

UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRÉS
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA DE ECONOMÍA



TESIS DE GRADO

**LA PROFUNDIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
Y SU EFECTO EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO
BOLIVIANO (1993 –2020)**

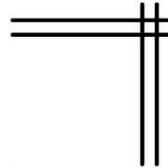
MENCIÓN: ECONOMÍA FINANCIERA

Postulante: Marcos Corini Quispe

Tutor: Mgr. Pablo Calderón Catacora

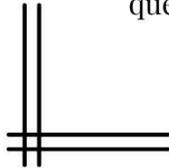
Relator: Lic. Shirley Navia Caceres

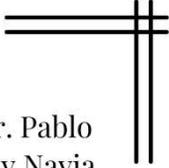
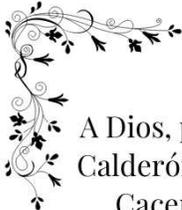
La Paz – Bolivia
2023



Dedicatoria

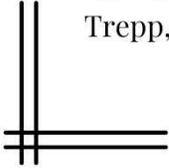
A mis padres Margarita y Ricardo. A mis hermanas Estela, Eliana y Cathia. A mis queridos sobrinos Josue, Génesis y Adriana.





Agradecimientos

A Dios, por su gracia divina. A mi Tutor Mgr. Pablo Calderón Catacora y a mi Relator Lic. Shirley Navia Caceres, por brindarme su confianza y apoyo incondicional. A mi querida familia y a la familia Trepp, por alentarme para que concluya con éxito la presente Tesis de Grado.



ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I: MARCO METODOLÓGICO	4
1.1. DELIMITACIÓN DEL TEMA	4
1.1.1. Delimitación Temporal	4
1.1.1.1. Economía de Mercado (1993 – 2005).....	4
1.1.1.2. Economía Plural (2006 – 2019).....	4
1.1.1.3. Emergencia Sanitaria por la Pandemia COVID-19 (2020).....	5
1.1.2. Referencia Histórica	5
1.1.3. Delimitación General.....	6
1.1.3.1. Delimitación Espacial	6
1.1.3.2. Delimitación Sectorial	6
1.1.3.3. Delimitación Institucional.....	6
1.1.3.4. Delimitación Mención	6
1.1.4. Restricción de Categorías y Variables Económicas.....	7
1.1.4.1. Categorías Económicas	7
1.1.4.2. Variables Económicas.....	7
1.2. PLANTEAMIENTO DEL OBJETO DE LA INVESTIGACIÓN.....	7
1.3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....	7
1.3.1. Identificación del Problema	7
1.3.2. Formulación del Problema	9
1.3.3. Justificación del Tema de Investigación.....	9
1.3.3.1. Económica.....	9
1.3.3.2. Social.....	9
1.3.3.3. Teórica	10
1.4. PLANTEAMIENTO DE OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN	10
1.4.1. Objetivo General	10
1.4.2. Objetivos Específicos	10
1.5. PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS	11
1.6. APLICACIÓN METODOLÓGICA	11
1.6.1. Método de Investigación.....	11
1.6.2. Tipos de Investigación.....	11
1.6.3. Instrumentos de Investigación	12
1.6.4. Fuentes de Información.....	12
1.6.5. Procesamiento de Información	13
1.6.6. Análisis de Resultados.....	13

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL	16
2.1. MARCO TEÓRICO.....	16
2.1.1. Enfoque Funcional del Sistema Financiero	16
2.1.1.1. Enfoque Teórico sobre las Finanzas y el Crecimiento	20
2.1.1.2. Los Bancos frente a los Mercados de Valores	21
2.1.2. Modelo de Crecimiento Endógeno con Sistema Financiero	22
2.1.3. Desarrollo financiero y Crecimiento Económico	25
2.2. MARCO CONCEPTUAL.....	28
2.2.1. Agregado Monetario M3	28
2.2.2. Banco	28
2.2.3. Crecimiento Económico.....	29
2.2.4. Crédito	29
2.2.5. Formación Bruta de Capital Fijo.....	29
2.2.6. Información Asimétrica.....	30
2.2.7. Profundización Financiera.....	30
2.2.8. Represión Financiera.....	31
2.2.9. Sistema Financiero.....	31
2.2.10. Tasa de Interés Efectiva y Real.....	31
CAPÍTULO III: MARCO NORMATIVO E INSTITUCIONAL	34
3.1. MARCO NORMATIVO	34
3.1.1. Economía de Mercado (1993 – 2005).....	34
3.1.1.1. Ley de Bancos y Entidades Financieras.....	35
3.1.2. Economía Plural (2006 – 2019).....	37
3.1.2.1. Ley de Servicios Financieros	39
3.1.2.2. Decreto Supremo N° 1842	41
3.1.2.3. Decreto Supremo N° 2055	43
3.1.3. Emergencia Sanitaria por la Pandemia COVID-19 (2020)	44
3.1.3.1. Ley N° 1294	45
3.1.3.2. Decreto Supremo N° 4206	46
3.1.3.3. Decreto Supremo N° 4248	47
3.1.3.4. Ley N° 1319	48
3.1.3.5. Decreto Supremo N° 4318	49
3.1.3.6. Decreto Supremo N° 4409	50
3.2. MARCO INSTITUCIONAL.....	52
3.2.1. Estructura del Sistema Financiero	52
3.2.1.1. Ministerio de Economía y Finanzas Públicas	53
3.2.1.2. Banco Central de Bolivia	54

3.2.1.3. Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero	55
CAPÍTULO IV: MARCO PRÁCTICO	59
4.1. EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS	59
4.1.1. Producto Interno Bruto.....	59
4.1.1.1. Crecimiento del PIB real y los Servicios Financieros	60
4.1.2. Formación Bruta de Capital Fijo.....	62
4.1.2.1. Crecimiento del PIB real y la FBCF del Sector Privado	64
4.1.3. Tasas de Interés.....	65
4.1.3.1. Tasas de Interés Efectivas	65
4.1.3.2. Tasas de Interés Reales	67
4.1.5. Depósitos.....	68
4.1.6. Crédito al Sector Privado.....	70
4.1.6.1. Diferimiento del Pago de Cuotas de Crédito.....	71
4.1.6.2. Profundización Financiera y Crecimiento Económico	73
4.2. VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS	74
4.2.1. Modelo VAR.....	74
4.2.1.1. Especificación	75
4.2.1.2. Estimación.....	76
4.2.1.3. Resultados	77
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	81
5.1. CONCLUSIONES.....	81
5.1.1. Conclusión General.....	81
5.1.2. Conclusiones Específicas.....	81
5.2. RECOMENDACIONES.....	83
BIBLIOGRAFÍA	84
ANEXOS.....	90

ÍNDICE DE GRÁFICOS Y CUADROS

Gráfico 1: Estructura del Sistema Financiero en Bolivia	53
Gráfico 2: PIB nominal, PIB real y PIB real per cápita	59
Gráfico 3: Crecimiento Económico e Incidencia de los Servicios Financieros	61
Gráfico 4: FBCF total, y FBCF privada y pública	63
Gráfico 5: Crecimiento Económico e Incidencia de la FBCF privada y pública	65
Gráfico 6: Tasas de Interés Efectivas en moneda nacional del Sistema Bancario	66
Gráfico 7: Tasas de Interés Reales en moneda nacional del Sistema Bancario	67
Gráfico 8: Obligaciones del Sistema Bancario y su crecimiento	69
Gráfico 9: Crédito al Sector Privado y su crecimiento	70
Gráfico 10: Saldo Total de las Cuotas Diferidas	72
Gráfico 11: Profundización Financiera y crecimiento del PIB real per cápita	73
Gráfico 12: Condición de Estabilidad	77
Gráfico 13: Función Impulso-Respuesta Generalizada	78
Gráfico 14: Función Impulso-Respuesta Acumulada	79
Cuadro 1: Relación entre Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico	25
Cuadro 2: Tasas de Interés para el Financiamiento de Vivienda de Interés Social	42
Cuadro 3: Niveles Mínimos de Cartera	42
Cuadro 4: Cambios de los Niveles Mínimos de Cartera	43
Cuadro 5: Tasas de Interés para Depósitos a Plazo Fijo	43
Cuadro 6: Tasas de Interés para el Crédito al Sector Productivo	44
Cuadro 7: Diferimiento de Amortizaciones de Créditos	45
Cuadro 8: Prueba de Raíz Unitaria Dickey-Fuller Aumentada (ADF)	76

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Tipos de Entidades Financieras	90
Anexo 2: Agregado Monetario M3, FBCF y PIB	91
Anexo 3: Criterio de Rezagos Óptimos del VAR	92
Anexo 4: Modelo VAR estimado	93
Anexo 5: Causalidad en el sentido de Granger	95
Anexo 6: Raíces del Polinomio Característico	96
Anexo 7: Residuos del VAR	97
Anexo 8: Pruebas de Autocorrelación	98
Anexo 9: Prueba de Normalidad Multivariada de los Residuos	99
Anexo 10: Prueba de Heteroscedasticidad o Varianza Constante	100
Anexo 11: Descomposición de la Varianza	101
Anexo 12: Índice de Mora del Sistema de Intermediación Financiera	103
Anexo 13: Índice de Desarrollo Financiero.....	103
Anexo 14: Índice de Profundidad de los Mercados Financieros	104
Anexo 15: Índice de Profundidad de las Instituciones Financieras	104

RESUMEN

En la siguiente tesis el propósito fue determinar la incidencia de la profundización del sistema financiero en el crecimiento económico boliviano, en el periodo 1993 – 2020, considerando el Modelo Neoliberal, el Modelo Económico Social Comunitario Productivo y la Pandemia COVID-19. Para ello se realizó un análisis de las variables representativas del sistema financiero y de la actividad económica. Posteriormente se procedió a realizar un análisis econométrico mediante un modelo de Vectores Autoregresivos (VAR), con el cual se evidencio a través de funciones Impulso-Respuesta y la Descomposición de la Varianza que en el corto plazo la profundización financiera aproximada por la tasa de crecimiento del agregado monetario M3 incide positivamente en la tasa de crecimiento del PIB real, siendo este resultado consistente con la teoría económica que plantea que el desarrollo financiero contribuye al crecimiento económico.

INTRODUCCIÓN

De acuerdo con Vargas¹ los estudios realizados en Bolivia sobre la incidencia del sistema financiero y el crecimiento económico, pueden agruparse desde dos perspectivas: la primera pone énfasis en el análisis de los factores que inciden en el acceso e inclusión al sistema financiero y la segunda se centra en la medición del impacto del sistema financiero sobre el crecimiento económico.

En esta tesis se estudia el efecto de la profundización financiera en el crecimiento económico en Bolivia. La profundización financiera puede ser entendida como la capacidad del sistema financiero de colocar recursos a los diferentes sectores económicos de un país, es decir, de su capacidad de canalizar los ahorros hacia el financiamiento de la producción y a la inversión. La literatura da cuenta que un sistema financiero desarrollado permite dinamizar la economía².

Según Ruíz y Rosales³ el denominado enfoque “*supply-leading*” o de priorización de la oferta; supone que el ahorro es necesario para financiar inversiones productivas y para promover el crecimiento⁴. Bajo tal enfoque, los mercados e intermediarios son importantes porque reducen las fricciones asociadas a la canalización del ahorro en inversión. Entre las fricciones se incluyen las asimetrías de información, la inexistencia de títulos perfectamente divisibles y posibilidad de arreglos sumamente costosos.

El presente trabajo está organizado de la siguiente manera:

- En el capítulo 1 se delimita el tema y se identifica las categorías y variables económicas. Seguidamente se plantea el objeto, el problema, los objetivos y la

¹ Friedrich-Ebert-Stiftung Bolivia. (2019). ¿Hacia la transformación de la economía? 18 miradas para un diagnóstico de crecimiento en Bolivia. En A. Vargas, *Intermediación financiera y crecimiento económico*. La Paz: Editorial 3600, p. 408.

² Aguirre, I., y Valle, A. (2020). Profundización financiera: características del sistema financiero en América Latina. *Documento Técnico*(22), p. 3.

³ Ruíz, A., y Rosales, G. (2014). Crecimiento Económico, Banca y Desarrollo Financiero: Evidencia Internacional. *Estudios Económicos*, 29(2), p. 266.

⁴ El enfoque “*demand-following*” prioriza la demanda. En él la inversión fomenta el ahorro y, por tanto, los mercados e intermediarios financieros no tienen ninguna relevancia para el crecimiento económico.

hipótesis de investigación. Al finalizar este capítulo se presenta el diseño metodológico.

- En el primer apartado del capítulo 2 se explica el enfoque funcional del sistema financiero y un modelo de crecimiento endógeno con sistema financiero. El capítulo concluye con la exposición de los principales conceptos que ayudan a comprender mejor el presente trabajo.
- El capítulo 3 también se encuentra dividido en dos apartados, en el primer apartado se exponen aspectos regulatorios y normativos referentes al sistema financiero. En el segundo apartado se describen las funciones de las instituciones que son parte importante de la estructura del sistema financiero boliviano.
- En el capítulo 4 se describe el comportamiento de las variables representativas del sistema financiero y del crecimiento económico. Seguidamente con base en estas variables se define y aplica un modelo econométrico para cumplir con el objetivo central de este trabajo. Finalmente, en el capítulo 5 se presentan las conclusiones y recomendaciones.
- Por otra parte, para simplificar el contenido de los capítulos de esta tesis se incluyen anexos como la prueba de causalidad de Granger y el modelo VAR estimado con sus respectivas pruebas estadísticas.

CAPÍTULO I

MARCO METODOLÓGICO

CAPÍTULO I: MARCO METODOLÓGICO

1.1. DELIMITACIÓN DEL TEMA

1.1.1. Delimitación Temporal

La investigación comprende 28 años de estudio, desde 1993 al 2020, dividido en el periodo de Economía de Mercado (1993 - 2005), el periodo de Economía Plural (2006 - 2019) y la etapa de Emergencia Sanitaria por la Pandemia COVID-19 (2020).

1.1.1.1. Economía de Mercado (1993 – 2005)

El periodo de Economía de Mercado inicia a partir de la instauración de la Nueva Política Económica (NPE) por el Gobierno de Víctor Paz Estenssoro, mediante el Decreto Supremo N° 21060 de agosto de 1985. Con relación a la política financiera establece una serie de medidas de carácter bancario y crediticio, que tenían por objeto desregular y liberalizar el sistema bancario nacional⁵. En los 90s también se implementaron reformas enmarcadas en los lineamientos del “Consenso de Washington” (CW) de 1989. El 14 de abril de 1993 con la promulgación de la Ley de Bancos y Entidades Financieras se consolida la política financiera adoptada en el marco del Modelo Económico Neoliberal.

1.1.1.2. Economía Plural (2006 – 2019)

El periodo de Economía Plural empieza el 2006 con la implementación del Plan Nacional de Desarrollo: “Bolivia Digna, Soberana, Productiva y Democrática para Vivir Bien”. El nuevo Modelo Económico Social Comunitario Productivo (MESCP) quedó claramente definido en la Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia, de 7 de febrero de 2009. El MESCP se caracteriza por el rol protagónico que juega el Estado en la generación y redistribución de los excedentes económicos⁶. El Gobierno de Evo Morales Ayma en línea con el Modelo de Economía Plural cambió la normativa que regía al

⁵ Cariaga, J. (1997). *Estabilización y Desarrollo: Importantes lecciones del Programa Económico de Bolivia* (2 ed.). La Paz: Fondo de Cultura Económica, p. 114.

⁶ Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (2014). *El Modelo Económico Comunitario Social Productivo. Economía Plural*, p. 7.

sistema financiero, con la promulgación de la Ley de Servicios Financieros, de 21 de agosto de 2013.

1.1.1.3. Emergencia Sanitaria por la Pandemia COVID-19 (2020)

El Gobierno de Jeanine Áñez Chávez ante la presencia del brote de coronavirus en el territorio boliviano, declara emergencia sanitaria nacional y cuarentena, mediante la promulgación del Decreto Supremo N° 4196, de 17 de marzo de 2020. En consecuencia, se fueron aplicando varias medidas económicas, ya que la crisis sanitaria no solo puso a prueba el sistema de salud boliviano, sino que además agudizó los problemas económicos y sociales del país. Una de estas medidas fue el diferimiento del pago de créditos en el marco de la Ley Excepcional de Diferimiento de Pagos de Créditos y Reducción Temporal del Pago de Servicios Básicos, de 1 de abril de 2020⁷.

1.1.2. Referencia Histórica

La crisis económica de la primera mitad de la década de los 80 mostraba tasas de inflación elevadísimas y continuos retiros de depósitos del sistema financiero. La crisis se agravó cuando a este proceso de “desintermediación” financiera le siguió la desdolarización de la economía⁸. Por tanto, en 1985 se realizó un profundo ajuste económico a partir de la promulgación del Decreto Supremo N° 21060, con el objetivo principal de disminuir la inflación, para esto se modificó el manejo del tipo de cambio, se liberaron varios precios de la economía (tasas de interés, tipo de cambio y precios de productos y servicios de consumo familiar), se redujo el déficit fiscal y el financiamiento del Banco Central de Bolivia. Se buscaba orientar el funcionamiento de la economía hacia el sector privado, por lo que se eliminaron algunos monopolios estatales en la provisión de servicios, y se retiraron a más de veinte mil trabajadores estatales⁹.

⁷ Arancibia, R. (2021). Las dos caras del diferimiento de créditos y pagos en Bolivia. *Revista Mundo Financiero*, 2(2), p. 8.

⁸ Por medio del Decreto N° 19249, se fijó que las deudas contraídas en moneda extranjera (o nacional con mantenimiento de valor) que se hallaban vencidas debían ser pagadas en moneda nacional a un tipo de cambio oficial, el cual no guardaba ninguna relación con el tipo de cambio del mercado paralelo.

⁹ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2013). *Historia de la Regulación y Supervisión Financiera en Bolivia: Tomo I (1750 - 1985)*. La Paz: s.n., pp. 16-17.

En 1987, se reforma al sistema financiero mediante el Decreto Supremo N° 21660, que reestructura los bancos estatales, aporta fondos de reactivación económica y, principalmente, restituye la Superintendencia de Bancos devolviéndole su autarquía. En 1993 se moderniza el sistema financiero mediante la Ley de Bancos y Entidades Financieras, la que ya incorpora sugerencias del Comité de Basilea como la medición del riesgo y su relación con el patrimonio de las entidades financieras; también, moderniza la constitución de capital, ya que la relaciona con los Derechos Especiales de Giro, a diferencia de la anterior Ley General de Bancos N° 608 de 1928, que establecía montos en moneda nacional. Otra diferencia fundamental es que se regula la intermediación financiera, y no únicamente el funcionamiento de los bancos¹⁰.

1.1.3. Delimitación General

1.1.3.1. Delimitación Espacial

El espacio geográfico que se consideró en la presente investigación es el Estado Plurinacional de Bolivia, ubicado en el centro de América del Sur y que cuenta con una extensión territorial de 1.098.581 kilómetros cuadrados.

1.1.3.2. Delimitación Sectorial

La presente investigación comprende al sector de los servicios financieros y al sector real de la economía del Estado Plurinacional de Bolivia.

1.1.3.3. Delimitación Institucional

Las instituciones vinculadas a las políticas y normas referidas al sistema financiero boliviano son: el Banco Central de Bolivia (BCB), el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (MEFP) y la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI).

1.1.3.4. Delimitación Mención

La presente investigación se relaciona con la mención de Economía Financiera, debido a que toma en consideración aspectos relacionados con las materias de Finanzas

¹⁰ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2013), op. cit., p. 17.

Corporativas, Tópicos en Finanzas y Gestión de Riesgo Financiero, del Plan de Estudios 2012 de la Carrera de Economía.

1.1.4. Restricción de Categorías y Variables Económicas

1.1.4.1. Categorías Económicas

- C.E.1 Crecimiento Económico
- C.E.2 Sistema Financiero

1.1.4.2. Variables Económicas

- V.E.1.1 Producto Interno Bruto (PIB)
- V.E.1.2 Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF)
- V.E.2.1 Crédito al Sector Privado
- V.E.2.2 Agregado Monetario M3

1.2. PLANTEAMIENTO DEL OBJETO DE LA INVESTIGACIÓN

En la presente investigación se tiene como objeto de estudio:

La incidencia de la profundización del Sistema Financiero en el Crecimiento Económico de Bolivia; 1993 – 2020.

1.3. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.3.1. Identificación del Problema

En Bolivia el 2020 fue marcado por una crisis sanitaria, causada por el virus SARS-CoV-2. Esta nueva etapa se caracteriza también por la crisis económica que se generó tras la restricción a la movilidad de las personas, la limitación de las actividades productivas y de servicios, y la obligatoriedad de las cuarentenas impuestas por el Gobierno nacional y los gobiernos municipales, que tenían como propósito aminorar la crisis de salud pública.

De acuerdo al MEFP¹¹ la fortaleza y estabilidad del sistema financiero construidas desde el año 2006 y reforzadas por la Ley de Servicios Financieros N° 393 de 2013, en el marco del MESCP, fueron los pilares fundamentales para que el sistema de intermediación financiera mostrara resiliencia ante el adverso escenario económico y social que se presentó en el último trimestre de 2019 y en la gestión 2020¹².

La profundización financiera que puede ser considerada una medida de desarrollo financiero, en 2020 se situó en niveles elevados, consistente con el incremento de los depósitos y créditos del sistema financiero y el significativo retroceso de ingresos de la economía boliviana. En efecto, los depósitos en porcentaje del PIB alcanzaron a 75,1%, cifra superior en 11,6pp a la anotada en 2019; de igual forma, los préstamos en relación al producto llegaron a 72,8%, mayor en 7,8pp al registrado en el año previo¹³. En cambio, la actividad económica en esa misma gestión registro una variación porcentual negativa (-8,74%).

Con relación a la importancia del desarrollo financiero para el crecimiento económico se han originado estudios desde enfoques teóricos, así como empíricos, asumiendo como hipótesis de investigación que la profundización financiera influye en el crecimiento. Para el Banco Mundial¹⁴ la razón por la cual las finanzas son importantes para el crecimiento, está en las funciones claves básicas que desempeñan las instituciones financieras.

Morales¹⁵ en su trabajo titulado “Profundización financiera y crecimiento económico en Bolivia”, en el cual considera como periodo de estudio los años entre 1981 y 2005, sostiene que el crecimiento económico está asociado, aunque débilmente con la profundización financiera, pero que las crisis bancarias han anulado casi completamente

¹¹ Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (2021). *Memoria de la Economía Boliviana 2020*. La Paz: Editorial del Estado Plurinacional de Bolivia, p. 120.

¹² Cabe mencionar que en la etapa de Emergencia Sanitaria la política financiera del Gobierno de turno se centró en el diferimiento de pagos de créditos que se otorgaron a los prestatarios y las necesidades de liquidez del sistema financiero.

¹³ Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (2021), op. cit., p. 138.

¹⁴ Banco Mundial. (2001). *Finanzas para el Crecimiento Económico: Opciones de política en un mundo volátil*. México D.F.: Alfaomega, p. 22.

¹⁵ Morales, J. A. (2007). Profundización Financiera y Crecimiento Económico en Bolivia. *Documento de Trabajo(05/07)*, p. 21.

este efecto positivo. En cambio, Humérez y Yáñez¹⁶ en su trabajo acerca del desarrollo financiero y crecimiento económico, que considera el periodo 2000 – 2009, mencionan que el sistema financiero en Bolivia tiene un efecto positivo sobre el crecimiento económico. Sin embargo, califican a este efecto como modesto.

1.3.2. Formulación del Problema

Tomando en cuenta lo mencionado anteriormente se plantea la siguiente interrogante:

¿Cómo incide la profundización del Sistema Financiero en el Crecimiento Económico de Bolivia?

1.3.3. Justificación del Tema de Investigación

1.3.3.1. Económica¹⁷

La presente investigación tiene la finalidad de determinar la importancia del sistema financiero para la economía boliviana. Ya que los sistemas financieros surgen con el propósito de reducir los costos¹⁸ y minimizar las fricciones y asimetrías que existen en los mercados. El desarrollo financiero al eliminar de mejor forma las fricciones de mercado, aumenta la rentabilidad y/o disminuye la incertidumbre asociada a las distintas alternativas de inversión, lo que influye de forma positiva en las decisiones de ahorro e inversión, mejorando la asignación de recursos en la economía e incentivando el crecimiento económico.

1.3.3.2. Social

El presente estudio es relevante para la sociedad boliviana, pero particularmente para los hacedores de política pública. Debido a que el desarrollo del sistema financiero incide favorablemente en el crecimiento y desarrollo económico. En consecuencia, coadyuva a la disminución del desempleo, la pobreza monetaria y el hambre. Lo cual promueve la

¹⁶ Humérez, J., y Yáñez, E. (2011). Desarrollo del sistema financiero y crecimiento económico. Una aproximación a partir del caso boliviano: 2000-2009. *Revista de Análisis*, 14, p. 66.

¹⁷ Hernández, L., y Parro, F. (2005). Sistema Financiero y Crecimiento Económico en Chile. *Estudios Públicos*(99), pp. 99-100.

¹⁸ Los costos de adquirir información, hacer cumplir los contratos y llevar a cabo transacciones, los cuales generan incentivos para el surgimiento de mercados, intermediarios y contratos financieros

movilidad social conduciendo a la conformación de una sociedad más justa y equitativa, con una mejor calidad de vida.

1.3.3.3. Teórica

Desde la perspectiva teórica, se aporta una valiosa referencia sobre el desarrollo del sistema financiero en Bolivia en relación con los modelos económicos que se fueron estableciendo. También, permite indagar si el sistema financiero al desempeñar determinadas funciones, tiene la capacidad de impulsar el crecimiento económico. Además, mediante un modelo econométrico se determinará si se cumple el supuesto sobre si la profundización financiera contribuye al crecimiento económico.

1.4. PLANTEAMIENTO DE OBJETIVOS DE INVESTIGACIÓN

1.4.1. Objetivo General

Determinar la incidencia de la profundización del sistema financiero en el crecimiento económico boliviano.

1.4.2. Objetivos Específicos

Los objetivos específicos con base en las categorías económicas son los siguientes:

- O.E.1 **Medir** la incidencia del PIB de servicios financieros en la tasa de crecimiento del PIB.
- O.E.2 **Evaluar** la incidencia de la FBCF del sector privado en la tasa de crecimiento del PIB.
- O.E.3 **Comparar** la evolución del crédito al sector privado con el comportamiento del crecimiento económico.
- O.E.4 **Evidenciar** mediante un modelo¹⁹ econométrico como la profundización financiera influye en el crecimiento económico.

¹⁹ En este modelo el agregado monetario M3 será la variable *proxy* de la profundización financiera.

1.5. PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS

Se plantea la siguiente hipótesis de investigación:

“La profundización del Sistema Financiero incide positivamente en el Crecimiento Económico de Bolivia”.

1.6. APLICACIÓN METODOLÓGICA

1.6.1. Método de Investigación

La presente investigación es de carácter cuantitativo, por tanto, se aplica el método **hipotético-deductivo** que consiste en ir de la hipótesis a la deducción. Comprende cuatro pasos: observación o descubrimiento de un problema, formulación de una hipótesis, deducción de consecuencias contrastables (observables y medibles) de la hipótesis; y observación, verificación o experimentación²⁰.

1.6.2. Tipos de Investigación

Los tipos de investigación que se emplea son: descriptivo, correlacional y el explicativo.

- **Descriptivo:** Con los estudios descriptivos se busca especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis. Es decir, únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren, esto es, su objetivo no es indicar cómo se relacionan éstas²¹.
- **Correlacional:** Este tipo de estudios tiene como finalidad conocer la relación o grado de asociación que exista entre dos o más conceptos, categorías o variables en una muestra o contexto en particular. En ocasiones sólo se analiza la relación

²⁰ Ñaupas, H., Mejía, E., Novoa, E., y Villagómez, A. (2014). *Metodología de la investigación cuantitativa-cualitativa y redacción de la tesis* (4 ed.). Bogotá: Ediciones de la U, p. 136.

²¹ Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación* (6 ed.). México D.F.: McGraw-Hill, p. 92.

entre dos variables, pero con frecuencia se ubican en el estudio vínculos entre tres, cuatro o más variables²².

- **Explicativo:** Los estudios explicativos van más allá de la descripción de conceptos o fenómenos o del establecimiento de relaciones entre conceptos; es decir, están dirigidos a responder por las causas de los eventos y fenómenos físicos o sociales. Como su nombre lo indica, su interés se centra en explicar por qué ocurre un fenómeno y en qué condiciones se manifiesta o por qué se relacionan dos o más variables²³.

1.6.3. Instrumentos de Investigación

Los instrumentos que se utiliza en la presente investigación son los siguientes:

- Buscadores web especializados (por ejemplo “Google Académico”)
- Paquetes informáticos: Eviews, Excel, Word y Power Point
- Resúmenes, mapas conceptuales y fichas bibliográficas
- La Estadística Descriptiva (cuadros y gráficas estadísticas)
- La Econometría

1.6.4. Fuentes de Información

La investigación se basa en información documental, teórica y estadística; provenientes de fuentes secundarias.

- **Información Documental**

Los documentos consultados son: informes, tesis, *papers*, revistas y artículos relacionados al tema de investigación. Estos se obtuvieron de las siguientes fuentes:

- ✓ Banco Central de Bolivia
- ✓ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero
- ✓ Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
- ✓ Fondo Monetario Internacional

²² Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P., op cit., p. 93.

²³ Ibid., p. 95.

- ✓ Comisión Económica para América Latina y el Caribe
- ✓ Universidad Mayor de San Andrés
- ✓ Gaceta Oficial del Estado Plurinacional
- ✓ Instituto de Estudios Avanzados en Desarrollo

- **Información Teórica**

Esta información proviene de libros, artículos académicos en los cuales se desarrollaron con bastante rigor las siguientes teorías:

- ✓ Teoría del Desarrollo Financiero
- ✓ Teoría del Crecimiento Económico

- **Información Estadística**

Los datos estadísticos que permiten describir la evolución de las variables económicas y financieras. Además, la estimación del modelo econométrico, provienen de las siguientes instituciones:

- ✓ Instituto Nacional de Estadísticas
- ✓ Banco Central de Bolivia
- ✓ Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas
- ✓ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

1.6.5. Procesamiento de Información

El proceso que se realiza cuenta con las siguientes fases: la recopilación de información documental de portales web de instituciones académicas (bibliotecas y repositorios digitales); consulta y recolección de información estadística para realizar una evaluación de las variables; recopilación de información teórica referente al tema estudiado; sistematización de la información con la ayuda de fichas resumen y bibliográfica; descripción de las variables económicas; por último se procede a la estimación de un modelo econométrico en base al análisis de los datos obtenidos.

1.6.6. Análisis de Resultados

El análisis de resultados parte de la comparación de los periodos estudiados sobre la base de las categorías y variables económicas, contemplando aspectos teóricos, conceptuales,

legales e institucionales. Además, comprende la contrastación de la evidencia empírica con la referencia teórica. Con la finalidad de generar las conclusiones y recomendaciones de tipo general y específico. Así se establece el aporte del tema a la mención y se verifica la hipótesis de investigación.

CAPÍTULO II
MARCO TEÓRICO Y
CONCEPTUAL

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO Y CONCEPTUAL

2.1. MARCO TEÓRICO

La base teórica de la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico se remonta al trabajo de Schumpeter²⁴ y, posteriormente, McKinnon²⁵ y Shaw²⁶. Schumpeter subrayó la importancia de los servicios financieros en la promoción del crecimiento económico y destacó las circunstancias en que las instituciones financieras pueden incentivar activamente la innovación para promover el crecimiento económico, mediante la determinación y el financiamiento de inversiones productivas. McKinnon y Shaw argumentan que la represión del gobierno de los sistemas financieros por medio de la fijación de límites a las tasas de interés y la orientación del crédito a sectores preferenciales no productivos, entre otras medidas restrictivas, impide el desarrollo financiero que, a su juicio, es esencial para el crecimiento económico.

2.1.1. Enfoque Funcional del Sistema Financiero

Según Bodie y Merton²⁷ las instituciones financieras generalmente difieren de un país a otro por varias razones: entre ellas, las diferencias de tamaño, complejidad y tecnología disponible, así como por diferencias de origen político, cultural e histórico. Además de que evolucionan con el tiempo y aunque los nombres de las instituciones no cambian, las funciones que realizan difieren sustancialmente. Y que para entender cómo y por qué las instituciones financieras difieren en los países y evolucionan con el tiempo, es necesario aplicar un enfoque funcional, el cual se centra como fundamento conceptual en las funciones y no en las instituciones. Este enfoque se apoya sobre dos principios básicos²⁸:

- Las funciones financieras son más estables que las instituciones financieras, es decir, evolucionan menos con el tiempo y varían menos entre los países.

²⁴ Schumpeter, J. (1943). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle*. Cambridge: Harvard University Press.

²⁵ McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D.C.: The Brookings Institution.

²⁶ Shaw, E. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Nueva York: Oxford University Press.

²⁷ Bodie, Z., y Merton, R. C. (1999). *Finanzas*. México: Prentice Hall, p. 24.

²⁸ *Ibid.*, p. 24.

- La forma institucional depende de la función, esto es, la innovación y competencia entre las instituciones mejoran el desempeño de las funciones del sistema financiero.

Al considerar en toda su complejidad la función primaria de una asignación eficiente de recursos, Bodie y Merton²⁹ distinguieron seis funciones básicas que cumple el sistema financiero:

- Ofrece medios para transferir recursos económicos en el tiempo entre países e industrias.
- Ofrece medios de administrar el riesgo.
- Ofrece medios de compensar y establecer los pagos para facilitar el intercambio.
- Ofrece un mecanismo para reunir recursos en un fondo común y para subdividir la propiedad entre varias compañías.
- Suministra información sobre precios y con ello contribuye a coordinar la toma descentralizada de decisiones en diversos sectores de la economía.
- Ofrece medios de resolver los problemas de incentivos que surgen cuando uno de los que intervienen en la transacción posee información de la cual carece el otro o cuando uno actúa como agente del otro.

A continuación, se explicarán estas funciones del sistema financiero.

- **Transferencia de recursos a través del tiempo y del espacio:** Un sistema financiero ofrece medios de transferir recursos económicos a través del tiempo, a lo largo de regiones geográficas y entre industrias.
El sistema financiero facilita transferencias intertemporales (literalmente, “entre tiempos”) de recursos. Además, contribuye de modo decisivo a trasladarlas de un lugar a otro, ya que a veces los recursos de capital disponibles para realizar una actividad se hallan lejos de donde podrían emplearse con la máxima eficiencia.
- **Administración del riesgo:** Un sistema financiero proporciona instrumentos para gestionar la incertidumbre y controlar los riesgos.

²⁹ Bodie, Z., y Merton, R. C., op. cit., pp. 25-33.

El sistema financiero que opera correctamente, facilita la eficiente distribución y aceptación de riesgos. Frecuentemente a través de instrumentos financieros complejos, el sistema financiero ofrece oportunidades de agrupar, segregar y compartir riesgos, tanto los que asumen las familias, como los que incurren los negocios.

Del mismo modo que se transfieren fondos a través del sistema financiero, así también se transfieren los riesgos. Por ejemplo, las compañías de seguros son intermediarios financieros que se especializan en la actividad de transferencia de riesgo. Recogen primas de los clientes que quieren reducir su riesgo y lo transfieren a inversionistas que están dispuestos a pagar las reclamaciones y que aceptan el riesgo a cambio de algún premio monetario.

En el mundo de las finanzas se observa que muchos de los contratos financieros se relacionan con la transferencia del riesgo, no con los fondos. Un ejemplo de ello lo encontramos en la mayoría de los contratos de seguros, en las garantías y en los valores derivados como los futuros, los *swaps* y las opciones.

- **Compensación y establecimiento de los pagos:** Un sistema financiero ofrece medios de compensar y establecer los pagos para facilitar el intercambio de bienes, servicios y activos.

Otra importante función del sistema financiero es ofrecer a la gente y a las empresas un medio eficiente de realizar los pagos entre ellos, cuando desean comprar bienes y servicios.

La sustitución del oro por papel moneda como medio de pago constituye un ejemplo de un cambio que mejora la eficiencia del sistema de pago. El papel moneda es un medio muy eficiente de pago, ya que es más fácil de verificar y más fácil de llevar en el bolsillo. Cuesta menos fabricarlo e imprimirlo que extraer, refinar y acuñar el oro. Y esta eficiencia ha mejorado con la aparición de los cheques, las tarjetas de crédito y la transferencia electrónica de fondos como medio alternativo de pago frente al papel moneda.

- **Concentración de recursos en un fondo común y subdivisión de las acciones:** El sistema financiero ofrece un mecanismo que concentra los fondos a fin de iniciar una empresa indivisible a gran escala o de subdividir las acciones de las grandes compañías entre muchos propietarios.

En las economías modernas, la inversión mínima requerida para llevar a cabo y mantener en operación un negocio, en muchas ocasiones rebasa las posibilidades o los medios de una persona o grupo de personas. Desde la perspectiva de las empresas que buscan obtener capital el sistema financiero pone a su disposición una variedad de mecanismos (tales como el mercado accionario y los bancos), a través de los cuales los individuos pueden reunir o juntar recursos económicos, en mayores montos de capital, para acceder a ellos y así financiar sus operaciones. Por otro lado, desde la perspectiva de los ahorradores individuales, el sistema financiero presenta oportunidades para participar en negocios más grandes, que son indivisibles.
- **Suministro de información:** Un sistema financiero proporciona información que sirve para coordinar la toma descentralizada de decisiones en diversos sectores de la economía.

La función obvia de los mercados financieros es permitir a las personas y a las empresas negociar el intercambio de activos financieros. Sin embargo, otra, inherente a la anterior, consiste en generar información útil para la toma de decisiones. Las tasas de interés y los precios de instrumentos financieros, por ejemplo, son información que las personas usan para tomar sus decisiones de consumo y ahorro, así como para elegir la construcción de sus portafolios de inversión. Estos mismos precios revelan importantes señales para los administradores de las empresas, en el proceso de selección de sus proyectos de inversión y financiamientos.
- **Solución de los problemas de incentivos:** Un sistema financiero ofrece medios de resolver los problemas de incentivos cuando uno de los participantes en una

transacción financiera tiene información de la que carece el otro o cuando uno de los participantes es un agente que toma las decisiones por el otro.

Como se vio con anterioridad, los mercados e intermediarios financieros cumplen funciones que facilitan una asignación eficiente de recursos y riesgos. Sin embargo, surgen problemas de incentivos que reducen la capacidad de llevar a cabo algunas de ellas. Se deben a que las partes de los contratos a menudo no pueden vigilar o controlar fácilmente al otro. Los problemas de incentivos adoptan diversas formas, a saber: peligro moral, selección adversa y problemas entre inversionistas y agentes.

El problema de inversionista-agente reside en que los agentes tal vez no lleguen a las mismas decisiones que los inversionistas hubieran adoptado de haber sabido lo que saben los agentes y de haberlas tomado personalmente. Podría haber conflicto de intereses entre ambos. En casos extremos, los agentes podrían llegar al límite de obrar contra los intereses de los inversionistas, como cuando un corredor de bolsa manipula la cuenta de un cliente con el único propósito de obtener comisiones.

En un sistema financiero que funcione eficazmente se facilita la solución de las dificultades debidas a todos estos problemas de incentivo –peligro moral, selección adversa y conflicto de inversionistas-agentes–, de modo que puedan conseguirse los otros beneficios del sistema financiero: concentración de recursos en un fondo común, distribución del riesgo y especialización.

2.1.1.1. Enfoque Teórico sobre las Finanzas y el Crecimiento

De acuerdo con Levine³⁰ determinadas fricciones del mercado (costos de información y transacción) inducen el surgimiento de contratos, mercados e intermediarios financieros que desempeñan cinco funciones financieras que afectan las decisiones de ahorro y asignación, influyendo en el crecimiento económico. En particular, los sistemas

³⁰ Levine, R. (1997). Desarrollo financiero y crecimiento económico: Enfoques y temario. *Journal of Economic Literature*, 35(2), p. 692.

financieros cumplen las siguientes funciones³¹: facilitan el comercio, la cobertura, la diversificación y la mancomunación de los riesgos; asignación de recursos; supervisan la labor de los administradores y ejercen control sobre las empresas; movilizan el ahorro y facilitan el intercambio de bienes y servicios.

Los dos conductos a través de los cuales las funciones financieras pueden afectar el crecimiento económico son la acumulación de capital y la innovación tecnológica. Las funciones desempeñadas por el sistema financiero afectan el crecimiento al influir en los niveles de formación de capital (el sistema financiero afecta la acumulación de capital al alterar la tasa de ahorro o al reasignar el ahorro entre las diferentes tecnologías que producen capital). Respecto a la innovación tecnológica, las funciones desempeñadas por el sistema financiero afectan el crecimiento al alterar el ritmo de innovación tecnológica.

2.1.1.2. Los Bancos frente a los Mercados de Valores³²

La defensa de un sistema basado en los bancos enfatiza la importancia de la intermediación financiera en el mejoramiento de las asimetrías de información y los costos de transacción intertemporales. Conforme a este criterio, los sistemas financieros basados en la banca –especialmente en países en etapas tempranas del desarrollo económico– son mejores que los de mercado para promover el crecimiento económico. El enfoque de mercado enfatiza la importancia del buen funcionamiento de los mercados de activos en incentivar a los inversionistas para que adquieran información, impongan control corporativo y se encarguen del diseño de arreglos financieros. De acuerdo con el criterio de mercado, los sistemas financieros basados en el son mejores en promover el crecimiento económico de largo plazo que muchos basados en la banca³³.

³¹ Levine, R. (1997), op. cit., p. 693.

³² El Mercado de Valores es el espacio económico que reúne oferentes y demandantes de Valores. De acuerdo con la ASFI en la legislación boliviana los valores son aquellos instrumentos financieros de contenido crediticio, de participación o representativos de mercaderías.

³³ Levine, R. (2000). ¿Son mejores los sistemas financieros basados en el sistema bancario o los basados en el mercado bursátil? *Economía chilena*, 3(1), p. 26.

Según Allen³⁴ en algunas circunstancias la mejor forma de asignar los recursos serán los bancos, mientras que en otras lo serán los mercados de valores. Los bancos serán una buena forma de proporcionar financiación a industrias tradicionales como la agricultura, donde la tecnología es bien conocida y existe un amplio consenso sobre cómo deben hacerse las cosas. Aquí, el banco puede supervisar empresas de forma efectiva y aprovechar las economías de escala en la supervisión. En industrias donde no existe un claro consenso sobre cómo gestionar la empresa, es preferible una asignación de recursos mediante un mercado de valores.

2.1.2. Modelo de Crecimiento Endógeno con Sistema Financiero

Los modelos de crecimiento endógeno se han convertido en una herramienta útil para analizar las fuentes del crecimiento en una economía. Dichos modelos, a diferencia de la teoría neoclásica tradicional, no consideran que el crecimiento económico se pueda explicar a través de modificaciones de una tecnología exógenamente dada. Por el contrario, se considera que para explicar el crecimiento sostenido de un país hay que incorporar externalidades positivas en la producción, o bien introducir al capital humano como otro insumo productivo acumulable.

El primero de estos conceptos se presenta en los modelos suponiendo que las empresas a nivel individual exhiben rendimientos constantes a escala pero que una vez tomadas sus decisiones, éstas se ven afectadas positivamente por la actividad económica en general. El segundo concepto se refiere a la posibilidad de incrementar la productividad del capital físico con base a la acumulación del aprendizaje y la divulgación de tecnología. Cualquiera de esos dos conceptos se puede representar a través de la siguiente función de producción agregada³⁵:

$$Y_t = AK_t \quad (1)$$

³⁴ Allen, F. (1992). Mercados de Valores y asignación de recursos. En C. Mayer, y X. Vives, *La Intermediación Financiera en la construcción de Europa*. España: Fundación BBV, p. 118.

³⁵ Arévalo, R. (2004). Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico en El Salvador. *Documento de Trabajo*(2), pp. 10-11.

Donde Y_t es el producto agregado, A es un parámetro que define al nivel de productividad y K_t es el acervo de capital. Esta tecnología, conocida como “AK” da origen a un crecimiento endógeno. Por ejemplo, si se supone una economía sin crecimiento poblacional, con una tasa de depreciación del capital constante δ , y donde el bien producido funciona como bien de consumo y capital, la inversión bruta I_t sería igual a:

$$I_t = K_{t+1} - (1 - \delta)K_t \quad (2)$$

En una economía cerrada y sin gobierno, el equilibrio macroeconómico se define mediante la igualdad entre la inversión y el ahorro (S_t). Sin embargo, si considera que parte de los recursos ahorrados se desperdician en el proceso de intermediación financiera, sólo una fracción ϕ del ahorro agregado se podrá canalizar hacia inversiones productivas, es decir:

$$\phi S_t = I_t \quad (3)$$

En consecuencia, haciendo uso de (1), (2) y (3) y suponiendo que la propensión marginal al ahorro es constante ($s = S/Y$), se deriva la tasa de crecimiento (γ) para la economía entre los periodos t y $t + 1$, que puede ser considerada como una tasa a largo plazo ya que es invariante en el tiempo:

$$\gamma = Y_{t+1}/Y_t = K_{t+1}/K_t - 1 = A(I/Y) - \delta = A\phi s - \delta \quad (4)$$

Esta expresión ilustra los tres canales mediante los cuales el desarrollo financiero puede afectar el crecimiento de largo plazo³⁶:

- **A través de modificaciones en la productividad marginal social del capital (A).** Los intermediarios financieros pueden asignar más eficientemente los recursos cuando se dedican a recolectar información que les permite tener mejores criterios de evaluación de los proyectos. Mediante la diversificación de sus inversiones, los

³⁶ Pagano, M. (1993). Financial Markets and Growth: An Overview. *European Economic Review*, 37, pp. 615-619.

intermediarios inducen a las personas a ahorrar más en proyectos rentables, aunque individualmente presenten un riesgo mayor³⁷.

- **Incrementando la cantidad de ahorro que se canaliza a la inversión productiva (ϕ).** La canalización de ahorros a la inversión productiva se relaciona con los costos de intermediación financiera. Un sistema financiero poco desarrollado tiene elevados costos de intermediación debido a que sus operaciones no son eficientes, no existe una estructura de mercado competitiva, hay carencia de información, los mercados son inexistentes o incompletos y el mercado financiero se encuentra distorsionado por impuestos, requerimientos de reservas, encaje legal, etc. Por lo tanto, las políticas encaminadas a incrementar el parámetro ϕ , desarrollan al sector financiero y por consecuencia favorecen el crecimiento económico.
- **Modificando la tasa de ahorro real de la economía (s).** El efecto del desarrollo del sector financiero en la tasa de ahorro resulta ambiguo. La tasa de ahorro puede incrementarse o reducirse por distintas razones, como son los efectos de la diversificación de riesgos, las restricciones crediticias a las familias y los efectos ingreso y sustitución³⁸. Con el desarrollo financiero, individuos adversos al riesgo pueden reducir el ahorro que anteriormente mantenían con motivos de precaución; y en contraste, la liberalización financiera, al permitir créditos al consumo y vivienda, puede reducir también la tasa de ahorro de la economía.

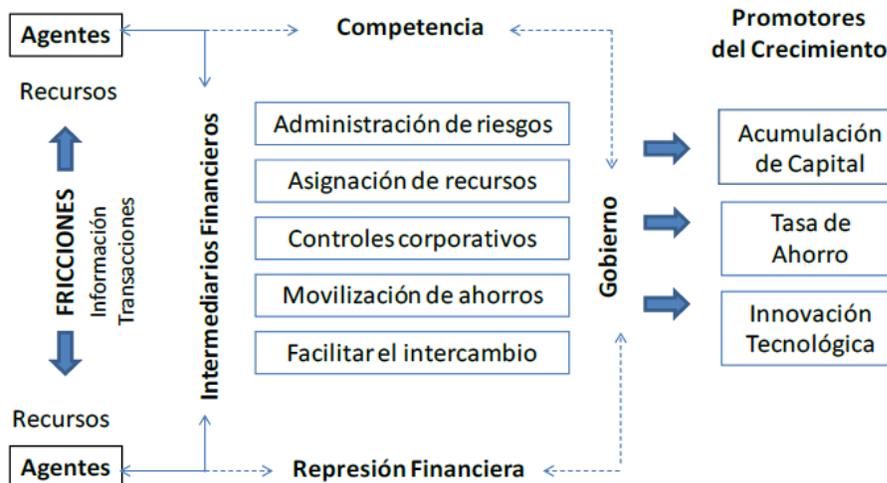
En el Cuadro 1 se puede observar como las funciones básicas del sistema financiero afectan directamente al crecimiento económico ya sea a través de la acumulación de capital, la innovación tecnológica o por la tasa de ahorro en la economía. No obstante, la eficiencia en el desempeño de las funciones financieras puede verse afectada por la

³⁷ La diversificación no elimina el riesgo asociado a cada proyecto individualmente, pero es un mecanismo eficiente para reducir la incertidumbre sobre un conjunto integrado de ellos.

³⁸ Incrementos en la tasa de interés hacen que el costo de oportunidad del consumo corriente respecto al futuro aumente, lo que genera incentivos a incrementar el ahorro corriente y transferir recursos al futuro (efecto sustitución). Por otro lado, al aumentar la tasa de interés, los ahorros corrientes tienen un mayor rendimiento futuro por lo que se generan incentivos a disminuir el ahorro presente (efecto ingreso) de tal manera que el efecto neto en las decisiones de ahorro de los agentes es ambiguo.

intervención del Gobierno de modo que el crecimiento podría acelerarse o desacelerarse por medio de cualquiera de estos canales promotores donde dichas intervenciones tengan mayor impacto.

Cuadro 1: Relación entre Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico



Fuente: Arévalo R. (2004)

2.1.3. Desarrollo financiero y Crecimiento Económico

Para Mishkin³⁹ las investigaciones –que se presentan en el *Finance for Growth: Policy Choices in a Volatile World* elaborado por el Banco Mundial– han encontrado que una buena razón por la que muchos países en vías de desarrollo, experimentan tasas de crecimiento muy bajas es que sus sistemas financieros se encuentran subdesarrollados (una situación que se denomina represión financiera). Por lo cual el análisis económico de la estructura financiera ayuda a explicar cómo un sistema financiero subdesarrollado conduce a un bajo estado de desarrollo y de crecimiento económico.

Los sistemas financieros en los países en vías de desarrollo enfrentan varias dificultades que les impiden operar de manera eficiente. Mishkin menciona que dos herramientas importantes que se usan para ayudar a resolver los problemas de una selección adversa y del riesgo moral en los mercados de crédito son los colaterales⁴⁰ y los convenios

³⁹ Mishkin, F. (2008). *Moneda, Banca y Mercados Financieros* (8 ed.). México: Pearson Educación, p. 203.

⁴⁰ Un colateral es una propiedad que es cedida en garantía al prestamista para garantizar el pago en caso de que el prestatario sea incapaz de hacer los pagos resultantes de una deuda.

restrictivos⁴¹. Y que, en muchos países en vías de desarrollo, el sistema de derechos de propiedad (las disposiciones legales, las restricciones sobre las expropiaciones del gobierno, la ausencia de corrupción) funciona de manera deficiente, haciendo difícil el uso efectivo de estas dos herramientas.

En los países en vías de desarrollo cuando el mercado es incapaz de usar un colateral de manera efectiva, el problema de la selección adversa es aún peor, porque el prestamista necesitará incluso más información acerca de la calidad del prestatario de tal forma que pueda diferenciar un buen préstamo de uno malo. El resultado es que será más difícil para los prestamistas canalizar fondos hacia los prestatarios que tengan las oportunidades de inversión más productivas. Habrá menos inversiones productivas y, por consiguiente, un crecimiento económico más lento. De manera similar, un sistema legal poco desarrollado o corrupto puede hacer extremadamente difícil que los prestamistas hagan obligatorios los convenios restrictivos. De esta forma, se verán mucho más limitados para reducir el riesgo moral proveniente de los prestatarios y estarán menos dispuestos a prestar fondos. Una vez más, el resultado será una inversión menos productiva y una tasa de crecimiento más baja para la economía.

Por otra parte, los gobiernos de los países en vías de desarrollo usan con frecuencia sus sistemas financieros para dirigir el crédito a sí mismos o hacia sectores favorecidos de la economía, estableciendo tasas de interés a niveles artificialmente bajos para ciertos tipos de préstamos, creando instituciones de desarrollo financiero para algunos tipos específicos de préstamos o dando instrucciones a las instituciones existentes para que hagan préstamos a ciertas entidades. Los gobiernos tienen menos incentivos para hacer resolver los problemas de selección adversa y de riesgo moral porque no están impulsados por las utilidades y, por tanto, sus programas de crédito directo no canalizan los fondos hacia los sectores que producen un alto crecimiento para la economía. Una vez más, es probable que el resultado sea inversiones menos eficientes y un crecimiento más lento.

⁴¹ Disposiciones que restringen y especifican ciertas actividades en las cuales puede participar un prestatario.

De acuerdo con Mishkin⁴² muchos países en vías de desarrollo tienen un aparato regulador subdesarrollado que retarda el suministro de información adecuada al ámbito del mercado. Por ejemplo, estos países tienen con frecuencia principios de contabilidad débiles, lo que hace muy difícil determinar la calidad del balance general de un prestatario. Como resultado, los problemas de información asimétrica son más severos y el sistema financiero se ve severamente obstaculizado para canalizar los fondos a los usos más productivos.

El ambiente institucional de un sistema legal deficiente, de principios de contabilidad débiles, de disposiciones gubernamentales inadecuadas, de intervención del gobierno a través de programas de crédito dirigidos y de la propiedad estatal de los bancos explica por qué muchos países siguen siendo pobres mientras que otros se hacen cada vez más ricos.

⁴² Mishkin, F., op. cit., p. 204.

2.2. MARCO CONCEPTUAL

2.2.1. Agregado Monetario M3

Billetes y monedas en poder del público, que abarcan los depósitos a la vista y en caja de ahorros, en moneda nacional; los depósitos a plazo fijo en moneda nacional y en unidad de fomento a la vivienda (UFV), además de otras obligaciones también en moneda nacional⁴³.

2.2.2. Banco⁴⁴

Un banco es una institución cuyas operaciones habituales consisten en conceder préstamos y recibir depósitos del público. Esta definición legal tiene la ventaja de insistir en las actividades fundamentales de los bancos, a saber, los depósitos y los préstamos. Obsérvese que todas y cada una de sus palabras son importantes:

- La palabra “habituales” es importante porque la mayoría de las empresas industriales o comerciales prestan dinero de vez en cuando a sus clientes (o piden préstamos a sus proveedores).
- El hecho de que ofrezcan tanto préstamos como depósitos es importante porque lo que caracteriza a los bancos comerciales es que conceden y reciben préstamos. Los bancos financian una proporción significativa de los préstamos que conceden por medio de los depósitos del público. Esta es la principal explicación de la fragilidad del sector bancario y la justificación de su regulación.
- Por último, el término “público” destaca el hecho de que los bancos prestan servicios únicos (liquidez y medios de pago) al público en general. Sin embargo, el público, a diferencia de los inversores profesionales, no posee los medios necesarios para evaluar la seguridad y la solidez de las instituciones financieras (es decir, para saber si los bancos protegen totalmente sus intereses). Por otra parte, en la situación actual, las instituciones privadas (los bancos comerciales) suministran un bien público (el acceso a un sistema de pago seguro y eficiente). Estas dos razones (la protección de los depositantes y la

⁴³ Instituto Nacional de Estadísticas. (s.f.). *Instituto Nacional de Estadísticas*. Recuperado el 17 de febrero de 2022, de Glosario: <https://www.ine.gob.bo>

⁴⁴ Freixas, X., y Rochet, J. C. (1997). *Economía Bancaria*. España: Antoni Bosch Editor, pp. 1-2.

seguridad y la eficiencia del sistema de pago) han justificado tradicionalmente la intervención pública en las actividades bancarias.

2.2.3. Crecimiento Económico

El crecimiento económico es el aumento sostenido del producto en una economía. Usualmente se mide como el aumento del Producto Interno Bruto (PIB) real en un periodo de varios años o décadas⁴⁵. Asimismo, el crecimiento puede ser entendido como un incremento sostenido del producto per cápita o por trabajador⁴⁶.

2.2.4. Crédito

Es todo activo de riesgo, cualquiera sea la modalidad de su instrumentación, mediante el cual la entidad de intermediación financiera, asumiendo el riesgo de su recuperación, provee o se compromete a proveer fondos u otros bienes o garantizar frente a terceros el cumplimiento de obligaciones contraídas por sus clientes⁴⁷.

2.2.5. Formación Bruta de Capital Fijo

La Formación Bruta de Capital Fijo, representa el valor de los bienes duraderos adquiridos por las unidades de producción con el fin de ser utilizados durante por lo menos un año en el proceso de producción. Se define como el valor total de los activos fijos adquiridos menos los vendidos por las unidades de producción residentes. Comprende los activos fijos tangibles e intangibles que se obtienen como resultado de un proceso de producción en el país o en el exterior. Estos activos tienen la característica de utilizarse repetida o continuamente en procesos de producción. Se consideran en la FBCF los bienes nuevos y los usados, cuando estos provienen del exterior o cambian de propietario⁴⁸.

⁴⁵ Larraín, F., y Sachs, J. (2002). *Macroeconomía en la Economía Global*. Buenos Aires: Pearson Education, p. 87.

⁴⁶ Kuznets, S. (1966). *Modern Economic Growth: Rate, Structure, and Spread*. New Haven: Yale University Press, p. 1.

⁴⁷ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y Banco Central de Bolivia. (2019). *Glosario de Términos Económico Financieros*. La Paz: s.n., p. 44.

⁴⁸ Instituto Nacional de Estadísticas. (s.f.). *Instituto Nacional de Estadísticas*. Recuperado el 2 de febrero de 2022, de Formación Bruta de Capital Fijo: <https://www.ine.gob.bo>

2.2.6. Información Asimétrica⁴⁹

La información asimétrica, un aspecto importante de los mercados financieros, se presenta cuando el conocimiento insuficiente de una parte en relación con la otra parte implicada en una transacción hace imposible tomar decisiones exactas cuando ésta se realiza. La presencia de la información asimétrica conduce a problemas de selección adversa y de riesgo moral.

- **Selección adversa**

Problema creado por información asimétrica antes de que ocurra una transacción: las personas que son las más indeseables desde el punto de vista de la otra parte son las que tienen las mayores probabilidades de querer participar en la transacción financiera.

- **Riesgo moral**

Riesgo de que una parte de una transacción adopte un comportamiento que sea indeseable desde el punto de vista de la otra parte.

2.2.7. Profundización Financiera

La profundización financiera puede ser entendida como la importancia relativa agregada del sistema financiero sobre la economía. Los indicadores usualmente empleados para la medición de la profundización son el total de depósitos a PIB y total de créditos a PIB⁵⁰. La profundización también es igual a dinero efectivo mantenido fuera de las instituciones financieras, más depósitos en cuenta corriente y pasivos que devengan interés de bancos e intermediarios financieros no bancarios (esta medida equivale a M3), dividido por el Producto Interno Bruto, PIB⁵¹.

⁴⁹ Mishkin, F., op. cit., p. 186.

⁵⁰ Banco Central de Bolivia. (2007). *Informe de Estabilidad Financiera: Primer Semestre 2007*. La Paz: s.n., pp. 18-19.

⁵¹ Levine, R. (1995). ¿Es importante el sistema financiero? *Crecimiento económico: Teoría, instituciones y experiencia internacional*, pp. 366-367.

2.2.8. Represión Financiera

El concepto de represión financiera se refiere a la situación de un mercado con obstáculos institucionales, tanto de política económica como administrativos, que le impiden alcanzar posiciones de equilibrio, comprometiendo de ese modo la racionalidad del proceso de asignación de recursos⁵². En los análisis de política actuales, la represión financiera forma parte del concepto global de “regulación macroprudencial”, que se refiere a los esfuerzos de un gobierno por proteger la salud del sistema financiero en su totalidad⁵³.

2.2.9. Sistema Financiero

En Bolivia se entiende por sistema financiero al conjunto de entidades financieras autorizadas, que prestan servicios financieros a la población en general⁵⁴. Otras definiciones mencionan lo siguiente:

- El sistema se compone de mercados, intermediarios, empresas de servicios y otras instituciones cuya finalidad es poner en práctica las decisiones financieras de las familias, las compañías y los gobiernos⁵⁵.
- El sistema financiero es un conjunto de instituciones, instrumentos y mercados a través de los cuales se canaliza el ahorro hacia la inversión⁵⁶.

2.2.10. Tasa de Interés Efectiva y Real

La tasa de interés efectiva activa es el costo total del crédito para el prestatario, expresado en porcentaje anualizado, que incluye todos los cargos financieros que la entidad cobre al prestatario y la tasa de interés efectiva pasiva es la remuneración total que percibe un depositante, expresada en porcentaje anualizado, incluyendo capitalizaciones y otras remuneraciones⁵⁷. En cambio, la tasa de interés real resulta de deducir a la tasa de interés

⁵² Cintra, M. (1994). Represión financiera y patrón de financiamiento latinoamericano. *Revista de la CEPAL*(53), p. 31.

⁵³ Reinhart, C., Kirkegaard, J., y Sbrancia, B. (2011). Represión financiera otra vez. Los gobiernos otra vez están encontrando maneras de manipular los mercados y contener el costo de financiamiento de la deuda. *Finanzas & Desarrollo*, 48(2), p. 22.

⁵⁴ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y Banco Central de Bolivia, op. cit., p. 110.

⁵⁵ Bodie, Z., y Merton, R., op. cit., p. 22.

⁵⁶ López, J., y Sebastián, A. (2008). *Gestión Bancaria. Factores clave en un entorno competitivo* (3 ed.). Madrid: McGraw-Hill, p. 2.

⁵⁷ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y Banco Central de Bolivia, op. cit., p. 104.

nominal la inflación del periodo. Constituyendo una medida del costo real del crédito o del rendimiento real de los depósitos, en tanto corrige el costo (rendimiento) nominal por la pérdida de valor del dinero derivada de la inflación⁵⁸.

⁵⁸ Banco Central del Uruguay. (s.f.). *Glosario de términos económicos*. s.l.: s.n., p. 16.

CAPÍTULO III
MARCO NORMATIVO E
INSTITUCIONAL

CAPÍTULO III: MARCO NORMATIVO E INSTITUCIONAL

3.1. MARCO NORMATIVO

3.1.1. Economía de Mercado (1993 – 2005)

El 29 de agosto de 1985 se promulgo el Decreto Supremo N° 21060, en el marco de la Constitución Política del Estado (CPE) de 1967. En cuanto a Política Financiera esta CPE señalaba: “El Estado determinara la política monetaria, bancaria y crediticia con objeto de mejorar las condiciones de la economía nacional. Controlará, asimismo, las reservas monetarias”⁵⁹. Con el D.S. N° 21060 se instauro el Modelo de Economía de Mercado, donde el rol asignado al Estado fue el de “gendarme”, sin participación activa en la economía⁶⁰. Este paradigma se basó en los siguientes principios⁶¹:

- Principio de “laissez faire”: El mercado es el mejor mecanismo para la asignación de recursos, permite alcanzar resultados eficientes.
- Crecimiento basado en el mercado: el crecimiento debe basarse en la eficiencia del mercado e inversión privada. Por tanto, se deben limitar las políticas sociales ya que el crecimiento es suficiente para la equidad social.

El principal objetivo de esta nueva visión económica, que cierra un ciclo (el del capitalismo de Estado), era devolver estabilidad a los desequilibrios macroeconómicos que la economía boliviana atravesaba desde finales de los setenta. La inflación y el déficit fiscal eran los principales indicadores (y multiplicadores) de dichos desequilibrios. El ajuste buscaba crecimiento, incrementos en los niveles de consumo y restitución de la confianza en el sistema financiero y en la moneda nacional⁶².

⁵⁹ Bolivia. (2 de febrero de 1967). *Constitución Política del Estado*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 143.

⁶⁰ A partir de 1994 se inicia un proceso de consolidación del modelo liberal mediante las Leyes de Capitalización y de Participación Popular.

⁶¹ Banco Central de Bolivia. (2017). Compendio de ponencias en sesiones plenarias del II Congreso Internacional de Pensamiento Económico Latinoamericano "Balance del Pensamiento Económico Latinoamericano". En R. Mendoza, *Paradigmas de la política económica, reflexiones y experiencias: el caso de Bolivia*. Cochabamba: s.n., pp. 265-266.

⁶² Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2013). *Historia de la Regulación y Supervisión Financiera en Bolivia: Tomo II (1985 - 2012)*. La Paz: s.n., p. 251.

En el inicio de la fase de liberalización financiera en Bolivia en el sector financiero se produjeron las siguientes reformas en cuanto a política pública⁶³:

- Liberalización del mercado de tasas de interés en función de la oferta y la demanda.
- Autorización de la celebración de contratos financieros tanto en moneda nacional como en moneda extranjera.
- Reducción de las tasas de encaje legal sobre las captaciones de depósitos en las instituciones financieras, incluyendo medidas de remuneración para una importante porción del encaje.
- Adopción de un sistema de flexibilidad en la política cambiaria a través de la implementación de un mecanismo de subasta abierta para la compra de divisas denominado Bolsín; la aplicación de este mecanismo, que administra el Banco Central de Bolivia (BCB), duró algunos meses; posteriormente, el sistema cambiario evolucionó hacia un sistema de cambio fijo deslizante.

A inicios de la década de los 90, de acuerdo con Machicado y Araujo era evidente que para apoyar el desarrollo de la economía nacional urgía la conformación de un nuevo marco jurídico que sienta las bases mediante las cuales se instituya un adecuado orden financiero⁶⁴, fundamentalmente porque la Ley General de Bancos de 11 de julio de 1928 no se adecuaba a las necesidades emergentes a partir de la NPE.

3.1.1.1. Ley de Bancos y Entidades Financieras

En el Gobierno de Jaime Paz Zamora fue promulgada la Ley de Bancos y Entidades Financieras (Ley N° 1488), el 14 de abril de 1993. Los principios de la mencionada ley se pueden resumir en los siguientes aspectos⁶⁵:

⁶³ Marconi, R. (2014). *El milagro de inclusión financiera: La industria microfinanciera de Bolivia (1990-2013)*. La Paz: Plural Editores, pp. 58-59.

⁶⁴ Machicado, F., y Araujo, R. (1993). *El Sistema Financiero y la Reactivación Económica en Bolivia*. s.l.: ILDIS, p. 137.

⁶⁵ Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. (2004). Supervisión y Reglamentación de Instituciones Financieras de la Microempresa: Experiencia Boliviana. En J. Trigo, *Regulación y Supervisión Financiera Tomo I*. La Paz: s.n., pp. 60-61.

- a) Consolida definitivamente la liberalización o desregulación financiera y la no intervención del Estado en el control de variables que afectan al sistema financiero, principalmente en lo relativo a: i) tasas de interés, activas y pasivas, para los préstamos y los depósitos que se fijan de acuerdo a las fuerzas de mercado; ii) porcentajes mínimos de encaje legal por encima de los cuales el Banco Central debe remunerar los fondos constituidos; y iii) colocación libre de los recursos depositados en los intermediarios financieros, sin condicionantes de direccionamiento del crédito.
- b) Establece el concepto de banca universal o multibanca y permite a los bancos incursionar en nuevos negocios y servicios financieros, tales como: empresas de seguros, administración de fondos mutuos, sociedades de arrendamiento financiero y de factoraje, entre otros. Asimismo, establece que los bancos sólo pueden participar como inversionistas en otras sociedades de carácter financiero y no en sociedades o empresas de carácter productivo.
- c) Regula la actividad de intermediación financiera, independientemente del carácter constitutivo de la persona que se dedique a esta actividad. Consecuentemente, se amplía el ámbito de aplicación de la ley a todos 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). Asimismo, se determina el capital operativo de los intermediarios financieros en función a la ponderación de sus activos de riesgos, concordante con el acuerdo de Basilea, fijando el coeficiente de capital operativo mínimo en ocho por ciento. De acuerdo con la Ley del Banco Central de Bolivia (Ley 1670, de 31 de octubre de 1995), dicho coeficiente ha sido modificado y elevado al 10 por ciento, como mínimo.
- e) Establece criterios para el ingreso de nuevos agentes al mercado, basado en el examen riguroso de la solvencia e idoneidad de los accionistas fundadores.

La Ley N° 1488 instituyó a la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF), como órgano rector del sistema de control de toda la captación de recursos del público y de intermediación financiera del país, incluyendo el Banco Central de Bolivia. Esta ley estableció los siguientes objetivos de la SBEF⁶⁶:

1. Mantener un sistema financiero sano y eficiente.
2. Velar por la solvencia del sistema de intermediación financiera.

El 20 de diciembre de 2001 se aprobó la Ley de Fortalecimiento de la Normativa y Supervisión Financiera (Ley N° 2297), la cual tuvo como principales objetivos: (i) reprogramación de la cartera de crédito de los bancos en liquidación; (ii) crear una normativa que permita una salida ordenada de entidades financieras en problemas sin afectar al sistema en su conjunto, y (iii) disminuir la pérdida de valor de los activos de las entidades a través de un proceso de regularización e intervención temprana por parte de la SBEF⁶⁷.

3.1.2. Economía Plural (2006 – 2019)

El 2006 se inaugura un periodo en el cual el Estado recupera el rol protagónico para corregir las fallas de mercado, reducir la pobreza y desigualdad y complementar los esfuerzos de los agentes privados. Esta nueva visión se basa en los siguientes principios⁶⁸:

- Participación activa del Estado en la economía: El Estado tiene un rol estratégico, no solo en la regulación, sino también en la planificación, producción y asignación de recursos. La creación de empresas estatales y la promoción de la inversión pública son muestra evidente de esta vocación.
- Desarrollo y crecimiento económico con inclusión social: El Estado se convierte en un agente central para la dinamización de la economía, propiciando a la vez

⁶⁶ Bolivia. (14 de abril de 1993). *Ley de Bancos y Entidades Financieras (Ley N° 1488)*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 153.

⁶⁷ Requena, J. C. (2002). Alternativas de políticas para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos en Bolivia. *Financiamiento del desarrollo*, p. 22.

⁶⁸ Banco Central de Bolivia. (2017), op. cit., p. 266.

medidas sociales, a la vez que dinamizan la demanda interna, principal impulsor del crecimiento.

La Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia que fue promulgada el 7 de febrero de 2009 por el entonces Presidente Evo Morales Ayma, de acuerdo al Artículo 306 establece de la siguiente manera el Modelo de Economía Plural⁶⁹.

- I. El modelo económico boliviano es plural y está orientado a mejorar la calidad de vida y el vivir bien de todas las bolivianas y los bolivianos.
- II. La economía plural está constituida por las formas de organización económica comunitaria, estatal, privada y social cooperativa.
- III. La economía plural articula las diferentes formas de organización económica sobre los principios de complementariedad, reciprocidad, solidaridad, redistribución, igualdad, seguridad jurídica, sustentabilidad, equilibrio, justicia y transparencia. La economía social y comunitaria complementará el interés individual con el vivir bien colectivo.

La nueva CPE señala como una de las competencias privativas del nivel central del Estado al sistema financiero⁷⁰. Además, establece los siguientes aspectos en cuanto a la Política Financiera⁷¹:

- I. El Estado regulará el sistema financiero con criterios de igualdad de oportunidades, solidaridad, distribución y redistribución equitativa.
- II. El Estado, a través de su política financiera, priorizará la demanda de servicios financieros de los sectores de la micro y pequeña empresa, artesanía, comercio, servicios, organizaciones comunitarias y cooperativas de producción.
- III. El Estado fomentará la creación de entidades financieras no bancarias con fines de inversión socialmente productiva.
- IV. El Banco Central de Bolivia y las entidades e instituciones públicas no reconocerán adeudos de la banca o de entidades financieras privadas. Éstas obligatoriamente

⁶⁹ Bolivia. (7 de febrero de 2009). *Constitución Política del Estado*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 306.

⁷⁰ *Ibid.*, art. 298.

⁷¹ *Ibid.*, art. 330.

aportarán y fortalecerán un fondo de reestructuración financiera, que será usado en caso de insolvencia bancaria.

- V. Las operaciones financieras de la Administración Pública, en sus diferentes niveles de gobierno, serán realizadas por una entidad bancaria pública. La ley preverá su creación.

3.1.2.1. Ley de Servicios Financieros

El 21 de agosto de 2013 se promulga la Ley de Servicios Financieros (Ley N° 393), la cual tiene por objeto regular las actividades de intermediación financiera y la prestación de servicios financieros, así como la organización y desempeño de las entidades financieras y prestadoras de servicios financieros; la protección del consumidor financiero; y la participación del Estado como rector del sistema financiero, velando por la universalidad de las prestaciones financieras y orientando su funcionamiento en apoyo de las políticas de desarrollo económico y social del país.

La Ley N° 393 subraya que las actividades de intermediación financiera y la prestación de servicios financieros, son de interés público y únicamente tienen la posibilidad de ser ejercidas por entidades financieras autorizadas por la ASFI. En esta ley un aspecto fundamental establecido se refiere a que los servicios financieros deben cumplir la función social de contribuir al logro de los objetivos de desarrollo integral del país, así como a disminuir los niveles de pobreza y exclusión económica y social⁷². Otros aspectos importantes determinados por la Ley de Servicios Financieros son⁷³:

1. Se crea el Consejo de Estabilidad Financiera (CEF)⁷⁴, cuyo objeto como órgano rector del sistema financiero será la de definir, proponer y ejecutar políticas financieras destinadas al funcionamiento del sistema financiero en apoyo a las

⁷² Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2013). *Función Social de los Servicios Financieros*. La Paz: s.n., p. 1.

⁷³ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2013). *Alcances de la Nueva Ley de Servicios Financieros en Bolivia*. La Paz: s.n., pp.1-2.

⁷⁴ Según la Ley N° 393, art. 11, el CEF está conformado por los titulares de Economía y Finanzas Públicas (en calidad de Presidente), Planificación del Desarrollo, Banco Central de Bolivia y los directores ejecutivos de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones y Seguros.

actividades productivas y al crecimiento de la economía, así como promover la inclusión financiera y preservar la estabilidad del sistema financiero. Como órgano consultivo, su objeto será coordinar acciones interinstitucionales y emitir recomendaciones sobre la aplicación de políticas de regulación macroprudencial.

2. Se fortalece la regulación y supervisión incorporando en la ley nuevos instrumentos y mecanismos regulatorios, acorde con las tendencias internacionales.
3. Se introduce nuevos mecanismos e instrumentos orientados a mejorar las condiciones para el financiamiento al desarrollo productivo y la provisión de servicios financieros rurales con el fin de apoyar la transformación productiva, la generación de empleo y la distribución equitativa del ingreso. La atención a las actividades de las cadenas productivas, los servicios complementarios y al desarrollo rural integral impulsará la estructuración de tecnologías especializadas, el desarrollo de innovaciones financieras y la implementación de garantías no convencionales.
4. La creación de mecanismos de protección del consumidor de servicios financieros: Código de Conducta que las entidades financieras deben implementar orientado a la protección de los derechos de los consumidores financieros; Defensoría del Consumidor Financiero constituida como segunda instancia de atención de reclamos interpuestos por los consumidores financieros una vez agotada la gestión de reclamación ante la entidad financiera; Registro de contratos de operaciones financieras.
5. Un régimen de control de tasas de interés activas para el sector productivo, conducente a coadyuvar y a fortalecer la capacidad productiva del país, y para la vivienda de interés social, dirigido a mejorar el acceso a estratos sociales de bajos y medianos ingresos.
6. Asignaciones de niveles mínimos de cartera, con énfasis en el sector de vivienda de interés social y los sectores productivos de los segmentos de la micro, pequeña

y mediana empresa urbana y rural, de los artesanos y de las organizaciones económicas comunitarias.

7. Se define una nueva estructura de organización y roles de las entidades financieras públicas y privadas. Una diferencia sustancial con el anterior marco regulatorio, está referida a la creación de entidades financieras de desarrollo de primer y segundo piso, con lo cual se asigna un rol directo a las entidades financieras del Estado en el fomento de las actividades productivas del país.
8. Finalmente, se crea el Fondo de Protección del Ahorrista, con el objeto de proteger los ahorros de las personas naturales y jurídicas, depositados en las entidades financieras, a través del apoyo a procedimientos de solución y mediante la devolución de depósitos asegurados. Para este último caso, el Fondo de Protección del Ahorrista debe constituir y operar un seguro de depósitos para personas naturales y jurídicas hasta un monto determinado en la misma ley.
9. La Ley N° 393 subraya que las actividades de intermediación financiera y la prestación de servicios financieros, son de interés público y únicamente tienen la posibilidad de ser ejercidas por entidades financieras autorizadas.

3.1.2.2. Decreto Supremo N° 1842

El Decreto Supremo N° 1842 de 18 de diciembre de 2013, reglamenta el régimen de control de tasas de interés activas para el financiamiento destinado a vivienda de interés social y determina los niveles mínimos de cartera de créditos para los préstamos destinados al sector productivo y de vivienda de interés social. Dicho decreto establece los límites máximos de tasas de interés para el crédito de vivienda en función del valor de la misma, de acuerdo al siguiente detalle⁷⁵:

⁷⁵ Bolivia. (18 de diciembre de 2013). *Decreto Supremo N° 1842*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 3.

Cuadro 2: Tasas de Interés para el Financiamiento de Vivienda de Interés Social

Valor Comercial de la Vivienda de Interés Social	Tasa Máxima de Interés Anual
Igual o menor a UFV 255.000	5,50%
De UFV 255.001 a UFV 380.000	6,00%
De UFV380.001 a UFV 460.000	6,50%

Fuente: Decreto Supremo N° 1842.

Respecto de los niveles mínimos de cartera que las entidades financieras deben generar y sostener obligatoriamente para créditos destinados al sector productivo y vivienda de interés social, el referido decreto establece lo siguiente⁷⁶:

Cuadro 3: Niveles Mínimos de Cartera

Tipo de Entidad	Vivienda de Interés Social	Sector Productivo	Total/Plazo
Bancos Múltiples	Mínimo un 60% en créditos destinados a los dos sectores, con al menos un 25% del total de la cartera destinada al sector productivo.		60% Hasta el 2018.
Bancos Pequeña y Mediana Empresa	Máximo 10% para viviendas de productores que cuenten con credito productivo.	Mínimo un 50% en créditos a pequeñas, medianas y micro empresas.	50% Hasta el 2018.
Entidades Financieras de Vivienda	Mínimo el 50%.		50% Hasta el 2017.

Fuente: Decreto Supremo N° 1842.

El Decreto Supremo N° 4164 del 27 de febrero de 2020 promulgado por el Gobierno de Jeanine Áñez Chávez modifico el texto del Artículo 4 del D.S. N°1842. Posteriormente esta medida fue revertida por el Gobierno de Luis Arce Catacora (se retornó a lo establecido originalmente) mediante la promulgación del Decreto Supremo N° 4408, de 2 de diciembre de 2020⁷⁷, que modifica el Artículo 4 del D.S. N° 1842 modificado por el D.S. N° 4164. Los cambios realizados por el Gobierno de Áñez se detallan a continuación en el siguiente cuadro⁷⁸:

⁷⁶ Bolivia. *Decreto Supremo N° 1842*, op. cit., art. 4.

⁷⁷ Bolivia. (2 de diciembre de 2020). *Decreto Supremo N° 4408*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 1.

⁷⁸ Bolivia. (27 de febrero de 2020). *Decreto Supremo N° 4164*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 2.

Cuadro 4: Cambios de los Niveles Mínimos de Cartera

Tipo de Entidad	Modificaciones
Bancos Múltiples	Reduce el nivel mínimo de un 60% a un 50% en créditos destinados a vivienda de interés social y al sector productivo.
Bancos Pequeña y Mediana Empresa	Reduce el nivel mínimo de un 50% a un 40% en créditos destinados a pequeñas, medianas y micro empresas del sector productivo.
Entidades Financieras de Vivienda	Reduce el nivel mínimo de un 50% a un 40% en créditos destinados a vivienda de interés social.

Fuente: Decreto Supremo N° 4164.

3.1.2.3. Decreto Supremo N° 2055

El Decreto Supremo N° 2055 promulgado el 9 de julio de 2014 determina las tasas de interés mínimas para depósitos del público en cuentas de caja de ahorro y depósitos a plazo fijo, y establece el régimen de tasas de interés activas máximas para el financiamiento destinado al sector productivo⁷⁹. Los límites mínimos establecidos para las tasas de interés pasivas favorecen los depósitos menores a Bs70.000. En el caso de los depósitos en cajas de ahorro, la tasa mínima que deben pagar las entidades a los ahorristas es del 2%, mientras que para depósitos a plazo varía de acuerdo a la siguiente especificación⁸⁰:

Cuadro 5: Tasas de Interés para Depósitos a Plazo Fijo

Plazo del Depósito	Tasa de Interés Anual Mínima
30 días	0,18%
31 a 60 días	0,40%
61 a 90 días	1,20%
91 a 180 días	1,50%
181 a 360 días	2,99%
361 a 720 días	4,00%
721 a 1.080 días	4,06%
Mayores a 1.080 días	4,10%

Fuente: Decreto Supremo N° 2055.

⁷⁹ Bolivia. (9 de julio de 2014). *D.S. N° 2055*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 1.

⁸⁰ Olmos, R. (2014). El rol del sistema financiero en el nuevo modelo económico, social, comunitario y productivo. *Documento de trabajo(4)*, p. 9.

Los límites máximos para las tasas activas destinadas al financiamiento de la actividad productiva varían entre el 6% y el 11,5% según el tamaño de la unidad productiva, como se establece en el siguiente cuadro⁸¹:

Cuadro 6: Tasas de Interés para el Crédito al Sector Productivo

Tamaño de la Unidad Productiva	Tasa de Interés Anual Máxima
Micro	11,50%
Pequeña	7,50%
Mediana	6%
Grande	6%

Fuente: Decreto Supremo N° 2055.

3.1.3. Emergencia Sanitaria por la Pandemia COVID-19 (2020)

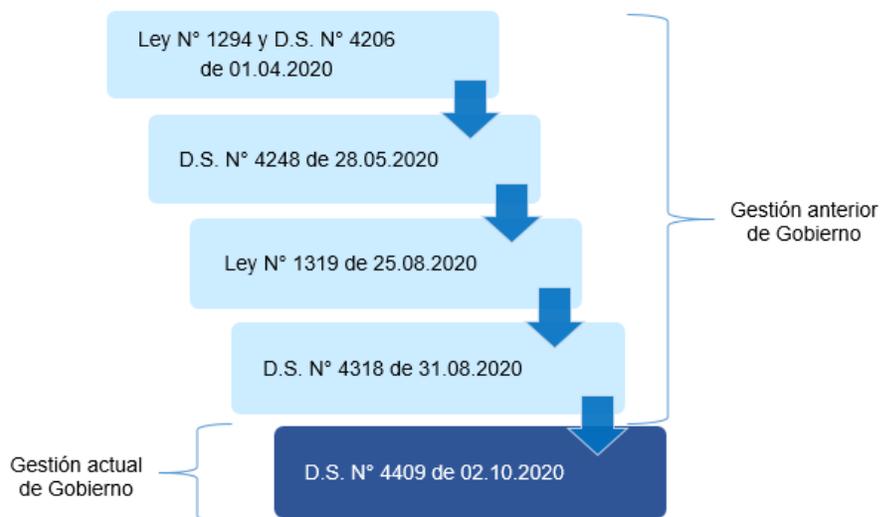
El 12 de marzo de 2020 el Gobierno boliviano declaró emergencia sanitaria nacional ante la presencia de la COVID-19, mediante el Decreto Supremo N° 4179. Como el nuevo coronavirus se fue propagando en el país, el Gobierno determinó una cuarentena parcial en todo el territorio nacional, con la promulgación del Decreto Supremo N°4196, de 17 de marzo de 2020. Posteriormente ante la escalada de contagios de COVID-19, estableció una cuarentena total, a través el Decreto Supremo N° 4199 de 21 de marzo de 2020.

Si bien estas medidas lograron aminorar la crisis sanitaria, provocaron una fuerte recesión económica. Para contrarrestar los efectos adversos de estas disposiciones se fueron aplicando una serie de medidas económicas y financieras. Como la implementación del diferimiento de pago de créditos (ver Cuadro 7) y la obligatoriedad de la capitalización del 100% de las utilidades de 2020 del sistema financiero⁸².

⁸¹ Olmos, R., op. cit., p. 17.

⁸² Asociación de Bancos Privados de Bolivia. (2021). *Memoria Anual 2020*. La Paz: s.n., p. 33.

Cuadro 7: Diferimiento de Amortizaciones de Créditos



Fuente: Elaboración propia.

3.1.3.1. Ley N° 1294

La Asamblea Legislativa Plurinacional, sancionó la Ley Excepcional de Diferimiento de Pagos de Créditos y Reducción Temporal del Pago de Servicios Básicos el 1 de abril de 2020 (Ley N° 1294). En cuanto al diferimiento de pago de capital e intereses esta ley establece lo siguiente⁸³:

- I. Las entidades de intermediación financieras que operan en territorio nacional, deben realizar el diferimiento automático del pago de las amortizaciones de crédito a capital e intereses, y otro tipo de gravámenes del sistema crediticio nacional, por el tiempo que dure la Declaratoria de Emergencia por la Pandemia del Coronavirus (COVID-19) y otorgando un lapso máximo de hasta seis (6) meses posteriores al levantamiento de la declaración de emergencia.
- II. La medida dispuesta en el Parágrafo precedente, no implicará el incremento de la tasa de interés ni la ejecución de sanciones y penalizaciones por mora. Se prohíbe el anatocismo.

⁸³ Bolivia. (1 de abril de 2020). Ley Excepcional de Diferimiento de Pagos de Créditos y Reducción Temporal del Pago de Servicios Básicos (Ley N° 1294). Gaceta Oficial de Bolivia, art. 1.

- III. Las entidades financieras realizarán el diferimiento de los créditos de manera automática, una vez promulgada la presente Ley, y no deberá implicar costos administrativos adicionales, salvo lo dispuesto en el siguiente Parágrafo.
- IV. Las y los prestatarios podrán continuar con el pago de sus créditos, sin la aplicación de la medida dispuesta en el Parágrafo I del presente Artículo, a solicitud de los mismos, mediante los mecanismos que sean habilitados por las entidades de intermediación financiera.
- V. La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), emitirá las disposiciones correspondientes para hacer efectivo el cumplimiento del presente Artículo.

3.1.3.2. Decreto Supremo N° 4206

El Decreto Supremo N° 4206 del 1 de abril de 2020 tiene por objeto reglamentar la Ley N° 1294, con respecto al diferimiento de cuotas en operaciones crediticias señala los siguientes aspectos⁸⁴:

- I. Las entidades de intermediación financiera, quedan autorizadas a realizar el diferimiento automático de las cuotas correspondientes al pago de las amortizaciones de crédito a capital e intereses, por los meses de marzo, abril y mayo.
- II. Las entidades de intermediación financiera contabilizarán las cuotas diferidas en las cuentas especiales establecidas para este efecto. Dichas cuotas diferidas no generarán ni devengarán intereses extraordinarios, no se podrá incrementar la tasa de interés ni se ejecutarán sanciones ni penalizaciones de ningún tipo.
- III. No se podrá capitalizar los importes diferidos por concepto de intereses, bajo ningún concepto.
- IV. El diferimiento de las cuotas no implicará mayores costos a los prestatarios.

⁸⁴ Bolivia. (1 de abril de 2020). *Decreto Supremo N° 4206*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 2.

- V. Dentro de los seis (6) meses posteriores al último diferimiento, las entidades de intermediación financiera deberán convenir con sus prestatarios los términos para el pago de las cuotas diferidas.
- VI. Aquellos prestatarios que consideren que no necesitan el diferimiento, podrán continuar con el pago normal de sus créditos.
- VII. La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero – ASFI, emitirá las disposiciones reglamentarias y contables que sean necesarias para hacer efectivo el cumplimiento del presente Artículo.

3.1.3.3. Decreto Supremo N° 4248

El Decreto Supremo N° 4248 del 28 de mayo de 2020 amplía por primera vez el periodo de diferimiento determinado en el Decreto Supremo N° 4206, en el marco de la Ley Excepcional de Diferimiento de Pagos de Créditos y Reducción Temporal del Pago de Servicios Básicos, estableciendo lo siguiente⁸⁵:

- I. Se amplía el periodo de diferimiento automático de las cuotas correspondientes al pago de las amortizaciones de crédito a capital e intereses, por los meses de junio, julio y agosto de 2020, para todos aquellos prestatarios con saldos de endeudamiento menor o igual a Bs1.000.000.- (UN MILLÓN 00/100 BOLIVIANOS). Dicho saldo será determinado considerando el endeudamiento total de cada prestatario en cada entidad de intermediación financiera.
- II. Para los créditos con saldos de endeudamiento mayor a Bs1.000.000.- (UN MILLÓN 00/100 BOLIVIANOS), las entidades de intermediación financiera, podrán diferir las cuotas señaladas en el Parágrafo anterior, ante la solicitud del prestatario y según la evaluación caso por caso.

En cuanto a la continuidad de pagos el Decreto Supremo N° 4248 menciona lo siguiente⁸⁶:

⁸⁵ Bolivia. (28 de mayo de 2020). *Decreto Supremo N° 4248*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 2.

⁸⁶ *Ibid.*, art. 3.

- I. Los prestatarios que cuentan con un ingreso fijo proveniente del pago de salarios tanto del sector público como privado, no se encuentran alcanzados por lo establecido en el Parágrafo I del Artículo 2 del presente Decreto Supremo.
- II. Las personas asalariadas que hayan sido afectadas, por despidos o reducción de su salario o ingresos, deben demostrar su situación a la entidad de intermediación financiera para que aplique lo dispuesto en el Parágrafo I del Artículo 2 del presente Decreto Supremo.

El referido decreto plantea las siguientes opciones de pago de las cuotas de capital e intereses que fueron diferidas⁸⁷:

- A prorrata, por el tiempo que dure la vigencia del contrato o en las cuotas siguientes al último diferimiento;
- En la cuota final del plan de pagos;
- En los meses siguientes, posteriores a la cuota final del plan de pagos y manteniendo la periodicidad de las cuotas diferidas;
- Otras modalidades de negociación para los pagos, podrán ser acordadas con los clientes, tales como incentivos consistentes en la rebaja de la tasa de interés y/o ampliación de plazos y/o incorporación de periodos de gracia y/o otras que contemplen condiciones accesibles en función a la evaluación individual de cada caso.

3.1.3.4. Ley N° 1319

La Ley N° 1319 del 25 de agosto de 2020 en su Artículo Único modifica el Parágrafo I del Artículo 1 de la Ley N° 1294, conforme al siguiente texto⁸⁸:

- I. Las Entidades de Intermediación Financiera que operan en territorio nacional, deben realizar el diferimiento automático del pago de las amortizaciones de crédito a capital e intereses, y otro tipo de gravámenes del sistema crediticio nacional,

⁸⁷ Bolivia. *Decreto Supremo N° 4248*, op. cit., art. 4.

⁸⁸ Bolivia. (25 de agosto de 2020). *Ley N° 1319*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 1.

desde la Declaratoria de Emergencia por la Pandemia del Coronavirus (COVID-19) al 31 de diciembre de 2020, a todas las y los prestatarios sin distinción.

3.1.3.5. Decreto Supremo N° 4318

El Decreto Supremo N° 4318 del 31 de agosto de 2020 amplía por segunda vez el periodo de diferimiento establecido en los Decretos Supremos N° 4206 y N° 4248, en el marco de la Ley N° 1294, Excepcional de Diferimiento de Pagos de Créditos y Reducción Temporal del Pago de Servicios Básicos, modificada en su Parágrafo I del Artículo 1 por la Ley N° 1319, de 25 de agosto de 2020. Con relación a la ampliación señala lo siguiente⁸⁹:

- I. Se amplía el periodo de diferimiento automático de las cuotas correspondientes al pago de las amortizaciones de crédito a capital e intereses y otros gravámenes, por los meses de septiembre, octubre, noviembre y diciembre de 2020.
- II. A solicitud de los prestatarios, éstos podrán continuar con el pago de sus créditos, mediante los mecanismos habilitados por las Entidades de Intermediación Financiera (EIF).

A continuación, el Decreto Supremo N° 4318 acerca de las opciones de pago de cuotas diferidas, indica⁹⁰:

- I. Las EIF podrán convenir con los prestatarios, una de las siguientes opciones para la regularización de las cuotas de capital e intereses que fueron diferidas:
 - En los meses siguientes, posteriores a la cuota final del plan de pagos y manteniendo la periodicidad de las cuotas diferidas;
 - A prorrata, por el tiempo que dure la vigencia del contrato;
 - En la cuota final del plan de pagos;
 - Cualquier otra que pueda beneficiar a los prestatarios.

⁸⁹ Bolivia. (31 de agosto de 2020). *Decreto Supremo N° 4318*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 2.

⁹⁰ Bolivia. *Decreto Supremo N° 4318*, op. cit., art. 3.

- II. La aplicación de cualquiera de las opciones de regularización, no implicará el incremento de la tasa de interés ni la ejecución de sanciones y penalizaciones por mora. Se prohíbe el anatocismo

Para finalizar dicho decreto determina lo siguiente acerca de la normalidad de pagos⁹¹:

- I. El diferimiento de créditos se aplica a la cartera vigente con anterioridad a la promulgación de la Ley N° 1294.
- II. A partir del 1 de enero de 2021, los pagos de las amortizaciones de crédito, seguirán la cronología de los planes de pago originales, y se prevé que los prestatarios deben iniciar el pago de las cuotas correspondientes a partir de la citada fecha.

3.1.3.6. Decreto Supremo N° 4409

El Decreto Supremo N° 4409 promulgado el 2 de diciembre de 2020 por el Presidente Luis Arce Catacora establece que las entidades de intermediación financiera realicen el refinanciamiento y/o reprogramación de las operaciones de crédito, cuyas cuotas fueron diferidas, considerando los siguientes aspectos⁹²:

- I. Las entidades de intermediación financiera, concluido el periodo de diferimiento, deberán convenir con los prestatarios, en función a la situación económica y capacidad de pago de éstos, el refinanciamiento y/o reprogramación de las operaciones de crédito, cuyas cuotas fueron diferidas.
- II. Las entidades de intermediación financiera, para la estructuración de los refinanciamientos y/o reprogramaciones, citados en el Parágrafo I precedente, están facultadas a adecuar sus procesos de análisis y evaluación crediticia, pudiendo incorporar en la evaluación de la capacidad de pago de sus prestatarios, la proyección de flujos de caja.

⁹¹ Bolivia. *Decreto Supremo N° 4318*, op. cit., art. 4.

⁹² Bolivia. (2 de diciembre de 2020). *Decreto Supremo N° 4409*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 2.

III. En los casos en que las operaciones de crédito citadas en el Parágrafo I del presente Artículo, tengan un plazo residual de hasta dos (2) años, la reprogramación se estructurará por un periodo no mayor a los cinco (5) años.

Mediante la Resolución ASFI/028/2021⁹³ de 14 de enero de 2021, se establece el procedimiento para el refinanciamiento y/o reprogramación de créditos con cuotas que fueron diferidas en el marco del Decreto Supremo N° 4409. En dicha resolución se incluyeron los siguientes criterios⁹⁴:

- Periodo de “prórroga”, entendido como el periodo durante el cual, el prestatario que fue beneficiado con el diferimiento de cuotas, se encuentra tramitando ya sea la reprogramación o el refinanciamiento de su crédito Durante este periodo la EIF no debe efectuar ningún cobro a capital e intereses, ni tampoco modificar el estado de la deuda, ni la calificación del prestatario. Este periodo dura hasta que se perfeccione la operación, a través de una adenda al contrato original.
- Periodo de gracia, mismo que contempla una duración de 6 meses y se aplica cuando la operación crediticia ya fue perfeccionada en una operación reprogramada o refinanciada.

⁹³ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2021). *Recopilación de Normas para Servicios Financieros*, Libro 3. Título II. Capítulo IV, art. 18.

⁹⁴ Banco Central de Bolivia. (2021). *Informe de Estabilidad Financiera: Julio 2021*. La Paz: s.n., p. 28.

3.2. MARCO INSTITUCIONAL

3.2.1. Estructura del Sistema Financiero

Con la promulgación de la Ley de Servicios Financieros de 2013 se reconfiguro al sistema financiero, el cual anteriormente se enmarcaba bajo lineamientos de la Ley de Bancos y Entidades Financieras de 1993, estableciéndose los siguientes tipos de entidades: instituciones financieras del Estado o con participación mayoritaria del Estado, entidades de intermediación financiera privadas y empresas de servicios financieros complementarios (ver Anexo 1).

La aplicación de la Ley N° 393 se tradujo en cambios en la denominación y estructura de las entidades de intermediación financiera. Los Bancos Comerciales y los Fondos Financieros Privados se transformaron en Bancos Múltiples o Bancos PYME. Las Mutuales de Ahorro y Préstamo en Entidades Financieras de Vivienda, las Cooperativas de Ahorro y Crédito y las Instituciones Financieras de Desarrollo no cambiaron de denominación. Además, incorpora la figura de Entidad Financiera Comunal y Banco Público. Otro aspecto importante que establece dicha ley se refiere al funcionamiento del Banco de Desarrollo Productivo, el cual según menciona debe realizar actividades de primer y segundo piso⁹⁵.

Como se puede apreciar en el Gráfico 1 el sistema financiero boliviano también está conformado por empresas participantes del Mercado de Valores, entidades de seguros y del Sistema Integral de Pensiones. Los órganos que diseñan políticas son el BCB y el MEFP, mientras la ASFI y la APS son órganos reguladores. La ASFI supervisa a 81 entidades de intermediación financiera, 195 empresas de servicios financieros complementarios y 225 empresas del Mercado de Valores⁹⁶.

⁹⁵ Bolivia. (21 de agosto de 2013). *Ley de Servicios Financieros (Ley N° 393)*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 180.

⁹⁶ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2020). *Rendición de Cuentas Final 2020*. La Paz: s.n., p. 29.

Gráfico 1: Estructura del Sistema Financiero en Bolivia



Fuente: Elaboración propia.

3.2.1.1. Ministerio de Economía y Finanzas Públicas

El Ministerio de Economía y Finanzas Públicas tiene como propósito: “Consolidar y profundizar el Modelo Económico Social Comunitario Productivo, basado en la concepción del Vivir Bien, a través de la formulación e implementación de políticas macroeconómicas soberanas que preserven la estabilidad como patrimonio de la población boliviana, y promuevan la equidad económica y social; en el marco de una gestión pública acorde con los principios y valores del nuevo Estado Plurinacional”⁹⁷.

Las competencias del MEFP fueron establecidas por el Decreto Supremo N° 29894, de 7 de febrero de 2009, en el marco de la Constitución Política del Estado. Algunas de estas atribuciones son⁹⁸:

- a) Formular las políticas macroeconómicas en el marco del Plan General de Desarrollo Económico y Social.
- b) Formular, programar, ejecutar, controlar y evaluar las políticas fiscales y financieras.

⁹⁷ Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (10 de octubre de 2009). *Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*. Recuperado el 13 de diciembre de 2021, de Misión: <https://www.economiayfinanzas.gob.bo>

⁹⁸ Bolivia. (7 de febrero de 2009). *Decreto Supremo N° 29894*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 52.

- c) Determinar, programar, controlar y evaluar las políticas monetaria y cambiaria en coordinación con el Banco Central de Bolivia.
- d) Formular políticas en materia de intermediación financiera, servicios e instrumentos financieros, valores y seguros.

3.2.1.2. Banco Central de Bolivia

La nueva Constitución Política del Estado señala que el Banco Central de Bolivia es una institución de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propio. Asimismo, en el marco de la política económica del Estado establece que es función del Banco Central de Bolivia mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social⁹⁹. En cambio, según la Ley del Banco Central de Bolivia (Ley N° 1670) promulgada por el Gobierno de Gonzalo Sánchez de Lozada el 31 de octubre de 1995, el único propósito del BCB era procurar la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional¹⁰⁰.

De acuerdo a la nueva CPE, son atribuciones del Banco Central de Bolivia, en coordinación con la política económica determinada por el Órgano Ejecutivo, además de las señaladas por la ley¹⁰¹:

1. Determinar y ejecutar la política monetaria, controlando y regulando la cantidad de dinero que circula en el país, así como el volumen de crédito interno de acuerdo con su programa monetario. Al efecto, emite, coloca o adquiere títulos valores (letras y bonos), realiza otras operaciones de mercado abierto. Asimismo, realiza transacciones en el mercado primario a través de subasta pública o mesa de dinero; y eventualmente en el mercado secundario de acuerdo a la política monetaria. Además, tiene la facultad para establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento por las entidades de intermediación financiera.

⁹⁹ Bolivia. *Constitución Política del Estado*, op. cit., art. 327.

¹⁰⁰ Bolivia. (31 de octubre de 1995). *Ley del Banco Central de Bolivia (Ley N° 1670)*. Gaceta Oficial de Bolivia, art. 2.

¹⁰¹ Bolivia. *Constitución Política del Estado*, op. cit., art. 328.

2. Ejecutar la política cambiaria, normando la conversión del boliviano con relación a las monedas de otros países. Esta política se orienta a mitigar las presiones inflacionarias de origen externo y preservar la estabilidad del sistema financiero. Está facultado para normar las operaciones financieras con el extranjero, realizadas por personas o entidades públicas y privadas.
3. Regular el sistema de pagos, destinado a promover la seguridad y eficiencia de las transacciones.
4. Ejercer en forma exclusiva e indelegable la función de emitir la unidad monetaria de Bolivia, el boliviano, en forma de billetes y monedas metálicas. En la actualidad ejerce esta función contratando la impresión de billetes y la acuñación de monedas, incluidas las que se emitan con fines conmemorativos o numismáticos. Los billetes y monedas que emite son medios de pago de curso legal en todo el territorio nacional, con poder liberatorio ilimitado. Los billetes deben llevar las firmas del Presidente y del Gerente General del BCB y el número de serie.
5. Administrar las reservas internacionales, las cuales se consideran inembargables y no pueden ser objeto de medidas precautorias, administrativas ni judiciales.

3.2.1.3. Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

La Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) es una institución de derecho público y de duración indefinida, con personalidad jurídica, patrimonio propio y autonomía de gestión administrativa, financiera, legal y técnica, con jurisdicción, competencia y estructura de alcance nacional, bajo tuición del Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, y sujeta a control social¹⁰².

La ASFI tiene por objeto regular, controlar y supervisar los servicios financieros en el marco de la Constitución Política del Estado, la presente Ley y los Decretos Supremos reglamentarios, así como la actividad del mercado de valores, los intermediarios y entidades auxiliares del mismo¹⁰³.

¹⁰² Bolivia. *Ley de Servicios Financieros (Ley N° 393)*, op. cit., art. 15.

¹⁰³ *Ibíd.*

De acuerdo con la Ley N° 393 son objetivos de la regulación y supervisión financiera, respecto de los servicios financieros, de manera indicativa y no limitativa, los siguientes¹⁰⁴:

- a) Proteger los ahorros colocados en las entidades de intermediación financiera autorizadas, fortaleciendo la confianza del público en el sistema financiero boliviano.
- b) Promover el acceso universal a los servicios financieros.
- c) Asegurar que las entidades financieras proporcionen medios transaccionales financieros eficientes y seguros, que faciliten la actividad económica y satisfagan las necesidades financieras del consumidor financiero.
- d) Controlar el cumplimiento de las políticas y metas de financiamiento establecidas por el Órgano Ejecutivo del nivel central del Estado.
- e) Proteger al consumidor financiero e investigar denuncias en el ámbito de su competencia.
- f) Controlar el financiamiento destinado a satisfacer las necesidades de vivienda de las personas, principalmente la vivienda de interés social para la población de menores ingresos.
- g) Promover una mayor transparencia de información en el sistema financiero, como un mecanismo que permita a los consumidores financieros de las entidades supervisadas acceder a mejor información sobre tasas de interés, comisiones, gastos y demás condiciones de contratación de servicios financieros que conlleve, a su vez, a una mejor toma de decisiones sobre una base más informada.
- h) Asegurar la prestación de servicios financieros con atención de calidad.
- i) Preservar la estabilidad, solvencia y eficiencia del sistema financiero.

Algunas de las atribuciones de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero son¹⁰⁵:

- Imponer sanciones administrativas a las entidades financieras bajo su control, cuando éstas infrinjan las disposiciones legales y reglamentarias.

¹⁰⁴ Bolivia. *Ley de Servicios Financieros (Ley N° 393)*, op. cit., art. 17.

¹⁰⁵ *Ibíd.*, art. 23.

- Supervisar el control de riesgos de lavado de dinero y financiamiento del terrorismo y otros que se encuentren establecidos en normativa emitida por la Unidad de Investigaciones Financieras, conforme a lo previsto en las disposiciones legales específicas sobre el particular.
- Autorizar la incorporación al ámbito de la regulación a otro tipo de servicios financieros y empresas que suministren estos servicios.
- Emitir normativa prudencial de carácter general, extendiéndose a la regulación de normativa contable para aplicación de las entidades financieras.
- Determinar los criterios para la gestión integral de riesgos y los requerimientos de provisiones y capital derivados de exposiciones a los diferentes riesgos. Emitir normativa para regular la publicidad o propaganda relacionada con los servicios y productos financieros que ofrecen las entidades bajo su ámbito, y prohibir o suspender la publicidad o propaganda cuando a su juicio pueda confundir al público acerca de las operaciones que les corresponde realizar según lo dispone la presente Ley, o cuando pueda promover distorsiones graves en el normal desenvolvimiento del sistema financiero.

CAPÍTULO IV

MARCO PRÁCTICO

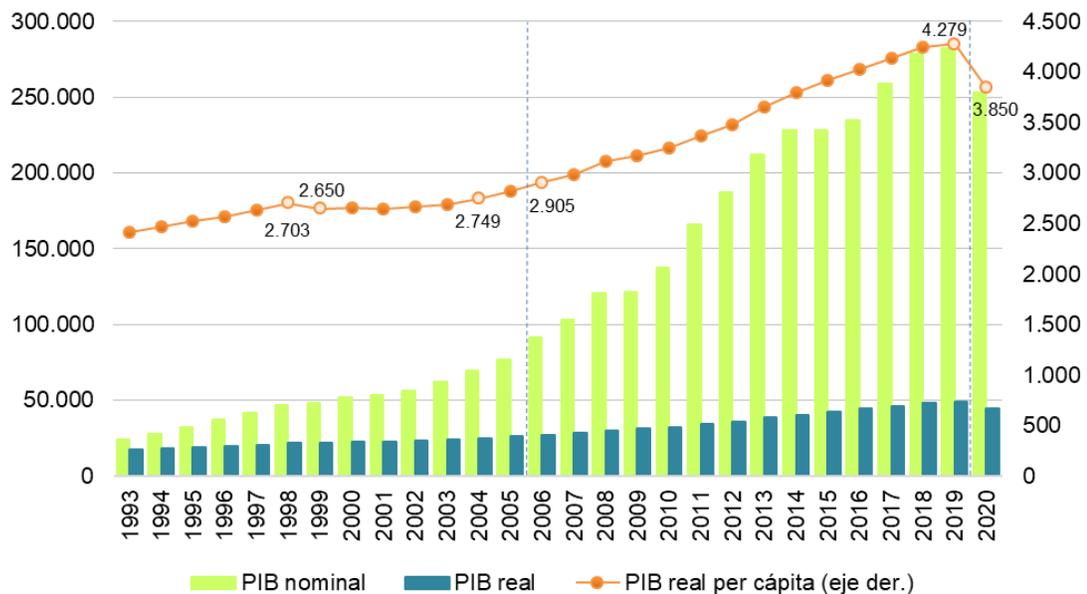
CAPÍTULO IV: MARCO PRÁCTICO

4.1. EVOLUCIÓN DE LAS VARIABLES ECONÓMICAS

4.1.1. Producto Interno Bruto

En el Gráfico 2 se puede apreciar que el PIB nominal y el PIB real (en menor medida) presentan tendencias crecientes desde 1993 hasta 2019. El promedio del PIB nominal entre 1993 y 2005 fue de Bs48.419 millones, mientras que entre 2006 y 2019 de Bs189.359 millones. En la gestión 2020 el PIB nominal llegó a Bs253.112 millones, monto inferior en Bs29.474 millones al registrado en 2019 (Bs282.587 millones). Por su parte el promedio del PIB real en el periodo de Economía de Mercado fue de Bs21.640 millones y en el periodo de Economía Plural de Bs37.855 millones. En la etapa de Emergencia Sanitaria (2020) el PIB real registró una caída de Bs4.304 millones, situándose en Bs44.953 millones, cuando una gestión anterior (2019) se encontraba en Bs49.257 millones.

Gráfico 2: PIB nominal, PIB real y PIB real per cápita
(en millones de bolivianos y bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

En el Gráfico 2 también se puede observar cómo ha evolucionado el nivel de vida de los bolivianos, a través de la serie PIB real per cápita¹⁰⁶, esta presenta una tendencia creciente, pero con dos caídas marcadas: la primera entre 1998 y 1999 pasando de Bs2.703 a Bs2.650 respectivamente, de la cual se logró recuperar en 2004 (Bs2.749); la otra caída se la tuvo en 2020, en esta gestión el PIB real per cápita cayó a Bs3.850, monto menor en Bs429 al registrado en 2019 (Bs4.279). En cuanto al promedio del PIB real per cápita, en el periodo de Economía de Mercado fue de Bs2.629, en cambio, en el periodo de Economía Plural de Bs3.496 (entre ambos periodos creció Bs966).

4.1.1.1. Crecimiento del PIB real y los Servicios Financieros

La tasa de crecimiento del PIB real presenta un comportamiento cíclico (ver Gráfico 3), entre 1993 y 2005 se registró el máximo crecimiento en 1998 (5,03%) y el mínimo en 1999 (0,43%). Esta desaceleración del crecimiento económico puede ser explicada por factores de orden externo e interno. En el ámbito externo, la evolución desfavorable de la mayoría de precios de los productos de exportación afectó al desempeño de los sectores minero y agrícola e industrial. A esto se sumaron eventos como la devaluación del real brasileño a principios de esta gestión. En el ámbito interno, la conclusión del contrato de venta de gas a Argentina y la finalización de las obras de construcción del gasoducto a Brasil en este año tuvieron impactos negativos en los sectores de hidrocarburos y de la construcción¹⁰⁷.

En el periodo de Economía de Plural, se alcanzó el máximo crecimiento en 2013 (6,80%) y el mínimo en 2019 (2,22%). Esta desaceleración se explica principalmente por la crisis política originada tras las elecciones presidenciales del 18 octubre de ese mismo año, que provocó una serie de conflictos sociales que afectaron a la producción nacional. Además, se puede advertir que esa variación relativa es incluso inferior a la registrada en 2009 (3,36%), en plena crisis financiera internacional. Cabe señalar que la economía boliviana

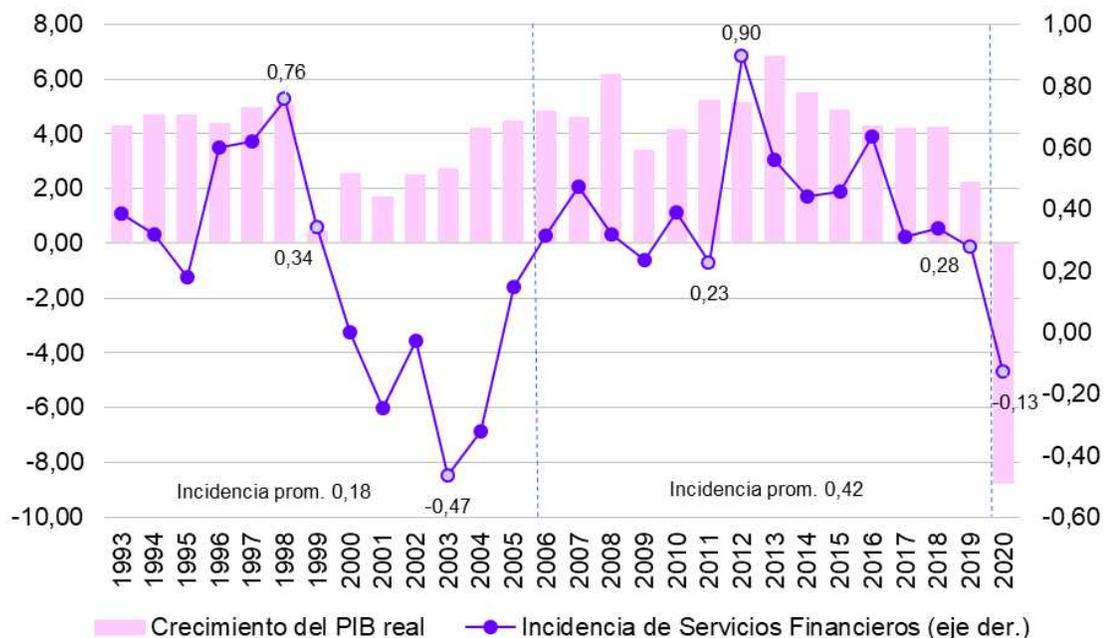
¹⁰⁶ De acuerdo con Blanchard la producción per cápita también se denomina producción por persona (cápita significa «cabeza» en latín). Y dado que la producción y la renta son siempre iguales, también se denomina renta por persona o renta per cápita.

¹⁰⁷ Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas. (2002). Evolución de la economía boliviana. *Memoria Anual*, p. 11.

fue una de las pocas en Latinoamérica en registrar un crecimiento positivo durante la crisis mundial de 2008-2009 y en mantener esa capacidad de recuperación a lo largo de los años siguientes¹⁰⁸.

En cuanto al crecimiento promedio del PIB real, este fue de 3,57% entre 1993 y 2005 y de 4,67% entre 2006 y 2019. Por otra parte, en 2020 la economía boliviana sufrió una sus mayores contracciones de su historia –incluso mayor a las suscitadas en la década de los 80–, llegando a tener una tasa de crecimiento anual de -8.74%, causada fundamentalmente por la crisis sanitaria y una gestión desacertada de la misma por parte del Gobierno de turno.

Gráfico 3: Crecimiento Económico e Incidencia de los Servicios Financieros
(en porcentajes y puntos porcentuales)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

En el Gráfico 3 también se puede ver cómo fueron incidiendo los Servicios Financieros¹⁰⁹ en el crecimiento del PIB real. En el periodo de Economía de Mercado se registró la

¹⁰⁸ Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (2018). *12 Años de Estabilidad Económica*. La Paz: Editorial del Estado, p. 43.

¹⁰⁹ Es una de las 36 actividades económicas del PIB.

máxima incidencia en 1998 (0,76 puntos porcentuales) y la mínima en 2003 (-0,47pp). Un aspecto relevante es que la incidencia registrada en 1999 (0,34pp) explica aproximadamente el 79% del crecimiento del PIB real (0,43%) de ese mismo año. Por otra parte, en el periodo de Economía Plural la máxima incidencia se la tuvo en 2012 (0,90pp) y la mínima en 2011 (0,23pp.). En el 2020 la incidencia de los Servicios Financieros cayó a -0,13pp., dato inferior al registrado el 2019 (0,28pp).

La incidencia media de esta actividad económica en el crecimiento del PIB real, paso de 0,18pp entre 1993 y 2005 a 0,42pp entre 2006 y 2019. Según el análisis sobre la financiarización y el PIB realizado por Velazco¹¹⁰ en el cual analiza el crecimiento de los diferentes sectores y subsectores de actividad relativos al del PIB a precios básicos entre 2005 y 2019, se concluye que los servicios financieros han crecido 3,31 veces más que el crecimiento del PIB en ese segmento, mientras que los sectores que son altamente intensivos en empleo y que tienen altísima relevancia social han crecido a la mitad o menos de la mitad del PIB.

4.1.2. Formación Bruta de Capital Fijo

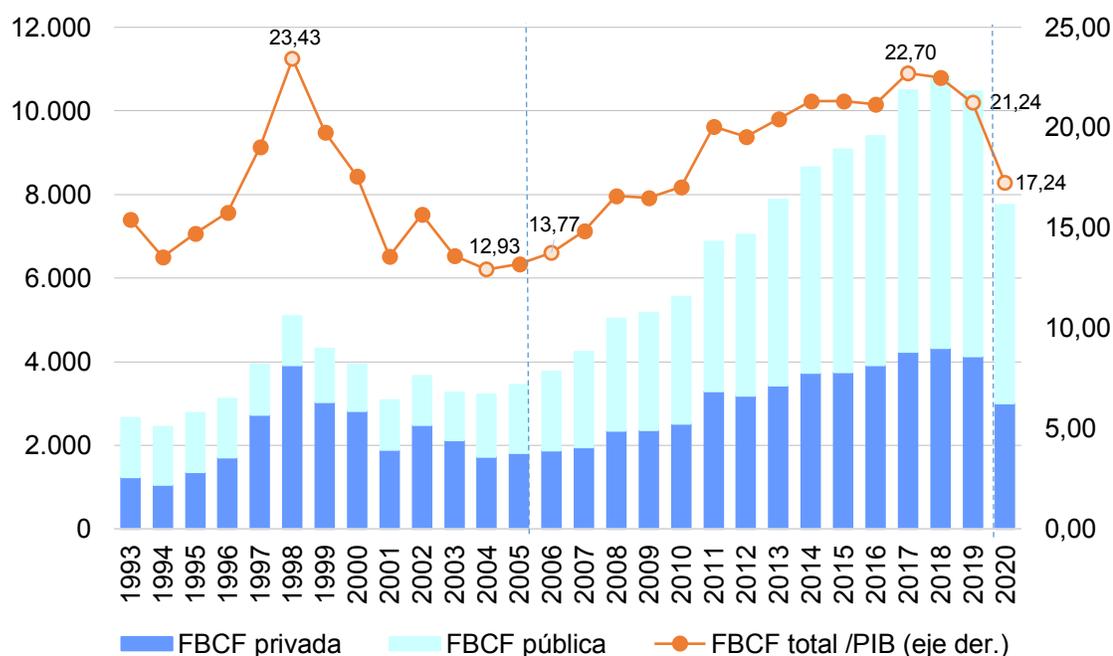
Como se puede ver en el Gráfico 4, entre 1993 y 2005 la serie FBCF total¹¹¹ como porcentaje del PIB presento el valor máximo en 1998 (23,43%), el cual puede ser atribuido al programa de capitalización implementado en el Gobierno de Sánchez de Lozada (1993-1997) y el mínimo en 2004 (12,93%), efecto de los menores flujos de inversión directa extranjera en la inversión privada¹¹². En cambio, entre 2006 y 2019 registro el valor máximo en 2017 (22,70%) y el mínimo en 2006 (13,77%). En 2020 la FBCF total como porcentaje del PIB cae a 17,24%, cuando un año antes era de 21,24%. Por otro lado, el promedio de esta entre 1993 y 2005 fue de 16,02%, y entre 2006 y 2019 de 19,22%.

¹¹⁰ Velazco, E. (2022). Los Efectos Sociales de la Economía: La Financiarización. *Cátedra Libre Marcelo Quiroga Santa Cruz*.

¹¹¹ La FBCF total es la suma de la FBCF privada y la FBCF pública.

¹¹² Banco Central de Bolivia. (2004). *Evolución de la economía boliviana*. La Paz: s.n., p. 33.

Gráfico 4: FBCF total, y FBCF privada y pública
(porcentaje del PIB y millones de bolivianos de 1990)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

La FBCF promedio del sector privado en el periodo de Economía de Mercado fue de Bs2.147 millones y en el de Economía Plural de Bs3.217 millones, significando un incremento de Bs1.070 millones entre ambos periodos. Sin embargo, el incremento de la FBCF promedio del sector público entre estos periodos llegó a Bs2.935 millones. En relación con esto, Loza¹¹³ menciona que el rol de la inversión pública en el desarrollo económico es uno de los factores que diferencia el modelo actual del modelo neoliberal que privilegia la inversión privada extranjera, incluso en desmedro de la inversión privada nacional.

En la etapa de Emergencia Sanitaria la FBCF del sector privado cayó a Bs3.005 millones, reduciéndose en Bs1.127 millones respecto a los Bs4.132 millones registrados en 2019. En cambio, la FBCF del sector público cayó a Bs4.744 millones, monto inferior en Bs1.584 millones al registrado el 2019 (Bs6.329 millones). Lo cual implica que en

¹¹³ Loza, G. (2013). *Bolivia: El modelo de economía plural*. La Paz: Ediciones Vínculos, p. 83.

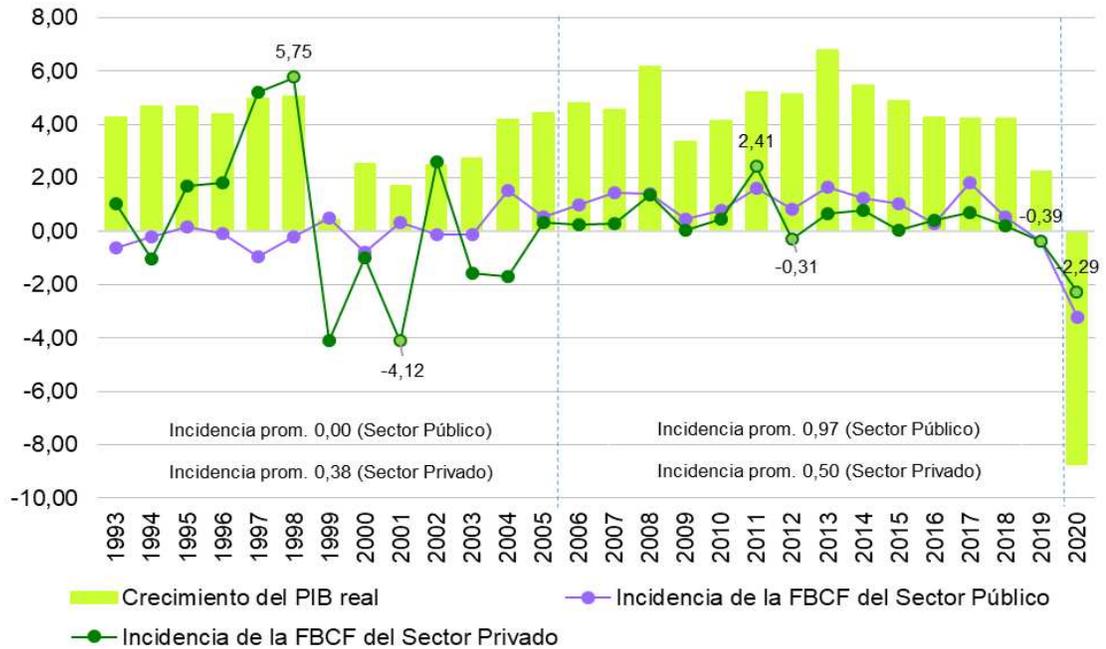
términos absolutos la FBCF del sector público presenta una mayor reducción, sin embargo, en términos relativos es la FBCF del sector privado la que sufre una mayor desaceleración, con un crecimiento anual de -27.27% inferior al crecimiento de la FBCF pública (-25.03%).

4.1.2.1. Crecimiento del PIB real y la FBCF del Sector Privado

La evolución de la incidencia de la FBCF del sector público en el crecimiento del PIB real es relativamente estable, mientras que la incidencia de la FBCF del sector privado claramente presenta un comportamiento cíclico (ver Gráfico 5). La incidencia promedio de la FBCF del sector público y privado en el periodo de Economía de Mercado era de 0,00pp y 0,38pp; en cambio en el periodo de Economía Plural fue de 0,97pp y 0,50pp respectivamente. Con base en estos datos se podría decir que la implementación del MESCP repercutió favorablemente en el crecimiento económico.

Entre 1993 y 2005 se observa que la mínima incidencia de la FBCF pública en el crecimiento del PIB real se presenta en 1997 (-0,97pp) y la máxima en 2004 (1,53pp); mientras que en ese mismo periodo la mínima incidencia de la FBCF privada se la observa en 2001 (-4,12pp) y la máxima en 1998 (5,75pp). En cambio, entre 2006 y 2019 se observa que la mínima incidencia de la FBCF pública se presenta en 2019 (-0,39pp), cuyo valor coincide con la incidencia de la FBCF privada de ese mismo año (siendo también el valor mínimo registrado en ese periodo); por otra parte, se observa que la más alta incidencia de la FBCF pública se presenta en 2017 (1,80pp) y de la FBCF privada en 2011 (2,41pp). En la gestión 2020 la incidencia de la FBCF pública en el crecimiento del PIB real descendió hasta -3,22pp, mientras que la incidencia de la FBCF privada cayó hasta -2,29pp.

Gráfico 5: Crecimiento Económico e Incidencia de la FBCF privada y pública
(en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

4.1.3. Tasas de Interés

4.1.3.1. Tasas de Interés Efectivas

En el Gráfico 6 se puede ver que en el periodo de Economía de Mercado se registraron altas tasas de interés efectivas, (especialmente en cuanto a tasas activas). Según Nina¹¹⁴ la estructura oligopólica del sistema bancario ha sido un factor que explica las altas tasas de interés durante la década de los noventa y mediados de los dos mil. Además, estas eran rígidas a la baja por factores microeconómicos, como la cartera en mora y la liquidez, y por factores macroeconómicos, como la tasa libor y la inflación.

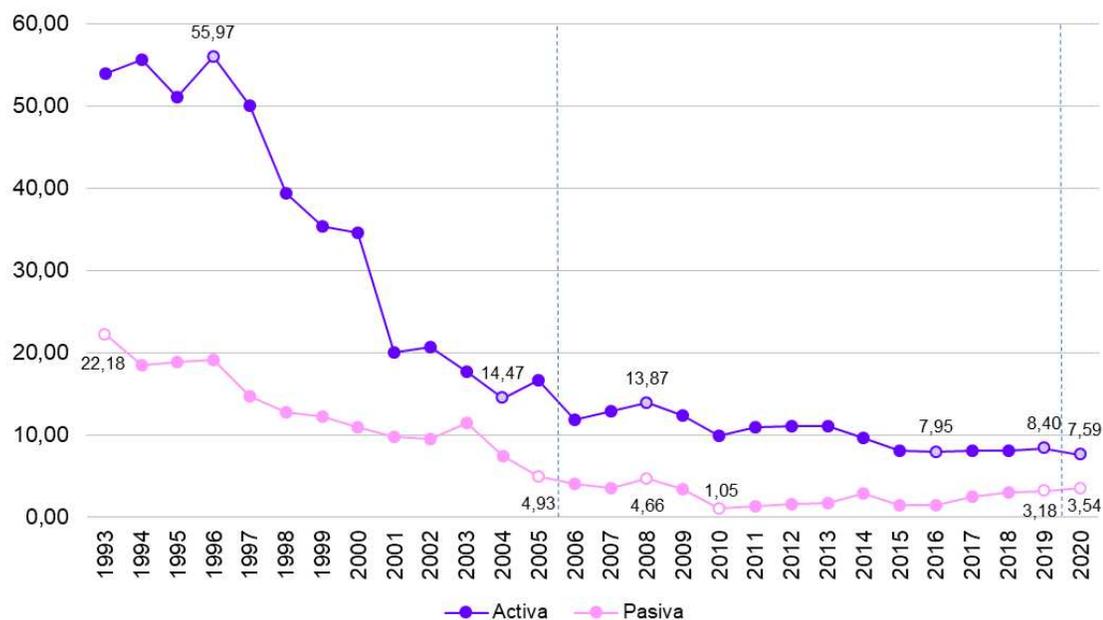
Por otra parte, en el periodo de Economía Plural se registraron bajas tasas de interés efectivas (las activas se redujeron notablemente). Acerca de ello, el BCB¹¹⁵ menciona que

¹¹⁴ Konrad Adenauer Stiftung – Fundación INESAD. (2019). Sector financiero: profundización financiera e inversión. En O. Nina, *Evaluación de la economía y del desarrollo en Bolivia: Avances, retrocesos y perspectivas*. La Paz: Plural editores, p. 101.

¹¹⁵ Banco Central de Bolivia. (2017). La política monetaria contribuyó a dinamizar el crédito del sistema financiero. *Nuestra Economía al alcance de todos*(6), p. 2.

desde 2006, en períodos de menor dinamismo económico inyectó recursos bajando las tasas de interés para promover el incremento del crédito y el dinamismo de la actividad económica.

Gráfico 6: Tasas de Interés Efectivas en moneda nacional del Sistema Bancario (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCB.

Nota: Las tasas de interés efectivas pasivas corresponden a DPFs.

Entre 1993 y 2005 la tasa de interés efectiva activa máxima se la registro en 1996 (55,97%) y la mínima en 2004 (14,47%), mientras que entre 2006 y 2019 la máxima se presentó en 2008 (13,87%) y la mínima en 2016 (7,95%). El 2020 la tasa de interés efectiva activa cayó a 7.59%¹¹⁶ reduciéndose en 0,81pp con respecto al 8.40% de 2019. En cuanto a la tasa de interés efectiva pasiva, en el periodo de Economía de Mercado esta presento el valor máximo en 1993 (22,18%) y el mínimo en 2005 (4,93%)¹¹⁷, y en el periodo de Economía Plural el valor máximo se lo registro en 2008 (4,66%) y el mínimo en 2010 (1,05%). En la etapa de Emergencia Sanitaria la tasa de interés pasiva subió a 3,54%,

¹¹⁶ Este valor es el más bajo registrado entre 1993 y 2020.

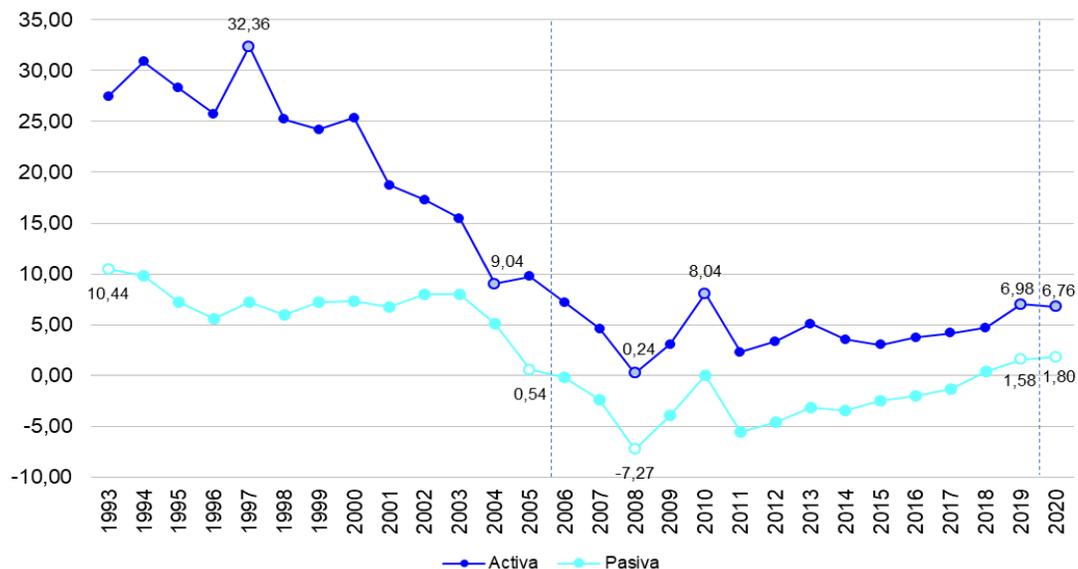
¹¹⁷ Este valor es el más alto desde 2009.

incrementándose en 0,36pp con respecto al 3,18% de 2019. Otro aspecto interesante es que el *spread* bancario se fue reduciendo paulatinamente desde el 2011 (9,51%) hasta el 2020 (4,05%).

4.1.3.2. Tasas de Interés Reales

De acuerdo con el Gráfico 7 en el periodo de Economía de Mercado las tasas de interés reales tanto activas como pasivas fueron altas y positivas, en cambio en el periodo de Economía Plural estas llegaron a ser bajas. Las tasas de interés pasivas además presentaron valores negativos entre 2006 y 2017¹¹⁸. Al respecto Morales¹¹⁹ menciona que, en países en desarrollo las personas y familias de ingresos bajos o moderados privilegian la seguridad de sus ahorros frente a sus posibles ganancias. Y que la percepción de seguridad de sus colocaciones en otros sistemas que el bancario es negativa. Lo cual explicaría que incluso con tasas de interés reales negativas, los ahorros del público en el sistema bancario crezcan o se mantengan constantes.

Gráfico 7: Tasas de Interés Reales en moneda nacional del Sistema Bancario
(en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCB.

Nota: Las tasas de interés reales pasivas corresponden a DPFs.

¹¹⁸ En este segmento de tiempo se registra una excepción en 2010 (0,01%).

¹¹⁹ Morales, R. (2017). *El desarrollo visto desde el sur* (2 ed.). La Paz: s.n., p. 295.

La tasa de interés real activa entre 1993 y 2005 registro el valor máximo en 1997 (32,36%) y el mínimo en 2004 (9,04%), mientras que entre 2006 y 2019 presento el máximo en 2010 (8,04%) y el mínimo en 2008 (0,24%). En la gestión 2020 la tasa de interés real activa cayó a 6,76% en relación al 6,98%¹²⁰ de 2019. Por otro lado, la tasa de interés real pasiva en el periodo de Economía de Mercado registro el valor máximo en 1993 (10,44%) y el mínimo en 2005 (0,54%), en cambio en el periodo de Economía Plural presento el máximo en 2019 (1,58%) y el mínimo en 2008 (-7,27%). En la etapa de Emergencia Sanitaria alcanzo a 1,80%¹²¹.

4.1.5. Depósitos

En el periodo de Economía de Mercado se alcanzó el máximo crecimiento de los depósitos en 1993 (39,26%) como se puede ver en el Gráfico 8, al respecto Requena¹²² menciona que la recuperación de la confianza del público en el sistema financiero se la puede apreciar en el crecimiento de los depósitos y de la cartera, particularmente a partir del año 1991 hasta 1998. En cuanto al mínimo crecimiento de los depósitos, este se lo registro en 2002 (-4,66%), consecuencia del retiro de depósitos del sistema bancario¹²³.

En cambio, en el periodo de Economía Plural se registró el máximo crecimiento en 2014 (30,45%), explicado primordialmente por la promulgación del Decreto Supremo N° 2055 de 9 de julio de esa misma gestión, el cual determina tasas de interés mínimas para los depósitos a plazo fijo y en caja de ahorro. Mientras el mínimo crecimiento se presentó en 2019 (0,01%) producto del efecto combinado de la ralentización de la actividad económica y de los conflictos político-sociales de octubre y noviembre¹²⁴. En la etapa de Emergencia Sanitaria el crecimiento de los depósitos ascendió a 11,46%, superior al registrado en 2019 de 0,01%. El crecimiento promedio de los depósitos, entre 1993 y 2005 fue de 10,96% y entre 2006 y 2019 de 16,01%.

¹²⁰ Entre 2011 y 2020 es el segundo valor más alto.

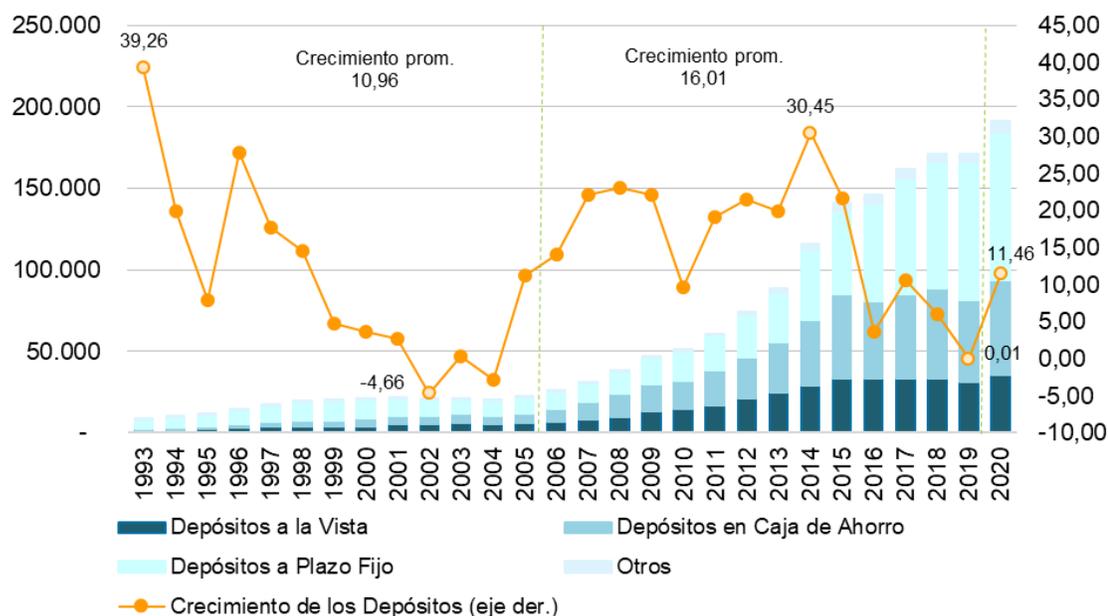
¹²¹ Este valor es el más alto registrado desde el año 2005.

¹²² Requena, J. C., op. cit., p. 16.

¹²³ Huanca, E. (2003). Economía boliviana: Evaluación del 2002 y perspectivas para el 2003. *Documentos de trabajo*(29), p. 9.

¹²⁴ Banco Central de Bolivia. (2020). *Informe de Estabilidad Financiera: Enero 2020*. La Paz: s.n., p. 9.

Gráfico 8: Obligaciones del Sistema Bancario y su crecimiento
(en millones de bolivianos y porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCB.

Por otra parte, en el periodo de Economía de Mercado el promedio anual de depósitos a la vista, en caja de ahorro y a plazo fijo se situaron en Bs4.020 millones, Bs3.701 millones y Bs9.405 millones respectivamente. En cambio, en el periodo de Economía Plural estos se situaron en Bs22.077 millones (depósitos a la vista), Bs31.404 millones (depósitos en caja de ahorro) y Bs38.281 millones (depósitos a plazo fijo).

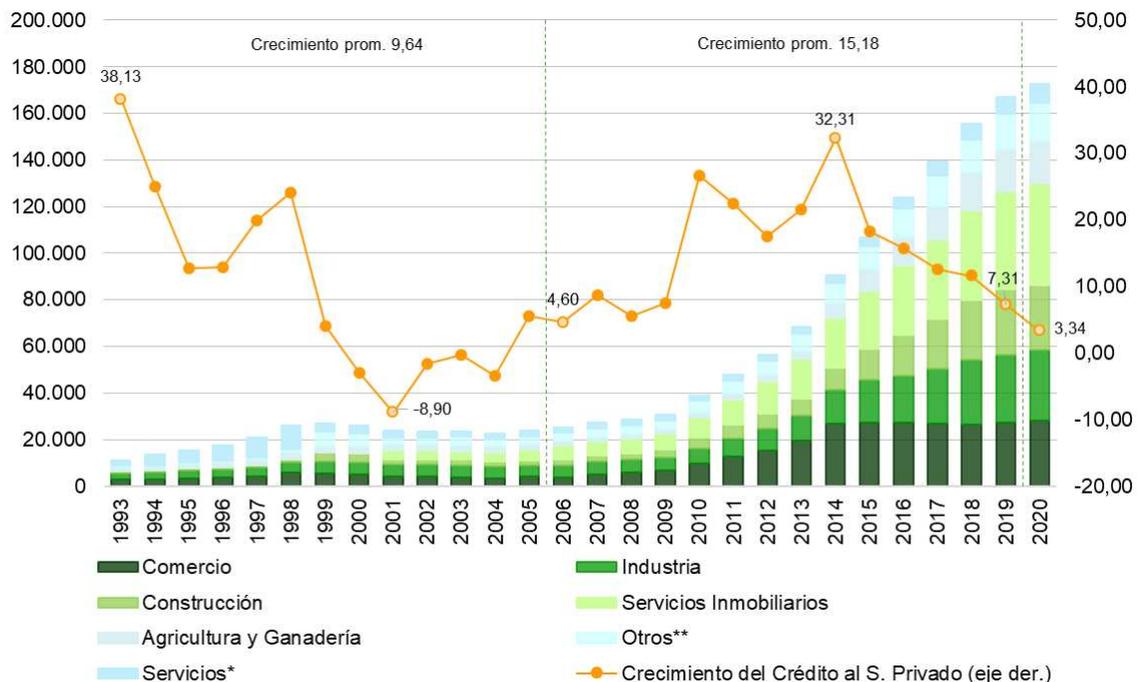
En la etapa de Emergencia Sanitaria los depósitos a la vista¹²⁵ subieron a Bs35.297 millones, monto mayor en Bs3.991 millones al de 2019 (Bs31.306 millones). Los depósitos en caja de ahorro llegaron a Bs.58.236 millones, monto superior en Bs8.133 millones al registrado un año antes (Bs50.103 millones) y los depósitos a plazo fijo crecieron en Bs6.378 millones, lo cual significa que pasaron de Bs84.565 millones en 2019 a Bs90.943 millones en 2020.

¹²⁵ Otro dato interesante es el hecho que los depósitos a la vista presentan un crecimiento constante desde 2003, a diferencia de los depósitos en caja de ahorro o a plazo fijo.

4.1.6. Crédito al Sector Privado

En el Gráfico 9 se puede apreciar que el crecimiento del crédito al sector privado concedido por el Sistema Bancario, en el periodo de Economía de Mercado registro el valor máximo en 1993 (38,13%) y el mínimo en 2001 (-8,90%), mientras en el periodo de Economía Plural el valor máximo se presentó en 2014 (32,31%) y el mínimo en 2006 (4,60%). Además, el crecimiento promedio del crédito al sector privado entre 1993 y 2005 fue de 9,64%, y entre 2006 y 2019 de 15,18%.

Gráfico 9: Crédito al Sector Privado y su crecimiento
(en millones de bolivianos y porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCB.

Nota: * Incluye sectores como: Minería, Intermediación Financiera, Administración Pública, Hoteles y Restaurantes, etcétera.

En la etapa de Emergencia Sanitaria el crédito al sector privado creció tan solo 3,34%, dato inferior al crecimiento registrado en 2019 (7,31%). Esta desaceleración se debe a que disminuyeron los ingresos de los hogares¹²⁶ y a un sistema financiero con menor liquidez

¹²⁶ Centro de Estudios para el Desarrollo Laboral y Agrario. (2022). Efectos de la Pandemia COVID-19 en el bienestar de los hogares y las personas. *Alerta laboral: Conocimiento al servicio de los trabajadores*(90), p. 11.

prestable¹²⁷. Sin embargo, en términos absolutos el crédito al sector privado se incrementó en Bs5.583 millones, pasando de Bs166.930 millones en 2019 a Bs172.513 millones en 2020.

Por otra parte, la composición promedio del crédito al sector privado entre 1993 y 2005 fue la siguiente: agricultura y ganadería 12%, comercio 20%, construcción 9%, industria 20%, servicios 22%, servicios inmobiliarios 6% y otros sectores económicos 11%. En cambio, entre 2006 y 2019 para agricultura y ganadería, comercio, construcción, industria, servicios, servicios inmobiliarios, y otros sectores económicos fue de 8%, 22%, 12%, 18%, 6%, 23% y 11% respectivamente.

4.1.6.1. Diferimiento del Pago de Cuotas de Crédito

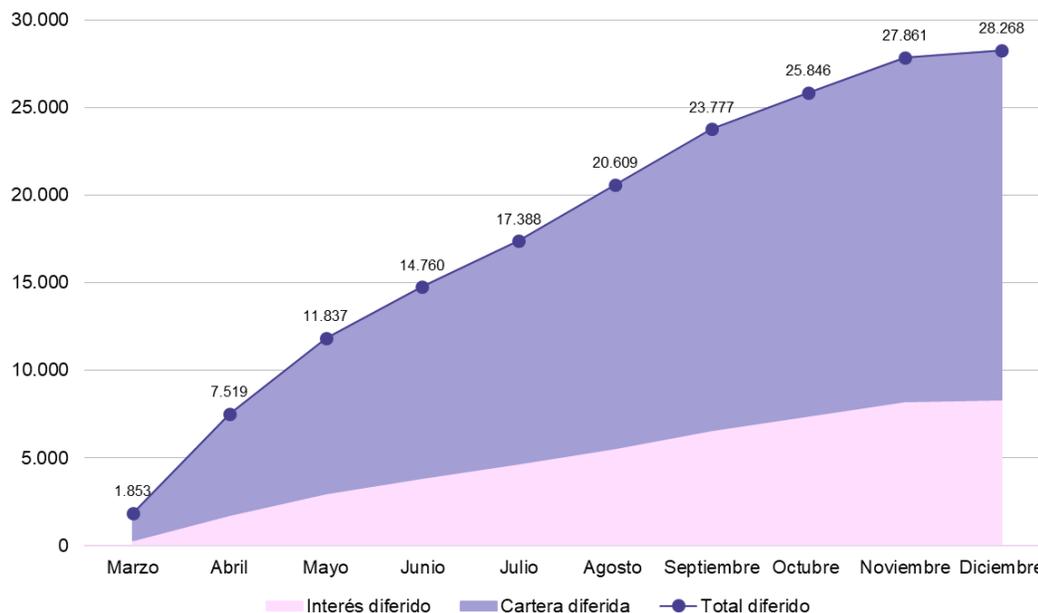
Una medida fundamental dirigida al sector de los servicios financieros con el fin de contrarrestar el efecto de la pandemia –reducción de ingresos– en los prestatarios, fue el diferimiento del pago de cuotas de crédito (ver Gráfico 10), el cual se realizó conforme a un conjunto de normas resumidas en el Cuadro 7. De acuerdo a este marco normativo las entidades financieras efectuaron el diferimiento del pago de las cuotas de crédito por un total de Bs28.268 millones (Bs19.934 millones en capital y Bs8.334 millones en intereses), correspondiendo a cerca de 1,5 millones de operaciones crediticias, al 31 de diciembre de 2020. Por tipo de crédito, la cartera diferida se distribuyó, en microcrédito 50%, empresarial 18%, pyme 14%, consumo 10% y vivienda 8%¹²⁸. Ante esta situación, el ratio de mora del sistema de intermediación financiera se ubicó en 1,5% en la gestión 2020, menor en 0,4pp a la registrada en 2019 (1,9%)¹²⁹.

¹²⁷ Aguilar, R. (2022). Desafíos y Riesgos del Sistema Financiero en Bolivia. *Economía & Negocios*. (R. A. Banegas, Entrevistador)

¹²⁸ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2021). *Evaluación del Sistema Financiero: Al 31 de diciembre de 2020*. La Paz: s.n., p. 4.

¹²⁹ Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (2021), op. cit., p. 135.

Gráfico 10: Saldo Total de las Cuotas Diferidas
(en millones de bolivianos)



Fuente: Elaboración propia con datos de la ASFI.

Según los cálculos realizados por el FMI¹³⁰ el diferimiento de préstamos redujo los ingresos por intereses del sector bancario en aproximadamente un 3% del PIB y retraso la devolución de los préstamos en aproximadamente un 8% del PIB. Este diferimiento se observó en todos los sectores económicos, en el segmento de las empresas, el diferimiento alcanzó Bs16.020 millones, principalmente en los sectores de comercio (Bs3.705 millones), industria manufacturera (Bs3.521 millones), construcción (Bs2.718 millones), y agricultura y ganadería (Bs2.047 millones). En cuanto al financiamiento a los hogares, el crédito diferido de consumo totalizó Bs2.049 millones, 85% del cual correspondió al crédito de libre disponibilidad. Por su parte, la cartera diferida destinada a la vivienda totalizó Bs1.604 millones¹³¹.

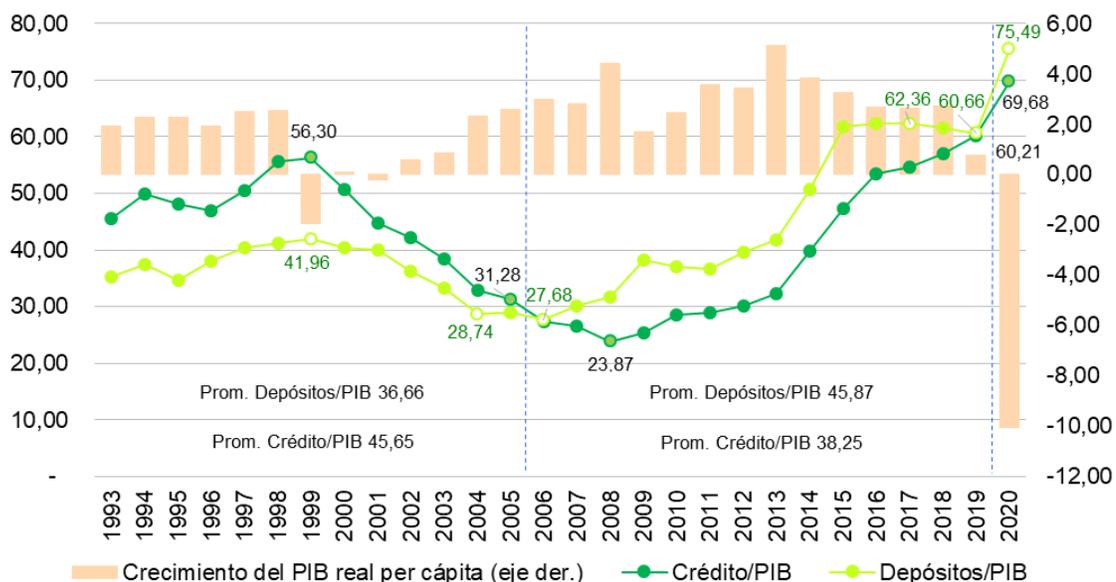
¹³⁰ International Monetary Fund. (2021). *Bolivia 2021 Article IV Consultation*. Washington, D.C.: s.n., p. 15.

¹³¹ Banco Central de Bolivia. (2021). *Informe de Estabilidad Financiera: Enero 2021*. La Paz: s.n., p. 44.

4.1.6.2. Profundización Financiera y Crecimiento Económico

En el Gráfico 11 se puede apreciar la evolución de los indicadores de profundización financiera medidos por la relación entre crédito al sector privado y el PIB (Crédito/PIB), y por el cociente entre los depósitos del público y el PIB (Depósitos/PIB). Asimismo, el comportamiento del crecimiento del PIB real per cápita. De acuerdo con Jafarov¹³² las políticas y medidas de desdolarización aplicadas por el Estado boliviano desde 2003 apoyaron a la profundización financiera.

Gráfico 11: Profundización Financiera y crecimiento del PIB real per cápita (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCB y del INE.

Entre 1993 y 2005 el indicador Crédito/PIB fue superior al de Depósitos/PIB, en cambio a partir de la implementación del MESCP esto se llegó a revertir. Según Arce¹³³ gracias a los buenos resultados de la aplicación de políticas redistributivas del ingreso aplicadas desde el 2006, que incrementaron los ingresos de las familias y el consecuente aumento

¹³² Jafarov, E. (2018). *Los Procesos de Desdolarización: La Experiencia de Bolivia y Lecciones de Otros Países*. Fondo Monetario Internacional. La Paz: s.n.

¹³³ Arce, L. A. (2018). La inclusión financiera para cooperativas y asociaciones productivas: Micro y pequeñas empresas en el Estado Plurinacional de Bolivia. *Financiamiento para el Desarrollo*, p. 16.

del ahorro financiero y las políticas de incentivo a la producción, presentes en la nueva Ley de Servicios Financieros con el resto de las políticas económicas, que incentivaron los préstamos y la consiguiente inversión de estos recursos.

La caída de las captaciones en 2019 condujo a que el indicador Depósitos/PIB (60,66%) se iguale parcialmente con el indicador Crédito/PIB (60,21%) en ese año. Sin embargo, en 2020 la diferencia entre ambos volvió a ser marcada con un indicador Crédito/PIB (69,98%) mucho menor a un indicador Depósitos/PIB (75,49%). Cabe señalar que esto se debió al repunte de los depósitos y porque las entidades bancarias ante la falta de liquidez en el sistema financiero a raíz de la contracción de la economía y el diferimiento de créditos, recurrieron a mecanismos de fondeo¹³⁴ con el propósito de obtener recursos para garantizar la expansión de los créditos.

En cuanto al PIB real per cápita, este presentó un crecimiento promedio de 1,36% en el periodo de Economía de Mercado y uno de 3,03% en el de Economía Plural. Por otra parte, en 2020 se llegó a registrar una variación porcentual negativa del PIB real per cápita de -10,03%, siendo este valor incluso inferior al registrado en 1999 (-1,94%).

4.2. VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS

Con el propósito de medir el efecto de la profundización del sistema financiero en el crecimiento económico boliviano se utilizó un modelo del tipo vector autoregresivo (VAR). De acuerdo con Quintana y Mendoza¹³⁵ esta metodología econométrica fue planteada inicialmente por el célebre trabajo del Nobel en Economía 2011 Christopher Sims (1980) *Macroeconomic and Reality*.

4.2.1. Modelo VAR

Un vector autorregresivo (VAR) es un conjunto de k regresiones de series temporales, en las que los regresores son los valores retardados de las k series. Un VAR extiende el modelo autorregresivo univariante a una lista, o «vector», de variables de series

¹³⁴ Asimismo, la autoridad monetaria efectuó medidas para proveer de liquidez al sistema financiero como la compra de títulos del TGN a las AFPs, las cuales utilizaron estos recursos para la adquisición de DPF en el sistema de intermediación financiera y así aumentar los recursos disponibles de las EIF.

¹³⁵ Quintana, L., y Mendoza, M. Á. (2016). *Econometría aplicada usando R*. México, D.F: s.n., p. 245.

temporales. Cuando el número de retardos en cada una de las ecuaciones es el mismo y es igual a p , el sistema de ecuaciones se denomina VAR(p).

En el caso de dos variables de series temporales, Y_t y X_t , el VAR(p) consta de dos ecuaciones

$$Y_t = \beta_{10} + \beta_{11}Y_{t-1} + \dots + \beta_{1p}Y_{t-p} + \gamma_{11}X_{t-1} + \dots + \gamma_{1p}X_{t-p} + u_{1t}$$

$$X_t = \beta_{20} + \beta_{21}Y_{t-1} + \dots + \beta_{2p}Y_{t-p} + \gamma_{21}X_{t-1} + \dots + \gamma_{2p}X_{t-p} + u_{2t},$$

donde las β y las γ son coeficientes desconocidos y u_{1t} y u_{2t} son los términos de error.

Los supuestos VAR son los supuestos de regresión de series temporales aplicados a cada una de las ecuaciones. Los coeficientes de un VAR se calculan mediante la estimación de cada una de las ecuaciones por Mínimos Cuadrados Ordinarios¹³⁶.

4.2.1.1. Especificación

Las variables endógenas consideradas en la estimación del modelo VAR son: el Producto Interno Bruto, la Formación Bruta de Capital Fijo y el Agregado Monetario M3 (variable *proxy* de la profundización financiera); cuyas series tienen una periodicidad trimestral que inicia en 1993 y culmina en 2020. Estas variables fueron previamente desestacionalizadas con el método Census X-12 ya que presentaban patrones estacionales, como se observa en el Anexo 2. Seguidamente se aplicaron logaritmos a las tres variables con la finalidad de suavizarlas, para posteriormente comprobar su estacionariedad, mediante la prueba de raíz unitaria Dickey-Fuller Aumentada, como se puede observar en el siguiente cuadro.

¹³⁶ Stock, J. H., y Watson, M. W. (2012). *Introducción a la Econometría* (3 ed.). Madrid: Pearson Educación, p. 456.

Cuadro 8: Prueba de Raíz Unitaria Dickey-Fuller Aumentada (ADF)

Variables	Estadístico t	Valor crítico a un 5%	Valor P
LOG(PIB)	-3,940509	-3,450807	0,0135
LOG(FBCF)	-2,434345	-3,450807	0,3601
LOG(M3)	-1,409143	-3,451568	0,8531
D(LOG(PIB))	-9,703450	-2,888157	0,0000
D(LOG(FBCF))	-12,787820	-2,887909	0,0000
D(LOG(M3))	-4,406075	-2,888157	0,0005

Fuente: Elaboración propia con datos del INE y del BCB en el software Eviews 12.

Nota: En este test la hipótesis nula indica la presencia de raíz unitaria (no estacionariedad), mientras la hipótesis alternativa refleja lo contrario (estacionariedad).

En este cuadro se detallan los resultados de la prueba ADF aplicada a las series LOG(PIB), LOG(FBCF) y LOG(M3). De las tres series de tiempo solo la serie LOG(PIB) no presenta raíz unitaria, dado que su valor probabilidad es menor al nivel de significación del 5%, por tanto, se podría decir que la serie de esta variable es estacionaria, pero considerando el nivel de significación del 1% esta serie sería no estacionaria. En cambio, sí se diferencia una vez a las tres series se consigue que estas sean estacionarias¹³⁷.

4.2.1.2. Estimación

Se estimó un sistema VAR recursivo con cinco rezagos¹³⁸ mediante MCO (ver Anexo 4), cabe señalar que en este se incorporaron variables *dummy* dicotómicas (donde 1 = trimestres con crisis¹³⁹ y 0 = en otros trimestres). Una vez estimado el modelo VAR, con el fin de corroborar el orden causal entre las variables, se aplicó la prueba de causalidad de Granger (ver Anexo 5), a partir de ello se confirmó la causalidad en el sentido de Granger de la serie D(LOG(M3)) hacia la serie D(LOG(PIB)), dado que el valor probabilidad es 0,02 menor al nivel de significación del 5%; también de forma conjunta D(LOG(M3)) y D(LOG(FBCF)) causan en el sentido de Granger a D(LOG(PIB)), con un nivel de confianza del 95%.

Seguidamente se procedió a verificar si el VAR estimado satisface la condición de estabilidad. Ya que las raíces del polinomio característico son menores a uno (ver Anexo

¹³⁷ Para la estimación del modelo VAR se utilizan todas las variables diferenciadas una vez.

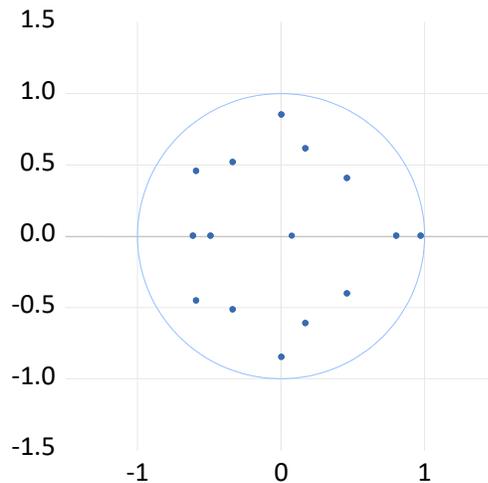
¹³⁸ El número de rezagos óptimos dado que la frecuencia es trimestral se lo determino de acuerdo al estadístico de prueba LR (ver Anexo 3).

¹³⁹ Se consideraron crisis de orden político, social, sanitario y económico.

6), se puede decir que cumple la condición. Asimismo, esto se puede apreciar en el Gráfico 12 (no existen raíces fuera del círculo unitario). Por otra parte, en el Anexo 7 se puede observar el comportamiento de los residuos del VAR estimado.

Gráfico 12: Condición de Estabilidad

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial



Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Posteriormente se realizaron más pruebas estadísticas¹⁴⁰ al VAR estimado, con el fin de verificar si este satisface otras propiedades estadísticas. En primer lugar, de acuerdo con la prueba LM de correlación serial, se puede decir que no existen problemas severos de autocorrelación¹⁴¹. En segundo lugar, en el caso de la normalidad, según la prueba de Jarque-Bera los residuos de las ecuaciones tienen una distribución normal multivariada. Por último, a través de la prueba de heterocedastidad de White (sin términos cruzados) se constató que los residuos son homocedásticos.

4.2.1.3. Resultados

Dado que el sistema VAR estimado cumple una serie de propiedades estadísticas deseables, se procedió a estimar la Función Impulso-Respuesta (FIR) Generalizada¹⁴² y la

¹⁴⁰ Consultar los anexos 8, 9 y 10.

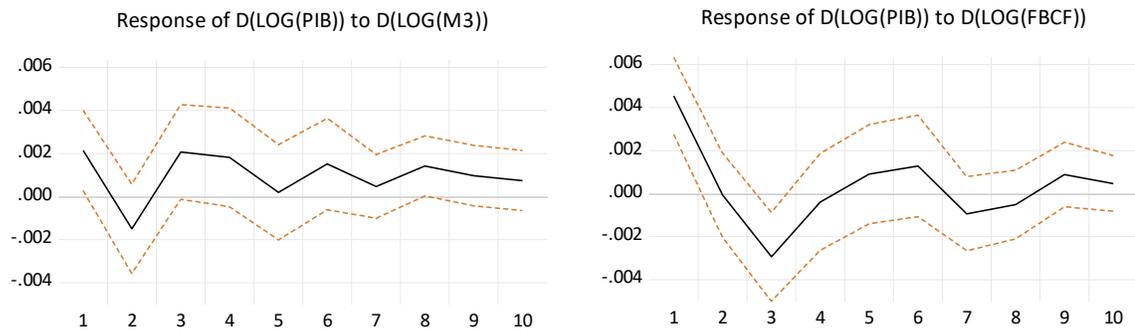
¹⁴¹ Cabe señalar que existe un leve indicio de correlación serial en el rezago 1.

¹⁴² Se empleó la FIR Generalizada para obviar el problema de considerar ordenamientos alternativos de las variables en el VAR, ya que ésta es invariante a ese efecto.

Descomposición de la Varianza. Cabe mencionar que el análisis impulso respuesta indica la respuesta dinámica de la variable dependiente en el sistema del VAR ante choques en los términos de error o innovaciones de todas las variables endógenas, excluyendo los efectos de las variables que expresamente asignamos como exógenas¹⁴³.

Gráfico 13: Función Impulso-Respuesta Generalizada

Response to Generalized One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Nota: El eje horizontal está representado por trimestres y el eje vertical se encuentra expresado en porcentajes.

De acuerdo con el anterior gráfico, en el primer trimestre la variable $D(\text{LOG}(\text{PIB}))$ ¹⁴⁴ responde positivamente ante un *shock* en la variable $D(\text{LOG}(\text{M3}))$, mientras que en el segundo trimestre responde de manera negativa (esta respuesta es no significativa), de ahí en adelante las respuestas en los siguientes trimestres, aunque llegan a ser positivas estas son no significativas (excepto la respuesta en el octavo trimestre), por tanto, se puede decir que este efecto tendería a ser permanente. En cuanto a la respuesta de la variable $D(\text{LOG}(\text{PIB}))$ ante un *shock* en la variable $D(\text{LOG}(\text{FBCF}))$, está también es positiva en el primer trimestre, en el segundo trimestre esta respuesta se vuelve negativa, en el tercer trimestre esta respuesta además de ser negativa es estadísticamente significativa; en los siguientes trimestres la respuesta no vuelve a ser positiva y a la vez significativa, posteriormente el efecto prácticamente tiende a ser nulo en términos estadísticos.

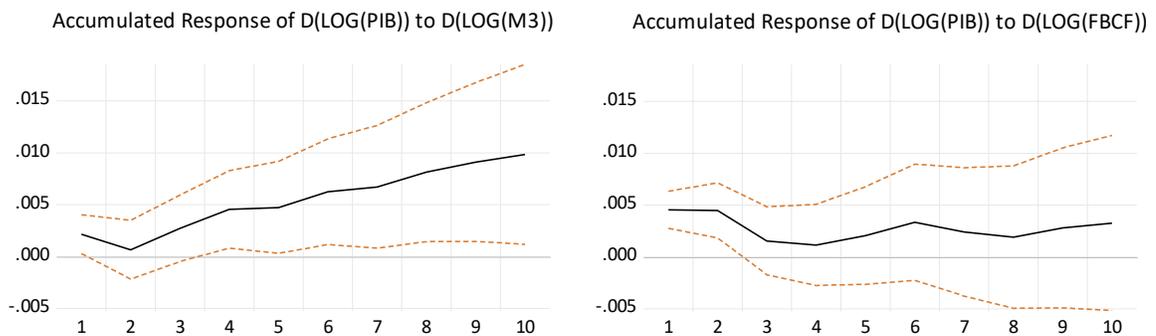
¹⁴³ Loria, E. (2007). *Econometría con aplicaciones*. México: Pearson Educación, p. 311.

¹⁴⁴ Variable objetivo del modelo VAR.

En el Gráfico 14 se aprecia que la respuesta acumulada de la variable $D(\text{LOG}(\text{PIB}))$ a un *shock* en la variable $D(\text{LOG}(\text{M3}))$ es positiva y estadísticamente significativa en todos los trimestres, excepto en el segundo y tercer trimestre (en los cuales la respuesta acumulada solamente es positiva). En cambio, la respuesta acumulada a un *shock* en la $D(\text{LOG}(\text{FBCF}))$ aunque es positiva en todos los trimestres, únicamente en el primer y segundo trimestre es significativa.

Gráfico 14: Función Impulso-Respuesta Acumulada

Accumulated Response to Generalized One S.D. Innovations ± 2 S.E.



Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Por otra parte, en el Anexo 11 se presenta la Descomposición de la Varianza del error de predicción para cada una de las variables incluidas en el modelo VAR. Por ejemplo, en el caso de la variable objetivo se observa que en el cuarto trimestre el 65,11% de la varianza de predicción de la variable $D(\text{LOG}(\text{PIB}))$ se debe a su propio error, 23,41% a la variable $D(\text{LOG}(\text{FBCF}))$ y 11,48% a la variable $D(\text{LOG}(\text{M3}))$. En cambio, en el octavo trimestre el 64,52% se debe a su propio error, el 22,49% a la variable $D(\text{LOG}(\text{FBCF}))$ y 12,99% a la variable $D(\text{LOG}(\text{M3}))$.

CAPÍTULO V

CONCLUSIONES Y

RECOMENDACIONES

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

5.1.1. Conclusión General

O.G.: Determinar la incidencia de la profundización del sistema financiero en el crecimiento económico boliviano.

La profundización del sistema financiero influyo positivamente en el crecimiento económico, entre los años 1993 y 2020. Sobre todo, en el periodo de Economía Plural, en el cual la incidencia del PIB de servicios financieros y de la FBCF del sector privado fue mayor respecto al periodo de Economía de Mercado. Asimismo, se constató que desde 2006 el crédito al sector privado como porcentaje del PIB fue menor a los depósitos como porcentaje del PIB, aspecto que garantizo la expansión de los créditos. Además, los resultados obtenidos tras la estimación del modelo VAR respaldarían esta conclusión.

5.1.2. Conclusiones Especificas

O.E.1: Medir la incidencia del PIB de servicios financieros en la tasa de crecimiento del PIB.

La incidencia del PIB de servicios financieros en el crecimiento del PIB real paso de registrar un valor medio de 0,18pp en el periodo de Economía de Mercado a uno de 0,42pp en el periodo de Economía Plural. Así mismo el crecimiento promedio del PIB real registrado entre 1993 y 2005 es menor al observado entre 2006 y 2019. Lo cual sugiere que el sector de los servicios financieros afecto positivamente al crecimiento económico. Por otro lado, se observó que en el año 2020 la incidencia de los servicios financieros fue de -0,13pp, mientras la contracción de la actividad económica llevo a ser de -8,74%.

O.E.2: Evaluar la incidencia de la FBCF del sector privado en la tasa de crecimiento del PIB.

La incidencia de la FBCF del sector privado en el crecimiento del PIB real en el periodo de Economía de Mercado presento un valor medio de 0,38pp, mientras que para el periodo de Economía Plural un valor medio de 0,50pp. Sin embargo, la incidencia de la FBCF del

sector público paso de registrar un valor medio de 0,00pp entre 1993 y 2005 a un valor medio de 0,97pp entre 2006 y 2019. La inversión privada llegó a ser menos importante para el crecimiento, a diferencia de la inversión pública que llegó a ser más relevante bajo el Modelo Económico Social Comunitario Productivo. Por otro parte se observó que en 2020 la incidencia de la FBCF del sector público en el crecimiento del PIB real descendió hasta -3,22pp, mientras que la incidencia de la FBCF del sector privado cayó hasta -2,29pp.

O.E.3: Comparar la evolución del crédito al sector privado con el comportamiento del crecimiento económico.

El crédito al sector privado como porcentaje del PIB paso de registrar un valor promedio de 45,65% en el periodo de Economía de Mercado a uno de 38,25% en el periodo de Economía Plural, mientras que los depósitos como porcentaje del PIB pasaron de un valor promedio de 36,66% entre 1993 y 2005 a uno de 45,87% entre 2006 y 2019. En cuanto al PIB real per cápita, este paso de un crecimiento promedio de 1,36% en el periodo de Economía de Mercado y uno de 3,03% en el de Economía Plural. El hecho de que a partir de 2006 los depósitos como porcentaje del PIB superen al crédito al sector privado como porcentaje del PIB promovió la profundización del sistema financiero y dinamizó la economía al permitir la expansión de los créditos.

O.E.4: Evidenciar mediante un modelo econométrico como la profundización financiera influye en el crecimiento económico.

Para evidenciar como la profundización del sistema financiero influye en el crecimiento económico primeramente se constató que la variable *proxy* de la profundización financiera –la tasa de crecimiento del agregado monetario M3– cause en el sentido de Granger a la tasa de crecimiento del PIB real. Una vez establecido este aspecto se procedió a verificar la hipótesis de investigación, utilizando un modelo VAR, con el cual mediante la estimación de Funciones Impulso-Respuesta y la Descomposición de la Varianza se obtuvieron resultados que indican que la profundización financiera contribuye positivamente en el crecimiento económico boliviano.

5.2. RECOMENDACIONES

Las recomendaciones que se derivan del presente trabajo son las siguientes:

- El Gobierno debería promover activamente la profundización del Mercado de Valores, por ejemplo, mediante la educación financiera. Para que la población boliviana cuente con más alternativas de inversión y de generar rendimientos. Y al mismo tiempo el sector privado cuente con más financiamiento.
- La banca debería ser más rigurosa al evaluar la capacidad de pago de clientes solicitantes de préstamos, para evitar endeudarlos excesivamente. Además, debería ser más cuidadosa con el seguimiento de la mora, porque es el principal factor de riesgo de crédito, producto del diferimiento de créditos.
- Por otra parte, se pueden ampliar los resultados obtenidos con el sistema VAR, estimando otro modelo, como el Vector de Corrección de Errores, con el cual se podría analizar no solo el efecto de corto plazo entre la profundización financiera y el crecimiento económico, sino también el efecto de largo plazo.
- Finalmente, se sugiere a investigadores que buscan temas para desarrollarlos, consideren cuestiones referentes a la profundización financiera a nivel departamental. Para poder brindar respuestas específicas a interrogantes sobre el desarrollo financiero de cada región.

BIBLIOGRAFÍA

- Aguilar, R. (2022). Desafíos y Riesgos del Sistema Financiero en Bolivia. *Economía & Negocios*. (R. A. Banegas , Entrevistador)
- Aguirre, I., y Valle, A. (2020). Profundización financiera: características del sistema financiero en América Latina. *Documento Técnico*(22), 5-44.
- Allen, F. (1992). Mercados de Valores y asignación de recursos. En C. Mayer, & X. Vives, *La Intermediación Financiera en la construcción de Europa*. España: Fundación BBV.
- Arancibia, R. (2021). Las dos caras del diferimiento de créditos y pagos en Bolivia. *Revista Mundo Financiero*, 2(2).
- Arce, L. A. (2018). La inclusión financiera para cooperativas y asociaciones productivas: Micro y pequeñas empresas en el Estado Plurinacional de Bolivia. *Financiamiento para el Desarrollo*, 1-43.
- Arévalo, R. (2004). Desarrollo Financiero y Crecimiento Económico en El Salvador. *Documento de Trabajo*(2), 6-43.
- Asociación de Bancos Privados de Bolivia. (2021). *Memoria Anual 2020*. La Paz: s.n.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y Banco Central de Bolivia. (2018). *Glosario de Términos Económico Financieros*. La Paz: s.n.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2013). *Alcances de la Nueva Ley de Servicios Financieros en Bolivia*. La Paz: s.n.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2013). *Función Social de los Servicios Financieros*. La Paz: s.n.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2013). *Historia de la Regulación y Supervisión Financiera en Bolivia: Tomo I (1750 - 1985)*. La Paz: s.n.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2013). *Historia de la Regulación y Supervisión Financiera en Bolivia: Tomo II (1985 - 2012)*. La Paz: s.n.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2020). *Rendición de Cuentas Final 2020*. La Paz: s.n.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2021). *Evaluación del Sistema Financiero: Al 31 de diciembre de 2020*. La Paz: s.n.

- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. (2021). *Recopilación de Normas para Servicios Financieros, Libro 3. Título II. Capítulo IV*.
- Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y Banco Central de Bolivia. (2019). *Glosario de Términos Económico Financieros*. La Paz: s.n.
- Banco Central de Bolivia. (2004). *Evolución de la economía boliviana*. La Paz: s.n.
- Banco Central de Bolivia. (2007). *Informe de Estabilidad Financiera: Primer Semestre 2007*. La Paz: s.n.
- Banco Central de Bolivia. (2017). Compendio de ponencias en sesiones plenarias del II Congreso Internacional de Pensamiento Económico Latinoamericano "Balance del Pensamiento Económico Latinoamericano". En R. Mendoza, *Paradigmas de la política económica, reflexiones y experiencias: el caso de Bolivia*. Cochabamba: s.n.
- Banco Central de Bolivia. (2017). La política monetaria contribuyó a dinamizar el crédito del sistema financiero. *Nuestra Economía al alcance de todos*(6), 1-4.
- Banco Central de Bolivia. (2020). *Informe de Estabilidad Financiera: Enero 2020*. La Paz: s.n.
- Banco Central de Bolivia. (2021). *Informe de Estabilidad Financiera: Enero 2021*. La Paz: s.n.
- Banco Central de Bolivia. (2021). *Informe de Estabilidad Financiera: Julio 2021*. La Paz: s.n.
- Banco Central del Uruguay. (s.f.). *Glosario de términos económicos*. s.l.: s.n.
- Banco Mundial. (2001). *Finanzas para el Crecimiento Económico: Opciones de política en un mundo volátil*. México D.F.: Alfaomega.
- Blanchard, O. (2017). *Macroeconomía* (7 ed.). Madrid: Pearson Educación.
- Bodie, Z., y Merton, R. C. (1999). *Finanzas*. México: Prentice Hall.
- Bolivia. (1 de abril de 2020). *Decreto Supremo N° 4206*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (1 de abril de 2020). *Ley Excepcional de Diferimiento de Pagos de Créditos y Reducción Temporal del Pago de Servicios Básicos (Ley N° 1294)*. Gaceta Oficial de Bolivia.

- Bolivia. (14 de abril de 1993). *Ley de Bancos y Entidades Financieras (Ley N° 1488)*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (18 de diciembre de 2013). *Decreto Supremo N° 1842*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (2 de diciembre de 2020). *Decreto Supremo N° 4408*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (2 de diciembre de 2020). *Decreto Supremo N° 4409*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (2 de febrero de 1967). *Constitución Política del Estado*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (7 de febrero de 2009). *Constitución Política del Estado*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (21 de agosto de 2013). *Ley de Servicios Financieros (Ley N° 393)*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (25 de agosto de 2020). *Ley N° 1319*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (27 de febrero de 2020). *Decreto Supremo N° 4164*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (28 de mayo de 2020). *Decreto Supremo N° 4248*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (31 de agosto de 2020). *Decreto Supremo N° 4318*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (31 de octubre de 1995). *Ley del Banco Central de Bolivia (Ley N° 1670)*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (7 de febrero de 2009). *Decreto Supremo N° 29894*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Bolivia. (9 de julio de 2014). *Decreto Supremo N° 2055*. Gaceta Oficial de Bolivia.
- Cariaga, J. (1997). *Estabilización y Desarrollo: Importantes lecciones del Programa Económico de Bolivia* (2 ed.). La Paz: Fondo de Cultura Económica.
- Centro de Estudios para el Desarrollo Laboral y Agrario. (2022). Efectos de la pandemia COVID-19 en el bienestar de los hogares y las personas. *Alerta laboral: Conocimiento al servicio de los trabajadores*(90), 10-13.
- Cintra, M. (1994). Represión financiera y patrón de financiamiento latinoamericano. *Revista de la CEPAL*(53), 31-47.
- Freixas, X., y Rochet, J. C. (1997). *Economía Bancaria*. España: Antoni Bosch Editor.
- Friedrich-Ebert-Stiftung Bolivia. (2019). ¿Hacia la transformación de la economía? 18 miradas para un diagnóstico de crecimiento en Bolivia. En A. Vargas,

- Intermediación financiera y crecimiento económico* (págs. 401-426). La Paz: Editorial 3600.
- Hernández, L., y Parro, F. (2005). Sistema Financiero y Crecimiento Económico en Chile. *Estudios Públicos*(99).
- Hernández, R., Fernández, C., y Baptista, P. (2014). *Metodología de la Investigación* (6 ed.). México D.F.: McGraw-Hill.
- Huanca, E. (2003). Economía boliviana: Evaluación del 2002 y perspectivas para el 2003. *Documentos de trabajo*(29), 1-24.
- Humérez, J., y Yáñez, E. (2011). Desarrollo del sistema financiero y crecimiento económico. Una aproximación a partir del caso boliviano: 2000-2009. *Revista de Análisis*, 14, 41-77.
- Instituto Nacional de Estadísticas. (s.f.). *Instituto Nacional de Estadísticas*. Recuperado el 2 de febrero de 2022, de Formación Bruta de Capital Fijo: <https://www.ine.gob.bo>
- International Monetary Fund. (2021). *Bolivia 2021 Article IV Consultation*. Washington, D.C.: s.n.
- Jafarov, E. (2018). *Los Procesos de Desdolarización: La Experiencia de Bolivia y Lecciones de Otros Países*. Fondo Monetario Internacional. La Paz: s.n.
- Konrad Adenauer Stiftung – Fundación INESAD. (2019). Sector financiero: profundización financiera e inversión . En O. Nina, *Evaluación de la economía y del desarrollo en Bolivia: Avances, retrocesos y perspectivas* (págs. 93-108). La Paz: Plural editores.
- Kutznets, S. (1966). *Modern Economic Growth: Rate, Structure, and Spread*. New Haven: Yale University Press.
- Larraín, F., y Sachs, J. (2002). *Macroeconomía en la Economía Global*. Buenos Aires: Pearson Education.
- Levine, R. (1995). ¿Es importante el sistema financiero? *Crecimiento económico: Teoría, instituciones y experiencia internacional*, 365-384.
- Levine, R. (1997). Desarrollo financiero y crecimiento económico: Enfoques y temario. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-726.

- Levine, R. (2000). ¿Son mejores los sistemas financieros basados en el sistema bancario o los basados en el mercado bursátil? *Economía chilena*, 3(1), 25-55.
- López, J., y Sebastián, A. (2008). *Gestión Bancaria. Factores clave en un entorno competitivo* (3 ed.). Madrid: McGraw-Hill.
- Loria, E. (2007). *Econometría con aplicaciones*. México: Pearson Educación.
- Loza, G. (2013). *Bolivia: El modelo de economía plural*. La Paz: Ediciones Vínculos.
- Machicado, F., y Araujo, R. (1993). *El Sistema Financiero y la Reactivación Económica en Bolivia*. s.l.: ILDIS.
- Marconi, R. (2014). *El milagro de inclusión financiera: La industria microfinanciera de Bolivia (1990-2013)*. La Paz: Plural Editores.
- McKinnon, R. (1973). *Money and Capital in Economic Development*. Washington, D.C.: The Brookings Institution.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (10 de octubre de 2009). *Ministerio de Economía y Finanzas Públicas*. Recuperado el 13 de diciembre de 2021, de Misión: <https://www.economiayfinanzas.gob.bo>
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (2014). El Modelo Económico Comunitario Social Productivo. *Economía Plural*, 3-12.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (2018). *12 Años de Estabilidad Económica*. La Paz: Editorial del Estado.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. (2021). *Memoria de la Economía Boliviana 2020*. La Paz: Editorial del Estado Plurinacional de Bolivia.
- Mishkin, F. (2008). *Moneda, Banca y Mercados Financieros* (8 ed.). México: Pearson Educación.
- Morales, J. A. (2007). Profundización Financiera y Crecimiento Económico en Bolivia. *Documento de Trabajo*(05/07), 1-22.
- Morales, R. (2017). *El desarrollo visto desde el sur* (2 ed.). La Paz: s.n.
- Ñaupas, H., Mejía, E., Novoa, E., y Villagómez, A. (2014). *Metodología de la investigación cuantitativa-cualitativa y redacción de la tesis* (4 ed.). Bogotá: Ediciones de la U.

- Olmos, R. (2014). El rol del sistema financiero en el nuevo modelo económico, social, comunitario y productivo. *Documento de trabajo*(4).
- Pagano, M. (1993). Financial Markets and Growth: An Overview. *European Economic Review*, 37, 613-622.
- Quintana, L., y Mendoza, M. Á. (2016). *Econometría aplicada usando R*. México, D.F: s.n.
- Reinhart, C., Kirkegaard, J., y Sbrancia, B. (2011). Represión financiera otra vez. Los gobiernos otra vez están encontrando maneras de manipular los mercados y contener el costo de financiamiento de la deuda. *Finanzas & Desarrollo*, 48(2), 22-26.
- Requena, J. C. (2002). Alternativas de políticas para fortalecer el ahorro de los hogares de menores ingresos en Bolivia. *Financiamiento del desarrollo*, 7-84.
- Ruíz, A., y Rosales, G. (2014). Crecimiento Económico, Banca y Desarrollo Financiero: Evidencia Internacional. *Estudios Económicos*, 29(2), 263-300.
- Schumpeter, J. (1943). *The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest and the Business Cycle*. Cambridge: Harvard University Press.
- Shaw, E. (1973). *Financial Deepening in Economic Development*. Nueva York: Oxford University Press.
- Stock, J. H., y Watson, M. W. (2012). *Introducción a la Econometría* (3 ed.). Madrid: Pearson Educación.
- Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. (2004). Supervisión y Reglamentación de Instituciones Financieras de la Microempresa: Experiencia Boliviana. En J. Trigo, *Regulación y Supervisión Financiera Tomo I*. La Paz: s.n.
- Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas. (2002). Evolución de la economía boliviana. *Memoria Anual*, 11-43.
- Velazco, E. (2022). Los Efectos Sociales de la Economía: La Financiarización. *Cátedra Libre Marcelo Quiroga Santa Cruz*.

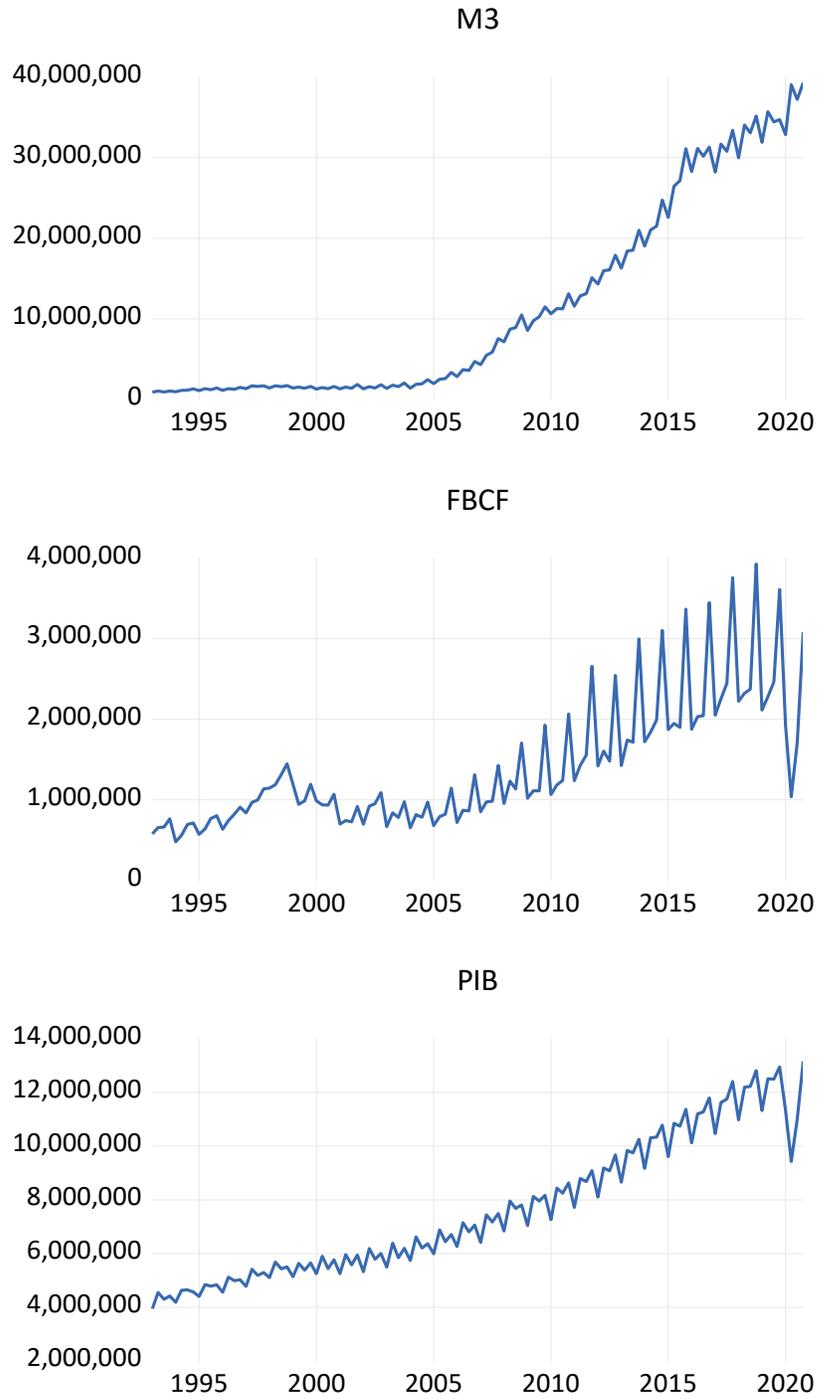
ANEXOS

Anexo 1: Tipos de Entidades Financieras

Entidades financieras del Estado o con participación mayoritaria del Estado	Entidades de intermediación financiera privadas.	Empresas de servicios financieros complementarios.
<ul style="list-style-type: none">- Banco de Desarrollo Productivo- Banco Público- Entidad Financiera Pública de Desarrollo	<ul style="list-style-type: none">- Banco de Desarrollo Privado- Banco Múltiple- Banco PYME- Cooperativa de Ahorro y Crédito- Entidad Financiera de Vivienda- Institución Financiera de Desarrollo- Entidad Financiera Comunal	<ul style="list-style-type: none">- Empresas de arrendamiento financiero- Empresas de factoraje- Almacenes generales de depósito- Cámaras de compensación y liquidación- Burós de información- Empresas transportadoras de material monetario y valores- Empresas administradoras de tarjetas electrónicas- Casas de Cambio- Empresas de servicios de pago móvil

Fuente: Elaboración propia con información del artículo 151, parágrafo I de la Ley N° 393.

Anexo 2: Agregado Monetario M3, FBCF y PIB
(en miles de bolivianos de 1990; 1993q1-2020q4)



Fuente: Elaboración propia con datos del BCB y del INE en el software Eviews 12.

Anexo 3: Criterio de Rezagos Óptimos del VAR

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: D(LOG(M3)) D(LOG(FBCF)) D(LOG(PIB))

Exogenous variables: @ISPERIOD("2019Q4") @ISPERIOD("2020Q2")
@ISPERIOD("2020Q3")

Date: 02/28/23 Time: 16:03

Sample: 1993Q1 2020Q4

Included observations: 103

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	592.2019	NA	2.42e-09	-11.32431	-11.09409	-11.23106
1	642.1915	94.15520	1.09e-09	-12.12022	-11.65979	-11.93373
2	668.0102	47.12535	7.90e-10	-12.44680	-11.75614*	-12.16706
3	683.3681	27.13734	6.99e-10*	-12.57025*	-11.64938	-12.19727*
4	689.3279	10.18368	7.44e-10	-12.51122	-11.36013	-12.04499
5	700.5077	18.45210*	7.17e-10	-12.55355	-11.17223	-11.99407
6	708.3555	12.49559	7.38e-10	-12.53118	-10.91964	-11.87845
7	718.4086	15.42125	7.29e-10	-12.55162	-10.70987	-11.80565
8	723.8823	8.077642	7.90e-10	-12.48315	-10.41118	-11.64393

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Anexo 4: Modelo VAR estimado

Vector Autoregression Estimates
 Date: 02/28/23 Time: 16:01
 Sample (adjusted): 1994Q3 2020Q4
 Included observations: 106 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

	D(LOG(M3))	D(LOG(FBCF))	D(LOG(PIB))
D(LOG(M3(-1)))	0.109812 (0.11153) [0.98456]	-0.292268 (0.15978) [-1.82916]	-0.038304 (0.02601) [-1.47252]
D(LOG(M3(-2)))	0.377065 (0.10489) [3.59490]	0.285663 (0.15026) [1.90109]	0.075433 (0.02446) [3.08360]
D(LOG(M3(-3)))	0.057808 (0.11560) [0.50007]	0.010425 (0.16561) [0.06295]	0.018381 (0.02696) [0.68175]
D(LOG(M3(-4)))	0.030903 (0.11313) [0.27317]	0.172680 (0.16206) [1.06551]	-0.009728 (0.02638) [-0.36869]
D(LOG(M3(-5)))	0.083236 (0.10379) [0.80199]	0.044330 (0.14868) [0.29815]	0.013266 (0.02421) [0.54804]
D(LOG(FBCF(-1)))	0.035404 (0.07962) [0.44468]	0.039654 (0.11406) [0.34766]	-0.001006 (0.01857) [-0.05415]
D(LOG(FBCF(-2)))	-0.056880 (0.07619) [-0.74652]	-0.070748 (0.10915) [-0.64815]	-0.037532 (0.01777) [-2.11203]
D(LOG(FBCF(-3)))	-0.166329 (0.07868) [-2.11411]	-0.018506 (0.11271) [-0.16419]	-0.033972 (0.01835) [-1.85145]
D(LOG(FBCF(-4)))	0.074381 (0.07362) [1.01037]	-0.016089 (0.10546) [-0.15256]	-0.021260 (0.01717) [-1.23827]
D(LOG(FBCF(-5)))	0.056931 (0.07654) [0.74381]	0.002011 (0.10965) [0.01834]	0.023365 (0.01785) [1.30888]
D(LOG(PIB(-1)))	0.138516 (0.45447) [0.30479]	1.035038 (0.65107) [1.58975]	0.051954 (0.10599) [0.49016]
D(LOG(PIB(-2)))	0.357996 (0.31616) [1.13231]	0.668391 (0.45293) [1.47570]	-0.223283 (0.07374) [-3.02809]

D(LOG(PIB(-3)))	0.555928 (0.45909) [1.21093]	0.399199 (0.65769) [0.60698]	0.362699 (0.10707) [3.38746]
D(LOG(PIB(-4)))	-0.160812 (0.46674) [-0.34454]	-0.479669 (0.66865) [-0.71737]	0.307806 (0.10886) [2.82766]
D(LOG(PIB(-5)))	0.304432 (0.47919) [0.63530]	-0.685487 (0.68649) [-0.99854]	0.294352 (0.11176) [2.63378]
@ISPERIOD("2019Q4")	-0.061638 (0.04320) [-1.42665]	-0.124408 (0.06189) [-2.01001]	-0.030563 (0.01008) [-3.03317]
@ISPERIOD("2020Q2")	0.064099 (0.04629) [1.38465]	-0.594689 (0.06632) [-8.96725]	-0.278929 (0.01080) [-25.8351]
@ISPERIOD("2020Q3")	0.018155 (0.11627) [0.15615]	0.693305 (0.16656) [4.16246]	0.168189 (0.02712) [6.20253]
R-squared	0.333743	0.669370	0.926643
Adj. R-squared	0.205034	0.605499	0.912472
Sum sq. resids	0.153044	0.314093	0.008325
S.E. equation	0.041703	0.059743	0.009726
F-statistic	2.593004	10.47994	65.38935
Log likelihood	196.2373	158.1323	350.5471
Akaike AIC	-3.362968	-2.644006	-6.274474
Schwarz SC	-2.910686	-2.191724	-5.822192
Mean dependent	0.033591	0.011894	0.009487
S.D. dependent	0.046773	0.095118	0.032875
Determinant resid covariance (dof adj.)		4.36E-10	
Determinant resid covariance		2.49E-10	
Log likelihood		720.7450	
Akaike information criterion		-12.58009	
Schwarz criterion		-11.22325	
Number of coefficients		54	

Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Anexo 5: Causalidad en el sentido de Granger

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests

Date: 02/28/23 Time: 16:05

Sample: 1993Q1 2020Q4

Included observations: 106

Dependent variable: D(LOG(M3))

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LOG(FBCF))	6.728302	5	0.2416
D(LOG(PIB))	5.676719	5	0.3390
All	10.61069	10	0.3886

Dependent variable: D(LOG(FBCF))

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LOG(M3))	9.412140	5	0.0937
D(LOG(PIB))	3.586232	5	0.6104
All	17.72341	10	0.0598

Dependent variable: D(LOG(PIB))

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
D(LOG(M3))	12.66817	5	0.0267
D(LOG(FBCF))	12.01986	5	0.0345
All	23.26035	10	0.0098

Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Anexo 6: Raíces del Polinomio Característico

Roots of Characteristic Polynomial
Endogenous variables: D(LOG(M3))
D(LOG(FBCF)) D(LOG(PIB))
Exogenous variables: @ISPERIOD("2019
Q4") @ISPERIOD("2020Q2")
@ISPERIOD("2020Q3")
Lag specification: 1 5
Date: 02/28/23 Time: 16:07

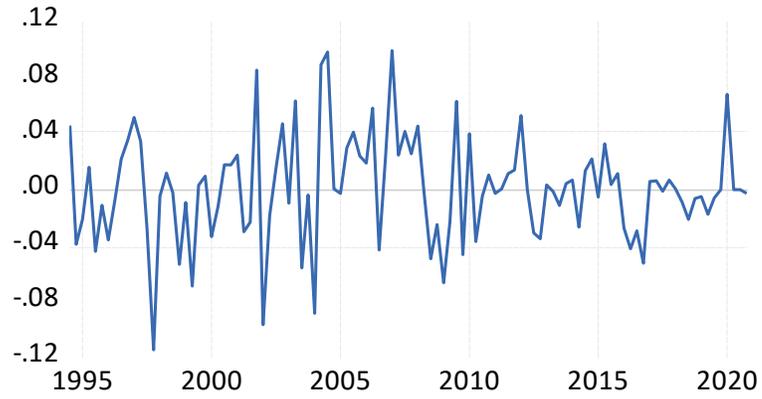
Root	Modulus
0.976289	0.976289
0.005116 - 0.850369i	0.850385
0.005116 + 0.850369i	0.850385
0.805814	0.805814
-0.588211 - 0.453563i	0.742773
-0.588211 + 0.453563i	0.742773
0.173217 - 0.613528i	0.637511
0.173217 + 0.613528i	0.637511
0.462482 - 0.405269i	0.614925
0.462482 + 0.405269i	0.614925
-0.333695 - 0.516297i	0.614748
-0.333695 + 0.516297i	0.614748
-0.610019	0.610019
-0.487607	0.487607
0.079125	0.079125

No root lies outside the unit circle.
VAR satisfies the stability condition.

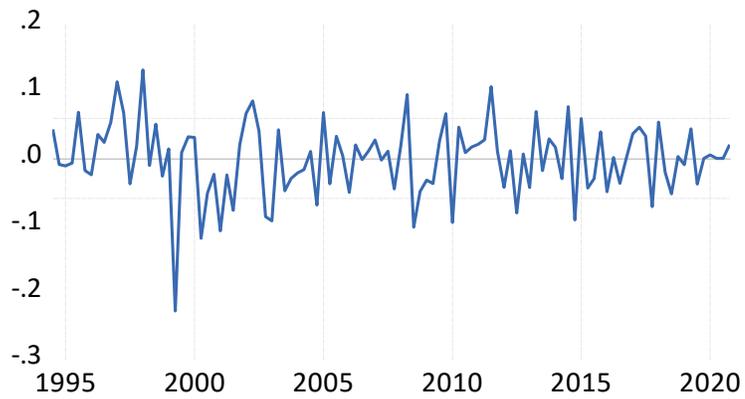
Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Anexo 7: Residuos del VAR

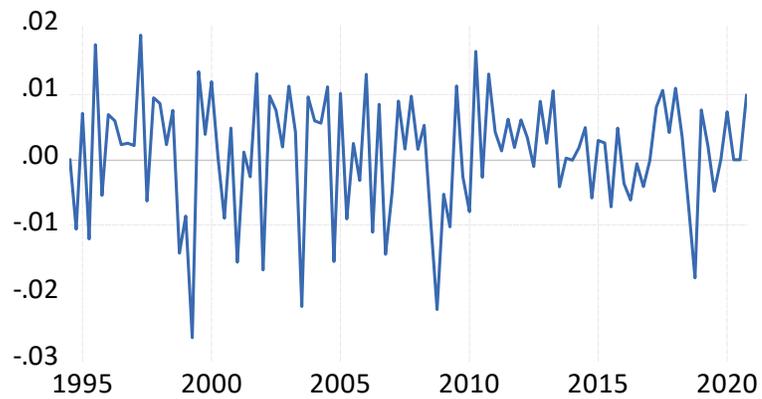
D(LOG(M3)) Residuals



D(LOG(FBCF)) Residuals



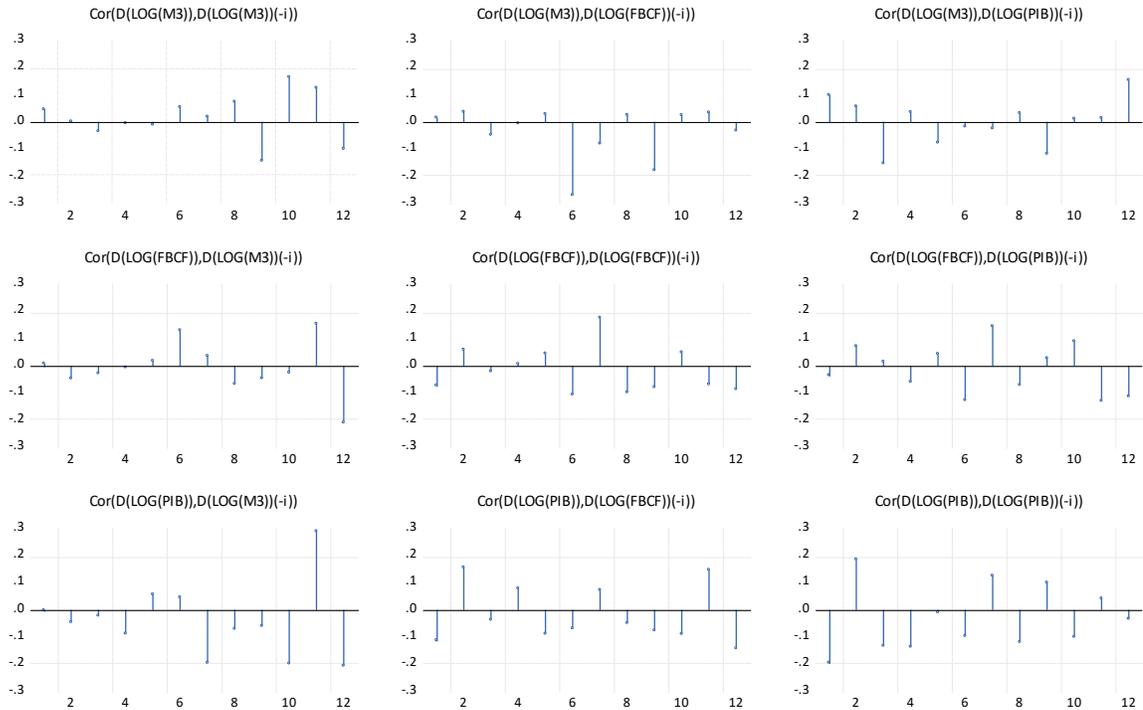
D(LOG(PIB)) Residuals



Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Anexo 8: Pruebas de Autocorrelación

Autocorrelations with Approximate 2 Std.Err. Bounds



VAR Residual Serial Correlation LM Tests

Date: 02/28/23 Time: 16:13

Sample: 1993Q1 2020Q4

Included observations: 106

Null hypothesis: No serial correlation at lag h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	17.75539	9	0.0381	2.025423	(9, 202.2)	0.0382
2	12.30794	9	0.1965	1.385316	(9, 202.2)	0.1966
3	11.93389	9	0.2171	1.341982	(9, 202.2)	0.2172
4	12.44533	9	0.1894	1.401252	(9, 202.2)	0.1895
5	11.98297	9	0.2143	1.347663	(9, 202.2)	0.2144

Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	17.75539	9	0.0381	2.025423	(9, 202.2)	0.0382
2	22.68653	18	0.2029	1.278178	(18, 226.8)	0.2034
3	35.54882	27	0.1255	1.345451	(27, 225.5)	0.1265
4	53.24890	36	0.0320	1.539676	(36, 219.4)	0.0328
5	69.26963	45	0.0115	1.627118	(45, 211.7)	0.0122

*Edgeworth expansion corrected likelihood ratio statistic.

Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Anexo 9: Prueba de Normalidad Multivariada de los Residuos

VAR Residual Normality Tests
 Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)
 Null Hypothesis: Residuals are multivariate normal
 Date: 02/28/23 Time: 16:14
 Sample: 1993Q1 2020Q4
 Included observations: 106

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.*
1	-0.078531	0.107923	1	0.7425
2	-0.361870	2.291625	1	0.1301
3	-0.350440	2.149139	1	0.1426
Joint		4.548688	3	0.2080

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	3.593764	1.542431	1	0.2143
2	3.880309	3.390383	1	0.0656
3	2.850025	0.098404	1	0.7538
Joint		5.031218	3	0.1695

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	1.650355	2	0.4382
2	5.682008	2	0.0584
3	2.247544	2	0.3251
Joint	9.579906	6	0.1435

*Approximate p-values do not account for coefficient estimation

Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Anexo 10: Prueba de Heteroscedasticidad o Varianza Constante

VAR Residual Heteroskedasticity Tests (Levels and Squares)

Date: 02/28/23 Time: 16:15

Sample: 1993Q1 2020Q4

Included observations: 106

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
179.0043	198	0.8297

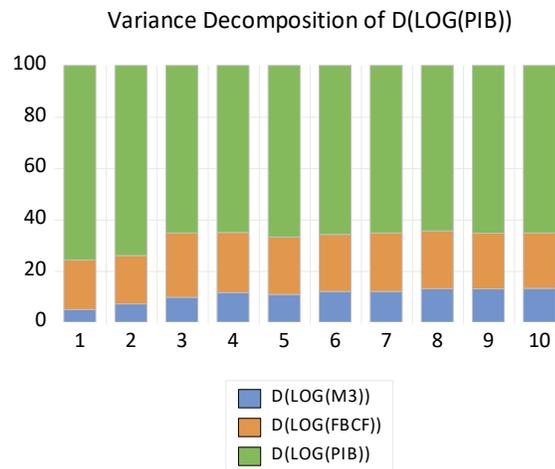
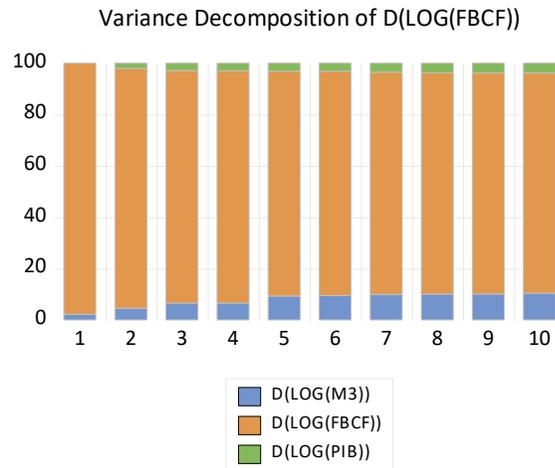
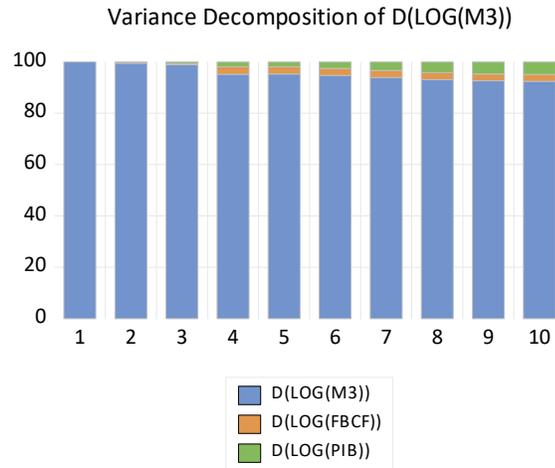
Individual components:

Dependent	R-squared	F(33,72)	Prob.	Chi-sq(33)	Prob.
res1*res1	0.277291	0.837127	0.7093	29.39286	0.6474
res2*res2	0.351288	1.181489	0.2741	37.23651	0.2803
res3*res3	0.322135	1.036843	0.4371	34.14630	0.4124
res2*res1	0.354221	1.196767	0.2596	37.54746	0.2685
res3*res1	0.230195	0.652430	0.9117	24.40069	0.8607
res3*res2	0.415050	1.548107	0.0624	43.99535	0.0956

Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

Anexo 11: Descomposición de la Varianza

Variance Decomposition using Cholesky (d.f. adjusted) Factors



Variance Decomposition of D(LOG(M3)):				
Period	S.E.	D(LOG(M3))	D(LOG(FBCF))	D(LOG(PIB))
1	0.041703	100.0000	0.000000	0.000000
2	0.042127	99.51664	0.405795	0.077563
3	0.045224	98.89097	0.431639	0.677394
4	0.046570	95.19277	2.946304	1.860925
5	0.047626	95.32760	2.820843	1.851552
6	0.048741	94.76060	2.713964	2.525433
7	0.049366	93.95414	2.710047	3.335809
8	0.049979	93.13618	2.667739	4.196080
9	0.050505	92.66869	2.613806	4.717507
10	0.050868	92.41426	2.655312	4.930428

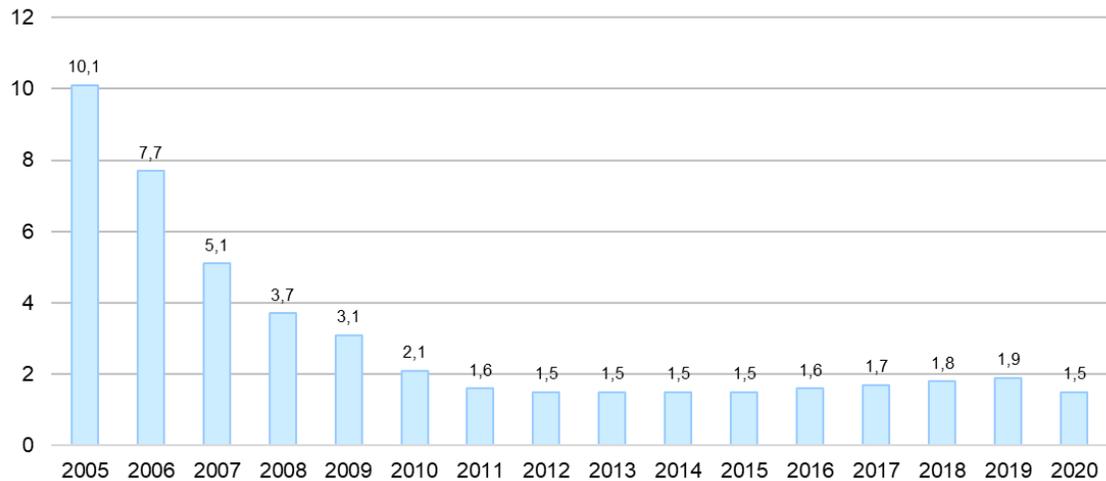
Variance Decomposition of D(LOG(FBCF)):				
Period	S.E.	D(LOG(M3))	D(LOG(FBCF))	D(LOG(PIB))
1	0.059743	2.181624	97.81838	0.000000
2	0.061516	4.500224	93.46886	2.030920
3	0.062535	6.556953	90.51956	2.923484
4	0.062573	6.549483	90.52099	2.929526
5	0.063759	9.260627	87.59066	3.148712
6	0.064115	9.506082	87.37431	3.119606
7	0.064506	9.941995	86.49797	3.560034
8	0.064644	9.980034	86.19731	3.822652
9	0.064721	10.12179	86.01959	3.858618
10	0.064822	10.33584	85.77861	3.885545

Variance Decomposition of D(LOG(PIB)):				
Period	S.E.	D(LOG(M3))	D(LOG(FBCF))	D(LOG(PIB))
1	0.009726	4.881843	19.28148	75.83667
2	0.009852	7.060123	18.82116	74.11871
3	0.010758	9.615869	25.03633	65.34780
4	0.011211	11.48080	23.40594	65.11326
5	0.011612	10.72813	22.39763	66.87424
6	0.011868	11.89788	22.25558	65.84655
7	0.011921	11.94589	22.78209	65.27202
8	0.012094	12.99285	22.49141	64.51575
9	0.012422	12.92810	21.68859	65.38330
10	0.012493	13.13512	21.52726	65.33761

Cholesky Ordering: D(LOG(M3)) D(LOG(FBCF)) D(LOG(PIB))

Fuente: Elaboración propia en el software Eviews 12.

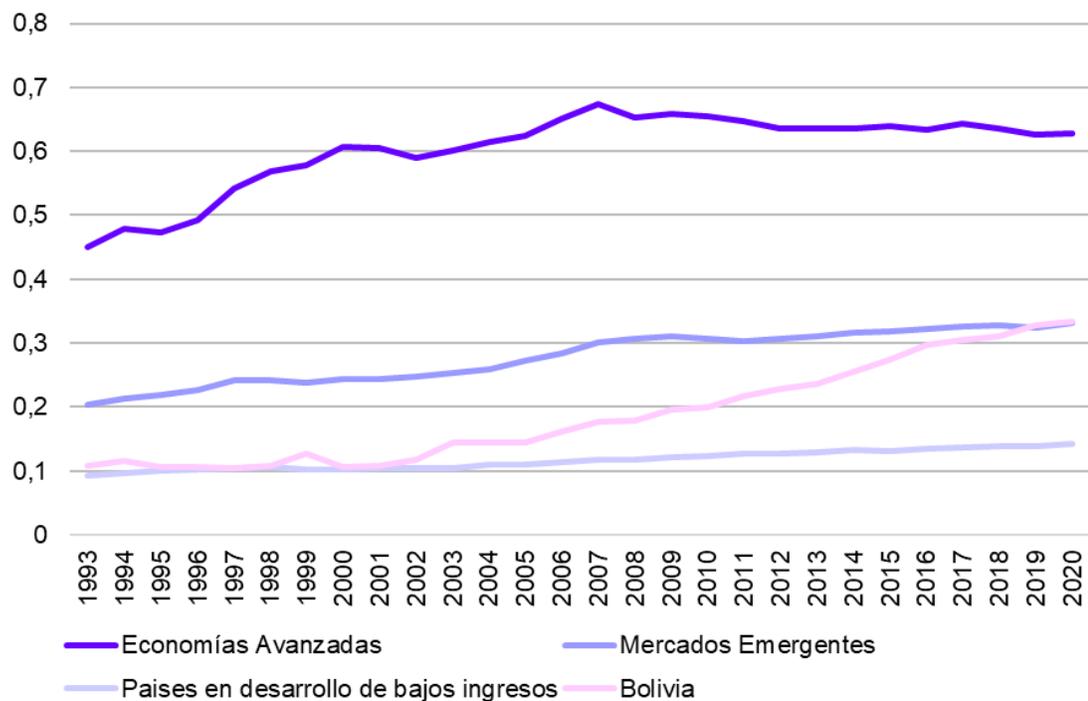
Anexo 12: Índice de Mora del Sistema de Intermediación Financiera (en porcentajes)



Fuente: Elaboración propia con datos de la ASFI.

Nota: El índice de mora mide la relación entre la cartera en mora y la cartera total.

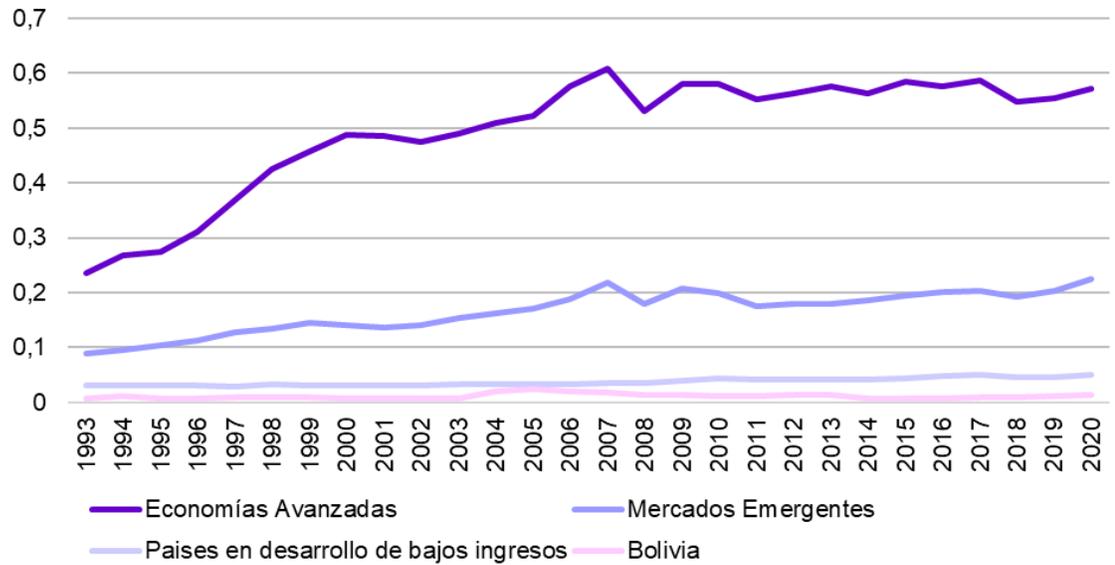
Anexo 13: Índice de Desarrollo Financiero



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Nota: Índice elaborado según el documento de trabajo 1605 del FMI.

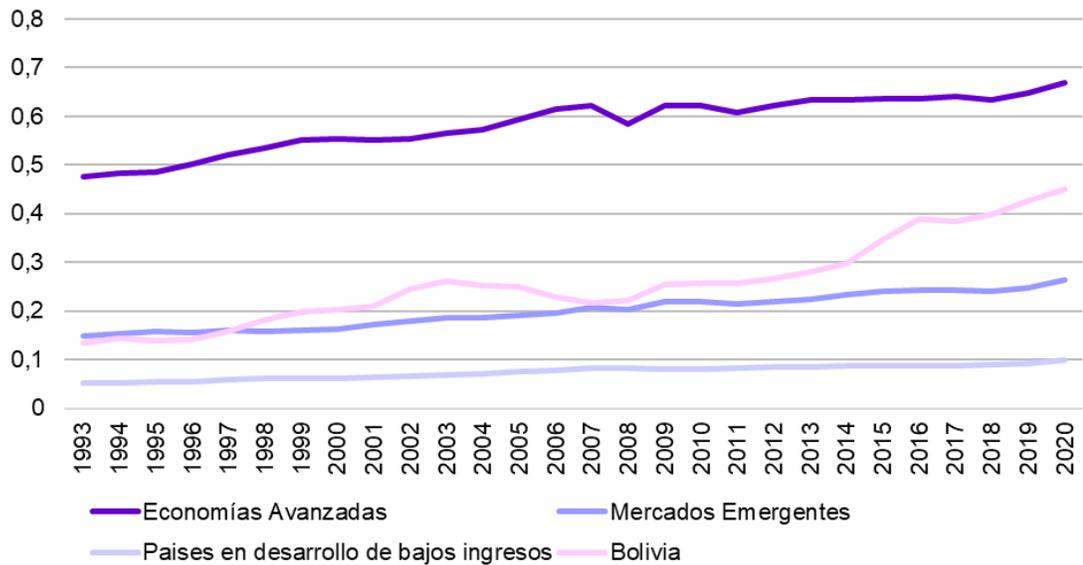
Anexo 14: Índice de Profundidad de los Mercados Financieros



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Nota: Índice elaborado según el documento de trabajo 1605 del FMI.

Anexo 15: Índice de Profundidad de las Instituciones Financieras



Fuente: Elaboración propia con datos del FMI.

Nota: Índice elaborado según el documento de trabajo 1605 del FMI.