

**UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE CONTADURÍA PÚBLICA**

PROYECTO DE GRADO



*VARIABLES FINANCIERAS Y EL IMPACTO EN LA TASA DE INTERÉS PASIVA DEL
SISTEMA BANCARIO BOLIVIANO*

POSTULANTE

YESMIN CLAUDIA ALIAGA HERNANDEZ

TUTOR: LIC. LUIS MEDINA RIVERO

LA PAZ - BOLIVIA

DEDICATORIA:

Primeramente este trabajo va dedicarle a la virgencita y a diosito que por tener tanta fe en ellos me guiaron y cuidaron hasta donde estoy ahora.

Con mucho amor también dedicado en especial a mi Mamá María Hernández de Aliaga, a mi Papá Waldo Aliaga Fernández por darme todo el apoyo que necesito, por sacarme adelante y por levantarme siempre en cada momento y en cada lugar que necesite de ellos, que sin su apoyo incondicional no tendría un rumbo en mi camino.

También a Marco Claure por el apoyo y cariño que siempre me brindo, a mis hermanas y a mi Sebastián que es un tesoro que nos llegó del cielo.

AGRADECIMIENTO

El presente trabajo lo realice con mucho esfuerzo y dedicación, con el apoyo incondicional de mi Tutor, por tal motivo quiero darle las gracias al Lic. Luis Medina Rívero por haberme brindado su tiempo y haber compartido sus conocimientos en el desarrollo del presente trabajo.

Agradezco también a mis padres Waldo y María que siempre me dieron su apoyo que si no fuera por ellos por el valor que me inculcaron no estaría donde estoy ahora

A todas las instituciones que nos brindaron la información precisa para este trabajo y a todas las personas que colaboraron con nosotros.

INDICE

VARIABLES FINANCIERAS Y EL IMPACTO EN LA TASA DE INTERÉS PASIVA DEL SISTEMA BANCARIO BOLIVIANO

I.	INTRODUCCIÓN	1
1.1	Justificación	3
II.	PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	4
2.1	Enunciado del Problema	4
2.2	Formulación del Problema	6
III.	OBJETIVOS	8
3.1	Objetivo General	8
3.2	Objetivo Específicos	8
IV.	METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN	8
4.1	Técnicas	9
4.2	Delimitación Espacial	9
V.	MARCO TEÓRICO	10
5.1	Concepto Monetarista	25
5.2	Características de los Mercados Financieros	35
5.3	Por el plazo de entrega	36
5.4	Tipos de intermediarios financieros	37

5.5 Instrumentos de Créditos	39
5.6 El dinero, el crédito y los tipos de interés	40
5.7 La tasa de Interés: El costo del crédito	42
5.8 La oferta y la demanda de créditos	42
5.8.1 La Demanda de Préstamos: El consumo	42
5.8.2 La Inversión	43
5.8.3 El Gobierno Central	44
5.8.4 La Oferta de Préstamos	44
5.8.5 Los Bancos Comerciales y la Creación de depósitos	45
5.8.6 Las Expectativas Inflacionarias	45
5.8.7 La Devaluación Esperada	47
5.8.8 El Riesgo Crediticio	47
5.8.9 El Riesgo País	47
5.8.10 Medidas de política monetaria del BCB	47
5.8.11. La Política Fiscal	48
5.8.12 El Papel del Sector Financiero	48
5.8.13 La información en los mercados financieros	51
5.8.14 La calidad de la información	54
5.8.15 Marco Conceptual	56
5.8.16. El Sistema Financiero y sus instrumentos	56

5.8.16.1	La Intermediación Financiera Bancaria	57
5.8.16.2	Intermediario Financiero	57
5.8.16.3	Banco	58
5.8.16.4	Demanda Agregada	58
5.8.16.5	Desempleo	58
5.8.17	Mercados Financieros	58
5.8.17.1	Clasificación de los Mercados	59
5.8.17.1.1	Mercado Directo	60
5.8.17.1.2	Mercados Intermediarios	60
5.8.17.1.3	Mercados Monetarios	60
5.8.17.1.4	Mercado de Capitales	60
5.8.17.1.5	Mercado Libre	60
5.8.17.1.6	Mercado Regulado	60
5.8.17.1.7	Mercados Primarios	61
5.8.17.1.8	Mercados Secundarios	61
5.8.17.1.9	Activo Financiero	61
5.8.17.1.10	Créditos	61
5.8.17.1.11	Cartera de Créditos	61
5.8.17.1.12	Cartera de Créditos Vigente	62
5.8.17.1.13	Cartera de Créditos en Mora	62

5.8.17.1.14 Cartera Vencida	62
5.8.17.1.15 Cartera en Ejecución.....	62
5.8.18 Tipos de Créditos.....	62
5.8.18.1 Mora.....	63
5.8.18.2 Prórroga.....	63
5.8.18.3 Reprogramación.....	64
5.8.18.4 Capital Fijo.....	64
5.8.18.5 Capital Golondrina.....	64
5.8.18.6 Capital de Riesgo.....	64
5.9 Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).....	64
5.10 Superintendencia de Pensiones	
Valores y Seguros (SPVS).....	67
5.11 Banco Central de Bolivia (BCB).....	67
1. Única Autoridad Monetaria.....	68
2. Administrar el Sistema de Pagos.....	68
3. Administrar las Reservas Internacionales.....	69
4. Definir el Régimen Cambiario.....	69
5. En relación con el Sector Público.....	69
6. Agente Financiero del Gobierno.....	70
5.12 Ley de Bancos y Entidades Financieras.....	70

5.13	Ley 1670, Ley del Banco Central de Bolivia	72
5.14	Ley 1864, Ley de Propiedad y Crédito	72
5.15	Tasa de Interés Pasiva	73
5.15.1	La tasa de interés pasiva y la inflación	74
5.15.2	Tasa de Interés Pasiva y Tasa Libor	74
5.15.3	Tasa de Interés Pasiva y las letras de Tesoro	74
5.15.4	Tasa Pasiva y Cartera Bancaria	75
5.15.5	Tasa de Interés Pasiva y el Tipo de Cambio	75
5.15.6	Tasa de Interés Pasiva y rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE)	75
5.16	Sistema Financiero (2006 - 2009)	76
5.16.1	Evaluación del sistema bancario (2006 - 2009)	76
5.16.2	Depósitos del público	77
VI.	PROPUESTA	78
6.1	El Sistema Financiero y el contexto externo	78
6.2	Actividad de intermediación financiera	80
6.3	Monetización	81
6.4	Tasas de interés	83
6.5	Liquidez	84
6.6	Solvencia	84

6.7	Rentabilidad	85
6.8	Tasas Pasivas	86
VII.	CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES	88
7.1	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	88
VIII.	BIBLIOGRAFÍA	90

VARIABLES FINANCIERAS Y EL IMPACTO EN LA TASA DE INTERÉS PASIVA DEL SISTEMA BANCARIO BOLIVIANO

I. INTRODUCCIÓN

La crisis económica que vivió la economía boliviana en décadas pasadas y al tener un horizonte favorable dentro de un contexto económico internacional, el principal objetivo a lograr en la actualidad, es un crecimiento acelerado y sostenido de la economía, para lo cual se requiere de un volumen considerable de recursos financieros¹. que permitan incentivar una mayor inversión.

En el ámbito internacional se ha observado que en la década de los noventa se ha suscitado diversos episodios de tensión y crisis financiera en el mundo. Las crisis bancarias han sido más frecuentes en las dos últimas décadas, que en los años anteriores; la ocurrencia de estos eventos ha suscitado, consecuentemente, un amplio volumen de investigación conceptual y empírica.

Pero ante esta situación, la principal problemática es que el sistema bancario, no cuenta con una política financiera para lograr el volumen de ahorro suficiente, como para poder cubrir la magnitud de inversión demandada por parte de los distintos sectores de la economía nacional. Para lo cual se requieren de políticas que estén orientadas, por sobre todo, a incrementar la tasa de interés pasiva, ya que dicha tasa es la encargada de generar un volumen de recursos financieros necesarios.

Una política de incremento de la tasa de interés pasiva, constituye un estímulo hacia los agentes económicos, para que se incrementen el ahorro en el sistema bancario. También es necesario mencionar por otra parte, las decisiones que generan las tasas de interés a los agentes económicos, las cuales son las siguientes:

¹ Cuando hablamos de recursos financieros nos referimos particularmente como el equivalente de "el ahorro" de parte de los agentes económicos, ya que sus depósitos constituyen dicho ahorro.

Sí los agentes económicos deben solicitar recursos financieros prestados para realizar una inversión, una tasa de interés activa alta, hace más costoso llevar a cabo dicha inversión. Por otro lado, la segunda orientación se refiere a que si los agentes económicos no buscan directamente recursos financieros prestados para invertirlos, sino que discuten la posibilidad de invertir sus recursos financieros ahorrados, el cual esta recompensada con la tasa de interés pasiva, esto representa una medida de comparación del probable rendimiento de los diversos planes de inversión. Por lo mencionado, debemos considerar la importancia del protagonismo que desempeña la tasa de interés pasiva, como instrumento de política financiera para la formación de recursos financieros, para los agentes económicos en el sistema bancario nacional.

La investigación del presente Proyecto de Grado, analizará el comportamiento de la tasa interés pasiva y las variables financieras, que inciden en dicho comportamiento de manera muy significativa, análisis que se logrará mediante un estudio de las distintas tendencias de las tasas pasivas del sistema bancario, reflejados por especialistas en el área financiera, y con el apoyo documental de las distintas unidades de análisis económicos y financieros. La primera parte se refiere al diseño metodológico en la que se indaga acerca de la situación problemática en el cuál se menciona sobre las posibles causas de la disminución de la tasa de interés pasiva, desde la década de los años noventa hasta la actualidad, de la misma manera se menciona, las posibles explicaciones del comportamiento de la tasa de interés pasiva en el sistema bancario y las consecuencias en términos de riesgo para la estabilidad financiera y económica. La segunda parte, estudia las principales teorías de la tasa de interés y sus determinantes. Finalmente, en la última parte, se presentan las conclusiones y recomendaciones.

1.1 Justificación

La investigación tiene su origen en la necesidad de encontrar mecanismos que permitan elevar la tasa de interés pasiva del sistema bancario, debido a la creciente competitividad del mercado financiero en el que se desenvuelven, que ayuda a la captación de ahorro e incrementar los niveles de inversión nacional.

Por otro lado, debido a la crisis económica que se ha suscitado en el país se produjo una contracción en el nivel de vida de los bolivianos lo que afecto directamente la capacidad de ahorro de los prestatarios, y el nivel de demanda de créditos; es así que las entidades han visto la necesidad de aumentar sus tasas de interés pasivas.

II. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

2.1 Enunciado del Problema

El comportamiento de las tasas de interés del sistema bancario se caracteriza por una elevada reducción de las tasas pasivas y el sostenido nivel promedio del spread; este comportamiento se viene observando desde principios de los años noventa, donde la tasa pasiva se ha reducido en niveles muy importantes. El periodo de mayor descenso se registra entre el año 2000 y el año 2009.

Sin embargo, a pesar de algunas fluctuaciones, el spread entre tasas activas y pasivas se mantiene alrededor de un promedio elevado. Tanto en los primeros años del 2000, como en los últimos años se aprecia incluso un incremento de este diferencial, el primer periodo caracterizado por bajas tasas pasivas y el segundo por el crecimiento en las tasas activas.

Los estudios sobre el sistema bancario boliviano, que en su mayoría cubren hasta la década del 2009, explican los altos niveles de la tasa de interés pasiva, como herencia de los años ochenta debido a problemas de credibilidad², riesgo económico, inconsistencia temporal subyacente a la política monetaria³. También se destacan aspectos microeconómicos relacionados al sistema bancario⁴, que dificultan una mayor relación entre las tasas de interés y los determinantes económicos. Estos trabajos sugieren que los aspectos económicos van ganando mayor importancia en el tiempo, pero debido a las características del mercado hay elementos propios de las instituciones financieras y de la interacción con sus clientes que no pueden dejar de considerarse en el comportamiento de las tasas de interés, y en particular, del spread.

² Calvo y Guido ti, 1991.

³ De la Viña y Ramírez, 1992; Antelo, 1994

⁴ Comboni, Ramírez y De la Barra, 1992; Nina, 1993; Antelo, Cupe y Requena, 1996; Laguna 1999

Algunos elementos que influyen en el cambio de la dinámica del mercado bancario de captaciones en los años noventa, son el acceso al financiamiento externo de bajo costo y una política monetaria y fiscal que otorga mayor ponderación a la estabilidad económica, que junto a niveles de crecimiento económico superiores a los observados en la década anterior, generan un escenario para una profundización financiera sin reducción sustancial en el diferencial de tasas activas y pasivas. Y las dificultades de acceso al financiamiento externo directo, por parte de varios bancos y el alto costo de fondeo interno.

Dos características llaman la atención en este periodo: primero, la reducción y convergencia de las tasas de interés pasivas, con diferenciales cada vez menores entre las instituciones financieras, y segundo, niveles bajos de tasas de interés que resultan ser menores frente a alternativas de fondeo en el extranjero.

En el primer caso, varios aspectos coadyuvaron para una reducción generalizada. Las tasas de interés internacionales en descenso y la reducción de la escala de actividades, principalmente en cartera debido al alto riesgo crediticio, alentaron políticas de reducción de pasivos costosos, generándose un efecto que gradualmente alcanzó a las tasas pasivas de todas las instituciones financieras, minimizándose los diferenciales entre entidades.

En este período, se observa una elevada reducción de la escala de actividades del sistema bancario, mientras que los fondos financieros y las cooperativas, casi en forma sistemática aumentan sus niveles de intermediación produciéndose recomposiciones en las cuotas de mercado. En varios bancos se adoptaron políticas de reducción de pasivos costosos, mientras que en varias entidades no bancadas, por la afluencia de clientes, se alentó la reducción del costo de fondeo.

Desde el año 2000, el agregado de bancos nacionales y extranjeros reduce sistemáticamente su actividad y solo en el 2005, se logra tasas positivas de crecimiento; en las captaciones el aumento fue importante y solo leve en las colocaciones. Entre diciembre de 1999 y diciembre de 2009, estas instituciones reducen sus saldos de depósitos y cartera significativamente.

2.2 Formulación del Problema

Más del 90% de los depósitos del público son realizados en moneda estadounidense. Puede existir por tanto un vínculo estrecho entre la evolución del tipo de cambio y el desempeño de las operaciones activas y pasivas de las entidades bancarias.

El comportamiento de las obligaciones del sistema bancario para con el público, mostró en los principios del quinquenio una tendencia descendente con una leve recuperación en las dos gestiones anteriores, debido a que la banca fue estableciendo bajas tasas de interés pasivas, con el fin de disminuir sus costos financieros en respuesta a la menor demanda de créditos. Esta tendencia presionó a que, algunos sectores se vean desincentivados para continuar manteniendo sus ahorros en forma de depósitos.

Por lo expuesto anteriormente, vemos la problemática y a su vez la importancia de las tasas de interés pasivas, con relación a la función que desempeña al interior del sistema bancario boliviano, a través del cual se debe incentivar el ahorro ofreciendo tasas pasivas más atractivas para los distintos agentes económicos y para el mismo funcionamiento del sistema de intermediación financiera en Bolivia.

Por lo mencionado, el objeto del presente Proyecto de Grado, es determinar el comportamiento de las variables financieras y el impacto de la tasa de interés pasiva del sistema bancario boliviano, para la cual se plantea la siguiente interrogante:

¿En qué magnitud las variables-financieras afectan a la tasa de interés pasiva del sistema bancario boliviano y que repercusiones genera en el sector monetario boliviano?.

III. OBJETIVOS

3.1 Objetivo General

- Determinar el efecto de las variables financieras sobre la tasa de interés pasiva, del sistema bancario boliviano, tomando en cuenta un horizonte de tiempo de los diez últimos años (1999-2009).

3.2 Objetivo Específicos

- Analizar y describir las variables financieras que inciden en la tasa de interés pasiva.
- Describir el comportamiento de la tasa de interés pasiva y explicar su comportamiento.
- Proponer políticas financieras orientadas a incrementar la tasa de interés pasiva que permitan incentivar el ahorro financiero en el sistema bancario nacional⁵.

IV. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

El método utilizado, es el método deductivo, el método es el proceso o camino seguido por intermedio de operaciones y reglas con el propósito de cumplir con los objetivos trazados, es un orden secuencial de la investigación realizada para tratar el fenómeno o problema de investigación.

Este método es aquella manera de razonamiento que va de los hechos generales conocidos, a los hechos y principios particulares y desconocidos. Hace un análisis, que consiste en descomponer el todo en sus partes y estas en sus elementos constitutivos. En otras palabras, es un proceso intelectual que partiendo de un conocimiento general llega a uno de carácter particular mediante una serie de abstracciones.

⁵ El desarrollo de este punto lo propondremos en el capítulo IV.

4.1 Técnicas

La técnica a utilizar en la investigación, será el análisis financiero estadístico, documental, las técnicas sus instrumentos y herramientas, que coadyuvan al cumplimiento de los objetivos dentro de una investigación. Las técnicas son utilizadas en un arte o ciencia, estas sirven para lograr los objetivos planteados, en cambio el método es el orden seguido por las ciencias para investigar y enseñar la verdad.

4.2 Delimitación Espacial

La presente investigación, toma como objeto de análisis a la tasa de interés pasiva dentro el contexto boliviano, a partir de los diversos cambios estructurales financieros que se difunden en el sistema bancario nacional.

V. MARCO TEÓRICO

Los economistas keynesianos (alrededor de los años 1945 a 1950), creían que el dinero tenía poca importancia y que la política monetaria era de poca utilidad como instrumento de estabilización. Su punto de vista se basaba en juicios empíricos sobre las pendientes de las curvas IS - LM⁶, las cuales en el sistema keynesiano, son importantes para determinar la efectividad relativa de las políticas monetarias y fiscal.

Influidos por la experiencia de la depresión, creían que la curva LM era totalmente plana y la curva IS, totalmente empinada, configuración que sería característica de unas condiciones de depresión como la de los años treinta. La depresión se caracterizó por menores niveles de renta y tasas de interés. A un nivel tan bajo de tasa de interés la elasticidad de la demanda de dinero sería mayor. Esta situación se acerca al concepto de la trampa de la liquidez; la curva LM se vuelve muy plana. Además los primeros economistas keynesianos creían que en condiciones de depresión, la inversión sería relativamente inelástica a la tasa de interés, haciendo que la curva IS fuera bastante empinada. La depresión fue un período que registró una tasa de interés muy baja, con bajo nivel de utilización de planta y equipo existentes. Con ese exceso de capacidad de producción, los primeros economistas keynesianos consideraban poco probable que la inversión respondiera mucho a los cambios en la tasa de interés.

Con una curva LM plana alrededor del punto de equilibrio, una determinada variación en el stock de dinero produce muy poco efecto en el sentido de disminuir la tasa de interés, el primer eslabón en la cadena que relaciona el dinero con la renta en el modelo keynesiano. Además, con una curva IS empinada, un descenso de la tasa de interés no incrementaría mucho la inversión. Esta combinación de supuestos: alta elasticidad de demanda de dinero con respecto al interés y baja elasticidad de la demanda por la

⁶ IS: determina la relación de equilibrio en el mercado de bienes y servicios. LM: Determina la relación de equilibrio en el mercado de dinero

producción por el interés, llevó a los economistas keynesianos a sostener que la cantidad de dinero no era importante.

Keynes, explica inicialmente que la tasa de ocupación que brindan las empresas, dependen de la tasa de producción y su valor monetario que se distribuye entre los gastos para el pago de los factores de producción y lo que se gasta en la adquisición de materiales y bienes a otros empresarios. El primero se le denomina costo de factores, y al segundo, costo de uso. La diferencia entre el valor de ventas y estos costos (de factores y de uso) se le denomina renta del empresario. La ocupación dependerá por tanto del costo de los factores y de la rentabilidad de las empresas.

También Keynes, explica que la renta total obtenida dado el nivel de empleo, tanto de la empresa típica, como del total de las empresas será la suma del costo de factores y de la renta de la empresa o el beneficio. Así las empresas maximizan sus beneficios dada la tecnología, decidiendo cuanto empleo ofrecer.

Keynes define dos funciones, primero la de Demanda Global, " $D(N)$ " que dependerá del nivel de ocupación, " N "; y la segunda, la función de Oferta Global, " $Z(N)M$ ", que también dependerá del nivel de ocupación, " N ". En tal sentido, cuando las empresas planean maximizar los beneficios económicos, deciden cuanto empleo contratar, es decir, esperan un nivel de ventas y en base a esta expectativa deciden cuanto producir. En otras palabras, las expectativas de ganancias se forman en base a las ventas que se esperan y por tanto a la cantidad de recursos humanos que contratará.

En el caso ideal, las ventas esperadas coincidirán con la producción de la empresa. En otras palabras, las funciones indicadas anteriormente, serán iguales en cuanto a valor se refiere y por lo tanto ambas definirán el valor de la ocupación en la empresa individual.

Sin embargo, no necesariamente esta situación se da en la realidad, según el principio de la Demanda Efectiva. Si las empresas producen una cantidad determinada que se basa en las expectativas de sus ventas, y éstas son mayores a las esperadas entonces la empresa ajustará su producción hacia un mayor valor. Esto significa que la demanda ha sido mayor que la oferta de la empresa, o en otras palabras, la empresa ha producido menos que lo demandado, o, se han demandado más productos que los producidos. En este caso, las expectativas de ventas no han coincidido con lo que realmente se requiere en el mercado. Ante esta situación, la empresa se verá incentivada a aumentar su producción, dada su capacidad instalada, su tecnología y a aumentar el uso del recurso humano, lo que significa un aumento del nivel de ocupación.

Si se efectúa el análisis a nivel agregado, si la demanda agregada es mayor que la oferta agregada, este desequilibrio en el mercado de bienes y servicio se ajustará por cantidades, es decir, las empresas producirán más y por tanto, se tendrá un mayor nivel de empleo. Finalmente la demanda agregada se igualará a la oferta agregada.

Keynes llamó a la demanda agregada, la Demanda Efectiva, en vista que esta demanda era lo que efectivamente se producía, así no coincidiera con la producción actual. Luego se tendría que dar un reajuste en los planes de producción.

Un principio de la Demanda Efectiva, nos enseña que la producción a nivel agregado, sigue a la Demanda Agregada que finalmente se convertirá en una Demanda Efectiva, en vista que las empresas "ajustarán- su producción a ésta.

Aquí Keynes critica a la Economía Clásica, sobretodo a su famoso principio de que la "oferta crea su propia demanda".

"La teoría clásica supone que el precio de la demanda global (es decir, el ingreso) se ajusta siempre por si mismo al precio de oferta global, de forma que cualquiera que sea el valor de "N", el ingreso "D" adquiere un valor igual al del precio de oferta global "z" que corresponde a "Z"⁷

En esta cita, se explica uno de los principios fundamentales de la Economía Clásica que se caracteriza porque las empresas producen bienes y éstos siempre serán adquiridos, porque los procesos productivos de las empresas han generado ingresos durante el mismo, y estos ingresos crearán una serie de demandas de diferentes bienes. En tal sentido, la oferta de las empresas crearán demandas de sus productos y la expansión de la Oferta Global ocasionará la expansión igualmente de la Demanda Global.

Toda producción de bienes, serán demandados lo que equivale a decir que los mercados se vacían. Así la economía no tendría ningún inconveniente a situarse en el pleno empleo, a aproximarse a éste, en vista que toda producción será demandada.

Se podría interpretar este principio de la Economía Clásica, como que si las empresas producen menos de los que podrían producir, la demanda disminuye y caso contrario, si las empresas aumentan su nivel de producción, la demanda también aumentará.

Siguiendo este principio, la economía estará en pleno empleo, en vista que las empresas siempre tendrán un demanda asegurada para cada nivel de producción. Aquí está una de las mayores críticas que Keynes le hace a la Economía Clásica, de la siguiente manera:

"Sin embargo si ésta no es la ley verdadera que relaciona las funciones de oferta y demanda global, existe un capítulo de la teoría económica de importancia vital que todavía no se ha escrito, y sin el cual son vanas todas las discusiones sobre el nivel de empleo total".

⁷ (N es el empleo, D es la demanda efectiva, y Z es la oferta global.

Ahora bien, según Keynes, no necesariamente se dará el pleno empleo y ésta es una situación particular de la Economía Clásica y no general, es decir, las inversiones pueden cubrir la brecha entre la renta total y el consumo, y esto no significa que la ocupación sea plena. Aún con un equilibrio entre la Demanda y la Oferta Global la economía puede estar con desempleo.

Este equilibrio significa, según Keynes, que las empresas producen de acuerdo a la demanda efectiva y que ésta define el nivel de ocupación. Si la economía se equilibra con una Demanda Efectiva menor que la del pleno empleo, significa que el desempleo puede perdurar sin que haya un automatismo del mercado que empuje a la economía al pleno empleo.

Keynes sintetiza su teoría con las siguientes proposiciones:

1. "Dada la técnica, los recursos y los costes, la renta monetaria y real depende del volumen de empleo".
2. "el consumo depende del nivel de la renta y por tanto del nivel de empleo, excepto cuando ocurre algún cambio en la propensión al consumo".

Estas proposiciones nos explican que la diferencia entre la renta total y el consumo, será cubierta por la inversión y a medida que ésta aumente, la producción global aumentará. En sentido inverso, si la propensión al consumo se mantiene constante y la inversión no aumenta, la demanda efectiva disminuirá conjuntamente con la renta total, lo que ocasionará que disminuya el empleo.

También nos explican estas proposiciones que si la inversión no aumenta y se mantiene constante, la economía puede encontrar un equilibrio con desempleo, lo que significa que la función de oferta de mano de obra no determina el empleo, como lo establece la economía clásica en el sentido

que cuando se iguala la oferta de mano de obra y la demanda de obra, se fija la cantidad de empleo y la producción global.

La oferta de mano de obra representa la de su utilidad marginal del trabajador y la demanda de mano de obra nos da la información de la productividad marginal del recurso mano de obra y por tanto el salario real. Según la proposiciones de la Teoría General, el proceso es al revés; la Demanda Efectiva, define la producción y por tanto el nivel de empleo. La Demanda Efectiva, está conformada por el consumo y la inversión. La primera depende de la propensión marginal a consumir que se asume constante, la segunda depende de las expectativas de ganancia en el futuro de las empresas, la eficiencia marginal del capital y de la tasa de interés del mercado.

Si la inversión y el consumo no ocasionan una Demanda Efectiva suficiente para el pleno empleo, el salario real de equilibrio no será igual a la de su utilidad marginal del trabajador, es decir, existirá un exceso de oferta de mano de obra o un déficit de demanda de trabajo. Para el salario real del mercado, las empresas demandarán una cantidad de mano de obra que es menor que la disponible en el mercado. También, para el salario real del mercado y el nivel de empleo dado, la des-utilidad marginal del trabajo es menor que el salario real.

La insuficiencia de la inversión ocasionará un estancamiento en la producción de la economía con las respectivas consecuencias en el nivel de la ocupación.

El monetarismo comenzó como un intento de reafirmar la importancia económica del dinero y, por tanto de la política monetaria.

Las proposiciones centrales del monetarismo, son las siguientes:

- La oferta de dinero es la influencia dominante sobre la renta nominal.

- En el largo plazo, la influencia del dinero se ejerce principalmente sobre el nivel de precios y otras magnitudes nominales. En el largo plazo, las variables reales, como producción y empleo, son determinadas por factores reales no monetarios.
- En el corto plazo, la oferta de dinero, influye sobre las variables reales. El dinero es el factor dominante que ocasiona movimientos cíclicos en la producción y el empleo.
- El sector privado de la economía es por naturaleza estable. La inestabilidad de la economía es principalmente el resultado de políticas del gobierno.
- De estas proposiciones se desprenden dos conclusiones de política económica:
- La estabilidad en el crecimiento del stock de dinero es fundamental para la estabilidad de la economía, los monetaristas creen que la mejor forma de lograr tal estabilidad es adoptando una norma para la tasa de crecimiento del stock de dinero. Milton Friedman ha propuesto durante largo tiempo la tasa de crecimiento monetaria constante. Otros monetaristas respaldan normas menos inflexibles, por lo general los monetaristas apoyan la normatividad más que la discreción de los gestores de la política económica para determinar el crecimiento del dinero.
- La política fiscal por si misma, tiene muy poco efecto sobre la renta real o nominal. La política fiscal no es un instrumento efectivo de estabilización.

La primera de las proposiciones monetaristas, consiste en que el nivel de actividad económica en moneda local, está determinado principalmente por el stock de dinero. Un elemento importante de esta proposición es que la dirección de la influencia o causalidad, es del dinero hacia la renta, En la

mayoría de los casos, los cambios en el stock de dinero se consideran como causa de variaciones en la renta nominal. Se supone que el nivel y la tasa de crecimiento del stock de dinero están determinados principalmente por las acciones del Banco Central.

Durante la primera mitad del siglo XX la teoría cuantitativa del dinero tradicional se identificaba con David Hume y con Irving Fisher. Hoy Fisher y Milton Friedman, son reconocidos como los dos economistas monetaristas más importantes en este siglo. Fisher, en una situación completamente distinta a la de Hume, explica que "las alzas y las bajas de los precios se corresponden aproximadamente con las alzas y bajas de la oferta monetaria. Esto ha sido así a través de toda la historia"; considera que hay evidencias suficientes aunque, reconoce, no hay mediciones exactas. Menciona como evidencias, los aumentos de precios a partir de las grandes cantidades de metales preciosos que inundaron Europa en el siglo XVI, ejemplo clásico de los cuantitativistas comandados por Hume. También se refiere a la extracción de oro californiano y australiano en la mitad del siglo XIX, y al finalizar el siglo, con el oro de las minas de Sudáfrica, Alaska y Cripple Creek. Otra causa distinta a las extracciones mineras es "las emisiones de papel moneda, que producen violentas variaciones de la cantidad de dinero (y) generalmente son seguidas de violentas variaciones del nivel de precios".

El enfoque clásico de Hume, es que "los precios de las mercancías son siempre proporcionales a la cantidad de dinero"; esta concepción se "fortaleció en el siglo XIX con los estudios de Ricardo, sobre el circulante del papel moneda y los precios en Inglaterra. Fue el estadounidense Fisher quien la retomó y le dio una base matemática, plasmándola en la famosa "ecuación de Fisher" ($MV=PT$). La identidad muestra la cantidad de dinero circulante que determina de manera directa los precios; para que sea válida la ecuación y la teoría cuantitativa es necesaria que la velocidad del dinero (V) y el volumen de transacciones comerciales (T) sean constantes, invariables; estos supuestos están en concordancia con la teoría clásica del

pleno empleo. Esto significa que, una oferta monetaria estable determina un nivel de precios estable, si la oferta es creciente los precios crecen. Hay una relación proporcional y directa. Se enlazaba la teoría clásica de Hume con la moderna de Fisher, sustentada matemáticamente.

En 1956 Milton Friedman, coordina trabajos empíricos de miembros de la Universidad de Chicago que se publican en *Studies in the Quantity Theory of Money*. En este trabajo colectivo, Friedman hace la introducción con la Nueva formulación de la teoría cuantitativa del dinero. La publicación era un "síntoma", dice, de la "reaparición" de la teoría cuantitativa del dinero y también significaba "la continuidad de una tradición excomulgada", la de Chicago, que "fue uno de los pocos centros académicos en que la teoría cuantitativa continuó constituyendo la parte central y vigorosa de la tradición oral durante los años treinta y cuarenta".

Califica la vieja teoría: "la expresión teórica cuantitativa del dinero es más una evocación de determinado tipo de aproximación general, que la designación de una teoría bien definida. El contenido exacto de esa aproximación va desde un concepto definidor del término "velocidad", a una relación constante y rígida entre la cantidad del dinero -definida de una u otra forma- y el nivel de precios -definido también de diversas maneras". Teoría que "cualquiera que sea su sentido preciso, está claro que este tipo de estudio cayó en descrédito después de la crisis de 1929 y la Gran Depresión subsiguiente". Otro factor que Friedman atribuye a la caída de la teoría cuantitativa clásica es que establecía la estabilidad y regularidad de la velocidad del dinero "de forma indebida demasiado simple", porque "se trató como una "constante" natural al valor numérico de la velocidad misma, ya fuera velocidad-renta o velocidad-transacciones. Sin embargo, no es así".

En la Nueva formulación: Friedman va a deslindarse implícitamente de la vieja versión de la teoría cuantitativa y retorna a sus maestros de Chicago, que "pensaron y desarrollaron una versión más sutil y significativa en que la teoría cuantitativa queda conectada e integrada con la teoría general de los

precios y se convierte en un instrumento flexible y con sensibilidad para interpretar movimientos de la actividad económica agregada, así como para desarrollar prescripciones y políticas relevantes". Aunque no hay una sistematización de la teoría de Chicago, la define como "un enfoque teórico que insiste en la importancia del dinero, en que toda interpretación de los movimientos a corto plazo de la actividad económica, será errónea con toda probabilidad, si no explica por qué determinadas personas están dispuestas a mantener determinada cantidad nominal de dinero". A partir de lo anterior, es decir de retomar la tradición oral de Chicago, Friedman va a plantear un "modelo particular" de la teoría cuantitativa del dinero, es una "nueva formulación".

Friedman define a los cuantitativistas:

- a) Son los que aceptan la hipótesis empírica que la demanda de dinero es muy estable, más que el consumo, y como consecuencia de esto "el teórico cuantitativista" no necesita, ni quiere significar que se tenga que considerar numéricamente constante en el tiempo a la cantidad real de dinero demandada por unidad de output, o a la velocidad de circulación del dinero.
- b) No considera que el incremento drástico de la velocidad de circulación del Dinero durante las hiperinflaciones, contradiga la idea de la estabilidad de demanda de dinero".
- c) El cuantitativista debe limitar de forma estricta aquellas variables cuya inclusión en la función sea empíricamente importante y a de estar dispuesto a especificarlas de forma explícita.
- d) El cuantitativista cree que el dinero "juega un papel vital en la determinación de variables que él juzga de gran importancia para el análisis global de la economía, variables como el nivel de renta monetario o de los precios".

Al finalizar la Nueva formulación; "quizás no existe en el análisis económico ninguna otra relación empírica, cuyo cumplimiento se haya observado de forma tan uniforme en las circunstancias más diversas como la relación entre variaciones sustanciales del stock de dinero en períodos breves y variaciones de los precios; ambas están unidas de modo invariable y en la misma dirección".

Los ensayos reunidos, según Friedman, demuestran que "existe una extraordinaria estabilidad empírica para magnitudes tales como la velocidad del dinero", aunque reconoce que la estabilidad no es constante, como lo planteaba la vieja teoría; "los estudios que se ofrecen tienen como premisa la concepción de la estabilidad y regularidad de las relaciones monetarias de forma más sofisticada que como velocidad numéricamente estable. Creo que constituyen una importante contribución hacia la delimitación de esa estabilidad y regularidad, hacia la determinación de las "constantes numéricas del comportamiento monetario. Creo no equivocarme, si afirmo que tanto los autores de estos ensayos como yo mismo deseáramos ser juzgados con ese criterio."

La velocidad y la demanda de dinero, son dos partes sustanciales de la formulación de Friedman; es clave, para la comprensión de la teoría monetarista Friedmana, la idea de que la velocidad y la demanda son estables y por tanto predecibles. Pero no lo son en el sentido de la vieja teoría clásica, de ser completamente estable o invariable; de acuerdo con los estudios empíricos de Friedman y sus correligionarios ha sido extraordinariamente estable y regular, ya que varían (la velocidad y la demanda de dinero) muy poco, con excepción de los periodos de crisis e hiperinflacionarios; otra variable fundamental para que se mantengan los anteriores supuestos es que los gustos y los ingresos (la renta permanente) sean estables.

Posteriormente, en 1970, con base a nuevas investigaciones empíricas, Friedman establece 11 puntos que les llama "proposiciones claves del

monetarismo", y, es, con base a estos "hechos estilizados", como se puede identificar dicha corriente:

- a) Hay una relación coherente, aunque no precisa entre la tasa de crecimiento de la cantidad de dinero y la tasa de crecimiento del ingreso nominal.
- b) Esta relación no se hace evidente a simple vista, porque los cambios en el crecimiento monetario tardan en afectar el ingreso y el tiempo que tardan es variable.
- c) En promedio, un cambio en la tasa de crecimiento monetario produce un cambio en la tasa de crecimiento del ingreso nominal entre los seis y nueve meses más tarde.
- d) Los cambios en la tasa de crecimiento del ingreso nominal, típicamente se reflejan antes en la producción y casi nada en los precios.
- e) En promedio, el efecto sobre los precios viene entre seis y nueve meses, después del efecto sobre el ingreso y la producción, así que la demora total entre un cambio en el crecimiento monetario y un cambio en la tasa de inflación es en promedio de 12 a 18 meses.
- f) Incluso tomando en cuenta la demora en el efecto del crecimiento monetario, la relación está lejos de ser perfecta.
- g) En el corto plazo, que puede ser cinco o diez años, los cambios monetarios afectan primordialmente la producción. Por otro lado, midiendo por décadas, la tasa de crecimiento monetario afecta primordialmente a los precios. Lo que sucede con la producción, depende de los factores reales.
- h) Se deduce de lo anterior, que la inflación es siempre y en todas partes un fenómeno monetario, en el sentido de que es y sólo puede ser producida por un aumento más rápido de la cantidad de dinero que de la

producción. Existen muchas razones posibles del crecimiento monetario, incluyendo descubrimientos de oro, la financiación de los gastos gubernamentales y el financiamiento del gasto privado.

- i) El gasto gubernamental puede o no ser inflacionario. Claramente será inflacionario si se financia creando dinero, es decir, imprimiendo moneda o creando depósitos bancarios. No así con impuestos o con préstamos tomados del público, en estos casos el gobierno gasta los fondos en vez del contribuyente o en vez del prestamista. La política fiscal, en sí misma, no tiene importancia en relación con la inflación.
- j) La expansión monetaria afecta los precios de todos los bienes existentes y no sólo a la tasa de interés de corto plazo.
- k) El crecimiento monetario más rápido, al principio tiende a bajar las tasas de interés. Pero más tarde, a medida que aumenta el gasto y estimula la subida inflacionaria de precios, también produce un aumento en la demanda de préstamos, lo que tenderá a aumentar las tasas de interés. Esta relación también es en dirección opuesta.

El monetarismo de hoy, son la continuación y desarrollo de las políticas monetarias del siglo pasado y principios del siglo XX. El monetarismo y el liberalismo se corresponden, hay coherencia. Considero a los llamados "monetaristas", como la corriente que reivindica a la teoría y a la política monetaria y exige que se priorice su aplicación sobre la política fiscal. Los llamados "neo liberales" son los que se guían por los principios de la libertad de empresa y de comercio, sin la intervención económica y reguladora del Estado, tal como están expuestos en el texto clásico de Adam Smith.

De igual modo sitúo a Friedrich A Hayek, como el representante histórico, por ser el más antiguo y significativo, de la corriente liberal y monetarista; a Milton Friedman, como el dirigente moderno que más ha impulsado esta escuela de pensamiento, considerada la más influyente a nivel de la política

económica. De estas bases teóricas, se han desprendido teóricos que a su vez han formado escuelas que han criticado y desarrollado al monetarismo y al liberalismo. Distingo a la "contrarrevolución monetarista" como el movimiento surgido a fines de los sesenta, reconocido oficialmente por los gobiernos de los principales países en 1976-77, aplicado Prioritariamente, a partir de fines de los setenta; es una corriente primordialmente antiinflacionaria que propugna por la restricción de la oferta monetaria y la disminución del Estado intervencionista, y, por tanto, es antikeynesiana.

El trabajo del monetarista Leonall C. Andersen, señalaremos los puntos encontrados del monetarismo de Friedman y del keynesianismo en "el estado del debate monetarista" de principios de la década de los setenta con respecto a la política de estabilización económica:

El impacto e importancia del dinero. Los monetaristas sostienen que las variaciones del dinero, ejercen una fuerte influencia en la demanda global (en términos nominales), en el nivel de precios y en el producto. Señalan que debe hacerse una distinción entre las magnitudes económicas nominales y reales, y entre el corto y largo plazo. El dinero influye a largo plazo sólo en el nivel de precios, sin impacto duradero en el producto. Los keynesianos le dan poca importancia al dinero.

a) El impacto de las medidas fiscales. Para los keynesianos las variaciones del gasto y las tasas impositivas del gobierno influyen intensa y rápidamente en el ingreso disponible y en la demanda global, mientras que para los monetaristas la influencia es temporal. Para éstos, el multiplicador del gasto público es positivo durante unos cuantos trimestres, pero cero a largo plazo.

Para los keynesianos, los préstamos que toma el gobierno aumentan la riqueza y eleva el gasto; para los monetaristas los impuestos y los préstamos reemplazan, quitando los recursos que el sector privado podría invertir o gastar, sin producirse un aumento neto de la demanda.

Para los monetaristas sólo la creación de dinero para sostener el gasto público puede tener una influencia positiva a corto plazo.

- b) La relación de correspondencia entre el desempleo y la inflación, basados en la curva de Phillips, argumentan que una alta tasa de inflación trae una baja tasa de desempleo y viceversa. Para los monetaristas lo anterior es incorrecto, y afirman que a la larga se establecerá la tasa de desempleo "normal" o "natural", cualquiera que sea la tasa de inflación.
- c) Factores que influyen en el tipo de interés. Para los keynesianos el tipo de interés está determinado por la cantidad de dinero, la cual depende de la política monetaria y de la preferencia del público a mantener dinero líquido en su poder; para los keynesianos, la tasa de interés es una variable importante del banco central, para promover metas de estabilización, los monetaristas sostienen que la tasa de interés nominal está influida por el dinero, el efecto del producto y la tasa de inflación prevista; para ésta corriente, es clave la diferencia entre tasa de interés nominal y la real, en donde la primera es igual a la tasa real más la inflación prevista. Con respecto a la banca central, consideran que tienen un control muy imperfecto sobre los tipos de interés.
- d) Grado de estabilidad económica. Para los monetaristas el sistema capitalista es inherentemente estable; sostienen que el sistema económico está constituido de tal manera que las fuerzas perturbadoras, incluidas las variaciones del crecimiento del dinero, son absorbidas en forma bastante rápida y el producto regresa naturalmente a su trayectoria de crecimiento a largo plazo. Existe un mecanismo autocorrector. Para los keynesianos, el sistema no se regula sistemáticamente y se producen fluctuaciones económicas que requieren de la intervención estatal.

- e) Horizonte de tiempo apropiado de la política de estabilización. Debido a que la economía es básicamente inestable, los keynesianos demandan medidas activas de estabilización a corto plazo. Aún, concediendo que toda perturbación se absorbe, consideran que el intervalo es tan largo que el bienestar económico se verá muy reducido si no se toman medidas de estabilización a corto plazo. Los monetaristas son partidarios de un crecimiento del dinero relativamente estable durante períodos bastante largos. Esta posición se basa en el concepto de que las variaciones del dinero ejercen un fuerte efecto a corto plazo en el producto, pero poca influencia a largo plazo. También se basan en la idea de que la economía es inherentemente estable y, por consiguiente, no requiere de medidas de neutralización. Además, se argumenta que, la forma en que se han aplicado las medidas de estabilización a corto plazo ha creado inestabilidad económica y reducido el bienestar.

5.1 Concepto Monetarista

Los monetaristas postulan que las variaciones en la cantidad de dinero son la influencia dominante en los cambios de la renta nominal y en el corto plazo, determinarán los cambios en la renta real. De aquí se desprende que el comportamiento del stock de dinero, debe ser estable y recorrer un largo camino para generar un crecimiento estable de la renta. Friedman, en efecto atribuye la mayor parte de inestabilidad en el crecimiento de la renta al crecimiento inestable del dinero. Debido a la importancia del dinero y por lo que Friedman, considera como errores en la administración del dinero en el pasado, su posición sobre la política monetaria es la siguiente: "mi prescripción es aún que la autoridad monetaria hace todo lo posible por evitar tales oscilaciones adoptando únicamente una política para alcanzar una determinada tasa de crecimiento para un total monetario específico". La

tasa de crecimiento precisa, lo mismo que el total monetario adecuado, es menos importante que la adopción de alguna tasa establecida y conocida"⁸.

Otros monetaristas han propuesto recientemente normas alternativas para el crecimiento monetario que son más flexibles que la norma sobre tasa de crecimiento monetario constante propuesta por Friedman. Sin embargo, el elemento común en las propuestas monetaristas es que el crecimiento del stock de dinero, está determinado por una norma y no se deja a discreción de los gestores de la política económica. Para ver como los monetaristas creen que la política monetaria funcionaría cuando se rige por una norma, analizamos el caso de la norma de Friedman, con respecto a la tasa de crecimiento monetario constante.

El nivel de stock de dinero, en cualquier momento de tiempo se fija exógenamente; puesto que según la visión monetarista la función de demanda de dinero es estable, esto significa que la posición de la curva LM se fija exógenamente, en LMo. La curva IS puede desplazarse debido a otros shocks de la economía.

En síntesis, los monetaristas creen que el dinero es el principal determinante de la renta nominal y real en el corto plazo. El crecimiento monetario estable eliminará la principal fuente de inestabilidad en la determinación de la renta. Existen otras fuentes de inestabilidad, pero estas no tienen mayor importancia porque, con un nivel de stock de dinero dado como un determinado stock no producirá un mayor impacto (si la curva LM es empinada). Además, los stocks de gran magnitud son poco probables debido a la estabilidad del sector privado.

Al considerar que el dinero es una parte de la riqueza de las personas, se está suponiendo que éstas intentarán eliminar la diferencia entre la cantidad de dinero real (es decir, el dinero nominal dividido por el nivel general de precios) que tienen y la cantidad que quieren tener disponible, comprando o

⁸ Friedman, Milton. The Role Of Monetary Policy, American Economics Review, 1958, pcag.16

vendiendo activos y pasivos -por ejemplo, la adquisición de bonos- o cambiando el flujo de ingresos y gastos.

Los keynesianos, tienden a subrayar el primer método de ajuste, mientras que los primeros monetaristas destacan la importancia del segundo; los monetaristas actuales tienden a aceptar la validez de ambos métodos.

Por tanto, la idea básica de la economía monetarista, consiste en analizar en conjunto la demanda total de dinero y la oferta monetaria. Las autoridades económicas tienen capacidad y poder, para fijar la oferta de dinero nominal (sin tener en cuenta los efectos de los precios), ya que controlan la cantidad que se imprime o acuña así como la creación de dinero bancario. Pero la gente toma decisiones sobre la cantidad de efectivo real que desea obtener. Veamos cómo se produce el ajuste entre oferta y demanda. Si, por ejemplo, se crea demasiado dinero, la gente intentará eliminar el exceso comprando bienes o activos (ya sean) reales o financieros".

Otros autores, nos indican que el sistema bancario de un país, "es el canalizador del excedente de ahorro de las unidades excedentarias de liquidez monetaria, hacia las unidades deficitarias de liquidez monetaria a través de los intermediarios financieros y los mediadores financieros."

Por tanto la función principal del sistema bancario es la de suministrar recursos financieros a la economía, canalizando los excedentes de las unidades con superávit hacia las unidades deficitarias, todo en condiciones de eficiencia, seguridad y rentabilidad adecuada. Esta canalización de las unidades excedentarias de liquidez, hacia las deficitarias, se da por medio de un mercado organizado, donde los intermediarios financieros se ponen en contacto a dichos colectivos y de esta forma asignar el crédito, de no existir estos servicios las economías quedarían limitadas al trueque o la autosuficiencia.

El hecho de dirigirse a un mercado organizado, por ambas partes, tiene su ventaja que es la maximización del tiempo, donde además encontraremos transparencia y operatividad, al mismo tiempo, y como coste se tendrá que soportar por ambas partes la comisión que cobren los intermediarios por la gestión.

En este contexto consideramos que Bolivia se caracteriza por ser una economía sin restricciones al flujo de capitales externos, se puede representar a la tasa de interés interna, mediante la paridad de las tasas de interés. Sin embargo, el hecho de que las tasas de interés representativas del sistema bancario boliviano sean las tasas en moneda extranjera, hace preciso una especificación alternativa⁹.

En ésta nueva formulación, no se toma en cuenta la devaluación esperada, como sucede en la ecuación de paridad de tasas de interés, debido a que ambas tasas están expresadas en la misma moneda.

Si existiese perfecta movilidad de los recursos financieros y las condiciones de crecimiento y estabilidad económica y social fueran las mismas, los agentes económicos estarían indiferentes entre depositar sus recursos en el país o en cualquier otro, cumpliéndose la anterior ecuación en todos los países.

Eso no sucede, por la presencia de distintos tipos de riesgos, que ocasionan que los poseedores de recursos financieros busquen, una combinación adecuada de riesgo y rendimiento de sus recursos. Estos dos factores se encuentran directamente relacionados, a mayor riesgo la tasa de interés exigida será mayor y viceversa. En éste caso en que el grado de sustitución entre activos no es perfecto, se debe agregar un término más que representa el premio por riesgo.

⁹ Ver Ramírez, Juan; De La Viña, José, (1992) "Tasas de Interés en la Post-Estabilización

Este término denominado premio por riesgo, está compuesto por distintos factores que afectan la seguridad de la transacción. En primer lugar, están los factores que afectan a las expectativas que los agentes económicos tienen sobre la estabilidad económica del país. Pero también se encuentran los factores que diferencian a las entidades financieras y que tienen que ver sobre todo con la eficiencia de su desempeño¹⁰.

Los factores que afectan las expectativas de estabilidad económica, están en función de: la estabilidad monetaria, crecimiento económico y estabilidad política. Como estos factores son representativos de la conducta de la economía, denominaremos su influencia en conjunto como riesgo económico.

Una medida de la percepción del riesgo la propone Antelo (1994), usando teoría de juegos, cuando las decisiones de política se hacen en forma Secuencial y donde los actores son el gobierno y los depositantes. Menciona que las expectativas sobre la inflación, es la información usada por los agentes del mercado, como medida representativa de credibilidad en las acciones discrecionales del gobierno. Al respecto Sachs (1986), comenta que en el caso boliviano, las elevadas tasas de interés presentes al comienzo de la estabilización, reflejaban expectativas inflacionarias, atribuidas al miedo de depreciación del tipo de cambio, situación que aún persiste, como se vio anteriormente

Huizinga y Demirguc-Kunt (1998), encuentran que la inflación está asociada con mayores tasas de interés, debido a que implica mayores costos especialmente de transacción.

Patterson y Lygnerud (1999), consideran que las tasas de interés reflejan múltiples expectativas y riesgos. La existencia de mercados globales financieros asegura que las tasas de interés fluctúen en forma similar en economías diferentes. Pero las tasas de interés nominales a largo plazo,

¹⁰ Ver Ramírez, Juan; De La Viña, José, (1992) "Tasas de Interés en la Post-Estabilización"

reflejan expectativas inflacionarias en economías diferentes, que muestran la credibilidad en la política monetaria doméstica. Mencionan también que junto a las expectativas inflacionarias, influyen las expectativas de variación en el tipo de cambio.

Según Comboni (1993), el riesgo cambiario es uno de los mayores costos derivados de la libre convertibilidad. Este riesgo se ve incrementado ante variaciones en la tasa de inflación. A este respecto, Golde (1997), dice que en economías abiertas con movilidad de capitales, las expectativas de devaluación son importantes para la determinación del spread bancario que es calculado como la diferencia de tasas de interés.

Según Patterson y Lygnerud (1999), una política monetaria restrictiva genera presiones alcistas sobre la tasa de interés. El Banco Central tiene a su disposición varios instrumentos para realizar política monetaria, la mayoría dependen o influye en la tasa de interés. Entre éstos mencionan la oferta monetaria que determina las tasas de interés dependiendo de la cantidad de dinero que emita. La compra o venta de Certificados de Depósito (CDs), también tendrá efecto en la tasa de interés. Además, más allá de los instrumentos que pueden afectar directamente el grado de liquidez en un sistema financiero el Banco Central, tiene la posibilidad de cambiar requisitos de reserva mínima o encaje.

El Banco Central, como lo mencionamos anteriormente, puede hacer uso de los Certificados de Depósitos como instrumento regulador de la liquidez del sistema. Sin embargo, este instrumento no es necesariamente eficiente y puede provocar distorsiones en las tasas de interés del mercado financiero, si los bancos son los principales demandantes de estos instrumentos¹¹.

La colocación de Certificados de Depósito (CDs), por el Banco Central, representa para los bancos privados el incremento de la competencia en la demanda de fondos, lo que ocasiona un aumento en el precio de los fondos

¹¹ Ver Gulde, Anne-Marie et al, (1997) "Liquid Asset Ratios And Financial Sector Reform".FMI.

prestables. Por otro lado, los recursos del público captados por los bancos, son orientados principalmente a la colocación de préstamos, pero también a la compra de CDs. La tasa de descuento de los CDs, puede ser tomada como el precio de un sustituto de inversión para los depositantes, y también un precio alternativo al de colocación de crédito para la banca.

Ramírez (1993), considera que la principal función asignada a los CDs, es compensar, en el corto plazo, los desequilibrios del programa financiero¹². La ejecución del programa financiero en forma disciplinada, permite, además enviar señales positivas al mercado interno y externo. Basándose en dichas señales se generan las expectativas de los agentes económicos, que determinan la formación del ahorro e inversión, del nivel de las tasas de interés y el flujo de los recursos externos.

El riesgo microeconómico es el otro componente de la prima por riesgo. Este componente está relacionado con la actividad bancaria y financiera, actividad que tiene asociados varios riesgos adicionales, que diferencian a la banca nacional de bancos externos¹³. Entre ellos los de mayor importancia, según Humérez (1995), son los riesgos de iliquidez, insolvencia y de incobrabilidad. Adicionalmente, existen otros riesgos asociados con la eficiencia de la administración bancaria y colocación de cartera.

El riesgo de iliquidez se refiere a la probabilidad de que los retiros de los depositantes bajo la forma de reservas, de activos líquidos y de inversiones a corto plazo, en un momento dado, sean superiores a los recursos. De tal modo, que el banco no tenga la posibilidad de atender requerimientos de los depositantes en forma inmediata.

Si estos retiros de los depositantes, no son anticipados por el banco, éste debe incurrir en costos adicionales, para obtener los fondos requeridos. Para

¹² La Programación Financiera tiene el objetivo de obtener los niveles deseados de producción, inflación y de determinación de los principales precios de la economía.

¹³ Gorton y Rosen (1995) consideran importante el uso de medidas contables para examinar el desempeño administrativo y el posicionamiento de la banca.

ello, puede liquidar anticipadamente activos rentables o también obtener préstamos interbancarios, que normalmente son más caros que el resto de los pasivos bancarios. Sin embargo, coeficientes demasiado elevados de liquidez tampoco son deseables, pues la existencia de recursos líquidos supone "inmovilización" y en consecuencia menor rentabilidad.

La eficiencia en la administración del riesgo de iliquidez, implica la determinación adecuada del nivel de reservas y encajes. El costo de oportunidad de los fondos mantenidos como encajes, es la renta que se deja de percibir al no destinarlos a colocaciones o inversiones financieras. El costo esperado del ajuste, es la pérdida en que debe incurrir el banco al verse obligado a ajustar sus activos y pasivos, para hacer frente a un problema de iliquidez.

El riesgo de insolvencia patrimonial, está relacionado con la capacidad de la entidad financiera para afrontar quiebras con su patrimonio. Se evalúa mediante colocación de cartera y del patrimonio con el que cuenta. Se puede medir, mediante la relación patrimonio sobre activo, mostrando la proporción del activo garantizada con capital propio.

El riesgo de incobrabilidad que también involucra la actividad bancaria, depende del pago de los intereses y capital de los préstamos. La relación cartera en mora, menos provisiones, sobre cartera neta de los bancos, es uno de los indicadores financieros utilizados para medir dicho riesgo.

Finalmente, existe el riesgo de ineficiencia en la administración del banco. Este riesgo, se refiere principalmente a los costos de intermediación en los que incurre el sistema bancario. Mientras más eficiente sea el sistema bancario, en términos de costos, puede remunerar más a sus ahorristas o cobrar menos a sus prestatarios. Un indicador apropiado es el de costos operativos respecto del total de activos.

Huizinga y Demirguc-Kunt (1998), consideran que otro buen indicador de eficiencia bancaria, es el total de ingresos sobre el total de activos, lo que refleja la rentabilidad bancaria. La rentabilidad es uno de los indicadores más importantes en la evaluación de la situación de la banca, ya que engloba todos los anteriores riesgos mencionados. Los indicadores más usados para medir la rentabilidad son: los índices ROA y ROE¹⁴

Los riesgos inherentes a la actividad bancaria, son transferibles parcial o totalmente a los depositantes y a los tomadores de crédito. Al respecto la cartera en mora, y la ineficiencia administrativa, implica mayores costos, y estos influyen en la determinación del spread de tasas de interés, es decir tasa pasiva y/o activa.

Cuando las instituciones se ven enfrentadas a mayores costos, procuran ampliar sus márgenes de operación (spread), con el objeto de absorber parcial o totalmente sus pérdidas.

Finalmente, la teoría económica que se formuló presta especial atención sobre instrumentos de ahorro accesibles al público, es decir tasas de interés pasivas¹⁵. Sin embargo, es también importante el estudio las tasas de colocaciones de crédito, especialmente para cuestiones de política a corto plazo. Para estimar la tasa de interés activa, se debe reconocer el hecho de que dicha variable debe cubrir los costos asociados a la actividad bancaria. Estos costos son: la tasa de interés pasiva, que es lo que se paga por obtención de fondos, y los costos asociados con los riesgos de cartera incobrable, insolvencia, ineficiencia administrativa y de liquidez excesiva.

Cuando una economía evoluciona del trueque al patrón monetario, a las personas les es más fácil separar el acto de ahorrar del de invertir. Los inversionistas no tienen que ahorrar; pueden obtener de los ahorradores un poder adquisitivo generalizado (dinero). Esto beneficia a los ahorradores ya

¹⁴ ROA representa la rentabilidad por cada unidad de activos mas contingentes. En cambio el índice ROE mide el resultado de la gestión por cada unidad de patrimonio.

¹⁵ Galvis, Vicente (1981)

que ellos obtienen un depósito de valor generalizado. Pudiendo, además, devengar un interés sobre esta extensión del crédito. Los ahorradores no realizaran este intercambio, en forma voluntaria a no ser que perciban un beneficio al hacerlo. Parte de la ganancia, consiste en que el interés que perciben consumir más en el futuro. Los inversionistas obtienen ganancia porque pueden comenzar una nueva operación comercial o ampliar la existente. Si los acontecimientos se desarrollan de acuerdo a lo previsto, los inversionistas podrán pagar un interés a los ahorradores a partir de las ganancias que obtienen de sus inversiones, ya que actualmente la sociedad puede separar con mayor facilidad los actos de ahorro y de inversión, los beneficios para este también aumentan: quienes ahorran, no necesitan ser los mismos que buscan detectar una oportunidad comercial y capitalizarla.

En resumen, una economía monetaria estimula el ahorro y la inversión, y facilita la transferencia del poder adquisitivo de ahorradores a inversionistas. Estas ventajas promueven el crecimiento económico y elevan el nivel de vida de la comunidad.

A medida que las economías evolucionan del trueque al dinero, apareció en escena un nuevo negocio: La banca. Al relacionar a los ahorradores (prestamistas últimos), con los inversionistas (prestatarios últimos), los bancos facilitaron la transferencia del poder adquisitivo. Los bancos ofrecieron el servicio como "intermediarios"- por supuesto, mediante el pago de una comisión - A medida que la economía y el sistema financiero se desarrollaban, surgieron otras instituciones financieras. Hoy, los gobiernos, los bancos comerciales, las asociaciones de ahorro y préstamo, los bancos de ahorro mutuo, las cooperativas de crédito, las compañías de seguros, los fondos de pensiones y los fondos mutuos, todos participan en la actividad comercial de transferir fondos de ahorradores a inversionistas. Este proceso se ha llegado a conocer como intermediación financiera.

Mercados Financieros: Actúan como intermediarios entre los que disponen de monetarios y los que carecen de los mismos, o sea entre entidades

superavitarias y deficitarias. Como son desarrollados por particularidades, se cuenta con la participación del Estado quien regula ambas fuerzas.

La empresa o los individuos generan los flujos de caja (fondos), los cuales son aplicados a través de los pagos y dividendos hacia los mercados financieros, estos actúan como originadores de fondos, al proveerles los mismos (activos financieros): Interrelación de Activos Financieros. Al mismo tiempo, los flujos que genera la empresa con su desarrollo habitual, lo destina al pago de impuestos (aplicación de fondos al Estado), y para distribuir luego utilidades entre sus miembros.

Al hablar de activos financieros, se está hablando de derechos que posee el ente que provee los fondos (en este caso el superavitario), sobre los flujos futuros de fondos del ente deficitario. Entonces, contamos con un ente que carece de recursos financieros y debido a ellos, recurre a bancos, entidades financieras, etc.

5.2 Características de los Mercados Financieros

Transfieren fondos desde las unidades superavitarias a las deficitarias. La diferencia entre $\text{INGRESO COSTO OPERATIVO} = \text{AHORRO}$ (en principio ganancia), el cual va a estar destinado a bienes de capital. Una unidad económica será autosuficiente (superavitaria), cuando sus ingresos pueden soportar sus costos operativos y el costo de sus inversiones (ahorro superior), y por el contrario, una unidad será deficitaria cuando no pueda soportar con su ahorro el costo de las inversiones, por lo cual necesite de activos financieros para poder crecer económicamente. Esta distribución de activos entre las unidades deficitarias y las que tienen superavit, es de suma importancia para una distribución equitativa del ingreso, para el progreso de la economía particular de cada entidad y por ende, para el armónico crecimiento de la economía en su conjunto.

Permiten una redistribución del riesgo propio. Las empresas que acceden al mercado financiero, es porque poseen un riesgo e incertidumbre mayor, las cuales se ven reflejadas en los activos financieros que emiten. Por lo cual, el inversor que accede a este activo financiero tiene que considerar los altos riesgos que esto implica, ya que el emisor sabe que va a contar con los fondos, pero el inversor no está totalmente seguro de ello.

5.3 Clasificación de Mercados Financieros

- Por el tipo de derecho.
- Por el momento de la transacción.
- Por la forma de organización.
- Por el plazo de vencimiento de los activos financieros.
- Por el plazo de entrega.

Por el tipo de derecho, o sea formas mediante las cuales se pueden obtener fondos (formas a las cuales recurren las unidades deficitarias) se clasifican en:

Mercados de Deudas: son aquellos mercados en donde se comercializan activos o instrumentos financieros, que otorgan un derecho sobre flujos futuros de fondos de la empresa emisora, a la empresa inversora que se individualiza mediante el pago de las obligaciones.

Mercados de Acciones: son aquellos mercados en donde se comercializan activos o instrumentos financieros, que otorgan un derecho sobre flujos futuros de fondos de la empresa emisora a la empresa inversora, relacionado con la distribución de utilidades, ya que la empresa inversora posee acciones de la empresa emisora.

Por el momento de la transacción: se refiere al momento en donde se realiza esta transferencia de activos o instrumentos financieros, se clasifican en:

Mercados Primarios: Los mercados primarios, son los mercados en donde se comercializan por primera vez, activos o instrumentos financieros entre grandes empresas inversionistas, o sea entre una empresa y un banco, bajo un sistema conocido como UNDERWRITING o sea que estos activos que se comercializan, se hacen respecto de un precio, el cual no es definitivo todavía sino un precio que da la garantía de colocación y le garantiza al inversor un monto mínimo, ya que a partir de este es que se va a comercializar al público en general.

Mercados Secundarios: Los mercados secundarios son los mercados en donde los activos financieros que fueron emitidos y comercializados en los mercados primarios, se revenden al público en general. Aquí se establece el precio definitivo del activo en cuestión. Los mercados secundarios más importantes son los mercados de valores y los mercados de cambios.

5.4 Tipos de intermediarios financieros

Instituciones que aceptan depósitos: Captan recursos y los vuelcan al mercado financiero.

Bancos Comerciales: Obtienen su financiamiento de depósitos y los utilizan para efectuar préstamos comerciales a empresas, al consumo o hipotecarios, como también para emitir papeles públicos. Realizan todas las operaciones activas pasivas y de servicios.

Sociedades de Ahorro y préstamo para vivienda u otros inmuebles: Obtienen su financiamiento de depósitos (en los cuales el ahorro es condición necesaria para el otorgamiento de préstamos), que los destinan a la constitución de préstamos hipotecarios. Conceden créditos para ser destinados la adquisición, construcción, ampliación, reforma, etc., de

inmuebles urbanos o rurales, y la sustitución de gravámenes hipotecarios constituidos con igual destino. Efectúan inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables. Otorgan aval, en fianzas u otras garantías.

Bancos de Ahorro Mutuos: Efectúan sus préstamos sobre la base de hipotecas y sus depósitos se asemejan a acciones (parecido a cooperativas).

Bancos _ Hipotecarios: Reciben depósitos de participación en préstamos hipotecarios y cuentas especiales, emiten obligaciones hipotecarias. Conceden créditos para ser destinados la adquisición, construcción, ampliación, reforma, etc., de inmuebles urbanos o rurales y la sustitución de gravámenes hipotecarios, constituidos con igual destino, otorgan avales, fianzas u otras garantías, efectúan inversiones transitorias en colocaciones fácilmente liquidables y obtienen créditos del exterior y actúan como intermediarios de créditos obtenidos en moneda local y extranjera.

Instituciones intermediarias de inversión: captan recursos y los destinan a activos financieros determinados o lo invierten.

Compañías financieras: Reciben depósitos y conceden créditos para la compra, venta de bienes pagaderos en cuotas o términos (para el consumo). Emiten letras y pagares, otorgan anticipos sobre créditos provenientes de ventas, asumen sus riesgos, gestionan su cobro, y prestan asistencia técnica y financiera, otorgan avales, fianzas u otras garantías, realizan inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables, obtienen créditos del exterior y actúan como intermediarios de créditos obtenidos en moneda local y extranjera.

Bancos de Inversión: Otorgan avales, fianzas u otras garantías, realizan inversiones de carácter transitorio en colocaciones fácilmente liquidables, obtienen créditos del exterior y actúan como intermediarios de créditos obtenidos en moneda local y extranjera, previa autorización del BCB,

realizan inversiones a efectos de prefinanciar sus emisiones y colocarlos, dan en locación bienes de capital, adquiridos con tal objeto, conceden créditos a mediano y largo plazo, y limitadamente a corto plazo, emiten bonos, obligaciones y certificados de participación en los prestamos.

Instituciones de Ahorro contractual: Captan recursos por medio de instrumentos contractuales.

Compañías de Seguros de Vida: Aseguran a las personas contra dificultades financieras, que sobreviven a las familias, luego de su muerte y venden anualidades (pagos anuales hasta el retiro), y los fondos que la gente da como premio son invertidos en portafolios.

Compañías de Seguros contra incendio y otras ramas: aseguran contra incendios y accidentes. Reciben fondos de los premios, pero tienen probabilidades de realizar grandes desembolsos, si ocurre un siniestro importante, por ello sus inversiones son mas liquidas que las inversiones en portafolio de las aseguradoras de vida.

Fondos de Pensiones (AFP): Obtienen fondos de sus afiliados en forma de mensualidades o anualidades, que luego estos van a percibir a la edad de retirarse de la vida activa. Las colocan en inversiones de bajo riesgo, por lo tanto de baja rentabilidad.

5.5 Instrumentos de Créditos

Cuando los prestamistas y prestatarios efectúan en forma voluntaria transacciones, ambas partes perciben ganancias; de lo contrario, no se llevaría a efecto la transacción. En última instancia, por supuesto, una parte puede ganar más que la otra, o una de ellas, puede salir peor librada como resultado de la transacción que ocurre entre prestatario y prestamista. Es posible, y comúnmente sucede, que ambas partes salgan bien libradas como resultado de un préstamo. Un préstamo es una extensión de crédito, y un instrumento de crédito constituye evidencia escrita de la extensión de éste.

Los instrumentos de crédito, se intercambian en mercados de créditos y estos a su vez facilitan el crecimiento económico. Efectivamente, las variaciones que se producen en la cantidad de crédito en una economía, puede afectar la actividad económica, así como sucede con las variaciones con la oferta monetaria.

El otorgamiento de crédito le permite al prestatario, realizar gastos más rápidamente que en otras circunstancias; también le permite al prestamista ganar un interés y adquirir más bienes en el futuro. Esta transferencia de poder adquisitivo es un elemento común a todos los instrumentos de crédito. Teniendo en cuenta que éstos se pueden sustituir entre sí, las tasas de interés que se devengan sobre ellos, ascenderán y bajarán conjuntamente a medida que cambien las condiciones de mercado.

5.6 El dinero, el crédito y los tipos de interés

El banco central, no sólo fija unos objetivos para los agregados monetarios, sino también para el aumento de la deuda total de los sectores no financieros, es decir, la deuda del estado, las economías domésticas y las empresas que no son financieras. Su deuda es igual al crédito (préstamo), que se les ha concedido. Por lo tanto, también puede decirse que el banco central tiene objetivos respecto al crédito.

Existe una estrecha relación entre la cantidad de crédito y el PIB debido al gasto que puede financiarse mediante créditos, por lo que el crecimiento de la deuda y el crecimiento del gasto deben variar al unísono. En concreto, es probable que el gasto de inversión se financie mediante créditos, y el gasto de inversión es clave en el ciclo económico. Por lo tanto, es de esperar que la cantidad de préstamos este relacionada con el PIB.

El crédito desempeña un papel esencial, como afirma Bern Bernanke, profesor de la Universidad de Princeton, subrayan la importancia del grado de mediación - es decir, del volumen de préstamos que se realizan través de

instituciones financieras- en la economía. "Existe mediación financiera cuando las instituciones financieras canalizan fondos de los ahorradores a los inversores, al igual que los bancos prestan fondos depositados en ellos a los prestatarios que deseen invertir".

La investigación de Bernanke, sugiere que una gran parte de la disminución que experimentó la producción de Estados Unidos durante la gran depresión de 1930 se debió a la ruptura del sistema financiero y a la caída de crédito, más que a la disminución de la cantidad de dinero. Quienes sostienen que el crédito desempeña un papel fundamental, también sostienen que el racionamiento del crédito hace que los tipos de interés no sean un indicador fiable de la política monetaria. El crédito se raciona cuando los individuos no pueden pedir tantos préstamos al tipo de interés vigente. El crédito se raciona porque los prestamistas temen que los prestatarios que están dispuestos a pedir préstamos no puedan devolverlos. Pero si se raciona el crédito a un determinado tipo de interés, ese tipo de interés no describe totalmente la influencia de la política monetaria en la inversión y en la demanda agregada.

Los defensores del papel fundamental del crédito, sostienen que el banco central, debería centrar más su atención en el volumen de créditos para saber cómo afecta la política monetaria a la demanda agregada.

Uno de los temas que domina el debate académico de los últimos años, es sobre las tasas de interés. Los empresarios señalan que todavía está muy alta y los responsables de la política fiscal y monetaria afirman que se debe al elevado riesgo crediticio y a las expectativas devaluatorias.

Después de la hiperinflación, la tasa de interés empezó a reducirse pero se volvió a elevar con la crisis financiera internacional, especialmente con la crisis rusa de 1998, nuestro país ha entrado a una etapa muy difícil caracterizada por el incremento de la tasa de interés y una fuerte restricción

de los préstamos de los bancos a las empresas nacionales, lo cual condujo a una fuerte recesión implicando un agravamiento de la situación económica.

5.7 La tasa de Interés: El costo del crédito

Para entender las fuerzas económicas que conducen (a veces son influenciados), a los tipos de interés, primero necesitamos definir la tasa de interés. Una tasa de interés es un precio, es el costo de usar recursos ajenos, y como el recurso ajeno que se usa en los mercados financieros, es el dinero, se suele decir que la tasa de intereses es el costo del dinero (prestado).

5.8 La oferta y la demanda de créditos

Como con cualquier otro precio, en nuestra economía de mercado, los tipos de interés son determinados por las fuerzas de la oferta y de la demanda, en este caso; de la oferta y la demanda de crédito. Si la oferta de crédito (S) de los prestamistas aumenta con relación a la demanda (D) de los prestatarios, el precio (tipo de interés), tenderá para bajar, mientras que los prestamistas compiten para encontrar el uso para sus fondos. Si la demanda aumenta con relación a la oferta, el tipo de interés tenderá para elevarse, mientras que los prestatarios compiten por los fondos cada vez más escasos.

La fuente principal de la demanda para el crédito viene de nuestra impaciencia por el consumo corriente y de las oportunidades de inversión. La fuente principal de la oferta de crédito viene de los ahorros, o de la disponibilidad de las personas, empresas, y gobierno de postergar el gasto. Las instituciones de depósitos como los bancos, cooperativas de ahorro, así como el Banco Central juegan un rol importante en la oferta de préstamos.

5.8.1 La Demanda de Préstamos: El consumo

Normalmente los consumidores, negocios, y gobiernos solicitan créditos para comprar mercancías y los servicios para el uso presente. En estos

préstamos, los demandantes aceptan pagar interés al prestamista debido a que prefieren tener ahora las mercancías o los servicios, en vez de esperar hasta una cierta fecha en el futuro en que, probablemente, habrían ahorrado lo suficiente como para comprar. A esta preferencia por el consumo actual, implica una alta tasa de preferencia del tiempo o impaciencia.

Expresado en términos simples, la gente con alto índice, tiempo y preferencia temporal, prefieren comprar mercancías ahora, en vez de esperar para comprar mercancías en el futuro - una casa ahora en vez de una casa en el futuro, unas vacaciones ahora en vez de vacaciones en el futuro, y el consumo de bienes y servicios en el presente en vez de consumirlos en el futuro.

Aunque los prestamistas/ahorradores, tienen generalmente tasas de preferencia del tiempo más bajas que los prestatarios, tienden también para preferir mercancías y servicios actuales. Consecuentemente, piden el pago de intereses para animarse a sacrificar el consumo presente. Pues un prestamistas/ahorradores por ejemplo, uno que preferiría no gastar \$1000 ahora solamente si el dinero no fuera necesario para una compra actual y pudiera podría recibir más de \$1000 dentro de un año.

5.8.2 La Inversión

En el uso de los fondos para la inversión, la preferencia del tiempo no es el factor único. Aquí los consumidores, los negocios, y los gobiernos piden prestados fondos, solamente si ellos tienen una oportunidad que creen ganarán más —es decir, generar un flujo más grande de ingresos- de la que ellos tendrán que pagar por el préstamo, o que ellos recibirán en una otra actividad.

Digamos, por ejemplo, un fabricante de ropa ve una oportunidad de comprar una máquina nueva con la que se pueda razonablemente esperar obtener 30% de rentabilidad, es decir generar ingresos, con la fabricación de ropa,

iguales al 30 por ciento del coste de la máquina. El confeccionista pedirá prestados fondos solamente si pueden ser obtenidos en un tipo de interés menos de 30 por ciento.

5.8.3 El Gobierno Central

El sector público también puede ser un demandante de préstamos cuando tiene déficit o un oferente si tiene superávit fiscal. La demanda de préstamos depende principalmente de las preferencias del tiempo por el consumo actual y de la rentabilidad esperada de una inversión.

5.8.4 La Oferta de Préstamos

La oferta de crédito proviene de los ahorros, los cuales no son solo las cuentas de ahorro bancarios. Todos los fondos no gastados en la compra de bienes y servicios son parte de ahorros totales. Por ejemplo, los fondos en nuestras cuentas corrientes, las contribuciones a los fondos de jubilación y a la seguridad social, los fondos colocados para comprar acciones y bonos, las primas de seguro, también son ahorros.

La población usa los fondos de las cuentas corrientes para pagar el consumo corriente, puede que no lo consideremos como ahorros. Sin embargo, los depósitos en las cuentas corrientes son considerados ahorros hasta que lo transferimos para el pago por la compra de bienes y servicios.

La población mantiene sus ahorros, en instituciones financieras como las compañías de seguros y de las casas de corretaje, y en instituciones de depósitos tales como bancos, cajas de ahorros, cooperativas, y fondos mutuos. Estas instituciones financieras reúnen los ahorros y los hacen disponibles para las personas que deseen pedirlos prestadas.

Este proceso se llama Intermediación financiera. Este proceso de reunir prestatarios y prestamistas/ahorradores, es uno de los papeles más importantes que las instituciones financieras realizan.

5.8.5 Los Bancos Comerciales y la Creación de depósitos

Las Instituciones de depósitos, que por simplicidad llamaremos los bancos, son diferentes de otras instituciones financieras, porque ofrecen cuentas corrientes, hacen operaciones prestando los depósitos captados. Esta actividad de la creación de depósito, esencialmente creando el dinero, afecta los tipos de interés porque estos depósitos son parte de ahorros, la fuente de la oferta de crédito.

Los bancos crean depósitos haciendo préstamos. Más bien que dando efectivo a los prestatarios, los bancos simplemente aumentan los saldos en las cuentas de los prestatarios. Los prestatarios, pueden entonces girar cheques para pagar por las mercancías y los servicios que compran. Esta creación de cuentas mediante préstamos, es justo un depósito como uno que puede hacer dejando dinero en las ventanillas de los bancos.

El banco central, ejerce esta influencia en la oferta de dinero y del crédito afectando los encajes de los bancos. Estas reservas son fondos que los bancos están obligados a mantener en efectivo en sus bóvedas o depositados en el banco central.

Los bancos esta obligados a mantener un nivel de reservas, iguales a una proporción, Tasa de encaje exigida, de los depósitos en sus libros. Por ejemplo, una tasa de encaje requerida de 10 por ciento significa que un banco debe guardar un boliviano por cada diez bolivianos en depósitos. Es decir un banco no puede tener diez bolivianos en depósitos, a menos que tenga un boliviano en reserva. Los requisitos de reserva legal, combinados con el nivel dado de reservas, fijan los límites para los montos de préstamos que los bancos pueden ofrecer.

5.8.6 Las Expectativas Inflacionarias

Como hemos visto ya, los tipos de interés indican la tarifa en la cual los prestatarios deben pagar los bolivianos futuros, para recibir bolivianos

actuales. Los prestatarios y los prestamistas, sin embargo, no están, según lo tratado sobre los bolivianos futuros, como están sobre las mercancías y los servicios que esos bolivianos pueden comprar, el poder adquisitivo del dinero.

La inflación reduce el poder adquisitivo del dinero. Cada aumento de un punto porcentual en la inflación representa aproximadamente una disminución de uno por ciento, de la cantidad de mercancías vendidas y de servicios que se puedan comprar, con un número dado de bolivianos en el futuro. Consecuentemente, los prestamistas, intentando proteger su poder adquisitivo, agregan la tasa de inflación prevista al tipo de interés que exigen. Los prestatarios están dispuestos a pagar esta tarifa más alta, porque esperan que la inflación les permita compensar el préstamo con bolivianos más baratos.

Si los prestamistas cuentan con, por ejemplo, una tasa de inflación de 5 por ciento por el año que viene y desean 10% de rentabilidad ellos pedirían 15 por ciento, el denominado "tipo de interés nominal" (un premio de la inflación de 5 por ciento más una tasa "real" de 10 por ciento).

Los prestatarios y los prestamistas tienden a formar sus expectativas de inflación en las experiencias previas que proyectan en el futuro. Cuando han experimentado la inflación durante mucho tiempo, construyen gradualmente el premio de la inflación en sus tasas de interés nominal. Una vez que la gente espere un cierto nivel de la inflación, ella puede tener que experimentar un período bastante largo con una tasa de inflación diferente, antes de que ella esté dispuesta a cambiar el premio de la inflación. En nuestro país el temor de que vuelva la inflación alta mantuvo la tasa de interés en niveles elevados por varios años.

5.8.7 La Devaluación Esperada

Si se espera que suba el tipo de cambio, las personas que pueden prestar; reducirían su oferta de préstamos, y los demandantes querrían endeudarse más, generando un exceso de demanda por préstamos que elevaría la tasa de interés de equilibrio.

Si en otros países, la tasas de interés se incrementan, los oferentes de préstamos en el país tratarían de colocar sus fondos en el exterior, reduciendo la oferta de créditos en el país, mientras que los demandantes de préstamos del resto del mundo tratarían de obtener más préstamos de nuestro país, generándose un exceso de demanda de fondos prestables, lo que elevaría la tasa interés de equilibrio en moneda nacional.

5.8.8 El Riesgo Crediticio

Cuando la economía se recesa, y las empresas en promedio tienen más dificultades para cumplir con el pago de sus deudas, se incrementa el riesgo crediticio, los acreedores, entre ellos los bancos, se vuelven más reacios a prestar y reducen su oferta de créditos elevándose la tasa de interés de equilibrio.

5.8.9 El Riesgo País

Cuando en el mercado internacional activos nacionales son percibidos, por los inversionistas extranjeros, como más riesgosos, reducen su demanda de papeles nacionales, reduciéndose la oferta de préstamos para nuestro mercado, generándose un exceso de demanda por fondos prestables, lo cual eleva la tasa de interés.

5.8.10 Medidas de política monetaria del BCB

Como se ha visto, El Banco Central, puede influir sobre la disponibilidad de la oferta monetaria y del crédito ajustando el nivel de las tasas de encaje. Un Banco Central efectúa las reservas de tres maneras:

Fijando las tasas de encaje requerida que los bancos deben mantener, comprando o vendiendo valores (operaciones de mercado abierto), y mediante la tasa de descuento que afecta el precio de las reservas que los bancos se pueden prestar del Banco Central, a través de las ventanillas de descuento.

Estos instrumentos de política monetaria, pueden afectar la oferta de crédito pero no la demanda. Por ello el Banco Central no puede controlar totalmente la tasa de interés. Pero las acciones del BCB son muy importantes. Si el Banco Central reduce la tasa de encaje requerida, los bancos tendrán más reservas que podrían prestar, se generaría un exceso de oferta de préstamos lo cual reduciría la tasa de interés de equilibrio.

Si el Banco Central compra bonos a los bancos, estos tendrán más reservas que podrían prestar, se generaría un exceso de oferta de préstamos, lo cual reduciría la tasa de interés de equilibrio.

5.8.11. La Política Fiscal

El Gobierno Central, a través de sus acciones de política fiscal, de impuestos y gastos, pueden afectar la oferta y la demanda de préstamos. Si un gobierno, gasta menos que lo que recauda por impuestos y otras fuentes de ingresos tendrán un superávit fiscal, lo cual significa que el gobierno tiene un ahorro. Como se ha visto, ello constituye una fuente de oferta de créditos. Si el gobierno gasta más que lo que obtiene por ingresos tributarios incurrirá en un déficit por lo que tendrá que prestarse para cubrir la diferencia. El endeudamiento incrementa la demanda de préstamos, conduciendo a un aumento de la tasa de interés en general.

5.8.12 El Papel del Sector Financiero

El sector financiero desempeña un papel importante en el crecimiento de un país, si bien durante muchos años se consideró que la estructura financiera no era relevante para que la economía funcionase eficientemente, esta

posición se ha abandonando. Debido a que en el mundo real el acceso a la información es costoso, las instituciones que desarrollan el sistema financiero afectan las decisiones de ahorro e inversión.

Durante muchos años, los representantes de las corrientes tradicionales del pensamiento económico consideraron que el dinero era la única variable relevante del sistema financiero.

La mayoría de los keynesianos, de los monetaristas y de los clásicos pensaron que el mercado financiero tenía una importancia marginal para entender el desarrollo económico. En el extremo, Modigliani y Miller (1958), llegarían a afirmar que en un ambiente de mercados perfectos, con información completa, las decisiones económicas reales son independientes de la estructura financiera.

La situación cambió a partir del trabajo de Akerlof (1970), sobre cómo cambian las decisiones ante la falta de información en relación con la calidad de los productos. Akerlof señalaría que, para alcanzar resultados económicamente eficientes, muchas veces los mercados necesitaban ampararse en otras instituciones, como las garantías y las marcas, pues los precios no lograban expresar toda la información relevante.

En el caso de los mercados financieros, la información relevante es la "calidad" de los prestatarios, es decir, la capacidad que tienen de devolver el préstamo. En la medida que sea más fácil determinar dicha "calidad", le será más fácil al sistema financiero facilitar la negociación, la cobertura y la diversificación del riesgo; permitir una asignación más eficiente de recursos; realizar un monitoreo de los administradores y promover el control corporativo; movilizar el ahorro; y facilitar el intercambio de bienes y servicios. De esta manera, se facilitaría el crecimiento económico.

Las funciones y beneficios del sistema financiero pueden ser entendidos económicamente desde dos puntos de vista:

- La "visión del crédito": esta perspectiva considera que las políticas monetarias afectan el acceso al crédito de ciertos grupos de la población, afectando así también sus decisiones de consumo y deuda. Cuando la entidad estatal encargada del sistema financiero cambia los requerimientos de reservas sobre los depósitos bancarios, se produce una distorsión en los flujos de crédito bancario, lo cual termina afectando las decisiones de consumo y deuda de grupos específicos de deudores.
- Los mecanismos de propagación: al haber una mayor fricción en el mercado de crédito, se origina un mayor "descalce", debido a los costos de intermediación financiera. La fricción se reduciría en la medida que se confíe más en el agente que pide fondos prestados, lo cual depende de las condiciones económicas presentes.

Por otro lado, en 1991, Rebelo, definió un modelo de crecimiento económico que incluía la eficiencia del sector financiero en su análisis, de manera que cuanto mayores fueran los incrementos en la eficiencia del sector financiero, mayor sería la inversión en la economía, pues así sería consumida por el sector financiero una menor proporción del ahorro. Concluyó que la eficiencia del sector afecta directamente la productividad del capital, y por ende al crecimiento de la economía, dado que a una mayor productividad del capital corresponde una mayor inversión, que permite la producción a menores costos.

En el 2001, Beck y Levine realizaron un estudio empírico, con el que trataron de poner de relieve el impacto del sistema financiero en el crecimiento económico de varios países. En él descubrieron que el desarrollo de los mercados bursátiles y el bancario tienen un efecto positivo y significativo sobre el crecimiento económico de largo plazo, al mejorar la asignación de recursos y acelerar el crecimiento de la productividad total de los factores de producción. También en este sentido, Roubini (1991) encontraron que la

represión financiera -producto de ciertas regulaciones gubernamentales- reduce el crecimiento económico.

5.8.13 La información en los mercados financieros

El papel que desempeña la información asimétrica en los mercados de crédito, ha merecido considerable atención en la teoría económica. La naturaleza prospectiva de los contratos de crédito, que involucran un compromiso de pagar en el futuro, hace que la identidad y las intenciones del comprador constituyan un factor crítico en la posibilidad de amortización y, por lo tanto, en la rentabilidad del préstamo.

En general, los prestamistas sólo poseen información parcial sobre los prestatarios potenciales y sus proyectos de inversión, lo que puede introducir una selección adversa en el mercado de crédito. Una vez que se ha otorgado un préstamo, los prestamistas enfrentan el riesgo moral, es decir la posibilidad de que los prestatarios traten de evitar amortizar el préstamo o tomen medidas que incrementan el riesgo del proyecto de inversión.

La asimetría en la información que poseen los prestatarios y los prestamistas, acerca de la calidad y el riesgo de amortización de un proyecto (prestatario) puede hacer que los tipos de interés no equilibren el mercado. El resultado es el racionamiento del crédito y el equilibrio a mayor precio, y con menor disponibilidad de crédito que si se dispusiera de información perfecta.

Si bien en la literatura teórica se analiza extensamente la función de la información en los mercados de crédito, se ha prestado mucha menos atención a las respuestas institucionales que los prestamistas han desarrollado para minimizar el impacto de la información asimétrica. Una de tales respuestas institucionales son los registros de crédito, también conocidos como "agencias de crédito", que recopilan, distribuyen y con

frecuencia analizan información sobre el comportamiento de los prestatarios, a partir de diversas fuentes que incluyen un buen número de prestamistas.

Los registros de crédito datan por lo menos del siglo XIX. En América Latina algunos de los más antiguos fueron establecidos por las cámaras de comercio para registrar información sobre los clientes que no pagaban las cuentas a los comerciantes. Más recientemente, en muchos países latinoamericanos los bancos se han organizado para compartir información sobre clientes morosos. Asimismo, la mayor parte de los bancos centrales o de las superintendencias de bancos de América Latina, requieren actualmente que las instituciones financieras supervisadas provean información sobre los prestatarios a un registro público de crédito, parte de cuya información se transmite al sistema financiero.

Los registros de crédito han adquirido mayor importancia en los últimos 20 años, tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo, debido a cambios en los sistemas bancarios y al adelanto de la tecnología.

En muchos países, el sistema financiero ha experimentado recientemente un período de consolidación. Las instituciones locales o vecinales de ámbito geográfico limitado, han sido adquiridas o se han cerrado, en favor de los grandes conglomerados financieros nacionales o incluso internacionales. Hay pruebas de que el proceso de fusiones y adquisiciones en un sistema financiero se traduce en una pérdida de conocimiento específico sobre los prestatarios. Además, las instituciones más grandes con frecuencia desean centralizar el proceso de decisiones de crédito. Estos factores pueden incrementar la dependencia y la importancia de la información estandarizada y fácilmente transmisible contenida en los registros de crédito. Junto con este desplazamiento hacia instituciones más grandes, se ha observado un rápido crecimiento en la capacidad de computación, que permite a los prestamistas un acceso y un análisis poco costoso de los datos sobre un gran número de prestatarios.

Las tecnologías para clasificar el crédito, que proporcionan una clasificación numérica de la calidad crediticia de los prestatarios, se han convertido en una parte central de las decisiones de crédito utilizadas en un creciente número de mercados de crédito. Las puntuaciones de clasificación del crédito se usaron inicialmente en el mercado de tarjetas de crédito, ahora constituyen una parte fundamental del mercado hipotecario y del mercado de préstamos a pequeñas empresas. Este último quizá sea el segmento del mercado de crédito en el cual la información asimétrica es más pronunciada. En este caso, generalmente no se cuenta con un análisis independiente a través de empresas de clasificación o de la cotización de las acciones.

Las pequeñas empresas son también de naturaleza muy diversa, de manera que resulta muy difícil identificar los elementos que permiten predecir su éxito. Complica aún más las cosas, el que muchos propietarios de pequeñas empresas combinan sus finanzas personales con las de la empresa.

En América Latina, estos problemas son aún mayores como consecuencia de la volatilidad económica, las deficientes normas contables y la difundida evasión tributaria.

La respuesta tradicional de los bancos, la principal fuente de crédito no condicionado, otorgado a pequeñas empresas¹⁶, ha sido dedicar una cantidad significativa de recursos a estudiar los planes comerciales y los flujos de caja, y requerir garantías para cubrir los préstamos. Esto consume tiempo y se traduce en costos fijos elevados, lo que hace que los préstamos a las pequeñas empresas resulten demasiado costosos.

Los registros de crédito que recopilan datos históricos estandarizados sobre los prestatarios crean un nuevo tipo de garantía -basada en la reputación- que puede ayudar a reducir los problemas de selección adversa y riesgo moral. Las tecnologías de clasificación de crédito, que hacen uso de tales

¹⁶ El crédito comercial o el crédito de proveedores es quizá el tipo más común de crédito a las pequeñas empresas, pero está vinculado a determinadas compras o transacciones y por lo general es a muy corto plazo (30-90 días).

datos reducen notablemente el costo por préstamo, abriendo de esta manera nuevas oportunidades crediticias. Los datos sobre las pequeñas empresas y sus propietarios han demostrado ser relevantes para determinar el riesgo y la rentabilidad de los préstamos a la pequeña empresa¹⁷.

5.8.14 La calidad de la información

Las asimetrías de información pueden reducirse desarrollando instituciones de registro de crédito como las analizadas anteriormente. Sin embargo, para garantizar su adecuado funcionamiento, también es necesario asegurar que la información contenida es fiable. Desgraciadamente, en los países latinoamericanos ha faltado fuerza en la adopción de normas internacionales de contabilidad y auditoría¹⁸, esenciales para asegurar la fiabilidad de los datos empresariales.

Muchos países no han adoptado todavía estándares generales como las normas contables internacionales recientemente actualizadas (IAS) y no han sido capaces de hacer que se cumplan los estándares de auditoría (IFAC).

En parte, los países se han mostrado reacios a adoptar las normas internacionales porque puede ser costoso. La aplicación de principios contables más estrictos puede mostrar la verdadera situación de algunas empresas en apariencia solventes. Los acreedores y los clientes pueden perder confianza en las empresas cuando se revela su verdadera situación financiera. Considerando la perspectiva de cada país, no siempre existen incentivos para renovar las normas, porque los mercados de capital son mercados cerrados o prácticamente cerrados en muchos países.

Sin embargo, las nuevas oportunidades de financiamiento que se han abierto para las empresas latinoamericanas con el resurgimiento de los instrumentos

¹⁷ En los Estados Unidos la puntuación más común de crédito de pequeñas empresas -el SBSS, que vende la Fair Isaac Corporation- utiliza información sobre las empresas y sus propietarios para asignar una puntuación de crédito a la empresa. Este mecanismo se utiliza ampliamente en el mercado de pequeñas empresas y ha reducido el tiempo de procesamiento de los préstamos de varias horas o días a solo minutos.

¹⁸ Véase StakingySchulz (199)

foráneos transados en las bolsas de valores norteamericanas, han hecho que aparezcan nuevos incentivos para la modernización de las normas. Un efecto positivo de la comercialización de ADR es la presión ejercida por las empresas locales sobre los organismos reguladores, para que actualicen las normas con objeto de incrementar la transparencia y crear condiciones de competitividad con el resto del mundo.¹⁹

Las ventajas de compartir la información se hacen cada vez más evidentes. Las empresas, los particulares y los gobiernos están tomando conciencia de esto, a la vez que en todo el mundo se adoptan y definen normas precisas de divulgación y contabilización de la información. La interacción de estos dos procesos probablemente aumentará el acceso de los particulares y las empresas a los mercados de crédito y reducirá las restricciones de información que, en cierta medida, han reducido la movilidad internacional de capital.

En síntesis: Los registros de crédito constituyen una respuesta institucional al problema de la asimetría de la información en los mercados de crédito, pero no son la única respuesta posible. La constitución de garantías y la amenaza de quiebra en casos extremos son otras herramientas utilizadas por los prestamistas para seleccionar a los solicitantes de crédito (frente al problema de la selección adversa) y para estimular la amortización de los préstamos (o sea, reducir el riesgo moral). Quizá el hecho de que América Latina haya registrado el avance observado, hasta ahora, en materia de registros de crédito está relacionado con las dificultades que enfrentan muchos países de la región para ejecutar las garantías.²⁰

Las cooperativas grandes, disponen de moderna maquinaria pesada (tractores, palas frontales, retroexcavadoras, volquetas, etc.) que mueven grandes volúmenes de material (estéril y aurífero), que generalmente son "empujados" a los ríos después del proceso de extracción del oro.

¹⁹ Véase Moel (2001)

²⁰ Véase Galindo (2001)

5.8.15 Marco Conceptual

Las instituciones financieras son considerablemente vulnerables a los shocks de carácter económico, sobre todo por la inestabilidad que éstos pueden provocar en el volumen de depósitos y en el valor de algunos activos, incluidas las acreencias crediticias. Cualquier shock económico, que genere expectativas de mayor inflación o de devaluación, puede motivar la conversión o transformación de los depósitos denominados en moneda local, en bienes durables o en instrumentos financieros extranjeros.

En general, la sensibilidad de las instituciones financieras a los shocks económicos, obedece a la rapidez con la que éstas pueden perder volúmenes considerables de depósitos, y la disparidad que consecuentemente se produce entre la pérdida de capital en algunos de sus activos y el valor nominal fijo de los pasivos que mantienen en depósitos. Es por esto, que una crisis económica puede llevar con relativa facilidad a la insolvencia financiera.

5.8.16. El Sistema Financiero y sus instrumentos

El sistema financiero se define como el conjunto de instituciones cuyo objetivo es canalizar el excedente que generan las unidades de gasto con superávit para encauzarlos hacia las unidades que tienen déficit. La transformación de los activos financieros emitidos por las unidades inversoras en activos financieros indirectos, más acordes con las demandas de los ahorradores, es en lo que consiste la canalización. Esto se realiza principalmente por la no coincidencia entre unidades con déficit y unidades con superávit, es decir, ahorrador e inversor. Del mismo modo, que los deseos de los inversores y ahorradores son distintos, los intermediarios han de transformar estos activos para que sean más aptos a los últimos. La eficiencia de esta transformación será mayor, cuanto mayor sea el flujo de recursos de ahorro dirigidos hacia la inversión.

El que las distintas unidades económicas se posesionen como excedentarias o deficitarias podrá ser debido a razones como: la riqueza, la renta actual y la esperada, la posición social, si son unidades familiares o no lo son, la situación económica general del país y los tipos de interés (las variaciones de estos puede dar lugar a cambios en los comportamientos en las unidades de gasto).

Para resumir, el sistema financiero lo forman:

- Las instituciones (autoridades monetarias y financieras entre ellas),
- Activos financieros que se generan.
- Los mercados en que operan.

De tal forma que los activos que se generan son comprados y vendidos por este conjunto de instituciones e intermediarios en los mercados financieros.

5.8.16.1 La Intermediación Financiera Bancaria

Es el proceso mediante el cual las instituciones financieras (bancos y todo el sistema de ahorro y préstamo en general), reciben los ahorros o excedentes de fondos de personas o empresas, que luego son dados en préstamo a otras personas y empresas que lo solicitan, aquí la figura relevante es el banco.

5.8.16.2 Intermediario Financiero

Desarrollan un papel trascendental dentro de la estructura del sistema financiero, al ser los agentes que van a permitir contactar con las unidades excedentarias y deficitarias de liquidez dentro los mercados financieros.

5.8.16.3 Banco

Es una Institución autorizada por el estado para la recepción y custodia (depósitos) y administración de dinero del público. Por lo tanto, es una entidad depositaria de fe pública.

5.8.16.4 Demanda Agregada

Es la cantidad total de bienes que se demandan en la economía. Distinguiendo entre los bienes demandados para consumo, para inversión, los gastos realizados por el estado y las exportaciones netas. En general la cantidad demandada de bienes depende del nivel de renta de la economía.

5.8.16.5 Desempleo

Paro forzoso o desocupación de los asalariados que pueden y quieren trabajar, pero no encuentran un puesto de trabajo. En las sociedades en las que la mayoría de la población vive de trabajar para los demás, el no poder encontrar un trabajo es un grave problema. Debido a los costes humanos derivados de la privación y del sentimiento de rechazo y de fracaso personal, la cuantía del desempleo se utiliza habitualmente como una medida del bienestar de los trabajadores. La proporción de trabajadores desempleados también muestra si se están aprovechando adecuadamente los recursos humanos del país y sirve como índice de la actividad económica.

5.8.17 Mercados Financieros

Se lo entiende como aquel mecanismo o lugar a través del cuál se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios. Este sistema no exige la existencia de un espacio físico concreto donde se realicen los intercambios. Existen varias formas de operar, como puede ser, mediante el teléfono, fax, telex, correo, etc.

Funciones básica:

- Poner en contacto a los agentes que intervienen en los mercados, individuos o empresas, que participen directamente, o agentes especializados o intermediarios financieros.
- Ser un mecanismo apropiado para la fijación del precio de los activos.
- Proporcionar liquidez a los activos, ya que en la medida en que se amplíe y se desarrolle el mercado de un activo se logrará mayor facilidad para convertirlo en dinero sin pérdida. Cuanto mayor sea el mercado, mayor será la oferta y la demanda, y por tanto más líquido será el activo.

5.8.17.1 Clasificación de los Mercados

Por su forma de funcionamiento:

- Mercados directos
- Mercados Intermediarios

Por las características de sus activos:

- Mercados monetarios
- Mercados de capitales

Por el grado de intervención de las Autoridades:

- Mercados libres
- Mercados regulados

Por la fase en la negociación de los activos:

- Mercados primarios

➤ Mercados secundarios

5.8.17.1.1 Mercado Directo

Cuando los intercambios de activos financieros se realizan directamente entre los demandantes y los oferentes.

5.8.17.1.2 Mercados Intermediarios

Son aquellos en que al menos uno de los participantes, en cada operación de compra o venta de activos, es un intermediario financiero.

5.8.17.1.3 Mercados Monetarios

Se caracteriza por el reducido riesgo y gran liquidez de los activos que en el mismo se negocian. Los títulos que se negocian en este mercado, pueden ser emitidos por el estado, por entes públicos, intermediarios financieros y por grandes empresas que se caracterizan por su gran solvencia y reducido riesgo.

5.8.17.1.4. Mercado de Capitales

Es fundamental para la realización de los procesos de inversión, ya que estos requieren la existencia de recursos financieros a largo plazo. Hay que diferenciar dos modalidades: mercado de valores y mercado de créditos a largo plazo.

5.8.17.1.5 Mercado Libre

El volumen de activos intercambiados y su precio, en una consecuencia del libre juego de la oferta y la demanda.

5.8.17.1.6 Mercado Regulado

Se altera administrativamente el precio, o la cantidad de los títulos negociados y, por tanto, de la financiación concedida a través de los mismos.

5.8.17.1.7 Mercados Primarios

Aquellos en que los activos financieros, intercambiados, son de nueva creación.

5.8.17.1.8 Mercados Secundarios

Se comercia con los activos financieros ya existentes, cambiando la titularidad de los mismos. Siempre que se emite es en un mercado primario y cuando se empieza a negociar es un mercado secundario.

5.8.17.1.9 Activo Financiero

Se denominan a los títulos emitidos por las unidades financieras de dinero, que para los que lo emiten representan una deuda, y para quienes lo adquieren un derecho y una forma de mantener la riqueza del sujeto.

5.8.17.1.10 Créditos

Es una cantidad de Dinero otorgada en préstamo a clientes bajo condiciones de plazo, tasa de interés y garantías aceptables para ambos.

Es un activo de riesgo, cualquiera sea la modalidad de su instrumentación (contrato de préstamo, aval o fianza, carta de crédito, etc.).

5.8.17.1.11 Cartera de Créditos

Representa el activo más importante del sistema bancario, por ser la principal fuente generadora de ingresos. Este activo, está directamente relacionado a la rentabilidad y a la capacidad de cobros y pagos que se administran en el proceso crediticio. La componen la cartera de créditos vigentes y la cartera de créditos en mora.

5.8.17.1.12 Cartera de Créditos Vigente

Esta cartera comprende a todos los préstamos que se encuentran al día con sus cancelaciones, acorde al documento de préstamo pactado.

5.8.17.1.13 Cartera de Créditos en Mora

Comprende la sumatoria de la cartera vencida y de la cartera en ejecución.

5.8.17.1.14 Cartera Vencida

Esta Cartera se refiere a los préstamos que tienen atrasada sus cancelaciones y amortizaciones desde un día hasta noventa días.

5.8.17.1.15 Cartera en Ejecución

Esta Cartera de refiere a los préstamos que están en manos de abogados, que han iniciado el proceso judicial a partir del día 91 - 120 días, en este lapso los créditos que no son recuperados se consideran castigados a partir del día 121.

5.8.18 Tipos de Créditos²¹

- Crédito Comercial: Es todo crédito otorgado por una entidad financiera independientemente de su objetivo, excepto los hipotecarios de vivienda, de consumo y micro crédito.
- Crédito Hipotecario de Vivienda: Otorgado a personas naturales solamente, destinado a la adquisición, construcción, refacción, modelación, ampliación y mejoramiento de terrenos y viviendas que haya sido otorgado al propietario final. Sus pagos son iguales y periódicos, y su garantía es la hipoteca del inmueble.

²¹ Según la Ley de Bancos y entidades Financieras.

- **Créditos de Consumo:** Otorgado a personas naturales, para la compra de bienes y servicios de consumo. Sus pagos son iguales y periodicos) y la garantía es el salario personal.
- **Micro Crédito:** Crédito otorgado a un prestatario, o grupo de éstos con garantía mancomunada o solidaria, destinado a financiar actividades en pequeña escala, su fuente de repago proviene de las ventas.
- **Crédito Directo:** Constituye la totalidad de las obligaciones asumidas o emitidas por el deudor frente a la entidad financiera.
- **Crédito Indirecto:** Son los descuentos de letras, el factoraje, las garantías dadas a terceros frente a la entidad financiera.
- **Crédito Contingente:** Son avales, fianzas, cartas de crédito de importación o exportación.
- **Línea de Crédito:** Es el contrato por el cual la entidad financiera se obliga con su cliente hasta cierta cantidad y durante cierto tiempo, todo tipo de créditos de carácter comercial.

5.8.18.1 Mora

Es el atraso en el cumplimiento con el plan de pagos, se cuenta desde el día de la cuota atrasada más antigua. Se considera vencida la totalidad de la operación hasta el día en que sea regularizada con el pago de capital más intereses, dentro del lapso previsto. En nuestro caso, se refiere a la cartera vencida y en ejecución.

5.8.18.2 Prórroga

Es la extensión del plazo para el pago de un crédito con el plazo fijo, o de una cuota. Un crédito prorrogado se considera vencido para todo efecto.

5.8.18.3 Reprogramación

Es la modificación de las principales condiciones del crédito, ésta debe ser instrumentada con un nuevo contrato.

5.8.18.4 Capital Fijo

Parte del capital productivo que, participando por entero y reiteradamente en la producción de la mercancía, transfiere su valor por partes al nuevo producto, en el transcurso de varios períodos de producción, a medida que se va desgastando. Pertenece al capital fijo la parte del capital desembolsado que se invierte en la construcción de edificios e instalaciones, en la compra de maquinaria, aparatos y herramientas.

5.8.18.5 Capital Golondrina

Son flujos de dinero, en general de carácter privado, que se caracterizan por ser inestables y sensibles a los cambios en la rentabilidad de los distintos activos financieros disponibles en cada país. La gran volatilidad de estos capitales se debe a la incertidumbre cambiaria, la tasa de interés y la rentabilidad de los activos.

5.8.18.6 Capital de Riesgo

Se le conoce también como Inversión Extranjera Directa (IED). Son los capitales extranjeros utilizados en la creación o ampliación de empresas productivas en el territorio nacional. Estos capitales alteran la estructura de propiedad de los factores productivos de una nación.

5.9 Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero²² (ASFI)

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) es una institución que emerge del mandato de la nueva constitución política del estado, que

²² <http://www.asfi.gov.bo/indexAsfi.php>.

señala: “Las entidades financieras estarán reguladas y supervisadas por una institución de regulación de bancos y entidades financieras”.

El artículo 137° del Decreto Supremo N° 29894 de 7 de febrero de 2009, que define la Estructura Orgánica del Órgano Ejecutivo del Estado Plurinacional, dispone: “... la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras se denominará, Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia, y asumirá además las funciones y atribuciones de control y supervisión de las actividades económicas de valores y seguros... “. Por su parte, el artículo 34° del Decreto Supremo N° 0071 de 9 de abril de 2009, que establece el proceso de extinción de las superintendencias generales y sectoriales, en su inciso b) manifiesta: “Las atribuciones, competencias, derechos y obligaciones en materia de valores y seguros de la Superintendencia de Pensiones, Valores y Seguros, establecidos en la norma vigente, serán asumidos por la Autoridad del Sistema Financiero, en todo lo que no contravenga a la CPE”.

En ese marco, la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero de Bolivia (ASFI) es una institución técnica, de derecho público y con jurisdicción en todo el territorio nacional, encargada de regular y supervisar a todas las entidades que realizan actividades de intermediación financiera, de valores y de seguros.

El principal objetivo es, establecer un marco regulatorio adecuado, esto en cumplimiento de su mandato legal, para llegar a las metas que son trazadas, es necesario formular, actualizar y elaborar normas prudenciales²³, con el propósito de mantener un sistema financiero seguro y eficiente.

²³ Las normas prudenciales son actos oficiales como por ejemplo leyes, reglamentos, políticas o procedimientos sancionados por el estado, estos son realizados con la finalidad de promover la solidez de las entidades financieras a través de un control apropiado de los riesgos y un sistema eficaz de gestión interna; también con el propósito de proteger al público de prácticas de fraude velando que los agentes financieros cumplan con sus obligaciones.

Un crecimiento sostenido del sistema bancario y otras instituciones financieras no bancarias, está sustentado por las normas prudenciales, consideradas indispensables para la sana práctica bancaria, el comité de Basilea también ha contribuido en el desarrollo y modernización adecuada de las normas vigentes en la actualidad, emitiendo principios básicos para una supervisión bancaria efectiva.

La Autoridad de supervisión del Sistema Financiero (EXSBEF), está autorizada para imponer sanciones administrativas, incluyendo multas y suspensión de funciones tanto a la entidad financiera y a sus directores, síndicos, administradores y funcionarios, como auditores externos y evaluadores de las mismas.

Estas sanciones son aplicables tanto en casos de violaciones a disposiciones legales o reglamentarias, como por ejemplo los casos cometidos por negligencia o imprudencia de los funcionarios responsables. En este sentido la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, aprobó el reglamento de sanciones administrativas, con una intención preponderantemente persuasiva.

"No importa como estemos organizados, sino lo que importa es como se establecen los procedimientos para que a través de ellos, se cumplan las reglas de juego, de tal suerte que, no solo el ahorrista este protegido, sino también, los propios operadores sepan como atenerse a las diversas circunstancias. El estado, los ahorristas y los operadores deben aplicar permanentemente la premisa del cumplimiento estricto de la ley porque solamente así el sistema regulatorio alcanzara efectividad. El sistema regulatorio de hoy, tiene que guardar concordancia con un sistema de intermediación financiera por la vía de la cibernética." ²⁴

²⁴ Flavio Machicado: Superintendencia de Recursos Jerárquicos del SIREFI. Material de Prensa N° 1 La Paz, 29 de enero de 1999.

5.10 Superintendencia de Pensiones Valores y Seguros (SPVS)

Su objetivo principal es el de promover el crecimiento sostenido de los sectores de Pensiones, Valores y Seguros, dentro de un marco de prudencia y transparencia que evite riesgos innecesarios. También debe velar por el pago de prestaciones, captación de cotizaciones, la seguridad y solvencia, rentabilidad y otras actividades relacionadas con los fondos de pensiones y otras entidades previstas, por lo cual se encarga de la administración de las inversiones institucionales.

5.11 Banco Central de Bolivia (BCB)

Su objetivo principal es procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional. En Bolivia, es la única autoridad monetaria y cambiaria, por lo cuál es el órgano rector del sistema de intermediación financiera del país, con competencia administrativa, técnica, financiera y facultades normativas especializadas de aplicación general, con alcances establecidos por ley.

El Banco Central de Bolivia, es una institución del estado, de carácter autárquico, con derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propios, su domicilio legal se encuentra en la ciudad de La Paz.

El rol principal del Banco Central, es de formular políticas de aplicación general en materia de intermediación financiera, para el cumplimiento de su objetivo, para este rol, el Banco Central de Bolivia toma en cuenta la política económica del Estado, este a su vez recomienda al Gobierno la adopción de medidas que considere oportunas para hacer posible el cumplimiento de su objetivo.

Las funciones principales del BCB son:

1. Única Autoridad Monetaria

a) Política monetaria

- El Banco Central de Bolivia, tiene la función de ejecutar la política monetaria y regular la cantidad de dinero y el volumen del crédito de acuerdo con su programa monetario. Al efecto, podrá emitir, colocar y adquirir títulos valores, y realizar otras operaciones de mercado abierto.
- El Ente Emisor está autorizado por Ley, a establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento por los bancos y entidades de intermediación financiera.

b) Emisión de billetes y monedas

- El BCB ejerce en forma exclusiva e indelegable la función de emitir la unidad monetaria de Bolivia, que es el boliviano, en forma de billetes y monedas metálicas. El boliviano está en vigencia desde 1986.

2. Administrar el Sistema de Pagos

- El sistema de pagos comprende todas aquellas transacciones que realizan utilizando dinero en efectivo, cheques, títulos valor, tarjetas magnéticas y transferencias electrónicas de bajo y alto valor.
- Las operaciones del sistema de pagos, van desde aquellas transacciones al menudeo o cara a cara, que usualmente utilizan dinero en efectivo por tratarse de montos no muy altos, hasta aquellas de mucho valor realizadas electrónicamente entre bancos, que normalmente tienen que ver con elevados montos de dinero.

3. Administrar las Reservas Internacionales

- El BCB se encarga de controlar y fortalecer las Reservas Internacionales, de manera que permitan el normal funcionamiento de los pagos internacionales de Bolivia.
- Las Reservas Internacionales del BCB, están constituidas por uno o varios activos: Oro físico, divisas depositadas en el propio BCB o en instituciones financieras del exterior, títulos públicos y otros títulos negociables emitidos por gobiernos, organismos o instituciones financieras en el exterior y aportes propios a organismos financieros internacionales.
- El BCB está facultado por la Ley, para administrar y manejar sus Reservas internacionales.

4. Definir el Régimen Cambiario

- El BCB establece el régimen cambiario y ejecuta la política cambiaria, normando la conversión del boliviano en relación a las monedas de otros países, y los procedimientos para determinar los tipos de cambio de la moneda nacional. Estos últimos se publican diariamente.

5. En relación con el Sector Público

- El BCB no otorga créditos al sector público ni contrae obligaciones a favor del mismo. Excepcionalmente puede hacerlo, pero sólo en los siguientes casos:
- Cuando debe atender necesidades impostergables derivadas de calamidades públicas, conmoción interna o internacional, declaradas como tales, mediante Decreto Supremo, y cuando debe atender necesidades transitorias de liquidez, dentro de los límites del programa monetario.

- Estas operaciones pueden realizarse a través de títulos valores negociables de deuda pública emitidos por el tesoro nacional con un plazo máximo de un año.

6. Agente Financiero del Gobierno

- Las entidades del sector público no financiero, realizan sus operaciones con el BCB por intermedio del Tesoro Nacional.

5.12 Ley de Bancos y Entidades Financieras

La ley de bancos y entidades financieras, fue promulgada el 14 de abril de 1993, establece los requerimientos técnicos, operaciones, limitaciones, prohibiciones a los que las entidades de intermediación financiera autorizadas, están sujetas; y las facultades, posicionamiento y los alcances de las funciones a desarrollar, por la Autoridad de Supervisión del Sistema financiero (ASFI).

Esta encargada de elaborar y velar por el cumplimiento de normas y requisitos mínimos de operación, también de disponer la intervención para liquidación forzosa o quiebra de las entidades financieras, otorgándole a la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, la responsabilidad de determinar los criterios de calificación de activos, y sus restricciones. La operación de la central de información de riesgos, define los requerimientos mínimos de información institucional, todo esto dentro del marco de la presente ley.

Esta ley establece un requerimiento de capital mínimo del 10% en relación a los activos de riesgo.

La Ley N°1488, está dirigida a fortalecer y consolidar el sistema financiero, principalmente a la banca privada, de manera que esto permita fortalecer los diferentes sectores económicos del país, los aspectos más importantes que presenta son:

- a) Consolida definitivamente de liberalización o desregularización financiera y la no intervención del estado en el control de variables que afecten al sistema financiero, primordialmente lo relacionado con tasas de interés, que se fijan de acuerdo a las fuerzas de mercado: porcentajes mínimos de encaje legal; colocación libre de los recursos captados por la intervención financiera.
- b) Establece el concepto de banca universal o multibanca, permitiendo a los bancos incursionar en nuevos negocios y servicios financieros, como empresa de seguros, administración de fondos mutuos, sociedades de arrendamiento financiero, de factoraje. etc.
- c) Determina la actividad de intermediación financiera, y se amplía a un ámbito de aplicación de la ley a los intermediarios financieros no bancarios, y a empresas auxiliares del sistema financiero.
- d) Establece requerimientos mínimos de capital denominados en bolivianos, equivalentes a una unidad de valor constante internacional referido a Derechos Especiales de Giro (DEGs). También se determina el capital operativo, en función a la ponderación de sus activos de riesgo, fijándose un coeficiente del 10% como mínimo.
- e) La Autoridad de Supervisión de Sistema financiero, es el único rector del sistema de control de toda captación de recursos del público y de intermediación financiera, incluyendo el Banco Central de Bolivia, tendrá los siguientes objetivos:
 - 1) Mantener un sistema financiero sano, y eficiente.
 - 2) Velar por la solvencia del sistema de intermediación financiera.

Todo esto mediante una eficiente supervisión financiera.

5.13 Ley 1670, Ley del Banco Central de Bolivia

Establece funciones relacionadas con la estabilidad interna, el manejo monetario, administración de reservas internacionales, el manejo cambiario, relaciones con el sector público y agente financiero del gobierno.

La Ley del Banco Central de Bolivia, fue promulgada el 31 de octubre de 1995, establece como objetivo del BCB, “procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional”, también reconoce al poder autárquico, y ratifica la condición de autoridad monetaria, cambiaria y del sistema de pagos del país, con esta ley se suprimieron las irregularidades de emisión de créditos sin límites al gobierno, cumpliendo funciones extrañas a su función, como la de banca de desarrollo.

La Ley 1670, fue la consecuencia de una maduración histórica de la sociedad boliviana y del sistema económico, estableció las bases fundamentales para ejercitar una política de transparencia, fue el punto de partida necesario que otorgó al BCB las condiciones para desarrollar una nueva cultura acerca de sí mismo. Esta ley establece el coeficiente de adecuación patrimonial del 10%, asociado con la definición de nuevos coeficientes de ponderación de activos de riesgo.

5.14 Ley 1864, Ley de Propiedad y Credito

La Ley 1864 fue promulgada el 15 de junio de 1998, promoviendo el cambio y desarrollo del proceso de intervención de las entidades financieras, que atraviesan problemas con respecto a la deficiencia patrimonial, realizando evaluaciones, calificaciones, solvencia y eficiencia de los accionistas que participan en la actividad y desenvolvimiento de la entidad financiera.

En caso de que la deficiencia patrimonial se prolongue por 60 días consecutivos, o si la entidad presenta tres deficiencias discontinuas a lo largo de doce meses, se procede a la intervención. La autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, es el ente responsable de realizar

cambios en la propiedad y la administración de toda entidad que tenga deficiencia patrimonial.

La Ley 1864, también determina que si una entidad financiera atraviesa problemas de deficiencia patrimonial, debe capitalizarse inmediatamente por sus propios accionistas o por ajenos a la entidad, también podrían darse fusiones, en busca de mejorar las condiciones de la entidad. En caso de que los problemas que la entidad enfrenta, ponen en peligro los depósitos de los clientes, es también susceptible a ser intervenida.

La modificación del artículo 112 de la Ley de Bancos y Entidades Financieras, permite aumentos de capital, a través de emisión de acciones en la bolsa de valores, con ventajas de democratizar el capital de las entidades financieras, incentivar la gestión administrativa, fortaleciendo todos los movimientos realizados por los accionistas, esta supervisada por el ASFI.

El interventor debe tomar decisiones adecuadas que vayan en beneficio de colocar acciones de la entidad intervenida, en manos del sector privado. La ley permite un seguimiento de la calificación de cartera y de los requisitos de aprovisionamiento, de acuerdo a las instituciones que lo conforman, esto en busca de disminuir los riesgos excesivos.

5.15 Tasa de Interés Pasiva

De acuerdo a los datos es posible advertir que la elevada reducción de la tasa de interés pasiva efectiva, en moneda extranjera, a finales de la década de los noventa, ha generado una gran dificultad de acceso al financiamiento externo, el alto costo de fondeo internos, la caída de las tasas de interés internacionales (LIBOR), la reducción del costo de liquidez, la tendencia decreciente que persiguieron los títulos públicos. Durante el periodo 2000 – 2009, es posible advertir la depresión de la tasa de interés pasiva que se explicarían por la menor necesidad de fondos, a causa de la contracción de

la cartera bancaria, que se ve afectada por la reducción de la tasa internacional Libor, y la reducción de las actividades bancarias debido al riesgo crediticio, y ante este hecho el sistema bancario reduce sus pasivos.

5.15.1 La tasa de interés pasiva y la inflación

La relación que presenta la tasa de interés pasiva con la inflación es de carácter positivo, ya que ante incrementos en los precios, los agentes proceden a realizar retiros masivos, generando problemas de liquidez, y por tal efecto el sistema bancario tiende a incrementar su tasa de interés pasiva, con el fin de captar una mayor cantidad de recursos, para luego generar prestamos a inversionistas.

5.15.2 Tasa de Interés Pasiva y Tasa Libor

La tasa de interés internacional, LIBOR, tiene similar comportamiento a la tasa de interés pasiva, con mayor variabilidad, la tasa pasiva y una tendencia pro cíclica entre estas dos variables. Por lo que podemos asumir que existe una relación directa entre la tasa Libor y la tasa de interés pasiva, es decir, alteraciones que se produjeron sobre la tasa de interés internacional, han incidido en el mismo sentido en la tasa de interés pasiva. Este hecho se vuelve a observar a partir del 2005, donde la tasa de interés libor experimenta un lento crecimiento, situación similar se observa también en la tasa interés pasiva.

5.15.3 Tasa de Interés Pasiva y las letras de Tesoro

Las letras de tesoro²⁵ (L Ts), son consecuencia de las operaciones de mercado abierto, con el fin de controlar la liquidez del sistema bancario, y por efecto, al contraerse la liquidez, el sistema bancario eleva sus tasas de interés pasiva y lo contrario ocurre cuando el Banco Central, decide realizar una política expansiva, donde las letras de tesoro tienen un comportamiento

²⁵ Debido a la ausencia de subastas mensuales para letras de tesoro, no se registro su tasa de rendimiento mensual en varios periodos, que constituyen el periodo de análisis.

decreciente al igual que la tasa de interés pasiva. Esto se refleja nuevamente, como ya lo habíamos mencionado, en el sistema bancario.

5.15.4 Tasa Pasiva y Cartera Bancaria

La cartera bancaria²⁶, muestra una relación inversa con la tasa de interés pasiva, ya que la cartera va experimentando un comportamiento creciente, lo contrario sucede con la tasa pasiva. Este hecho se puede distinguir con mayor fuerza, entre el periodo de mayor crisis del sistema bancario que fue de 2002 a 2004. La cartera bancaria presenta indicios de contracción. Al contrario, en el periodo 2005 – 2009, creció La cartelera bancaria y decreció la tasa pasiva.

5.15.5 Tasa de Interés Pasiva y el Tipo de Cambio

La relación entre la tasa pasiva y el tipo de cambio es relativamente ambigua, la correlación registrada, muestra un comportamiento aleatorio y sin una clara tendencia, y desde el 2002 muestra una reducción substancial es su trayectoria, fruto de políticas de apreciación del Boliviano, pero que reduce la competitividad al sector externo.

5.15.6 Tasa de Interés Pasiva y rentabilidad sobre el Patrimonio (ROE)

La rentabilidad del sistema bancario medida por el ROE, presenta una relación directa, ya que a medida que va decreciendo las tasas de interés, de igual manera va reduciendo la rentabilidad.

Esto debido a que si, disminuyen las captaciones y las colocaciones del sistema bancario no se genera un margen financiero operativo, y por ende se reduce la rentabilidad.

²⁶ Medida como la pesadez de la cartera con su indicador: "Cartera en Mora /Cartera Vigente"

5.16 Sistema Financiero (2006 - 2009)

En el marco de una economía mundial y regional favorable²⁷, la economía boliviana, en la gestión 2006 – 2009, registró resultados positivos en sus principales indicadores macroeconómicos.

De acuerdo a fuentes oficiales y estimaciones de organismos internacionales, el crecimiento económico del país se estima en aproximadamente 4.5%, mayor al obtenido desde 1998, evidenciando el ciclo ascendente de la actividad económica iniciada en los últimos dos años. El crecimiento del producto interno bruto, no obstante, al estar impulsado en buena medida por la dinámica del contexto económico internacional, reflejo también la recuperación de la demanda interna, es decir, mayores niveles de consumo e inversión. De mantenerse dichas condiciones, es probable que en el futuro se de un crecimiento económico similar.

5.16.1 Evaluación del sistema bancario (2006 - 2009)

A diciembre 2009, el sistema bancario muestra un moderado volumen de operaciones, comparado con los niveles registrados al cierre de la gestión, debido al mayor dinamismo observado en la banca en el segundo semestre. En efecto, los activos totales aumentaron en 596.5 millones de dólares americanos y los pasivos en 587.8 millones de dólares americanos entre junio y diciembre.

Con estas variaciones, los activos y pasivos de la banca representan el 69.6% y 69.9% del total del sistema de intermediación financiera, respectivamente, conservando su condición de mayor participante del

²⁷ Según estimación del Banco Mundial, el 2006 la economía mundial registrará un crecimiento de 3.9% mayor al registrado el año 2005 (3.5%). A nivel de la región, la actividad económica de América Latina y el Caribe, registró un crecimiento de 5.3%, que se tradujo en un aumento del PIB per cápita regional de un 3.8%, según el balance preliminar emitido por la CEPAL.

mercado financiero, aunque la tendencia de dicha participación fue disminuyendo en los últimos años²⁸.

El aumento de los activos y pasivos, explicado por el crecimiento de la cartera de créditos y de los depósitos de público, acompañado de un mejoramiento de la calidad de cartera y la estabilidad de los depósitos, se tradujo en el mejor desempeño financiero de los bancos en los últimos seis años, lo cual repercutió en un favorable aumento patrimonial.

5.16.2 Depósitos del público

A diciembre 2009, el volumen de depósitos del público alcanza a 3,056.2 millones de dólares americanos, mayor en 368.7 millones de dólares americanos (13.7%) respecto al saldo registrado al cierre de la gestión 2008, con lo cual se mantiene por segundo año consecutivo y a un ritmo mayor. el crecimiento de los depósitos en el sistema bancario, pues en el año 2008, éstos aumentaron en 8.5%. El volumen de depósitos del público que actualmente registra el sistema bancario supera el nivel de las captaciones del año 2008, habiéndose recuperado la mayor parte de los depósitos que salieron del sistema bancario durante los períodos de crisis social, ocurridos en años anteriores.

El aumento de los depósitos observado en la gestión 2009, responde al equilibrio económico y a la falta de inversiones de gran magnitud. De igual manera, La tendencia creciente de los depósitos en el sistema bancario, se debe a la baja tasa inflacionaria y a una momentánea depresión del dólar norteamericano.

²⁸ El año 2003, la cuota de participación de las entidades bancarias representa un 75.9% del total de los activos del sistema financiero.

VI. PROPUESTA

En base al desarrollo del presente Proyecto de Grado, se plantean las siguientes propuestas:

6.1 El Sistema Financiero y el contexto externo

Pese al adverso contexto internacional, hasta el primer semestre, el sistema financiero boliviano continuó mostrando un buen desempeño en lo que va de 2009, caracterizado por tasas de crecimiento positivas de las principales variables de la actividad de intermediación y una recuperación en el ritmo de remonetización de la cartera de préstamos y de los depósitos. A casi un año de la profundización de la crisis financiera internacional, los depósitos del público en el sistema financiero nacional aumentaron en más de mil millones de dólares y pasaron de \$us. 6.667 millones a cerca de \$us. 7.800 millones a fines agosto de 2009.

La confianza del público en el sistema financiero se reflejó en mayores plazos para la constitución de sus ahorros, lo que permitió a las entidades financieras otorgar préstamos a plazos más largos. Asimismo, se registró una tasa de crecimiento de los depósitos de dos dígitos en el sistema financiero, superior al crecimiento de la cartera, lo cual muestra un margen importante para que las entidades financieras promuevan una mayor colocación de la cartera de créditos a menores tasas.

La calidad de cartera de las entidades financieras mejoró con relación al año previo, lo cual es destacable dado el difícil contexto internacional. Las medidas de política llevadas a cabo por el BCB y la ASFI contribuyeron al desvanecimiento de las expectativas de depreciación y se observó una recuperación de los indicadores de bolivianización. Se debe destacar el esfuerzo de las autoridades del sector público para fomentar las operaciones, tanto pasivas como activas, en moneda nacional. Una mayor

bolivianización contribuye a reducir los riesgos del sistema financiero y crea posibilidades para aumentar la eficiencia de la política monetaria.

Hasta agosto de 2009, las tasas de interés -pasivas y activas-bajaron en congruencia con la orientación expansiva de la política monetaria. Sin embargo, es importante que las entidades financieras promuevan una caída más pronunciada de las tasas activas en línea con el comportamiento de las tasas pasivas. Este aspecto contribuirá a que en el resto del año se incremente la demanda por créditos en moneda nacional. Naturalmente, para alcanzar este resultado son necesarias medidas complementarias que refuercen la demanda de crédito por parte del sector privado.

Los niveles de liquidez del sistema financiero, permiten cubrir un alto porcentaje de las obligaciones a corto plazo. El resguardo de liquidez en moneda extranjera se mantuvo estable y se observó un incremento de la liquidez en moneda nacional, lo que indica que el sistema financiero dispone de recursos para impulsar el crédito en la economía.

Las utilidades (anualizadas) del sistema financiero a julio de 2009 alcanzaron a \$us. 148 millones, un nivel históricamente alto. Empero, la rentabilidad alcanzada - en particular por la banca- podrá ser sostenible únicamente con el aumento en el volumen de créditos.

Los buenos resultados obtenidos en el primer semestre podrían impulsar el desempeño financiero en lo que resta de la gestión 2009. Se anticipa que continuará la recuperación del entorno internacional, lo que, junto a un ambiente interno estable, genera un escenario propicio para la actividad de intermediación que debe caracterizar al sistema financiero nacional.

En resumen, hasta agosto de 2009, el sistema financiero mostró un comportamiento estable y solvente. Empero, las entidades financieras deben realizar esfuerzos adicionales para reducir las tasas de interés activas y la brecha entre el crecimiento de los depósitos y la cartera, incentivando más

esta última en línea con las políticas que están llevando adelante las autoridades del sector público.

6.2 Actividad de intermediación financiera

El incremento de los activos en los primeros ocho meses de 2009, estuvo sustentado por el aumento de las inversiones financieras (\$us. 329 millones) y de la cartera bruta (\$us. 224 millones). Por su parte, el aumento de los pasivos estuvo asociado a los depósitos del público²⁹ que aumentaron en \$us. 710 millones entre diciembre de 2008 y agosto de 2009. La participación de las inversiones financieras continuó ascendiendo, pero a un ritmo menor con respecto a diciembre de 2008.

A agosto de 2009, la cartera bruta y las obligaciones con el público alcanzaron \$us. 205 millones y \$us. 7.709 millones³⁰, respectivamente. En el primer trimestre de 2009, el crecimiento económico se moderó y consecuentemente la cartera bruta redujo su ritmo de aumento pero siempre con tasas positivas (9,3% a agosto de 2009). De la misma manera, el crecimiento de los depósitos, fue algo menor al período de 2008, pero aún con tasas de dos dígitos.

Lo señalado muestra que la principal fuente de fondeo de las entidades continúa siendo dinámica y que existe espacio para una mayor colocación del crédito.

Luego de un ligero aumento en el primer trimestre del año, el índice de morosidad de la cartera disminuyó y en agosto registró un nivel de 4,1%, 0,5 puntos porcentuales (pp) menos que en similar período en 2008. El índice de morosidad en moneda extranjera fue más alto que el correspondiente en

²⁹ Depósitos a la vista en caja de ahorro y a plazo fijo.

³⁰ La aplicación de la Circular ASFI/010/2009 desde el 24 de agosto, que supone la diferenciación de los depósitos de entidades con participación estatal de los depósitos del público en el manual de cuentas de las entidades financieras, se refleja en una ligera disminución de los depósitos al cierre de agosto. Estos cambios permiten mejorar la calidad de las estadísticas del sistema financiero

moneda nacional, lo que se constituye en una razón más para incentivar el proceso de remonetización de la economía.

Un aspecto destacable es el aumento paulatino en el plazo promedio de los créditos en moneda nacional, que a julio de 2009, alcanzó a 583 días. Aunque los créditos en dólares cerraron con un plazo promedio superior (714 días), se espera que en los últimos meses de 2009 esta situación se revierta a favor de la moneda nacional.

El monto total de la cartera comprometida por el Fondo de Desarrollo Productivo, (FDP) administrado por el Banco de Desarrollo Productivo, alcanzó a \$us.153 millones a agosto de 2009, \$us. 23,1 millones más que en diciembre de 2008. Del total señalado, \$us. 101,2 millones se destinaron a productores individuales (66,2%) y \$us. 51,7 millones a asociaciones productoras (33,8%). También es importante señalar que la mayor parte de los créditos correspondió al área rural.

Los depósitos del público se constituyeron en la principal fuente de fondeo del sistema financiero y representaron el 79% del total del pasivo y patrimonio, 1% más que en diciembre de 2008. Destaca el crecimiento de los DPF (28,4% a doce meses) que, además, fue a plazos mayores. Por su parte, los depósitos en cajas de ahorro y a la vista también crecieron con una dinámica importante de 10,5% y 13%, respectivamente.

A agosto de 2009, los depósitos a plazo mayores a 30 días aumentaron en 29,7%, porcentaje significativamente mayor al observado en similar período en 2008, (11,2%). Por su parte, los depósitos con un plazo menor también crecieron, pero con un ritmo más moderado.

6.3 Monetización

Al primer semestre de 2009, el desvanecimiento de las expectativas de depreciación del boliviano con respecto al dólar y las medidas adoptadas por el BCB y la ASFI, estabilidad de la paridad cambiaria. mayor oferta diaria de

divisas límites a los tipos de cambio con los que operan las entidades financieras, diferenciación de las previsiones y el cambio en la metodología de cálculo de la TRe- detuvieron la tendencia hacia la dolarización de la cartera y los depósitos que se había observado en el último trimestre de 2008³¹.

En agosto de 2009, el índice de dolarización de la cartera, aunque fue superior al observado en diciembre de 2008, fue menor al correspondiente a un similar período de la gestión anterior. Para los depósitos del público, el índice de dolarización fue superior con respecto a diciembre y agosto de 2008, pero desde mayo de 2009, la preferencia del público por los depósitos en moneda nacional se estabilizó con relación a los primeros meses de 2009.

El cambio en la evolución de la dolarización de la cartera se observó principalmente en los bancos y Fondos Financieros Privados (FFP). La variación mensual del índice de dolarización de la cartera mostró que estos subsistemas tuvieron tasas de crecimiento mensuales cada vez menores y con tasas negativas desde junio de 2009 (1,4 pp y 1 pp en agosto de 2009) respectivamente.

A finales de 2008, se registró un crecimiento del índice de dolarización de los depósitos en todos los subsistemas el cual se estabilizó a partir del primer trimestre de 2009, e incluso llegó a ser negativo para los bancos. Este comportamiento es una señal del desvanecimiento de las expectativas de depreciación por parte del público, que estaría percibiendo a los depósitos en moneda nacional más ventajosos, con relación a los depósitos en moneda extranjera.

³¹ Un análisis de las medidas promovidas por el BCB para lograr una mayor re-monetización se presenta en el informe de Política Monetaria a julio de 2009.

6.4 Tasas de interés³²

Entre diciembre de 2008 y marzo de 2009, las tasas de interés pasivas en moneda nacional de la multibanca registraron los mayores niveles de los últimos tres años y cerraron el primer semestre en 3,7%. Este comportamiento se reflejó parcialmente en las tasas activas, que se incrementaron durante el primer trimestre, pero que disminuyeron al cierre del segundo trimestre (8,8%). En consecuencia, el spread marginal en moneda nacional disminuyó en 15,6 puntos básicos (pb) con relación a diciembre de 2008. A principios del segundo trimestre, se mantuvo la reducción de las tasas activas en bolivianos como resultado de las medidas para promover el crédito en moneda nacional y, en el caso de las tasas pasivas, debido a la coyuntura de liquidez que atraviesa el sistema financiero.

Contribuyeron también a estos resultados las redenciones de títulos que realizó el BCB y que se transmitieron al sistema financiero con el propósito de dinamizar el crédito.

Las tasas pasivas en moneda extranjera de la multibanca revirtieron el aumento observado en la gestión pasada y se redujeron 298 pb entre diciembre de 2008 y agosto de 2009. Por su parte las tasas activas, que en enero de 2009, registraron el nivel más alto del año (11,3%), cayeron 164 pb entre diciembre de 2008 y agosto de 2009. No obstante, el spread financiero aumentó 134 pb desde diciembre de 2008.

A partir de marzo de 2009, la aplicación de la nueva metodología de cálculo de la Tasa de Referencia (TRe), que pondera las tasas pasivas efectivas para DPF del sistema bancario de todos los plazos y no solamente de aquellos DPF comprendidos en el plazo entre 91 días y 180 días, resultó en una TRe -en promedio- menor en 44,5 pb en moneda extranjera y 44,8 pb en

³² El análisis considera las tasas promedio efectivas de la multibanca, que agrupa a las entidades bancarias sin considerar a aquellas que se consideran como extranjeras ni a las que se especializan en micro finanzas. Este segmento del mercado representa alrededor del 69%

moneda nacional. Este cambio permitió reflejar de mejor manera el costo de fondeo de las entidades financieras y contribuyó a la reducción del nivel y la volatilidad de las tasas activas para los créditos que se pactan a tasas de interés variables.

6.5 Liquidez

Al primer semestre de 2009, los activos líquidos del sistema financiero alcanzaron \$us. 4.427 millones, y estuvieron compuestos en un 76% por inversiones financieras y el restante 24% por disponibilidades. El mayor dinamismo de las captaciones del público con respecto a la cartera de créditos generó un excedente que se canalizó hacia las inversiones financieras que estuvieron compuestas principalmente por títulos de regulación monetaria, por un valor de \$us. 1.747 millones (87,7% correspondieron a títulos del BCB y 12,2% a títulos del TGN). Sin embargo, esta exposición se redujo 6% en el último trimestre, principalmente en títulos del BCB (11%) y en los denominados en UFV (25%). conforme con los lineamientos de las operaciones de mercado abierto del BCB.

A doce meses, el ratio de resguardo de liquidez (activos líquidos a depósitos de corto plazo), se incrementó tanto en moneda extranjera como en moneda nacional para todos los subsistemas. Hasta agosto de 2009, no hubo cambios significativos del resguardo de liquidez en moneda extranjera, mientras que se observó un incremento de la liquidez en moneda nacional para todos los subsistemas.

6.6 Solvencia

La solvencia del sistema financiero continuó con la tendencia positiva observada desde la gestión 2007, como consecuencia de un mayor nivel de provisiones con respecto a la mora, lo cual impidió que el patrimonio del sistema financiero se vea amenazado por la cartera incobrable.

El Coeficiente de Adecuación Patrimonial (CAP), del sistema se mantuvo por encima del nivel requerido por Ley (10%) y aquel recomendado por Basilea (8%). No tuvo grandes cambios con relación diciembre de 2008, período en el que pasó de 15.3% a 15,4%. Las cifras de este indicador también muestran que las entidades financieras tienen capacidad para expandir la cartera crediticia, en especial las mutuales y cooperativas.

6.7 Rentabilidad

A julio de 2009, las utilidades anualizadas del sistema financiero ascendieron a \$us.147,8 millones, nivel superior al de diciembre de 2008 y 285% mayores a las registradas doce meses atrás. La principal fuente de ingresos del sistema financiero fue la cartera vigente, cuyos ingresos aumentaron 12,2% en los últimos seis meses. La segunda fuente más importante correspondió a los ingresos operativos que, sin embargo, disminuyeron 9,2% con relación a diciembre de 2008, a consecuencia de la disminución en los ingresos por venta de bienes recibidos en recuperación de créditos y de la reducción de las ganancias netas por operaciones de cambio y arbitraje.

En síntesis, pese al difícil contexto externo internacional, hasta agosto de 2009, el sistema financiero tuvo un desempeño favorable caracterizado por tasas de crecimiento positivas de las principales variables de la actividad de intermediación, una recuperación en la remonetización de la cartera de préstamos y los depósitos y adecuados niveles de solvencia y liquidez.

Las señales de recuperación de la economía mundial, son auspiciosas y se espera que en lo que resta de 2009 y 2010, se mantengan las condiciones para generar mayores niveles de intermediación, en un marco en el que el BCB continuará con la orientación expansiva de la política monetaria. Las entidades financieras tienen, en consecuencia, el reto importante de generar una mayor colocación de créditos como su principal función para contribuir al financiamiento del desarrollo.

La tasa de interés que la banca ofrece al público “tiene que ser baja, no puede ser alta”.

Es necesario que los bancos y entidades del sistema financiero realicen esfuerzos para mejorar las condiciones de acceso de la población al crédito y se sugiere que una de las medidas fundamentales en esta línea es bajar las tasas de interés.

“Al Banco Central le interesa que la tasa activa, sea atractiva, es decir que sea baja, no puede ser alta”.

“Tienen que bajar las tasas activas (interés que recibe el banco por prestar dinero a clientes), porque el Gobierno y el BCB han hecho un esfuerzo de bajar sus tasas monetarias y (los bancos) tienen que tender a eso”.

6.8 Tasas Pasivas

El último informe del BCB señala que entre diciembre de 2008 y marzo de 2009, las tasas de interés pasivas (interés que el banco paga por los ahorros de los clientes) en moneda nacional de la multibanca registraron los mayores niveles de los últimos tres años y cerraron el primer semestre en 3,7 por ciento.

Según la evaluación del ente emisor, este comportamiento se reflejó parcialmente en las tasas activas, que se incrementaron durante el primer trimestre de este año, pero disminuyeron al cierre del segundo trimestre (8,8 por ciento).

En consecuencia, señala el BCB, el spread marginal, en moneda nacional disminuyó en 15,6 puntos básicos con relación a diciembre de 2008. A principios del segundo trimestre se mantuvo la reducción de las tasas activas en bolivianos, como resultado de las medidas para promover el crédito en moneda nacional y, en el caso de las tasas pasivas, debido a la coyuntura de liquidez que atraviesa el sistema financiero. También contribuyeron a estos

resultados, las redenciones de títulos que realizó el BCB y que se transmitieron al sistema financiero con el propósito de dinamizar el crédito.

El objetivo de la política monetaria del BCB, es preservar y mantener el poder adquisitivo de la moneda nacional, no sólo con respecto a la inflación sino con relación a otras monedas.

Lo fundamental es crear condiciones favorables para que los agentes económicos tomen sus decisiones y escojan sobre un portafolio de bolivianos, de depósitos en dólares o en UFV. En este sentido, el BCB considera que la población debe utilizar el boliviano. El sistema bancario boliviano debería estar a la altura del reto y actuar con pericia ante posibles shocks de orden interno o externo, para tal efecto se propone que la alta demanda de liquidez presione al incremento de la tasa de interés pasiva. De esta forma, mantener e incrementar los depósitos y debe tener la suficiente racionalidad para realizar colocaciones en sectores que no reporten mayores riesgos crediticios.

VII. CONCLUSIONES, RECOMENDACIONES

La investigación desarrollada, prioriza la tasa de interés pasiva y sus principales determinantes, en este sentido las conclusiones obtenidas de este trabajo son las siguientes:

7.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

- La investigación demuestra que las variables denotadas tienen incidencia significativa sobre la tasa de interés pasiva.
- De acuerdo al modelo, el sistema bancario a través de la tasa de interés pasiva puede desarrollar cambios en el contexto financiero boliviano y puede diversificarse a través de los créditos a sectores productivos potenciales. Un sector que debe prestar principal atención es al sector de la micro y pequeña empresa, ya que dicho sector, se va constituyendo en el importante sector productivo, debido a su alta participación en la economía nacional y en un elemento generador de empleo expansivo.
- La tasa pasiva tiene un efecto rezagado de un periodo, es decir la variación que se desarrolla de un mes respecto a su rezago afecta en 0.95% a la tasa de interés pasiva actual. Por otro lado la inflación tiene un efecto directo con la tasa pasiva, un incremento del 1 % en la inflación afecta en el corto plazo en un 0.0001 % a la tasa de interés pasiva, cabe destacar que esta variable es poco significativa dentro del modelo y del periodo de estudio, adicionalmente se conoce que su desviación estándar es superior respecto al parámetro encontrado. La tasa LIBOR es una tasa externa de referencia, es significativa dentro del modelo y ante variaciones del 1 % en esta tasa, existe una variación de 0.0045% en la tasa de interés pasiva del sistema financiero boliviano. Las Letras del Tesoro con su mecanismo denominado Operaciones de Mercado Abierto, tuvieron un efecto reducido en el modelo, aunque estadísticamente es significativo, ante cambios de la LTS en 1%, se generan variaciones en

0.042% en la tasa de interés pasiva. La variable cartera muestra que ante variaciones de 1 % genera variaciones de 0.015, en la variable tasa de interés pasiva. La devaluación muestra, que ante cambio en esta tasa en 1 Bs/\$us, la tasa pasiva sufre cambios inversos del 0.08%, cabe destacar que esta variable tampoco es significativa al 5%. Finalmente la variable ROE genera variaciones del 0.0009% sobre la tasa de interés pasiva, siendo significativa el 5%.

VIII. BIBLIOGRAFÍA

- Powell, Andrew y Verónica Balzarotti, “Requerimientos de Capital para los Bancos de América Latina en relación con el Riesgo de Mercado: Las implicancias de la enmienda de 1996 del Comité de Basilea para América Latina”. Banco Central de la República Argentina, Agosto 1996.
- Basle Committee on Banking Supervision. “Measurement of Banks’ Exposure to Interest Rate Risk”. April 1993.
- Richard T. Froyen. Teoría y Políticas, cuarta edición. 1995.
- Friedman, Milton. The Role Of Monetary Policy, American Economics Reviews, 1958.
- FRIEDMAN Milton, “Moneda y Desarrollo Económico”, El Ateneo, Buenos Aires, 1976.
- Maxwell J. Fry. Dinero, Interés y Banca en el Desarrollo Económico, primera edición 1990.
- Schmidt y Zeitinger, “Los Problemas del Financiamiento de la Micro y Pequeña Empresa”, edición mimeografiada.
- Rodríguez F.: BARRIOS 1.; FUENTES M., “Introducción a la Metodología de las Investigaciones Sociales”, La Habana, 1984.
- Muller & Asociados, Boletín Estadístico, 2005.