fuente de sus rentas, determinando la distribución de la carga entre ellas.

### **5.2.2 Enfoque de equilibrio parcial de los impuestos sobre los productos**

Un impuesto sobre un producto aumenta su precio y disminuye la cantidad comprada. En este sentido, los impuestos pueden ser de tipo unitario, que gravan cada unidad de producto; o pueden ser impuestos ad valorem que se aplican como porcentaje del precio del producto. Los impuestos unitarios sobre el vendedor ocasionan un desplazamiento paralelo hacia arriba en la curva de oferta; si se gravase al comprador la curva de demanda se desplazaría paralelamente hacia abajo. En el caso de los impuestos advalorem, como están en función del precio, desplazan la curva de demanda en forma de giro.

### **5.2.3 El papel de las elasticidades de oferta y demanda**

La magnitud del cambio en los precios y cantidad depende de las elasticidades. Si la oferta es más elástica y la demanda menos elástica el incremento del precio será mayor, y cuando ambas curvas sean menos elásticas la reducción en la cantidad será menor. Por esta razón, un impuesto sobre los productos recaerá sobre los consumidores si la demanda es inelástica y la oferta elástica; y recaerá sobre los productores si sucede lo contrario.

#### **5.2.4 La distribución de la carga**

Si la carga recae sobre el comprador, la distribución será progresiva si la elasticidad renta de la demanda es superior a uno; de esta manera los impuestos sobre los bienes de lujo son progresivos y los impuestos sobre bienes de primera necesidad son regresivos. Por el contrario, si la carga recae sobre el vendedor la retribución de los factores obtenida por los productos de los bienes gravados se reduce; de este modo cuando el producto requiere de trabajadores cualificados la disminución de los beneficios se distribuirá progresivamente y sucederá lo contrario al tratarse de trabajadores no cualificados.

#### **5.2.5 Enfoque de equilibrio parcial de los impuestos sobre los factores**

Generalmente los impuestos que se establecen en el mercado de factores se aplican a la renta que produce el servicio del factor y pertenecen a la clase de impuestos ad valorem ya que se gravan de forma porcentual sobre la renta. Lo que hace este impuesto es elevar la tasa bruta de rendimiento del factor, mientras que reduce la oferta del factor y cae la tasa neta de rendimiento.

Las elasticidades se comportan de forma similar del impuesto sobre el producto; de esta forma, cuanto más elástica sea la oferta y menos elástica la demanda, el salario será mayor, y cuantas menos elásticas sean ambas curvas la reducción en horas trabajadas será menor. Los impuestos sobre la renta salarial tienden a ser regresivos mientras que un impuesto sobre la renta de capital tiende a ser progresivo.

#### **5.2.6 La incidencia en el equilibrio general**

En el caso de los impuestos sobre los productos, se observa que al reducirse la cantidad comprada del producto gravado, se incrementa la demanda de otros productos; y si la producción cuenta con costos crecientes el precio de estos productos aumentara, reduciendo por otro lado la del producto gravado. De esta forma, la carga por el lado de los usos se extenderá a consumidores de otros productos.

Por otra parte, si se aplica un impuesto sobre los factores en el equilibrio general, la oferta del factor gravado se reduce lo que a su vez disminuye la escasez relativa de los otros factores, y por consiguiente disminuyen las tasas de rendimiento en el factor donde se aplica el impuesto. El impacto por el lado de los ingresos, centrado en el factor gravado, llega a ser compartido en cierta medida por otros factores.

### **5.2.7 Los impuestos selectivos sobre la renta de los factores**

Si se grava un factor inmóvil como lo es la renta de la tierra, la carga del impuesto recae en la persona propietaria del activo en la localidad que se grava el impuesto, ya que el valor del activo se reduce. En el caso de la imposición sobre factores móviles, se induce a movimientos hacia usos libres de impuestos hasta el punto en que se igualan los rendimientos netos, como ser el impuesto sobre sociedades.

### **5.2.8 Mercados imperfectos**

En el caso de un impuesto sobre los beneficios de un monopolio, la incidencia del impuesto recae sobre el monopolista, puesto que este ya maximizó sus beneficios antes de que se aplique el impuesto. Si se trata de un oligopolio, el incremento del tipo impositivo puede actuar como una señal para que las empresas eleven su precio de forma concertada, el resultado dependerá de la medida en que se ejerció el poder de mercado antes del impuesto.

## **5.3. Teoría Estructuralista**

“En los regímenes caracterizados por la propiedad privada, los individuos y las empresas, dependientes de su estructura económica, detentan un cierto patrimonio, que, genéricamente, abarca dos tipos de bienes:

- a) Tierras, residencia, instalaciones, equipos, etc., los cuales reciben la denominación de “activo real”;
- b) Títulos de crédito de todo orden, emitidos por empresas, personas físicas y autoridades gubernamentales (acciones, pagares, títulos de deuda pública, etc.), dinero en billetes, monedas metálicas y depósitos bancarios, integrantes, todos, del llamado “activo financiero”.

Algunos renglones del activo son susceptibles de servir rápida o inmediatamente de instrumento de cambio para la satisfacción de las necesidades económicas de sus detentadores, -ejemplo máximo: los medios de pago. Existen otros, sin embargo, cuya negociación depende de un proceso de venta, avece demorado –ejemplo: tierras. Un patrimonio tiene un grado mayor de “liquidez” en la medida en que una mayor proporción de sus componentes se presente bajo la forma general o universalmente aceptada por la comunidad, como contrapartida de transacciones (constituyendo la moneda, naturalmente, la modalidad líquida, por excelencia, del activo)” (Barros de C. & Lessa, 1978, pág. 106).

Como se podrá apreciar la corriente estructuralista considera que existen títulos de crédito de todo orden y emitidos por autoridades del gobierno, como un activo que puede servir rápidamente de instrumento de cambio, y que a la vez contiene un grado de liquidez como contrapartida de transacciones, se puede advertir de que se está refiriendo a títulos o valores emitidos por la autoridad monetaria.

Con relación a lo citado con anterioridad un proceso de inestabilidad de precios, y cuando existe un crecimiento de los medios de pago, las letras y bonos del tesoro general de la nación pueden constituirse en un instrumento eficaz, si se le da un uso adecuado, por cuanto mediante estos bonos, la autoridad monetaria reduce o incrementa los medios de pago que una economía contiene en su mercado monetario.

“A lo largo del desarrollo económico, se alteran las necesidades de medios de pago, del sistema, acompañando a la transferencia de una serie de relaciones sociales del ámbito familiar comunitario hacia la esfera del mercado y reflejando la intensificación de los cambios, en la medida en que se diversifica el aparato productivo atendiendo a la demanda de las comunidades de creciente capacidad adquisitiva. De esta manera, una economía basada en el latifundio esclavista necesita menos moneda por unidad de producto que otra, más madura y urbana, con una red de relaciones económicas más densa” (Barros de C. & Lessa, 1978, pág. 107).

Desde el punto de vista de los estructuralistas, existe un proceso de desarrollo permanente de los medios de pago, que están acordes al desarrollo de y avance de las actividades productivas de cada país, es decir que a mayor desarrollo de las actividades productivas, existe un mayor desarrollo de los medios de pago y acumulación de riqueza. En este entendido, las letras y bonos del tesoro general de la nación, son instrumentos que provienen del desarrollo material de las actividades productivas.

A este respecto los autores Castro y Lessa indican que “El desarrollo de las actividades productivas, repitámoslo, debe ir acompañado de la disponibilidad de un volumen en expansión de medios de pago. El crecimiento del monto de medios de pago, cuando supera el ritmo de crecimiento de las necesidades monetarias, resulta en elevación de precios” (Barros de C. & Lessa, 1978, pág. 109).

Por tanto, el Banco Central de Bolivia, se constituye en una institución matriz de un sistema monetario contemporáneo, que naturalmente es el banco del gobierno y a tal título se comporta como agente de sus operaciones financieras y es ejecutor de su política monetaria, el control del volumen de los medios de pago además no solo proviene de su facultad emisora, sino también de su poder de dictar normas a través de las cuales reducen o expanden los recursos monetarios de la economía.

#### **5.4. Teoría Monetarista**

Como se sabe todo activo financiero y, en este caso, un bono del gobierno es un activo que cualquier momento se lo puede hacer líquido en un mercado secundario. Por tanto, la compra y venta por parte del banco central de título valores del gobierno tanto de corto plazo como de largo plazo, pasan a ser operaciones de un mercado secundario y se denomina las letras y bonos del tesoro general de la nación.

“El mecanismo más utilizado para afectar el comportamiento de la oferta de dinero y en particular el dinero que produce el banco central, son las denominadas las letras y bonos del tesoro general de la nación. (letras y bonos del tesoro general de la nación)” (Mendez M., 2013, pág. 583).

Cuando el banco central compra títulos valores, quiere decir que a cambio de ello debe crear base monetaria, debe hacer expansión de dinero primario, y esto se hace efectivo mediante el aumento de las reservas bancarias, dado que estas operaciones se realizan mediante entidades financieras, y con ello se ve afectada la oferta total de dinero, porque se expande la base monetaria, inicialmente en un monto total al valor de la compra.

“Estos bonos pasaron a ser parte del activo de los bancos centrales. La tenencia de estos activos ha permitido a los bancos centrales a realizar lo que se denomina las letras y bonos del tesoro general de la nación (open market). Las letras y bonos del tesoro general de la nación se realizan a iniciativa del banco central” (Mendez M., 2013, pág. 583).

Los bancos centrales para lograr su objetivo de comprar títulos en cantidades que así se requiera, se convierte en un importante demandante de los bonos, acción que se traduce en un aumento del precio de estos bonos, que es lo mismo decir que busca que sus tenedores estén dispuestos a deshacerse de ellos a cambio de dinero generado por este banco, lo que permite a sus poseedores a obtener una ganancia de capital, pero también conlleva una caída de la tasa de interés en este mercado.

“El proceso de creación de la oferta de dinero por medio de letras y bonos del tesoro general de la nación es el siguiente. El banco central quiere modificar la oferta de dinero en algún sentido y con ella la tasa de interés en sentido contrario. Como ya se señaló y cuando el Banco compra títulos valores por intermedio de los bancos, a cambio de ello le paga haciendo un abono en sus cuentas de reservas bancarias, con lo que los bancos aumentan sus reservas libres, se presenta el fenómeno denominado exceso de reserva” (Mendez M., 2013, pág. 583).

### **5.5. Operaciones de Mercado Abierto**

“El método por medio del cual el banco central altera más a menudo la cantidad de dinero de alta potencia consiste en realizar operaciones en el mercado abierto.

Una compra de mercado abierto aumenta la base monetaria.

La única parte inesperada de la historia es que el banco central puede pagar los títulos que compra entregando al vendedor un cheque girado contra sí mismo. El dueño final del cheque tiene, pues, un depósito en el banco central, que puede utilizarse para efectuar pagos a otros bancos o hacerlo efectivo. De la misma manera que el depositante ordinario de un banco puede obtener efectivo a cambio de los depósitos, el banco que tiene un depósito en el banco central puede adquirir efectivo a cambio de sus depósitos. Cuando el banco central paga el bono girando un cheque contra sí mismo, crea dinero de alta potencia de un plumazo. El banco central puede crear dinero de alta potencia simplemente comprando activos, como bonos del estado, y pagándolos con su pasivo” (Dornbusch & Fischer, 1996, págs. 458 - 459).”

## **5.6. Teoría Cuantitativa Del Dinero**

### **5.4.1. “Definición de dinero**

#### **Definición funcional del dinero**

Se define el dinero en función de los roles que cumple para la sociedad: como unidad de cuenta, como medio de pago y como depósito de valor.

**1. Unidad de cuenta.** - Como unidad de cuenta, dinero es aquel elemento que soluciona la multiplicidad de precios relativos. Es decir, se refiere a la característica de homogeneidad para la realización y registro de transacciones.

**2. Medio de pago.** - Como medio de pago, dinero es aquel bien que permite superar el problema de la economía de trueque y facilita las transacciones por su aceptación general, que es determinada por la confianza y costumbre de la sociedad.

**3. Depósito de valor.** - Como depósito de valor, dinero es aquel bien que tiene la característica de mantener su valor nominal y gozar de liquidez. Esto es, de que en cualquier momento este bien puede cambiarse por otro sin perder su valor nominado. Esta característica es

precisamente, la que permite que con el dinero se pueda atesorar valor en el tiempo y transportar a través del espacio.

Una vez establecida una unidad o signo monetario pueden distinguirse activos y agregados monetarios” (Guarachi R., 2000, pág. 12).”

#### **5.4.2. El Dinero y Sus Funciones**

El dinero se puede considerar como un activo o algo de valor. Como tal este forma parte de su riqueza (patrimonio o activos menos pasivos o deudas). Los bienes en forma de dinero tienen una característica única; pueden ser intercambiados directamente por otro activo bienes o servicios.

Aunque no constituye la única forma de riqueza intercambiable, el dinero es una de las más aceptadas. Este atributo del dinero se conoce como liquidez, un activo es líquido cuando puede ser fácilmente intercambiado por un bien o servicios sin altos costos de transacción, y con relativa seguridad en cuanto a su valor nominal (no ajustado por la inflación); existe una probabilidad mínima de pérdida de capital por posesión de dinero. Por definición, el dinero es el más líquido de todos los activos.

El dinero se puede convertir fácilmente en otras formas de activo, y conserva siempre el mismo valor nominal. En consecuencia, muchas personas conservan por lo menos parte de su riqueza en estos activos de menor liquidez.

“Como mínimo, el dinero tiene cinco propiedades. Estas son las siguientes:

- 1. Portabilidad.** El dinero debe ser fácilmente portable y transferible para realizar compras en diferentes sitios. Si el dinero no es portable, no será ampliamente utilizado.
- 2. Durabilidad.** El dinero que no cuente con la cualidad de duración física, perderá su valor como moneda.
- 3. Divisibilidad.** El dinero debe ser fácilmente divisible en partes iguales para permitir la compra de unidades más pequeñas.

**4. Uniformidad.** Para ser útil, el dinero debe ser estandarizado. Sus unidades deben ser de igual calidad y sin que existan diferencias físicas entre sí.

**5. Reconocimiento.** El dinero debe ser fácilmente reconocible” (Leroy M., 1996, pág. 20).”

### **5.4.3. La Demanda por Dinero**

“Varias son las razones que hacen que los sujetos mantengan dinero: lo costos que se producen al comprar y vender activos, el hecho de que tanto el precio de dichos activos como el momento en el que tendrán lugar las transacciones sean inciertos, los servicios que presta el dinero y finalmente el hecho de que el dinero es aceptado en cualquier transacción. Todas estas razones constituyen los fundamentos para una cantidad de aportaciones teóricas sobre la demanda de dinero.

Intuitivamente, la demanda por dinero significa el hecho de mantener un volumen de dinero en comparación a otros activos financieros alternativos. El problema es conocer cuáles son los determinantes de este hecho. El uso del dinero en las transacciones no es el único factor del que puede proceder su demanda, pues la predicción de su valor de mercado hace de él un activo que se puede poseer.

Otro aspecto que es importante entender, es que la demanda de dinero significa mantener dinero en términos reales, la posesión de dinero nominal no tendrá sentido sino en la medida que tenga capacidad real de compra. Es decir, la demanda de dinero implica siempre la demanda de saldos monetarios reales, esto matemáticamente significa que la demanda por dinero es homogénea de grado cero respecto al nivel de precios. Si para comprar un pan antes se requería mantener dinero por \$b. 100 y si ahora los precios subieron en 50% para comprar el mismo pan ahora se requerirá mantener \$ 150. Esto significa que  $(M/P)$  es la variable relevante para medir la demanda por dinero” (Guarachi R., 2000, pág. 19).”

#### **5.4.4. Teoría Keynesiana**

Keynes subrayó el hecho de que el dinero es el único activo de todos, que es aceptado universalmente como medio de cambio y por esto, precisamente estudio el motivo transacciones además de incluir otros motivos, el nivel de transacciones realizadas por un individuo, así como por la sociedad tendría una relación estable con el nivel del ingreso por lo cual la demanda transacciones de dinero sería proporcional respecto al nivel de la renta.

##### **a. El motivo transacciones. -**

Se estableció para describir la necesidad de conservar disponibilidades en efectivo con el fin de cubrir la brecha existente entre los ingresos y los gastos regulares planeados. Básicamente Keynes postulo que la gente demanda dinero por tres motivos: motivo transacciones, motivo precaución y motivo especulación.

##### **b. El motivo precaución. -**

Está relacionado con el mantenimiento de dinero en efectivo para atender aquellos pagos que no se pueden considerar como regulares y planeados, tales como el pago de una factura inesperada, compras de bienes no planeados a precios favorables, emergencias por accidentes o enfermedad, etc. Que en general dependería del nivel de ingreso.

##### **c. Motivo especulación. -**

Existe especulación por la incertidumbre del nivel futuro de la tasa de interés y su relación con el mercado de bonos. Un bono es un activo que comporta la promesa de pagar a su propietario una renta monetaria determinada y la decisión de adquirir un bono es la decisión de adquirir el derecho a ese flujo de renta futura. El valor de mercado de un bono depende esencialmente de la tasa de interés, puesto que el comprador deseara ganar a partir de la porción de su riqueza que mantenga en forma de bonos por lo menos la tasa de interés corriente.

#### **5.4.5. Teoría de la demanda de dinero de TOBIN**

“James Tobin desarrolla la teoría de la demanda de dinero por motivo especulación bajo los siguientes supuestos:

- i.* Sea un agente económico cualquiera que recibe ingresos una vez por periodo y parte de esos ingresos los ahorra, ya sea en dinero o en activos financieros.
- ii.* Las personas mantiene carteras de activos financieros diversificados porque no tienen certeza de lo que ocurrirá en el futuro, con los precios y rendimientos de los activos financieros.
- iii.* Se puede considerar el bono como el activo representativo de los activos financieros alternativos que pueda sustituir el dinero.
- iv.* Los bonos producen una renta que tiene dos componentes: uno, que es dado por el interés que percibe el bono y que es seguro y, otro, por la variación del precio del bono que puede ser una ganancia o una pérdida, y que introduce el elemento riesgo en la tenencia de bonos.
- v.* Se puede esperar que cuando se adquieren bonos se hace con la idea de que las ganancias de capital de uno bonos se compensaran con la pérdida de capital de otros, o que en el tiempo se compensaran unas ganancias que no se hacen efectivas con pérdidas que tampoco se hacen efectivas, por lo que en todo el tiempo se mantienen los bonos, y el rendimiento de los bonos sería igual a la suma de intereses fijos que reciben los bonos, que se suponen son iguales a la correspondiente tasa de interés del mercado.
- vi.* Las personas valorizan la riqueza como buena y el riesgo como algo malo.
- vii.* Las personas prefieren la certeza de la ganancia que una incertidumbre.
- viii.* El nivel de precios de la economía permanece constante, por lo que la tenencia de dinero no está sujeta a tipo alguno de riesgo.

El problema radica como mantener el ahorro a partir del supuesto de que el mmo debe estar conformado por una cartera diversificada de activos financieros, dentro de los cuales también está el dinero, y que es la forma adecuada de enfrentar el riesgo debido a que las personas no tienen certeza sobre el futuro” (Mendez M., 2013, pág. 425).”

#### **5.4.6. La versión clásica de la teoría cuantitativa.**

“El papel del dinero como medio de cambio, dio más importancia al concepto de velocidad-transacciones de circulación del dinero que al de demanda de dinero, es decir al número de veces que pasa de una mano a otra.

Irving Fisher realizó el siguiente análisis. El valor de las ventas de la economía a nivel agregado, debe ser igual al valor de las compras. Ahora bien, el valor de las ventas es igual al número de transacciones realizadas durante un periodo de tiempo determinado, multiplicado por el precio promedio de ellas. Por otra parte, el valor de las compras, es igual a la cantidad de dinero en circulación en la economía, multiplicada por el número medio de veces que este cambia de poseedor durante el mismo periodo de tiempo. O sea:

$$M_s V_t = P T$$

$M_s$  = Cantidad de Dinero.

$V_t$  = Velocidad transacciones de circulación.

$T$  = Volumen de transacciones

$P$  = Nivel de Precios” (Guarachi R., 2000, pág. 20).

## **6. Marco Metodológico**

### **6.1. Enfoque**

La presente investigación, tiene el enfoque cuantitativo, la cual consiste en: “(...) utiliza la recolección de datos para probar hipótesis con base en la medición numérica y el análisis estadístico, con el fin de establecer pautas de comportamiento y probar teorías” (Hernández Sampieri, Fernández Caollado, & Baptista Lucio, 2014, pág. 4).

Como se menciona anteriormente, la presente investigación tiene el tinte cuantitativo, ya que se recolectara datos de los tributos sobre las utilidades a los ingresos por las operaciones de mercado abierto, que en este entendido, el Banco Central de Bolivia ha desarrollado Instrumentos denominados Instrumentos Primarios de la Política Monetaria donde su aplicación es predecible y regular, lo que significa que ante situaciones de inestabilidad de precios o tipos de interés los agentes anticipan cual va a ser la actuación del Banco Central.

Las investigaciones cuantitativas tienen la característica de ser probatorias y secuenciales, donde cada etapa precede a la siguiente y no podemos “brincar” o eludir pasos, es un proceso sistemático y permanente de evaluación de los datos con el objeto de establecer postulados y demostrar hipótesis fundamentales que hacen al objeto de estudio.

“El orden es riguroso, aunque desde luego, podemos redefinir alguna fase. Parte de una idea que va acotándose y, una vez delimitada, se derivan objetivos y preguntas de investigación, se revisa la literatura y se construye un marco o una perspectiva teórica. De las preguntas se establecen hipótesis y determinan variables; se traza un plan para probarlas (diseño); se miden las variables en un determinado contexto; se analizan las mediciones obtenidas utilizando métodos estadísticos, y se extrae una serie de conclusiones respecto de la o las hipótesis” (Hernandez S., Fernandez C., & Baptista L., 2014, pág. 4).

## 6.2. Tipo

La presente investigación, es de carácter descriptiva, que indica que: “La investigación descriptiva consiste en la caracterización de un hecho, fenómeno, individuo o grupo, con el fin de establecer su estructura o comportamiento” (Arias O., 2006, pág. 24), bajo esta apreciación se realizara la cuantificación de las características de la utilización de las operaciones de mercado abierto para mantener un nivel aceptable y manejable de la tasa de inflación.

Además, mencionar que se someterá a un análisis en que se mide y evalúa el fenómeno anteriormente mencionado, con la finalidad de establecer el comportamiento del mismo, con el fin de especificar propiedades y características importantes de cualquier fenómeno que se analice y describe tendencias de un grupo o población.

“Con los estudios descriptivos se busca especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis. Es decir, únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren, esto es, su objetivo no es indicar cómo se relacionan éstas” (Hernandez S., Fernandez C., & Baptista L., Metodología de la Investigación, 2006, pág. 92).

Mediante el estudio descriptivo pretendemos encontrar que, en el largo plazo, la política fiscal y monetaria debería dirigirse a romper cuellos de botella que se estén presentando y que impiden que aumente la capacidad potencial productiva de un país, pero que es fundamental para darle eficiencia al funcionamiento de una economía.

Por otro lado, al vender sus otros activos financieros estarán aumentando la oferta de estos activos con lo que harán bajar sus precios, y con ello harán subir su tasa de rendimiento. Por tanto, el incremento de la tasa de interés de los títulos del gobierno generará un incremento en los tipos de interés de los otros activos financieros. En consecuencia, el alcance de investigación se encarga de describir los lineamientos de política monetaria del Estado.

### **6.3. Diseño de investigación**

En función a las características detalladas con anterioridad y de acuerdo con el enunciado, la presente investigación no realiza manipulaciones en las variables sobre las que se realiza el estudio, por tanto, el análisis de la oferta de bonos y letras del tesoro denominada Operaciones de Mercado Abierto corresponde a un diseño de investigación no experimental, y a la vez tiene la intención de relevar datos en un solo momento y en un tiempo único, característica que se basa en el siguiente enunciado: “Investigaciones que recopilan datos en un momento único” (Hernández Sampieri, Fernández Caollado, & Baptista Lucio, 2014, pág. 154).

Las investigaciones no experimentales se consideran como aquellas investigaciones “que se realiza sin manipular deliberadamente variables. Es decir, se trata de estudios en los que no hacemos variar en forma intencional las variables independientes para ver su efecto sobre otras variables. Lo que hacemos en la investigación no experimental es observar fenómenos tal como se dan en su contexto natural, para analizarlos” (Hernandez S., Fernandez C., & Baptista L., 2014, pág. 152).

“El término diseño se refiere al plan o estrategia concebida para obtener la información que se desea con el fin de responder al planteamiento del problema”, (Hernandez S., Fernandez C., & Baptista L., Metodología de la Investigación, 2014, pág. 128). En consecuencia, el diseño correspondiente es no experimental de alcance descriptivo, donde se describen los hechos en una relación causa-efecto con el fin de determinar las causas y los factores que influyen en un determinado fenómeno.

El estudio en cuestión se dedicará a analizar la caída de la tasa de interés que es compatible con un aumento de la oferta de dinero en la economía, donde no existe un experimento, más que la descripción, por cuanto al caer la tasa de interés, en este mercado, se supone que este efecto se proyecta al conjunto de tipos de interés que existen en la economía, por lo cual se dice que la autoridad tiene el poder para afectar el comportamiento de los tipos de interés de la economía.

#### **6.4. Método de investigación**

El método de investigación empleado en el análisis de las Operaciones de Mercado Abierto es el método inductivo y deductivo, según lo manifestado en palabras de (Bunge, 2011, págs. 212-213):

“Las hipótesis halladas inductivamente son las compuestas sobre la base del examen caso por caso. Podemos distinguir entre dos tipos de generalización inductiva: (i) inducción de primer grado, o inferencia que va de enunciados particulares a enunciados generales, como cuando el examen de cierto número de casos individuales” ...” (ii) inducción de segundo grado o generalización de generalizaciones e primer grado como cuando se imagina la conjetura general”

“En la deducción, las inferencias establecen conclusiones necesarias a partir de determinadas premisas por razones puramente formales. En la inducción, se parte de los hechos observados para formular conclusiones más generales. La relación entre premisa y conclusiones no es necesaria sino probable” (Alvarez, 1997, pág. 24).

Por otro lado, se tiene en cuenta que a partir de los datos generales aceptados como valederos, como por ejemplo la existencia de las ciencias formales como la lógica, la matemática, la estadística y entre ellas el control monetario de las operaciones de Mercado Abierto, por lo tanto:

El método deductivo es un método científico que considera que la conclusión se halla implícita dentro las premisas. Es un método por el cual se procede de las formas más generales hacia las particulares mediante la separación de las partes es decir que entra el análisis de los componentes de los fenómenos ya sean naturales o sociales y que siempre andan en busca de la verdad.

Por tanto, las compras y ventas que realiza el banco central de títulos valores del gobierno en el mercado secundario tiene como propósito modificar la oferta de dinero, y por consiguiente la tasa de interés de la economía, que amerita el método deductivo de investigación.

## 6.5. Técnicas e instrumentos

La técnica que se emplea en la presente investigación es el análisis documental, puesto que una de las fases más trascendentales de toda investigación científica es la captura y obtención de datos que aporta todo objeto de estudio o fenómeno, en el caso específico de las Operaciones de Mercado Abierto se puede entender que se refiere a la recogida de datos sobre la venta de títulos valores emitidos por el Banco Central de Bolivia, mediante el Tesoro General de la Nación.

“De manera general la técnica hace referencia a los procedimientos o formas de realizar las distintas actividades, uso de instrumentos, maquinas. Y desde la perspectiva metodológica, la técnica se entiende como el conjunto de reglas y procedimientos que le permiten al investigador establecer la relación con el objeto o sujeto de la investigación para generar información que darán lugar a los resultados de la investigación. La técnica se constituye en el medio para recoger datos, los que luego se procesan y analizan para alcanzar los objetivos fijados en la investigación” (Soria Ch., 2013, pág. 190).

Como se puede apreciar en el párrafo anterior, la técnica como medio de recopilación de datos para procesar y transformar en información cuenta entre ellas con la “Observación, la entrevista, el cuestionario, las escalas, los test, la sociometría, la semántica diferencia, el análisis de contenido, el estudio de casos, la historia de vida” (Soria Ch., 2013, pág. 191), de los cuales se ajustan a nuestro objeto de estudio el análisis documental y de contenido y la observación.

Sin embargo, dada la rigurosidad científica del objeto de estudio, al tratarse de instrumentos de política monetaria donde “Cada rama de la ciencia se caracteriza por un conjunto abierto (y en expansión) de problemas que se plantea con un conjunto de tácticas o técnicas. Estas técnicas cambian mucho más rápidamente que el método general de la ciencia” (Bunge, La investigación científica, 2011, pág. 14), por lo que el estudio incluirá su propia técnica.

## **7. Marco Práctico**

### **7.1. Condiciones para la viabilidad de las letras y bonos del tesoro general de la nación**

Para lograr la eficacia de un instrumento de control monetario como las letras y bonos del tesoro general de la nación, se requiere como condición previa la estabilidad de la moneda, además de contar con un mercado de dinero desarrollado, por lo tanto podemos aseverar que las siguientes son las condiciones mínimas para la implementación exitosa de las letras y bonos del tesoro general de la nación en un mercado monetario:

### **7.2. Condiciones macroeconómicas**

Una de las condiciones es que las tasas de interés de los valores negociables deben ser determinadas por las fuerzas del mercado y utilizar para su colocación mecanismos como la subasta pública, el tratar de impulsar tasas artificiales con el fin de contener el déficit fiscal causado por el servicio de la deuda interna mediante las letras y bonos del tesoro general de la nación, desnaturalizan su razón de ser como instrumentos libremente negociables desprovistos de las rigideces propias de otros mecanismos, perdiendo de esa forma su virtud de flexibilidad.

La estabilidad macroeconómica presupone la concurrencia de varios factores, entre ellos, el diseño de políticas fiscales austeras, o disciplina fiscal, límite de la excesiva extensión de créditos con bases inapropiadas de intermediarios y su concentración riesgosa, así como facilitar la transición de las inversiones a largo plazo con tasa fija, dentro de un esquema de liberación de tasas de interés y de niveles de crédito.

Política monetaria favorable y eficaz, que permita manejar la liquidez del sistema bancario, con un grado de libertad financiera que contribuya y apoye los esfuerzos por mantener la estabilidad de precios, con el objetivo de evitar futuros colapsos, evitando de esta manera la materialización de un riesgo sistémico.

### **7.3. Capacidad y autoridad del banco central**

El otorgamiento directo de créditos del Banco Central al Gobierno, tiene efectos inflacionarios, de allí que no se debe obligar al Banco Central para otorgar créditos directos y evitar que el Banco Central se convierta en acreedor del Gobierno, limitando sus funciones a ser un agente fiscal e intermediario de inversiones.

Por consiguiente, se requiere, que la política monetaria se dirija de acuerdo con criterios técnicos, aislada de ocasionales intereses coyunturales, para que ella colabore al desarrollo nacional y particularmente, al mantenimiento de la capacidad adquisitiva del ingreso.

El manejo de las letras y bonos del tesoro general de la nación es una especialidad que requiere, especialización y capacidad en la las letras y bonos del tesoro general de la nación de decisiones, para que estas sean oportunas de cuándo intervenir y cuándo abstenerse de hacerlo y de acuerdo con el comportamiento del mercado activos financieros, lo que implica que el Banco Central debe actuar con autonomía e independencia, pero en coordinación.

### **7.4. Desarrollo del mercado de dinero**

Los valores que se ofrezcan en las letras y bonos del tesoro general de la nación deben contar con tasas de interés atractivas para ser colocados y de esta manera cumplir con el objetivo de contraer o expandir la oferta monetaria, elemento muy importante a la hora de valorar los rendimientos sobre el capital.

Los documentos negociados bajo la forma de bonos del tesoro, deben gozar de un amplio respaldo y confianza en el mercado secundario, es decir, ser líquidos, con amplios plazos, estabilidad de tasas de interés nominales y reales, que no permitan la especulación ni la subvaluación, lo que implica que no debe existir información asimétrica.

## **8. Conclusiones**

En el caso de las políticas monetarias en Bolivia la intervención en el mercado de dinero se realiza principalmente mediante las letras y bonos del tesoro general de la nación tanto en el mercado primario como en el secundario.

La popularidad de los trabajos sobre demanda por dinero radica en que las estimaciones de la misma y la relación de la cantidad de dinero que necesita una economía, con otras variables económicas es de fundamental importancia para el manejo de la política monetaria.

Es importante destacar que el encaje legal en Bolivia es un instrumento predominantemente prudencial. El encaje legal alcanza al 12% de los pasivos sujetos a encaje: 2% en efectivo en el BCB y 10% en un Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) que es invertido en títulos bursátiles nacionales y del exterior según la moneda de los depósitos.

La política monetaria no puede contribuir de manera directa a un aumento de la capacidad de oferta de la economía, esta última depende de los factores reales. Sin embargo, la política monetaria sí puede hacer una contribución indirecta al crecimiento económico de largo plazo si logra y mantiene una relativa estabilidad de los precios.

La inflación impide la profundización del mercado de capitales. De otra parte, la política monetaria puede afectar la demanda real, el empleo y el crecimiento económico de corto plazo cuando, como es usual, existen rigideces de precios y salarios o ajustes no instantáneos en las expectativas de los agentes.

El mercado monetario en Bolivia es relativamente pequeño y poco profundo, además de concentrar sus operaciones en el muy corto plazo (30 días o menos) y reflejar principalmente las decisiones de la banca. Sin embargo, en los últimos años se observa un crecimiento importante en el mercado monetario en MN, caracterizado por mayores volúmenes transados y una menor variabilidad en las tasas de interés, reflejo del mayor uso del boliviano.

## **9. Recomendaciones**

Se ha podido observar que las letras y bonos del tesoro general de la nación tienen mucha importancia sobre todo para la estabilidad del sistema monetario, los resultados tienen solidez y consistencia interna y son útiles, cuyas estimaciones obtenidas tienen aproximadamente 95% de confiabilidad y sirven de respaldo empírico para contrastar la relación existente entre el sector monetario y real representado por mercado de dinero y bienes.

Nuestro objetivo era de demostrar que las letras y bonos del tesoro general de la nación en una economía estable pueden reducir los riesgos sistemáticos de las operaciones de programación monetaria para de esta manera proteger a la economía boliviana y permitir su crecimiento productivo.

Lo anterior se ha cumplido de manera natural con la verificación de nuestra hipótesis, consiguientemente, nuestra recomendación es la profundización de las letras y bonos del tesoro general de la nación, en un marco prudencial de manejo adecuado de la política económica y principalmente de la Política monetaria.

## Bibliografía

- Alvarez, N. (1997). *INTRODUCCION A LA EVOLUCION DE LA METODOLOGIA DE LA ECONOMOMETRIA*. (U. N. DISTANCIA, Ed.) MADRID, ESPAÑA: IMPRESA.
- Arias O., F. G. (2006). *El Proyecto de Investigación - Introducción a la Metodología Científica* (5ta ed.). Caracas - Venezuela: Episteme, C.A.
- Barros de C., A., & Lessa, C. F. (1978). *Introduccion a la economia*. Mexico: Siglo XXI.
- Bunge, M. (2011). *La investigación científica*. Mexico: Siglo veintiuno XXI.
- Dornbusch, R., & Fischer, S. (1996). *Macroeconomia*. Madrid: McGrawHill.
- Guarachi R., G. (2000). *Introduccion a la economia monetaria*. La Paz: Amigos del libro.
- Hernandez S., R., Fernandez C., C., & Baptista L., M. D. (2014). *Metodología de la Investigación* (Vol. Sexta Edición). Stana Fé: Mac Grauw Hill.
- Hernandez S., R., Fernandez C., C., & Baptista L., P. (2006). *Metodologia de la Investigacion*. Mexico: McGrawHill.
- Hernández Sampieri, R., Fernández Caollado, C., & Baptista Lucio, P. (2014). *Metodología de la Investigación*. México D.F.: Mc Graw Hill Education.
- Leroy M., R. (1996). *Moneda y Banca*. Mexico: McGrawHill.
- Mendez M., A. (2013). *Economía Monetaria*. santa Cruz - Bolivia: SIRENA.
- Soria Ch., V. (2013). *Guia práctica para la elaboración de proyectos y metodología de la investigación* . La Paz - Bolivia: Scorpion.