

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



TESIS DE GRADO

MENCIÓN: ECONOMÍA FINANCIERA

**“EL ENCAJE LEGAL EN LA ECONOMÍA FINANCIERA DE BOLIVIA;
1998 – 2020”**

POSTULANTE: TOLA TICONA, Santos

TUTOR: M. Sc. TICONA GARCÍA, Roberto

RELATOR: MBA. SIVILÁ PEÑARANDA, José Antonio

La Paz – Bolivia
2023

DEDICATORIA

A mi querida familia: mis padres, Viviana Ticona y Cleto Tola y a mis hermanos Primo, Apo, Berno, Paulina, Reina y Leo; son el pilar de vida.

AGRADECIMIENTO

Agradezco a Dios por regalarme la oportunidad de recibir una formación académica.

A mi querida Universidad Mayor de San Andrés y a la Carrera de Economía y al Instituto de Investigaciones Económicas, por acogerme en sus aulas todos estos años de vida universitaria y regalarme el bien más preciado, el conocimiento.

De la manera más atenta el agradecimiento, al M. Sc. Roberto Ticona García como Docente Tutor, por la predisposición, paciencia y apoyo para concluir la investigación. También agradecer al MBA. José Antonio Sivilá Peñaranda como Docente Relator, por la colaboración y sugerencias que enriquecieron la presente investigación.

PRESENTACIÓN

La presente investigación corresponde al nuevo Plan de estudios de la Carrera de Economía, en la Mención Economía Financiera. La elaboración de la investigación inicia en la materia de Seminario de Grado I dividido en dos fases. La primera fase contiene la Referencia Metodológica que permite la identificación del tema de investigación mediante la recopilación de información documental, teórica y estadística. La segunda fase engloba el Perfil de Investigación Científica en función de la Referencia Metodológica y el Reglamento de Tesis de la Carrera de Economía.

En Seminario de Grado II, la tercera fase comprende la redacción de la Tesis de Grado estructurada en los siguientes capítulos:

CAPÍTULO I: contiene la Referencia Metodológica del tema de investigación, comprende la delimitación del tema, el objeto de investigación, la pregunta de investigación, las categorías y variables económicas, plantea la identificación y formulación del problema, la formulación de los objetivos e hipótesis; seguidamente la identificación de aspectos conceptuales y fundamentos teóricos vinculados al tema de investigación.

CAPÍTULO II: comprende Aspectos de Política, Normativa e Institucional que relacionan e influyen en las categorías y variables económicas. Analiza la formulación e implementación de políticas y normativa en el área financiera, como también de las instituciones encargadas de la supervisión, regulación y cumplimiento de la misma.

CAPÍTULO III: desarrolla los Factores Determinantes y Condicionantes del Tema de Investigación, por medio de la descripción, explicación y comparación del comportamiento de las variables económicas en los dos periodos de estudio.

CAPÍTULO IV: desenvuelve la verificación de la hipótesis de investigación, la evidencia teórica y el aporte de la investigación en la Mención.

CAPÍTULO V: desarrolla las conclusiones y recomendaciones.

RESUMEN

El estudio determina la influencia de las múltiples modificaciones en el reglamento de Encaje Legal, para incentivar la eficiente canalización de los depósitos del público hacia el crecimiento de la cartera de crédito del Sistema Bancario durante el periodo denominado Economía de Mercado (1998 – 2005) y Economía Plural (2006 – 2020).

El método empleado es de carácter deductivo. La investigación tiene las siguientes características: es cuantitativo, descriptivo, explicativo, longitudinal y relacional. Se realiza una descripción del comportamiento de las variables económicas identificadas a partir de la recopilación de evidencia empírica, plasmada en máximo, mínimos, promedios y porcentajes.

Luego, se realiza la explicación del comportamiento de las variables económicas mediante Informes de Estabilidad Financiera, Informes de Política Monetaria del Banco Central de Bolivia y Memorias Institucionales de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Por último, mediante un análisis relacional de las variables se procede a determinar conclusiones, verificar la hipótesis planteada y elaboración de recomendaciones en el periodo de estudio de 1998 – 2020.

La orientación expansiva de la Política Monetaria instrumentalizada en el Encaje Legal influye de manera positiva en el manejo de liquidez de las entidades de intermediación financieras. La diferenciación del encaje por monedas, el paulatino incremento de encaje adicional para depósitos en moneda extranjera, los sistemas de compensación y la reducción de encajes en títulos en moneda nacional y extranjera influyen en la liberación de reservas bancarias por el incremento de la cartera de crédito, principalmente la cartera destinada al Sector Productivo y Vivienda de Interés Social.

TABLA DE CONTENIDO

PRESENTACIÓN

RESUMEN

	Pág.
CAPÍTULO I	1
1. REFERENCIA METODOLÓGICA DE LA INVESTIGACIÓN.....	1
1.1. IDENTIFICACIÓN DEL TEMA	1
1.1.1. Tema de investigación	1
1.1.2. Alcance del tema de investigación	1
1.1.3. Relación con la Mención	1
1.1.4. Relación con la materia de Mención	2
1.2. DELIMITACIÓN DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN.....	2
1.2.1. Delimitación temporal	2
1.2.1.1. Primer periodo: 1998 – 2005 (Economía de Mercado)	2
1.2.1.2. Segundo periodo: 2006 – 2020 (Economía Plural).....	4
1.2.2. Referencia histórica	4
1.2.3. Delimitación general.....	5
1.2.3.1. Espacial.....	5
1.2.3.2. Sectorial	5
1.2.3.3. Institucional.....	5
1.2.3.4. Política	6
1.2.4. Restricción de Categorías y Variables.....	7
1.2.4.1. Categorías Económicas.....	7
1.2.4.2. Variables Económicas.....	7
1.3. PLANTEAMIENTO DEL OBJETO DE INVESTIGACIÓN.....	7
1.4. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN.....	7
1.5. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	7
1.5.1. Problematización	7
1.5.1.1. Problematización de categorías económicas.....	7
1.5.1.2. Problematización de variables económicas	9

1.5.2.	Planteamiento del problema	12
1.5.3.	Justificación de la investigación	12
1.5.3.1.	Justificación Económica	12
1.5.3.2.	Justificación Teórica	13
1.5.3.3.	Justificación Social	14
1.5.3.4.	Justificación con la Mención	14
1.6.	PLANTEAMIENTO DE OBJETIVOS	14
1.6.1.	Objetivo General.....	14
1.6.2.	Objetivos específicos.....	15
1.7.	PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS	15
1.8.	APLICACIÓN METODOLÓGICA	15
1.8.1.	Método de investigación.....	15
1.8.2.	Tipo de investigación.....	16
1.8.3.	Instrumentos de investigación	17
1.8.4.	Fuentes de información	18
1.8.4.1.	Documental	18
1.8.4.2.	Estadística	18
1.8.4.3.	Teórica	18
1.8.5.	Procesamiento de la información	19
1.8.6.	Análisis de resultados	20
1.9.	FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA INVESTIGACIÓN	20
1.9.1.	ASPECTOS CONCEPTUALES Y DEFINICIONES.....	20
1.9.1.1.	Mercado monetario	20
1.9.1.2.	Sistema financiero.....	20
1.9.1.3.	Intermediación financiera	20
1.9.1.4.	Encaje requerido	20
1.9.1.5.	Encaje constituido.....	21
1.9.1.6.	Encaje excedentario	21
1.9.1.7.	Exceso de liquidez	21
1.9.1.8.	Riesgo de liquidez.....	21
1.9.1.9.	Captación de depósitos	21

1.9.1.10.	Cartera de crédito	22
1.9.1.11.	Tasa de interés activa	22
1.9.1.12.	Tasa de interés pasiva.....	22
1.9.2.	ASPECTOS TEÓRICOS DE LA INVESTIGACIÓN	22
1.9.2.1.	La teoría de la preferencia por la liquidez de Keynes.....	22
1.9.2.2.	Multiplicador monetario y oferta monetaria	25
1.9.2.3.	La Teoría Cuantitativa del Dinero	28
1.9.2.4.	Estabilidad monetaria y bancaria	32
1.9.2.5.	Teoría de la tasa de interés clásica.....	34
1.9.2.6.	El canal del crédito bancario.....	35
CAPÍTULO II		37
2.	ASPECTOS DE POLÍTICAS, NORMATIVO E INSTITUCIONAL	37
2.1.	ASPECTOS DE POLÍTICAS	37
2.1.1.	Primer periodo: 1998 – 2005 (Economía de Mercado).....	37
2.1.1.1.	Estabilidad macroeconómica y certidumbre económica.....	37
2.1.1.2.	Canalización del ahorro hacia la inversión	38
2.1.2.	Segundo periodo: 2006 – 2020 (Economía Plural)	38
2.1.2.1.	Financiamiento para el desarrollo.....	38
2.1.2.2.	Modificaciones al reglamento de encaje legal	40
2.2.	MARCO NORMATIVO	40
2.2.1.	Primer periodo: 1998 – 2005 (Economía de Mercado).....	40
2.2.1.1.	Política de Estado.....	40
2.2.1.2.	Normativa del Banco Central de Bolivia y Sistema Financiero	41
2.2.1.3.	Operaciones de las entidades financieras bancarias.....	42
2.2.1.4.	Determinación de las tasas de interés	43
2.2.1.5.	Tasas de interés para las entidades financieras	43
2.2.2.	Segundo periodo: 2006 – 2020 (Economía Plural)	43
2.2.2.1.	Constitución Política del Estado.....	43
2.2.2.2.	Regulación del sistema financiero	45
2.2.2.3.	Control de tasas de interés	46
2.2.2.4.	Modificación de las Tasas de Interés.....	46

2.3.	REFERENCIA INSTITUCIONAL	46
2.3.1.	Banco Central de Bolivia (BCB)	46
2.3.2.	Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)	46
2.3.3.	Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN)	47
2.3.4.	Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Micro Finanzas (ASOFIN)	48
CAPÍTULO III		49
3.	FACTORES DETERMINANTES Y CONDICIONANTES DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN	49
3.1.	ASPECTOS GENERALES	49
3.1.1.	Política Monetaria	49
3.1.2.	Sistema Financiero de Bolivia	51
3.1.3.	Estructura del Sistema Financiero	52
3.1.4.	Entidades de Intermediación Financiera	52
3.2.	ENCAJE LEGAL REQUERIDO	54
3.3.	ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO	62
3.4.	CAPTACIÓN DE DEPÓSITOS	70
3.5.	CARTERA DE CRÉDITO	79
3.6.	TASA DE INTERÉS PASIVA EFECTIVA	88
3.7.	TASA DE INTERÉS ACTIVA EFECTIVA	96
CAPÍTULO IV		103
4.	VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN	103
4.1.	VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS	103
4.2.	EVIDENCIA TEÓRICA	106
4.3.	APORTE DE LA INVESTIGACIÓN EN LA MENCIÓN	109
CAPÍTULO V		111
5.	CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	111
5.1.	CONCLUSIONES	111
5.1.1.	CONCLUSIÓN GENERAL	111
5.1.2.	CONCLUSIONES ESPECÍFICAS	112
a)	Conclusión específica 1	112

b) Conclusión específica 2.....	113
c) Conclusión específica 3.....	114
d) Conclusión específica 4.....	116
e) Conclusión específica 5.....	117
f) Conclusión específica 6	119
5.2. RECOMENDACIONES	121
5.2.1. RECOMENDACIONES ESPECÍFICAS.....	121
Recomendación específica 1	121
Recomendación específica 2	121
Recomendación específica 3	121
Recomendación específica 4	121
Recomendación específica 5	122
Recomendación específica 6	122
BIBLIOGRAFÍA	123
ANEXOS	i

ÍNDICE DE GRÁFICAS

GRÁFICO N° 1: ENCAJE LEGAL REQUERIDO DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	54
GRÁFICO N° 2: COMPARACIÓN DEL ENCAJE LEGAL REQUERIDO DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	60
GRÁFICO N° 3: ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO, ENCAJE LEGAL REQUERIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE LEGAL; 1998 – 2020.....	62
GRÁFICO N° 4: COMPARACIÓN DEL ENCAJE CONSTITUIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE LEGAL DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	68
GRÁFICO N° 5: DEPÓSITOS EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	70
GRÁFICO N° 6: COMPARACIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	77
GRÁFICO N° 7: CARTERA DE CRÉDITO EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	79
GRÁFICO N° 8: COMPARACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITOS EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	85
GRÁFICO N° 9: TASA DE INTERÉS PASIVA EFECTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	88
GRÁFICO N° 10: COMPARACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS PASIVA EFECTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	94
GRÁFICO N° 11: TASA DE INTERÉS ACTIVA EFECTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	96
GRÁFICO N° 12: COMPARACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS ACTIVA EFECTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	101
GRÁFICO N° 13: CARTERA DE CRÉDITO, ENCAJE CONSTITUIDO, ENCAJE REQUERIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE LEGAL; 1998 – 2020.....	104

ÍNDICE DE ESQUEMAS

ESQUEMA N° 1: POLÍTICA MONETARIA Y POLÍTICA MACRO PRUDENCIAL....	51
ESQUEMAS N° 2: ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO.....	52
ESQUEMA N° 3: ENTIDADES DE INTERMEDIACIÓN FINANCIERA.....	53

ÍNDICE DE ANEXOS

ANEXO N° 1 y 2: TABLA N° 1: ENCAJE CONSTITUIDO, ENCAJE REQUERIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	i
ANEXO 1 Y 2: TABLA N° 2: PROMEDIO DE COMPARACIÓN DEL ENCAJE REQUERIDO, CONSTITUIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	iv
ANEXO N° 3: TABLA N° 3: DEPÓSITOS EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	v
ANEXO N° 4: TABLA N° 4: PROMEDIO DE LOS DEPÓSITOS EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	v
ANEXO N° 5: TABLA N° 5: ACUMULADO DE DEPÓSITOS EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	vi
ANEXO N° 6: CARTERA DE CRÉDITO EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	vi
ANEXO N° 7: TABLA N° 7: PROMEDIO DE LA CARTERA DE CRÉDITO EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	vii
ANEXO N° 8: TABLA N° 8: ACUMULADO DE LA CARTERA DE CRÉDITO EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	vii
ANEXO N° 9: TABLA N° 9: TASA DE INTERÉS EFECTIVA PASIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	vii
ANEXO N° 10: TABLA N° 10: PROMEDIO DE LA TASA DE INTERÉS EFECTIVA PASIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	viii
ANEXO N° 11: TABLA N° 11: TASA DE INTERÉS EFECTIVA ACTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	viii
ANEXO N° 12: TABLA N° 12: PROMEDIO DE LA TASA DE INTERÉS EFECTIVA ACTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020.....	ix

ANEXO N° 13: PLANILLA DE CONSISTENCIA METODOLÓGICA.....	x
ANEXO N° 14: PLANILLA DE CONSISTENCIA TEÓRICA.....	xi
ANEXO N° 15: PLANILLA DE ASPECTOS DE POLÍTICA.....	xiv
ANEXO N° 16: PLANILLA DE REFERENCIA NORMATIVA.....	xv
ANEXO N° 17: PLANILLA DE REFERENCIA INSTITUCIONAL.....	xvii

CAPÍTULO I

1. REFERENCIA METODOLÓGICA DE LA INVESTIGACIÓN

1.1. IDENTIFICACIÓN DEL TEMA

1.1.1. Tema de investigación

“El Encaje Legal en la Economía Financiera”

1.1.2. Alcance del tema de investigación

El tema de investigación tiene un alcance macroeconómico¹, a diferencia del alcance microeconómico, que centra su atención en el comportamiento individual de entidades financieras, se enfoca en el estudio del comportamiento del Sistema Financiero (entidades de intermediación financiera, mercados financieros) como un todo y en los efectos de su interacción sobre la economía.

La literatura económica sugiere utilizar los encajes bancarios por dos razones. A nivel macroeconómico, la autoridad monetaria establece tasas de Encaje Legal como instrumento para la conducción e implementación de la Política Monetaria. Además, el encaje requerido tiene un carácter prudencial, requiere que entidades financieras tengan una fracción de sus depósitos u obligaciones con el público como reservas de liquidez ante posibles riesgos idiosincráticos o sistémicos.

1.1.3. Relación con la Mención

La Mención Economía Financiera se relaciona con el tema de investigación: “el Encaje Legal en la Economía Financiera” desde dos enfoques. Como instrumento de Política Monetaria, el Encaje Legal cumple funciones de corto y largo plazo.

¹ La Macroeconomía es la rama de la economía que estudia las relaciones existentes entre variables agregadas; es decir, de aquellas variables que están referidas a la economía como un todo. Una variable macroeconómica es la agregación de muchas variables microeconómicas.

En el corto plazo, puede influir en el comportamiento de tasas de interés del mercado monetario e interbancario. Cambios en el encaje requerido se utilizan para afectar el monto de reservas disponibles de entidades financieras y tasas de interés de corto plazo. Las áreas de estudio de la disciplina financiera son el mercado monetario, la determinación de precios de activos financieros (tasas de interés), valoración del riesgo y la regulación financiera.

En el largo plazo, el Encaje Legal influye en el diferencial de tasas de interés bancarias (spread), en la cantidad de créditos y depósitos. Otra área de análisis financiero es el estudio de instituciones económicas que participan en el mercado monetario, particularmente, entidades de intermediación financiera.

1.1.4. Relación con la materia de Mención

El tema de investigación está relacionado con la materia de Finanzas Corporativas, área de estudio que analiza conceptos sobre la determinación e interpretación de precios de activos financieros, la valoración de riesgo e incertidumbre, grado de liquidez de activos financieros, la eficiente organización y regulación de entidades de intermediación financiera.

1.2. DELIMITACIÓN DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN

1.2.1. Delimitación temporal

La investigación comprende una etapa de estudio de 1998 a 2020, dividido en dos periodos. El primer periodo abarca los años 1998 – 2005 (Economía de Mercado) y el segundo comprende los años 2006 – 2020 (Economía Plural).

1.2.1.1. Primer periodo: 1998 – 2005 (Economía de Mercado)

Las medidas económicas conocidas como “medidas de ajuste estructural”², establece tres acciones de estabilización en el país³:

² El 29 de agosto de 1985 se promulga el Decreto Supremo 21060, que comprende un total de 170 artículos que reflejaba la Nueva Política Económica que se instaurara en el país (Barbery, C.H., 2017: *Un siglo de economía de Bolivia 1900 – 2015*. Tomo II, Capítulo séptimo: Una visión alternativa sobre la banca y el sistema de intermediación, en Editorial Plural. La Paz – Bolivia, pág. 349 – 350).

³ Morales, J.A. (2017): *Un siglo de economía de Bolivia 1900 – 2015*. Tomo I, Capítulo segundo: Bolivia y los grandes ciclos históricos en los siglos XX y XXI, pág. 122. Editorial Plural. La Paz – Bolivia.

- ✚ La liberalización del mercado de bienes, eliminándose controles de precios y reducción de aranceles de importación.
- ✚ La liberalización del mercado de trabajo.
- ✚ La liberalización del mercado de crédito, con la supresión de máximos en tasas de interés.

A partir de las acciones de estabilización, el sector privado asume el protagonismo del desarrollo de la economía y establece reglas de juego para que empresas nacionales desarrollen sus actividades sin favoritismos⁴.

Aspectos relevantes de la propuesta del Consenso de Washington⁵ respecto al Sistema Financiero están relacionadas con la determinación de tasas de interés por el mercado y rendimientos positivos para incrementar el ahorro. En el país el comportamiento del Sistema Financiero registra elevadas tasas de interés asignadas por el mercado.

En Bolivia hasta el 2004, no existe diferenciación de requerimientos de reserva exigidos por el BCB en cuanto al Encaje Legal en las cuatro denominaciones: para moneda nacional y para moneda nacional con mantenimiento de valor con relación a la Unidad de Fomento de Vivienda (MN – UFV)⁶; para moneda extranjera y moneda nacional con Mantenimiento de Valor con relación al dólar estadounidense (MVDOL)⁷. La tasa de encaje para estas denominaciones es de 12%, 2% en efectivo y 10% en títulos⁸.

⁴ Morales, J.A. (2017): *Un siglo de economía de Bolivia 1900 – 2015*. Tomo I, Capítulo segundo: Bolivia y los grandes ciclos históricos en los siglos XX y XXI, pág. 124. Editorial Plural. La Paz – Bolivia.

⁵ El Consenso de Washington surge en 1989, a fin de procurar un sistema más estable, abierto y liberalizado para los países de América Latina. En el Consenso se formulan un listado de medidas de política económica para orientar a los gobiernos de países en desarrollo (Casilda, R., 2004: *América Latina y el Consenso de Washington*. Boletín Económico de ICE. N° 2803, pág. 199.

⁶ Denominación que permite el mantenimiento de valor del boliviano respecto a variaciones de la Unidad de Fomento de Vivienda.

⁷ Denominación que permite el mantenimiento de valor del boliviano respecto al dólar estadounidense, y está sujeto a variaciones por el efecto de las oscilaciones en el tipo de cambio oficial.

⁸ Cossío, J. (2015): “*Instrumentos macroprudenciales implementados en Bolivia. La efectividad del requerimiento de encaje legal como política macroprudencial – Bolivia 2005 – 2015*”. Documento de trabajo N 03/2015, pág. 11.

Antes de 2005, la tasa de encaje tanto en moneda nacional y moneda extranjera poseen un porcentaje igual. La dolarización del Sistema Financiero en aquella época es elevada, la Política Monetaria tiene problemas para mantener una inflación estable. A fines de 2005, acontece modificaciones en la tasa de encaje requerido, particularmente en moneda extranjera⁹.

1.2.1.2. Segundo periodo: 2006 – 2020 (Economía Plural)

La Economía Plural constituye el punto de ruptura con políticas y directrices de carácter liberal, define al Estado como el actor fundamental de la economía: el Estado es planificador, empresario, inversionista, banquero, regulador y productor del desarrollo¹⁰.

El rol activo del Estado en el Sistema Financiero está ligado a temas de reglamentación, restituye la confianza en el Sistema Bancario por medio de regulación de tasas de interés de créditos y depósitos.

La política de requerimiento de reserva de fines de 2005 registra incrementos significativos de la tasa de Encaje Legal en moneda extranjera, pasa de 12% a 19% en septiembre de 2005 y mantiene en 22% entre 2006 a 2008. Entre enero de 2011 hasta abril de 2017 alcanza su punto más alto (66.5%); en mayo de 2017 disminuye 10 puntos porcentuales, suministrándose liquidez en el Sistema Financiero y precautela la estabilidad del Sistema Financiero, en el marco de un contexto internacional desfavorable de precios reducidos de materias primas¹¹.

1.2.2. Referencia histórica

La investigación hace referencia de aspectos históricos anteriores al período de estudio (1998 – 2020), solamente con fines aclaratorios del tema de investigación, más no con el propósito de estudio del tema en aquellos años.

⁹ Valdivia, D. y Valdivia, J. (2018): “*Leaning Against the Wind: Efectos de la Política Macropudencial en el Crecimiento Sectorial*”. Documento de trabajo, pág. 6.

¹⁰ Arce, A. (2011): “*El Modelo Económico Social, Comunitario y Productivo*”, pág. 8

¹¹ Valdivia, D. y Valdivia, J. (2018): “*Leaning Against the Wind: Efectos de la Política Macropudencial en el Crecimiento Sectorial*”. Documento de trabajo, pág. 7

Entre 1952 – 1985, en Bolivia tiene vigencia el sistema “Capitalismo de Estado”. El rol del Estado en la economía constituye un factor determinante, al gobierno le corresponde la ejecución de recomendaciones de la Misión Bohan¹². El Estado constituye el eje central del desarrollo de inversiones, exportaciones y generación de empleo¹³. Posteriormente, entre los años 1985 – 2005 es desarticulado el modelo estatista e implementa un sistema basado en el libre mercado denominado “Economía de Mercado”.

1.2.3. Delimitación general

La investigación tiene un alcance nacional, enfocado en requerimientos de Encaje Legal de obligatorio cumplimiento por parte de entidades de intermediación financiera.

1.2.3.1. Espacial

La investigación es realizada en el Estado Plurinacional de Bolivia, con una extensión territorial de 1.098.581 kilómetros cuadrados, compuesta por 9 departamentos, 112 provincias y 339 municipios.

1.2.3.2. Sectorial

La investigación está delimitada en el Sector Financiero, concretamente, la imposición del Encaje Legal a entidades de intermediación financiera:

-  Bancos múltiples
-  Bancos PYME
-  Entidades financieras de vivienda
-  Cooperativas abiertas de crédito.

1.2.3.3. Institucional

¹² La misión Bohan estaba conformada por un grupo de funcionarios del gobierno de los Estados Unidos y dirigido por Merwin Bohan, entre los años 1941 – 1942. Las tres principales recomendaciones son: a) La creación de un sistema de carreteras; b) el desarrollo de la agricultura comercial en Santa Cruz; c) inversiones para un mayor desarrollo de la minería (Morales, 2017, pág. 117 – 118).

¹³ Morales, J. (2017): “*Un siglo de economía en Bolivia 1900 – 2015*”. Tomo I, Capítulo segundo: Bolivia y los grandes ciclos históricos en los siglos XX y XXI, pág. 116 – 117. Editorial Plural. La Paz – Bolivia.

La investigación está delimitada en las siguientes instituciones: Banco Central de Bolivia (BCB), Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI), Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN) y Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Micro Finanzas (ASOFIN).

1.2.3.4. Política

La autoridad monetaria cuenta con instrumentos que modifican condiciones financieras en el mercado monetario. El Ente Emisor utiliza como instrumentos: Operaciones de Mercado Abierto (OMA), requerimiento de encaje bancario y créditos con garantía del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL). Instrumentos que contribuyen en la meta operativa e intermedia y, por medio de ellas, el objetivo de inflación. La autoridad monetaria adopta una estrategia de metas intermedias de cantidad, determina límites en la expansión del Crédito Interno Neto en la economía. Como no tiene control directo sobre la meta intermedia, utiliza como meta operativa la liquidez del Sistema Financiero, definida como su exceso de reservas en el Banco Central¹⁴.

¹⁴ Banco Central de Bolivia (2011): “Operaciones de Mercado Abierto”, pág. 10

1.2.4. Restricción de Categorías y Variables

1.2.4.1. Categorías Económicas

1.2.4.2. Variables Económicas

CATEGORÍA ECONÓMICA	VARIABLES ECONÓMICAS
C.E.1. Encaje Legal	V.E.1.1.: Encaje Legal Requerido V.E.1.2.: Encaje Legal Constituido
C.E.2. Economía Financiera	V.E.2.1.: Captación de Depósitos V.E.2.2.: Cartera de Crédito V.E.2.3.: Tasa de Interés Pasiva V.E.2.4.: Tasa de Interés Activa

1.3. PLANTEAMIENTO DEL OBJETO DE INVESTIGACIÓN

La investigación tiene como objeto de investigación:

“La influencia del Encaje Legal en la Economía Financiera de Bolivia; 1998 – 2020”

1.4. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN

¿Tiene influencia el Encaje Legal en la Economía Financiera?

1.5. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.5.1. Problematización

1.5.1.1. Problematización de categorías económicas

Encaje Legal

La intermediación financiera consiste en la asignación de recursos de unidades superavitarias (ahorrantes) a unidades deficitarias demandantes de crédito (inversionistas en el sector real). La función de un Sistema Financiero es la canalización del ahorro a inversionistas y la devolución de ahorro a depositantes; este proceso implica para las entidades financieras responsabilizarse por los diferentes riesgos, como el riesgo de liquidez.

Para los depositantes, es fundamental que toda entidad financiera disponga de recursos líquidos para tener seguridad de que, en el momento que lo demanden, sus depósitos sean efectivo. Esta protección a depositantes es la razón de la imposición del Encaje Legal a bancos por parte de la autoridad monetaria.

En un principio el requerimiento de encaje es una medida de seguridad para el resguardo de depósitos, para asegurar que los bancos tengan liquidez suficiente en caso de retiros de depósitos; luego es transformado en un instrumento de Política Monetaria. El BCB encuentra en los encajes bancarios un mecanismo de control sobre la liquidez de entidades de intermediación financiera, sobre el nivel de créditos y sobre las decisiones de inversión de empresas.

El encaje bancario como instrumento de control monetario puede restringir legalmente el dinero secundario creado por bancos y con ello contrarrestar la expansión de liquidez. Los encajes requeridos restringen la disponibilidad del dinero que puede utilizarse para invertir en préstamos, afecta la liquidez de bancos, no utilizan la totalidad del dinero recibido como depósitos, pero cancelan intereses sobre la totalidad de depósitos recibidos. Elevados niveles de encaje contribuyen al incremento de tasas de interés activas, abren una brecha con los pasivos, desestimula el ahorro y encarece el crédito.

La existencia de intermediarios financieros es indispensable, el canal sobre el cual actúa el Encaje Legal tiene como primer efecto el crecimiento de reservas del Sistema Financiero y restricción en la oferta de crédito.

Economía Financiera

El núcleo de la Economía Financiera es el estudio de cómo se asigna y emplea los recursos de la mejor manera posible a lo largo del tiempo en un entorno incierto¹⁵. Al interior de la disciplina financiera las áreas de estudio son la determinación e interpretación de precios de activos financieros, valoración del riesgo, mercado monetario y el análisis de la eficiente intermediación y regulación del Sistema Financiero¹⁶.

En la misma línea, otros autores consideran que la disciplina financiera contempla tres áreas de estudio: a) la dirección financiera de empresas; b) la inversión financiera; y c) los mercados financieros y el Sistema Financiero¹⁷.

1.5.1.2. Problematización de variables económicas

V.E. 1.1.: Encaje requerido

La Ley del BCB¹⁸ establece que una de sus funciones como autoridad monetaria es el establecimiento de encajes de obligatorio cumplimiento por parte de entidades de intermediación financiera. Su composición, cuantía, forma de cálculo y características son establecidas mediante resolución de directorio del BCB.

En Economía de Mercado, los recursos que entidades financieras depositan en el BCB por concepto de requerimiento de encaje en moneda nacional y extranjera tienen la misma composición de 12%, 2% en efectivo y 10% en títulos.

En Economía Plural, el BCB hace una diferenciación del requerimiento de encaje según denominación monetaria, mantiene el porcentaje de encaje de 12% para moneda nacional y MN – UFV. Incrementa la tasa de encaje para moneda extranjera y MVDOL de 12% a 14%¹⁹. Desde esta primera diferenciación de encaje por monedas, incrementa gradualmente

¹⁵ Merton, R. (1998): “*Continuous – Time Finance*”. Cambridge: Basil Blackwell. 9º Edición, pág. 2

¹⁶ Marín, J. y Rubio, G (2001): “*Economía Financiera*”, pág. 12 – 13

¹⁷ Mascareñas Pérez – Iñigo, J. (1999): “*Innovación Financiera. Aplicaciones para la gestión empresarial*”, en Madrid: McGraw – Hill, pág. 1 – 2

¹⁸ Gaceta Oficial de Bolivia, artículo 7, 1995.

¹⁹ Cabe aclarar que en ambas denominaciones el porcentaje de encaje requerido en efectivo es de 2%.

el encaje en moneda extranjera, entre enero de 2011 y abril de 2017 alcanza su punto más elevado, 66,5%.

V.E. 1.2.: Encaje constituido

Las instituciones financieras depositan en el BCB un porcentaje de sus depósitos denominado “encaje requerido”, pero las entidades financieras suelen depositar un valor por encima del requerido, designado como “*encaje constituido*”.

La diferencia entre el encaje constituido y requerido es denominada “*excedente de encaje*” o “*liquidez del sistema financiero*”, como lo señala el BCB y ASFI:

“Excedente de encaje legal. Diferencia entre el encaje constituido y el encaje requerido. Se define también como el excedente de reservas de las entidades de intermediación financiera depositadas en el Banco Central de Bolivia”²⁰.

Si los bancos tienen reservas constituidas en el BCB por encima de un nivel suficiente para financiar sus reservas requeridas mínimas, salidas repentinas de depósitos y obligaciones de corto de plazo, es porque poseen exceso de liquidez²¹. Para las entidades de crédito, este excedente de reservas representa una pérdida porque éstas incurren en el costo de oportunidad de no otorgar dicho excedente en forma de financiamiento²²; además es un pasivo para las entidades financieras.

El exceso de liquidez obstaculiza los mecanismos de transmisión de la Política Monetaria y entorpece el desarrollo del “*efecto traspaso de tasas de interés*”²³. La consecuencia de un exceso de reservas es la disminución a un nivel cercano a cero de la tasa de interés de corto plazo del mercado monetario²⁴.

²⁰ BCB y ASFI (2020). “*Glosario de términos económicos y financieros*”, pág. 59

²¹ Cernadas, F. (2013). “*Determinantes del exceso de liquidez: evidencia empírica para Bolivia*”, pág. 60

²² Schwartz M. (1998). “*Consideraciones sobre la instrumentalización práctica de la política monetaria*”, pág. 6

²³ Los movimientos provocados por la autoridad monetaria en las tasas de interés del mercado son realizados para afectar las tasas de los mercados financieros (BCB, 2011: “*La política monetaria y las tasas de interés del sector financiero*”, en *Informe de Política Monetaria*”, pág. 75).

²⁴ La tasa de interés de corto plazo se ha convertido en la forma estándar de política monetaria (Rocabado et al., 2016, pág.8, citando a Carrera, 2012, pág.4)

✚ V.E.2.1.: Captación de depósitos

Los depósitos del público influyen en el nivel de liquidez del Sistema Financiero, incrementos de depósitos contribuyen a un mayor nivel de liquidez y una reducción en los depósitos disminuye la liquidez del Sistema Financiero.

✚ V.E.2.2.: Cartera de créditos

Una mayor colocación de créditos resulta en una disminución de liquidez. Coherente con la teoría y la evidencia empírica, un incremento en el volumen de créditos bancarios otorgados al público reduce el exceso de reservas²⁵.

✚ V.E.2.3.: Tasa de interés pasiva

Incrementos en tasas pasivas del Sistema Financiero derivan en la mayor acumulación de depósitos y un mayor nivel de liquidez²⁶. A medida que la tasa de interés aumenta, se incrementa la compensación por el ahorro. Los individuos toman ventaja de esta compensación y ahorran aún más a tasas de interés elevadas.

✚ V.E.2.4.: Tasa de interés activa

La inversión depende inversamente de la tasa de interés. El incremento de la tasa de interés activa del Sistema Financiero reduce el incentivo de agentes económicos a solicitar un crédito, acumulándose liquidez²⁷. A tasas de interés reducidas, menor es el costo de tomar prestado, reduciéndose liquidez del Sistema Financiero.

²⁵ Cernadas, F. (2013): “*Determinantes del exceso de liquidez: evidencia empírica para Bolivia*”, pág. 87

²⁶ Cachaga, P. y Romero, J. (2020): “*El efecto asimétrico de la actividad económica en la liquidez del sistema financiero boliviano*”, en Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico N°33, pág. 188

²⁷ Cachaga, P. et al (2020): “*El efecto asimétrico de la actividad económica en la liquidez del sistema financiero boliviano*”, en Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico N° 33, pág. 188

1.5.2. Planteamiento del problema

Conforme la descripción, el problema de la investigación es formulada de la siguiente manera:

“Exceso de Encaje Legal en la Economía Financiera”

1.5.3. Justificación de la investigación

1.5.3.1. Justificación Económica

Las modificaciones en la tasa de Encaje Legal proveen o retiran liquidez del Sistema Financiero. En el primer caso, una reducción de la tasa de encaje tiene como objetivo la disminución de reservas bancarias para el incremento de oferta de créditos. En el segundo caso, un incremento de la tasa de encaje eleva las reservas bancarias para limitar la oferta de crédito. En ambos casos, la modificación de requerimientos de encaje repercute en Sectores Productivos y en su desenvolvimiento.

La relación entre la actividad crediticia y el crecimiento económico es un tema de amplio debate, la evidencia empírica señala una relación positiva. Principales conclusiones señala que el Sistema Financiero es de vital importancia durante el proceso de industrialización en Inglaterra; Joseph Schumpeter revela que bancos, si funcionan bien, incentivan el desarrollo tecnológico al identificar y financiar proyectos innovadores y mecanismos de producción; destaca la capacidad que posee la actividad de intermediación bancaria para estimular la asignación de recursos hacia sectores que poseen mayor atractivo en cuanto a rentabilidad y posibilidad de crecimiento²⁸.

En Bolivia, durante la crisis financiera el Sistema Bancario presenta sólidos indicadores con elevados niveles de liquidez, pero serían mejor aprovechados si se destinan a activos financieros de mayor productividad. En esta línea, un mayor (menor) crédito es traducido en un menor (mayor) nivel de liquidez en el Sistema Bancario.

²⁸ Banco Central de Bolivia (2009): “*La relación de intermediación financiera y crecimiento económico*”. Informe de Estabilidad Financiera, pág. 19.

En 2009, recursos liberados por modificaciones en el requerimiento de encaje contribuyen al crecimiento del crédito. Esto explica la resistencia del crédito durante la parte más difícil de la crisis financiera.

La canalización de excedentes de liquidez que mantiene la banca hacia la cartera de crédito, converge en resultados positivos sobre la inversión y luego sobre el producto. La promulgación de la Ley de Servicios Financieros N° 393 contribuye a este fin, prioriza la asignación de recursos a Vivienda de Interés Social y al Sector Productivo:

“Los niveles mínimos de cartera a establecerse, deberán priorizar la asignación de recursos con destino a vivienda de interés social y al sector productivo principalmente en los segmentos de la micro, pequeña y mediana empresa urbana y rural, artesanos y organizaciones económicas comunitarias”²⁹.

1.5.3.2. Justificación Teórica

La investigación titulada “el Encaje Legal en la Economía Financiera” está enfocada en función de los siguientes paradigmas teóricos:

- ✚ La teoría de la preferencia por la liquidez determinada por tres motivos: transacción, precaución y especulativo.
- ✚ La trampa de liquidez: cuando la tasa de interés nominal ha alcanzado su límite inferior o está cerca de él.
- ✚ La teoría monetarista sobre la importancia de variaciones en la oferta monetaria (Friedman y el Monetarismo)
- ✚ Estabilidad monetaria y bancaria, plasmado en el libro “Un programa para la estabilidad monetaria” de Friedman.
- ✚ Teoría clásica de la tasa de interés.
- ✚ El canal del crédito bancario

²⁹ Ley de Servicios Financieros 393, artículo 67.

1.5.3.3. Justificación Social

El Estado mediante la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero está facultado para regular todas las actividades financieras por considerarse un tema de “interés público”. El Sistema Financiero, tiene la función de canalización de ahorros de agentes superavitarios hacia la inversión productiva: asigna fondos, supervisa el uso y garantiza la devolución de recursos concedidos.

Una mayor confianza en el Sistema Financiero, seguida de una eficiente intermediación de recursos disponibles contribuye a una disminución de excedentes de reservas de la banca y el resguardo de estabilidad financiera.

La evidencia empírica en diferentes investigaciones para el caso boliviano señala una relación positiva entre el desarrollo del Sistema Financiero y el crecimiento económico³⁰. Niveles elevados de desarrollo financiero están asociados positivamente con tasas de crecimiento económico más elevadas. En países con mayores niveles de desarrollo financiero, el crecimiento económico es elevado en el mediano y largo plazo.

1.5.3.4. Justificación con la Mención

La presente investigación está relacionada con la mención **Economía Financiera** mediante el estudio del funcionamiento eficiente del Sistema Financiero en su rol de intermediador entre ahorro e inversión.

Desde el enfoque de la Mención es básico el énfasis en el uso del análisis económico para la asignación intertemporal de recursos monetarios en mercados financieros y en el Sistema Financiero.

1.6. PLANTEAMIENTO DE OBJETIVOS

1.6.1. Objetivo General



Determinar la influencia del Encaje Legal en la Economía Financiera

³⁰ Mediante el uso de métodos estadísticos y modelos VAR, la relación del desarrollo del sistema financiero con el crecimiento económico es positiva, aunque dicho efecto se considera modesto (Humérez y Yañez, 2010, citado en Informe de Estabilidad Financiera, 2011: “En búsqueda de una relación de largo plazo entre crecimiento económico y desarrollo del sistema financiero”, pág. 10).

1.6.2. Objetivos específicos

- ✚ O.E.1.1. Analizar el Encaje Legal Requerido
- ✚ O.E.1.2. Cuantificar el Encaje Legal Constituido
- ✚ O.E.2.1. Precisar el comportamiento de la Captación de Depósitos
- ✚ O.E.2.2. Especificar el comportamiento de la Cartera de Crédito
- ✚ O.E.2.3. Revisar la tendencia de la Tasa de Interés Pasiva
- ✚ O.E.2.4. Indicar la tendencia de la Tasa de Interés Activa

1.7. PLANTEAMIENTO DE HIPÓTESIS

“El exceso de Encaje Legal influye en la estabilidad de la Economía Financiera”

1.8. APLICACIÓN METODOLÓGICA

1.8.1. Método de investigación

El método de investigación utilizado es el “deductivo”. Este método de razonamiento consiste en la toma de conclusiones generales para la obtención de explicaciones particulares. El método inicia con el análisis de principios, teoremas, leyes de aplicación universal y de comprobada validez para aplicarlos a soluciones o hechos particulares³¹.

Lo anterior se traduce en el análisis de los principios generales de un tema específico: una vez comprobada y verificado que determinado principio es válido, se procede a aplicarlo a contextos particulares³².

³¹ Bernal, C. (2010): “*Metodología de la investigación: administración, economía, humanidades y ciencias sociales*”. PEARSON, Tercera edición, pág. 59

³² Bernal Torrez (2006), citado en pág. Castellanos B. (2017). *El uso de los métodos deductivo e inductivo para aumentar la eficiencia del procesamiento de adquisición de evidencias digitales*. Pontificada Universidad Javeriana, Colombia, pág. 11

El método deductivo basa sus cimientos en determinados fundamentos teóricos, hasta llegar a configurar hechos o prácticas particulares³³. El método deductivo se resume en el siguiente marco conceptual:



Fuente: Castellanos, B. (2017)

La investigación inicia con el análisis de las dos categorías económicas identificadas en el tema de investigación. Luego, procede la identificación de las variables económicas que explican a las categorías Encaje Legal y Economía Financiera.

El razonamiento deductivo basa sus cimientos en la toma de fundamentos teóricos universales (abstractos) para la obtención de explicaciones particulares (concreto) sobre el comportamiento de las variables económicas: encaje requerido, encaje constituido, captación de depósitos, cartera de crédito, tasa de interés pasiva y activa. La obtención de explicaciones particulares permite formular conclusiones y recomendaciones específicas y aceptar o rechazar la hipótesis planteada.

1.8.2. Tipo de investigación

La investigación utiliza el método cuantitativo o método tradicional. El enfoque cuantitativo emplea la recolección de datos numéricos para el establecimiento de pautas de comportamiento y comprobación de hipótesis y teorías³⁴.

El estudio tiene las siguientes características:

- ✚ **Longitudinal:** en la investigación longitudinal se obtienen datos de variables económicas en distintos momentos (Economía de Mercado y Economía Plural)

³³ Bernal Torrez (2006), citado en pág. Castellanos B. (2017). *El uso de los métodos deductivo e inductivo para aumentar la eficiencia del procesamiento de adquisición de evidencias digitales*. Pontificada Universidad Javeriana, Colombia, pág. 11.

³⁴ Hernández – Sampieri, R. (2014): *“Metodología de la investigación”*, en McGRAW – HILL/ INTERAMERICANA EDITORES, S.A. DE C.V. Sexta edición, México, pág. 4

durante un periodo determinado (1998 – 2020), con la finalidad de examinar sus variaciones en el tiempo³⁵.

- ✚ **Descriptivo:** en este tipo de investigación se describen aquellos aspectos característicos, distintivos y particulares del objeto de estudio. Una de las funciones principales de la investigación descriptiva es la capacidad para seleccionar características fundamentales del objeto de estudio y su descripción detallada de categorías y variables³⁶.

En el trabajo de investigación es fundamental la descripción del comportamiento de variables económicas mediante máximos, mínimos, promedios, porcentajes, acumulados y tasas de crecimiento.

- ✚ **Explicativa:** este tipo de investigaciones tiene como fundamento la prueba de hipótesis y la búsqueda de conclusiones que lleven a formular o contrastar leyes o principios científicos. La finalidad de este tipo de investigaciones da razones del porqué de los fenómenos o situaciones³⁷; como también, la expansión de la comprensión del fenómeno económico en cuestión.

- ✚ **Relacional:** la investigación relacional mide el grado de relación entre variables. Un aspecto importante respecto a este tipo de investigación es que en ningún momento explica que una sea la causa de la otra. La relación examina asociaciones, pero no relaciones causales, donde un cambio en un factor influye directamente en un cambio en otro³⁸.

1.8.3. Instrumentos de investigación

³⁵ Bernal, C. (2010): “*Metodología de la investigación: administración, economía, humanidades y ciencias sociales*”, en PEARSON, Tercera edición, pág. 119

³⁶ Bernal, C. (2010): “*Metodología de la investigación: administración, economía, humanidades y ciencias sociales*”, en PEARSON, Tercera edición, pág. 113

³⁷ Ibid., pág. 115

³⁸ Ibid., pág. 114

Los instrumentos implementados en la investigación son la matemática y la estadística descriptiva para realizar el procesamiento de datos, expresados en tablas, cuadros, gráficos, máximos, mínimos, promedios, porcentajes, acumulados y tasas de crecimiento.

1.8.4. Fuentes de información

La investigación cita fuentes de información de carácter secundario: documentos, teoría y estadística.

1.8.4.1. Documental

- ✚ Artículos de prensa del área económica.
- ✚ Decretos Supremos y leyes promulgadas durante el período de estudio.
- ✚ Revistas especializadas en Economía Financiera.
- ✚ Investigaciones realizadas por fundaciones e instituciones públicas y privadas.
- ✚ Informes de Estabilidad Financiera del Banco Central de Bolivia
- ✚ Informes de Política Monetaria del Banco Central de Bolivia
- ✚ Memorias Institucionales de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero.

1.8.4.2. Estadística

La elaboración de gráficos y cuadros estadísticos cita datos publicados de las siguientes instituciones:

- ✚ Banco Central de Bolivia (BCB)
- ✚ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiera (ASFI)
- ✚ Unidad de Análisis de Políticas Económicas y Sociales (UDAPE)

1.8.4.3. Teórica

- ✚ La Teoría de la preferencia por la liquidez de Keynes

- ✚ El multiplicador monetario y oferta monetaria
- ✚ La teoría cuantitativa del dinero
- ✚ Estabilidad monetaria y bancaria
- ✚ Teoría clásica de la tasa de interés.
- ✚ El canal del crédito bancario.

1.8.5. Procesamiento de la información

La investigación comprende 3 etapas:

- ✚ **Primera etapa:** Elaboración de la Referencia Metodológica del perfil de investigación científica: realiza la recopilación y análisis de documentos de investigación relacionados al tema de investigación y la mención elegida. Luego, procede con la recolección de la base de datos (evidencia empírica) y el sustento teórico de categorías y variables económicas identificadas.
- ✚ **Segunda etapa:** Formulación del perfil de investigación científica. Esta fase comprende la redacción del perfil de tesis en función de la referencia metodológica y el Reglamento de Tesis de la Carrera de Economía.
- ✚ **Tercera etapa:** Formulación del proyecto de investigación científica. Esta etapa consiste en la redacción de la Tesis en cinco capítulos. El capítulo I, consiste en la elaboración de la Referencia metodológica de investigación; el capítulo II, comprende el Marco de Políticas, Normas e Institucional; seguidamente el capítulo III, de Factores determinantes y condicionantes del tema de investigación; el capítulo IV desarrolla la verificación de la hipótesis de investigación y el aporte de la investigación en la Mención; y, por último, el capítulo V, de conclusiones y recomendaciones.

Esta última etapa comprende la descripción de variables económicas, describe la tendencia de variables en los dos períodos de estudio por medio de datos estadísticos (evidencia empírica) publicados por el BCB, ASFI y UDAPE. Además, realiza la explicación de

variables económicas en función de documentos de investigación e informes institucionales que explican el comportamiento de variables objeto de estudio.

1.8.6. Análisis de resultados

A partir de la descripción (máximos, mínimos, promedios, porcentajes, tasas de crecimiento) y explicación (informes de estabilidad, memorias institucionales e informes de política monetaria) de variables estudio, realiza el análisis que determina conclusiones, la hipótesis planteada y elaborar recomendaciones pertinentes.

1.9. FUNDAMENTOS TEÓRICOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.9.1. ASPECTOS CONCEPTUALES Y DEFINICIONES

1.9.1.1. Mercado monetario

Es un ámbito en el cual se realizan transacciones entre prestamistas y prestatarios con el objetivo de que satisfagan sus necesidades de financiamiento a corto plazo. Los mercados monetarios proveen a quienes tienen fondos: bancos, gestores de capital e inversionistas minoristas; un medio para efectuar inversiones seguras y líquidas a corto plazo y ofrecen a los prestatarios – bancos, operadores bursátiles, fondos de inversión libre y empresas no financieras – acceso a dinero de bajo costo³⁹.

1.9.1.2. Sistema financiero

Es el conjunto de entidades de intermediación financiera autorizadas, estatales o de propiedad mayoritaria del Estado y privadas, que prestan servicios crediticios⁴⁰.

1.9.1.3. Intermediación financiera

Define la actividad habitual de captar recursos, bajo cualquier modalidad (depósitos vista, cuenta corriente, a plazos), para su colocación conjunta con el capital de la entidad financiera, en forma de créditos e inversiones propias⁴¹.

1.9.1.4. Encaje requerido

³⁹ Dodd, R. (2012): “*Finanzas y Desarrollo*”, pág. 1 – 2

⁴⁰ BCB y ASFI (2020): “*Glosario de términos económicos y financieros*”, pág. 112

⁴¹ Ibid., pág. 74

Los requerimientos de encaje son definidos como reservas de activos líquidos que las entidades de intermediación financiera están obligadas a mantener bajo la forma de efectivo en sus bóvedas y/o como depósitos en el BCB. Dichos fondos no son utilizados por los agentes financieros en el giro de préstamos o en algún tipo de inversión que genere rentabilidad⁴².

1.9.1.5. Encaje constituido

El reglamento del BCB dispone que entidades de intermediación financiera depositan en el BCB un porcentaje de sus captaciones denominado encaje requerido, pero las entidades depositan en el BCB más del encaje requerido, denominado encaje constituido.

1.9.1.6. Encaje excedentario

Es la diferencia entre el encaje constituido y encaje requerido. También es definido como el excedente de reservas de las entidades de intermediación financiera depositadas en el BCB⁴³.

1.9.1.7. Exceso de liquidez

En el momento que un banco comercial tiene reservas constituidas en el banco central por encima de un nivel suficiente para financiar sus reservas requeridas mínimas, salidas repentinas de depósitos y obligaciones de corto plazo, posee exceso de liquidez⁴⁴.

1.9.1.8. Riesgo de liquidez

Es la contingencia de que una entidad de intermediación financiera incurra en pérdidas por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos inusuales, con el fin de disponer rápidamente de los recursos necesarios para cumplir con sus obligaciones, o por la imposibilidad de renovar o contratar nuevos financiamientos en condiciones normales para la entidad⁴⁵.

1.9.1.9. Captación de depósitos

⁴² Carrera, C. y Córdor, R. (2011): “*Los Encajes bancarios*”, pág. 2

⁴³ BCB y ASFI (2020): “*Glosario de términos económicos y financieros*”, pág. 59

⁴⁴ Cernadas, F. (2013): “*Determinantes del exceso de liquidez: Evidencia empírica para Bolivia*”, pág. 60

⁴⁵ ASFI (2008): “*Guía para la Gestión de Riesgos*”, pág. 15

Los depósitos son fondos recibidos en depósito y otros tipos de obligaciones con el público en general. Estos depósitos pueden ser⁴⁶:

- ✚ Depósitos en caja de ahorro. Depósito de dinero que se realiza en entidades de intermediación financiera, con plazo indeterminado y sin restricciones para realizar depósitos sucesivos y retirar fondos.
- ✚ Depósito a la vista. Depósito que puede ser requerido a simple pedido del titular con la presentación del documento respectivo.
- ✚ Depósito a plazo fijo. Instrumento emitido por una entidad financiera supervisada por la entrega o depósito de dinero. Este instrumento tiene un plazo de vencimiento establecido para su pago, así como también la tasa de interés a percibir.

1.9.1.10. Cartera de crédito

Es un 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.

1.9.1.11. Tasa de interés activa

Es la tasa de interés que es cobrada por los intermediarios financieros a los solicitantes de crédito.

1.9.1.12. Tasa de interés pasiva

Tasa de interés que es pagada por las entidades de intermediación financiera a los depositantes por sus ahorros.

1.9.2. ASPECTOS TEÓRICOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.9.2.1. La teoría de la preferencia por la liquidez de Keynes

⁴⁶ BCB y ASFI (2020): “Glosario de términos económicos y financieros”, pág. 47

⁴⁷ Ibid., pág. 39

En su libro la “*Teoría General de la Ocupación, el Interés y el Dinero*” (en 1936), John Maynard Keynes desarrolla una teoría de la demanda de dinero a la que denomina teoría de la preferencia por la liquidez, marcada por la incertidumbre de los agentes económicos que se encuentran, por definición en un entorno incierto⁴⁸.

El concepto de dinero como depósito de valor es una de las contribuciones más importantes de Keynes a la teoría monetaria. El enfoque de la preferencia por la liquidez se refiere al deseo de parte de inversores de poseer dinero. Keynes define la liquidez como el dominio inmediato sobre bienes en general, por lo que, el dinero como medio de cambio es, el más líquido de los valores⁴⁹.

En su teoría, Keynes afirma que la demanda de dinero es una demanda de liquidez. La liquidez puede analizarse diferenciando las tres razones que impulsan a la preferencia por tener dinero en efectivo. Existen tres motivos por los que los individuos demandan dinero⁵⁰:

- a) **Motivo transacción.** En el enfoque clásico, los individuos mantienen dinero porque es un medio de cambio que puede usarse para realizar transacciones diarias. En la misma línea, la demanda de dinero por motivo transacción tiene una íntima relación con el volumen del ingreso y del empleo, esto es, con el nivel general de la actividad económica. A medida que se eleva el total de producción y empleo y suben los salarios y, generalmente los precios, aumenta también la demanda de dinero para transacciones.
- b) **Motivo preventivo.** El motivo preventivo para la preferencia por la liquidez surge porque los individuos y las empresas encuentran conveniente tener una reserva de valor adicional a la suma que necesitan para realizar transacciones. En otras palabras, la preferencia por la liquidez por motivo preventivo es el saldo de caja que permite atender contingencias que requieran gastos repentinos u oportunidades imprevistas de compras ventajosas. Si aumenta el volumen de transacciones,

⁴⁸ Mishkin, F. (2008): “*Moneda, banca y mercados financieros*”. Editorial Pearson Educación, pág. 497

⁴⁹ Rosignolo, L. (2017). *Principios de Economía Monetaria: oferta y demanda monetaria, banca central y política monetaria*. Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires, pág. 15

⁵⁰ *Ibid.*, pág. 15 – 17

entonces una determinada cantidad de dinero proporciona cada vez menor protección. Luego, a medida que el volumen de transacciones aumenta es necesario más dinero. Por consiguiente, la demanda de dinero por motivo precaución varía positivamente cuando lo hace el ingreso nacional.

c) **Motivo especulación.** El tipo de preferencia por la liquidez en relación con la tasa de interés es la que se conoce con el nombre de motivo especulación, dado que la demanda de saldos monetarios por motivo especulación es especialmente sensible a las variaciones de la tasa de interés.

En consecuencia, la cantidad de dinero que se demande para satisfacer el motivo especulación es función de la tasa de interés, entendida como recompensa pagada por desprenderse del dominio temporal sobre el dinero.

El motivo especulación (o preferencia por la liquidez) se define como el intento de asegurar un beneficio por conocer mejor que el mercado lo que el futuro traerá consigo. Las adquisiciones de bonos serán postpuestas si se espera que suba la tasa de interés, ya que reduce el precio de las obligaciones (bonos). El agente económico que haya especulado para tener dinero puede comprar al precio inferior y obtener un beneficio.

Se debe tener presente que como el futuro es incierto, cualquier transacción a través del tiempo es necesariamente especulativa. Si se espera que se eleve el precio de las obligaciones, convendrá poseer los bonos en vez de dinero, ya que se producirá una ganancia de capital al subir su precio.

Como los inversores no saben con certeza lo que ocurre con los precios de los bonos en el futuro, muchos desean hacer apuestas compensatorias y poseer a la vez dinero y bonos.

Cabe destacar que la preferencia por la liquidez se refiere a la demanda de poseer activos como dinero, en vez de obligaciones que producen interés. La demanda de dinero por motivo especulación varía inversamente con la tasa de interés nominal.

La preferencia de liquidez de los bancos reúne elementos de la teoría monetaria y financiera. La preferencia por la liquidez deseada por los bancos es el principal determinante de la oferta de recursos financieros. Para el análisis keynesiano, cuando los bancos mantienen sus reservas de caja en mínimos (escasa preferencia por la liquidez) los tipos de interés son crecientes y cuando existe una montaña de caja ociosa (elevada preferencia por la liquidez) los tipos de interés son decrecientes⁵¹. Los bancos deciden si este dinero se atesora o si es devuelto de nuevo a la circulación activa a través de la concesión del crédito o de la adquisición de activos rentables⁵².

1.9.2.2. Multiplicador monetario y oferta monetaria

El dinero de alto poder expansivo o base monetaria es la suma del valor de todos los billetes y monedas en circulación (CU) en la economía, más el valor de las reservas bancarias (R). Esta relación se expresa de la siguiente forma:

$$M_h = CU + R \quad (17.7)$$

El banco recibe depósitos y otorga préstamos al público. Una fracción de los depósitos que recibe se mantiene en forma de reservas bancarias. A esta fracción se la denomina como razón **reservas/depósitos** y se representa por $r_d = (R/D)$. Esto implica que $R = r_d \cdot D$. Esta relación entre reservas y depósitos está determinada por normas del banco central, el que estipula el nivel de reservas exigidas o **Encaje Legal** que todo banco debe mantener como fracción de sus depósitos. Además de este encaje, los bancos pueden optar por mantener reservas adicionales en el banco central como medida preventiva en caso de que el banco sufriera una baja imprevista en su volumen de depósitos⁵³.

La oferta monetaria, M1, es la suma del dinero en circulación (CU) más los depósitos a la vista en el sistema bancario (D). Según esta definición, la oferta monetaria se describe como:

$$M_1 = CU + D \quad (17.8)$$

⁵¹ Ramón Rallo, Juan (2010): “*Preferencia por la liquidez y tipos de interés: la auténtica relación*”.

⁵² Berenguer, E. (1977): “*Crisis económica y preferencia por la liquidez*”, pág. 333

⁵³ Larrain, F. y Sachs, J. (2002). *Macroeconomía en la Economía Global*. PEARSON Prentice Hall, 2da Edición Buenos Aires – Argentina, pág. 613

Para simplificar, sólo hay dos alternativas en las cuales las empresas y los individuos pueden mantener su dinero: en circulante o en depósitos a la vista. Se representa la razón **circulante/depósitos** mediante $c_d = (CU/D)$. Observe que esta relación depende de las preferencias expresadas por el sector privado al elegir entre CU y D. Por otra parte, los bancos mantienen una fracción de sus depósitos en reserva, tanto por la exigencia legal como por el hecho de que deseen tener liquidez suficiente para satisfacer las necesidades de su clientela. Esta fracción se denomina como razón **reservas/depósitos** y se representa mediante $r_d = R/D$ ⁵⁴.

Para obtener la expresión del multiplicador monetario, se divide la ecuación (17.8) por (17.7) y luego se divide cada uno de los términos de esa expresión por el valor de los depósitos, D, de la siguiente forma:

$$\frac{M1}{Mh} = \frac{CU + D}{CU + R} = \frac{CU/D + D/D}{CU/D + R/D} = \frac{c_d + 1}{c_d + r_d}$$

La razón de reservas a depósitos (r_d)

La razón reservas/depósitos tiene una importancia crucial en la determinación del multiplicador monetario y, a través de éste, en la oferta monetaria. Un aumento de r_d reduce el multiplicador. Observe que mientras más alta sea r_d , menor es la cantidad de préstamos nuevos que otorga el sistema bancario a partir de un depósito inicial. Si éste es el caso, menor es el valor de los depósitos nuevos que se conceden. Imagínese el caso extremo en que el 100% de los depósitos se mantiene como reservas. En tal situación, los bancos no conceden ninguna labor de intermediación financiera y el multiplicador monetario es igual a 1. En tal caso, la base monetaria y la oferta monetaria son iguales. En general, los bancos privados mantienen sólo una fracción de sus depósitos en forma de reserva⁵⁵.

El monto total de reservas de un banco tiene dos componentes: la cantidad mínima de fondos que la institución debe mantener por ley, lo que se conoce como encaje o **reservas requeridas** (RR) y, los fondos adicionales que el banco mantiene y que se denomina **exceso de reservas** (ER). El multiplicador monetario está determinado por la cantidad total

⁵⁴ Larraín, F. y Sachs, J. (2002). Macroeconomía en la Economía Global. PEARSON Prentice Hall, 2da Edición Buenos Aires – Argentina, pág. 614

⁵⁵ Ibid., pág. 617

de reservas. En consecuencia, la razón reservas/depósitos está determinada tanto por el comportamiento de la banca como por los requisitos de encaje establecidos por el banco central⁵⁶.

Cada banco comercial controla su propio excedente de reservas. Ésta es la parte de las reservas que el banco puede usar en forma inmediata para satisfacer las necesidades de los clientes en caso de urgencia (retiros grandes e inesperados de los depósitos). Cuando un banco trata de determinar el monto que quiere mantener en forma de reservas, debe hacer un análisis costo – beneficio. Por un lado, el banco tiene que considerar que las reservas tienen un costo de oportunidad ya que usualmente no recibe intereses. Por otro lado, si un banco mantiene muy pocas reservas excedentes y se produce una corrida bancaria, entonces probablemente tiene que endeudarse para cubrir sus necesidades de efectivo⁵⁷.

La razón de circulante a depósitos (c_d)

Un aumento de la razón circulante/depósitos reduce el multiplicador monetario y, por lo tanto, también reduce la oferta monetaria. Si c_d aumenta, los préstamos otorgados por los bancos comerciales producen un volumen de depósitos menor pues los agentes económicos están conservando una fracción más grande de su dinero en forma de efectivo. Si los depósitos son menores, la capacidad de la banca privada de crear dinero disminuye⁵⁸.

La razón circulante/depósitos está influida por varios factores. Un aumento de la tasa de interés de mercado produce una caída de c_d porque los agentes económicos prefieren abandonar su dinero en efectivo, que no genera interés, para tomar depósitos bancarios que sí generan intereses. La razón c_d también responde a los pánicos bancarios. Si el público desconfía de la solvencia del sistema bancario – como ocurrió en Estados Unidos en los años treinta – podría volcarse a los bancos para cambiar sus depósitos por efectivo. Esta situación aumenta c_d y al final reduce el stock total de dinero⁵⁹.

⁵⁶ Ibid.

⁵⁷ Larraín, F. y Sachs, J. (2002). Macroeconomía en la Economía Global. PEARSON Prentice Hall, 2da Edición Buenos Aires – Argentina, pág. 618

⁵⁸ Ibid., pág. 618 - 619

⁵⁹ Ibid.

1.9.2.3. La Teoría Cuantitativa del Dinero

El monetarismo se fundamenta en la “*Teoría Cuantitativa del Dinero*” y los precios. Su principal representante es Milton Friedman, quien señala que las variaciones en la oferta monetaria tienen grandes influencias en la producción nacional a corto plazo y en los niveles de precios durante periodos más largos⁶⁰; recomienda incrementar la oferta monetaria a una tasa estable anual⁶¹.

La teoría monetaria afirma que la cantidad de dinero es el principal determinante de las fluctuaciones económicas y que el nivel de precios se mueve de acuerdo con los cambios en la cantidad de dinero⁶². Ante una expansión monetaria, el producto aumenta en una proporción mayor que en el caso de una expansión en el gasto público⁶³.

El monetarismo como doctrina económica afirma que la demanda agregada depende de las variaciones de la oferta monetaria y que esta relación es estable y fiable. También considera que la política fiscal y los cambios en el gasto apenas influyen en la producción y los precios, a menos que vaya acompañado de cambios monetarios⁶⁴.

En el contexto de la misma controversia acerca de la influencia de la Política Monetaria sobre el comportamiento agregado de las economías, Friedman se envuelve en un intenso debate acerca de la efectividad relativa de la Política Monetaria y Fiscal para influir sobre la trayectoria del ingreso nominal⁶⁵.

Se considera el debate macroeconómico en el que interviene Friedman a partir de mediados de los 40, hasta mediados de los 60, como un conflicto entre dos alternativas de determinación del ingreso (Y). En la ecuación (1) expone lo que denomina como “enfoque

⁶⁰ Esta relación no se hace clara a simple vista porque los cambios en el crecimiento monetario tardan en afectar el ingreso. El crecimiento del ingreso hoy depende de lo que ha estado sucediendo con el dinero en el pasado. Lo que sucede con el dinero hoy afecta a lo que va a suceder con el ingreso en el futuro. En promedio un cambio en la tasa de crecimiento monetario produce un cambio en la tasa de crecimiento nominal entre 6 a 9 meses más tarde (Iglesias, M., 2018. “*Milton Friedman y el monetarismo*”, pág. 26 – 28).

⁶¹ Brand, A., Gómez, M., Seijas, D. y Collele, F. (2021): “*El Monetarismo*”, pág. 1

⁶² Argandoña, A. (2020). “*Milton Friedman y el monetarismo en la teoría y en la práctica*” en *Iberian Journal of the History of Economic Thought*. Pág. 32

⁶³ López, L. (2012). “*El monetarismo de Milton Friedman y la economía argentina de los noventa*”, pág. 258

⁶⁴ Cordovés, A. (2016). “*Algunas diferencias entre el enfoque keynesiano y el monetarismo*”, pág. 3.

⁶⁵ Rosende, F. (2013): “*Vigencia de las contribuciones de Milton Friedman en Teoría y Política Monetaria*” en Instituto de Economía de la Pontificada Universidad Católica de Chile, pág. 2

keynesiano”, donde “A” es el gasto autónomo del sector privado⁶⁶, “G” es el gasto que realiza el gobierno; y “k” el multiplicador del gasto, el cual depende críticamente de la propensión a consumir del sector privado⁶⁷.

$$Y = (A+G) k \quad (1)$$

En la ecuación (2) presenta la teoría cuantitativa, o “enfoque monetario”. En esta ecuación “M” es la cantidad nominal de dinero; “L” es la demanda por dinero, que es la función de un cierto conjunto de variables. Si asume – y demuestra – que la demanda de dinero es una función estable y, que “M” es determinado por la Política Monetaria, entonces se puede establecer una relación de causalidad entre los movimientos del dinero y los del ingreso nominal, planteamiento que se identifica con la “teoría cuantitativa del dinero”⁶⁸.

$$LY = M \quad (2)$$

Un desafío de esta teoría era reaccionar a la visión predominante tras la crisis, en cuanto a que la cantidad de dinero habría aumentado en este episodio, lo que no resulta coherente con la caída observada por el ingreso nominal. Para la teoría keynesiana, este fracaso empírico del monetarismo contrasta con la percepción que la crisis sólo es superada tras el fuerte impulso fiscal que se produce tras la irrupción de la Segunda Guerra Mundial, dando validez a una teoría como la mencionada en la ecuación (1). Desde la teoría keynesiana, los ciclos de actividad – fluctuaciones de “Y” – están esencialmente determinados por cambios en los estados de ánimo de los inversionistas, reflejados en movimientos de la variable “A” en la ecuación (1), lo que hace aconsejable una activa utilización de la Política Fiscal manifestada en movimientos de “G”, para estabilizar la economía⁶⁹.

El trabajo más importante e influyente de Friedman en el ámbito de la teoría monetaria, es la “Historia Monetaria de los Estados Unidos” que escribió junto con Anna J. Schwartz. En este libro Friedman y Schwartz realizan una gigantesca tarea de reconstrucción y análisis de

⁶⁶ Se interpreta este tipo de gastos como uno que obedece a las percepciones empresariales acerca de la trayectoria futura de la economía más que al comportamiento que muestren determinadas variables, como ser la tasa de interés (Rosende, F., 2013: “*Vigencia de las contribuciones de Milton Friedman en Teoría y Política Monetaria*” en Instituto de Economía de la Pontificada Universidad Católica de Chile, pág. 2).

⁶⁷ Rosende, F. (2013). “*Vigencia de las contribuciones de Milton Friedman en Teoría y Política Monetaria*” en Instituto de Economía de la Pontificada Universidad Católica de Chile, pág. 2

⁶⁸ Ibid.

⁶⁹ Rosende, F. (2013). “*Vigencia de las contribuciones de Milton Friedman en Teoría y Política Monetaria*” en Instituto de Economía de la Pontificada Universidad Católica de Chile, pág. 2

las series macroeconómicas de dicha economía para el periodo mencionado, de modo de establecer el papel que tuvieron las variables monetarias en los diferentes ciclos de actividad registrados en dicha economía durante el periodo considerado. Un resultado sobresaliente de dicha investigación es el hallazgo que la oferta monetaria no creció durante la Gran Depresión, sino que se reduce. Como resultado de la importante caída que experimenta en dicho episodio el “multiplicador de la Base Monetaria”, la que no fue compensada por la Reserva Federal a través de acciones que lleven a un aumento de la mencionada Base⁷⁰. Para ilustrar este punto, la oferta monetaria es el resultado de los movimientos de la Base Monetaria⁷¹ y el multiplicador (μ). Esta variable refleja la participación del sistema bancario en la producción de medios de pago y de créditos, y relaciona inversamente con el nivel de los coeficientes C/D (Circulante de Depósitos) y también el coeficiente Z/D (Reservas mantenidas por los bancos a depósitos)⁷².

Luego, la ecuación (2) es reformulada como:

$$B\mu = LY \quad (3)$$

La configuración de un ambiente de temor durante la Gran Depresión – en algunos momentos de pánico – con respecto a la fortaleza del sistema bancario, provocó una importante caída en la cantidad de dinero (M), la que no fue contenida por la Reserva Federal, produciéndose un colapso en la cadena de pagos de la economía, el crédito y, la actividad económica⁷³.

Friedman, después de estudiar los datos de la Gran Depresión, señala a la Política Monetaria de la Reserva Federal como responsable de la gran profundidad de la crisis; principalmente por la reducción en un tercio de la cantidad de dinero entre 1929 y 1933. El elemento conductor de la depresión económica fue el colapso de la inversión que se transformó en un colapso de los ingresos por el proceso de multiplicación⁷⁴.

⁷⁰ Ibid., pág. 3

⁷¹ Billetes y monedas que emite el Banco Central.

⁷² Rosende, F. (2013). “*Vigencia de las contribuciones de Milton Friedman en Teoría y Política Monetaria*” en Instituto de Economía de la Pontificada Universidad Católica de Chile, pág. 3

⁷³ Ibid.

⁷⁴ Iglesias, M. (2018): “*Milton Friedman y el Monetarismo*”, en Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales – Universidad de León, pág. 23

La crítica de Friedman a la actuación de la Reserva Federal durante la Gran Depresión no solo se basa en su inacción para detener la caída de la cantidad de dinero, también le responsabiliza de la desaparición de aproximadamente un tercio de los bancos. Esta pasividad al dejar que las quiebras de los bancos siguieran su curso se produjo ya que la Reserva Federal no aportó liquidez al sistema bancario, siendo ésta una de las tareas encomendadas al sistema de Reserva Federal⁷⁵.

Las medidas adoptadas por la Reserva Federal son vistas por Friedman como una demostración de la importancia crucial que para la estabilidad económica tiene la Política Monetaria. En lugar de contrarrestar la caída de la cantidad de dinero y producir un aumento de la misma, ocurre la decisión opuesta.

Una segunda crítica de Friedman está relacionada con la primacía que Keynes le asigna a la Política Fiscal sobre la monetaria para influir en la estabilidad económica. La referencia de los eventos ocurridos en la segunda mitad de los 60 en Estados Unidos. En 1966 existía el temor a una inflación en aumento y el Comité Ejecutivo de la Reserva Federal decide actuar para desacelerarla. Se lleva a cabo una Política Monetaria ajustada, deriva en un crecimiento nulo de la cantidad de dinero en los últimos tres trimestres del año, en combinación con una Política Fiscal expansiva. El resultado obtenido es el descenso del crecimiento de la actividad económica al principio de 1967. El resultado inclina la balanza a favor del monetarismo, valida la tesis monetarista que coloca a la Política Monetaria como pilar básico de la estabilidad económica⁷⁶.

Después de esta desaceleración en 1967, la Reserva Federal cambia su Política Monetaria restrictiva por una expansiva, el resultado un crecimiento de los ingresos y la expansión de la actividad económica. Nuevamente las ideas monetaristas ganan la batalla al keynesianismo⁷⁷.

Aunque el momento definitivo para dirimir este debate, según Friedman ocurre un año después, en 1968. La inflación incrementa y para combatirla el gobierno estadounidense establece un aumento de impuestos del 10%; este significativo aumento induce según los

⁷⁵ Ibid.

⁷⁶ Ibid., pág. 24.

⁷⁷ Iglesias, M. (2018). “*Milton Friedman y el Monetarismo*”, en Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales – Universidad de León, pág. 23.

keynesianos a una ralentización severa del crecimiento económico. Para intentar combatir las consecuencias negativas de una Política Fiscal excesivamente restrictiva, la Reserva Federal decide expandir la cantidad de dinero. Nuevamente, el panorama presenta una Política Fiscal de signo contrario a la Política Monetaria y, el peso de la Política Monetaria demuestra su superioridad, el crecimiento en la cantidad de dinero es capaz de contrarrestar la Política Fiscal restrictiva, provoca un aumento de la inflación en la primera mitad de 1969⁷⁸.

Para Friedman, la mencionada investigación permite rehabilitar la teoría cuantitativa del dinero como marco de referencia para el estudio del comportamiento agregado de la economía, además entrega una recomendación clara y precisa: en periodos de pánico monetario – financiero, los bancos centrales asumen un papel muy activo para evitar el colapso de la cadena de pagos de la economía⁷⁹.

1.9.2.4. Estabilidad monetaria y bancaria

Una de las contribuciones más importantes de Friedman en la discusión de la Política Monetaria está en su libro “*Un Programa para la Estabilidad Monetaria*”, publicado en 1959. En este Friedman analiza cuáles son los procedimientos de administración de la Política Monetaria, de modo de transformar está en un aporte para la estabilidad macroeconómica⁸⁰.

Aunque todavía no se había publicado la “*Historia Monetaria de los Estados Unidos*” que desarrolló con Anna J. Schwartz, para Friedman es evidente en sus investigaciones que los movimientos de la cantidad de dinero ocasionan efectos sobre el desempeño agregado de las economías. En línea con la ecuación (2) antes expuesta. Los movimientos del multiplicador de la Base Monetaria ocasionan efectos relevantes sobre la oferta dinero.

⁷⁸ Ibid., pág. 24 – 25

⁷⁹ Rosende, F. (2013): “*Vigencia de las contribuciones de Milton Friedman en Teoría y Política Monetaria*” en Instituto de Economía de la Pontificada Universidad Católica de Chile, pág. 4

⁸⁰ Ibid., pág. 9

Estos provienen de cambios en la “preferencia por circulante” de las personas (circulante a depósitos) o de cambios en la tenencia de “reservas” de los bancos⁸¹.

Para Friedman, un manejo eficiente de la oferta monetaria crea las condiciones para impedir cambios imprevistos en el multiplicador. Considera que los cambios de la oferta responden esencialmente a decisiones que adopte el banco central en términos de la trayectoria deseada de la Base Monetaria, sugiere el uso de las Operaciones de Mercado Abierto como instrumento preferente⁸².

Friedman sugiere mantener tasas de encaje similares a diferentes tipos de depósitos, para evitar que cambios entre diferentes tipos de depósitos alterasen la tasa promedio de encaje y el multiplicador de la Base Monetaria⁸³.

El énfasis en los movimientos del “dinero” que plantea Friedman, al adoptar la teoría cuantitativa como marco de referencia, formula una prescripción básica en términos de la administración de la Política Monetaria: “dinero es lo que se comporta como dinero”. Esto significa que una Política Monetaria eficaz, en términos de su contribución a la estabilidad macroeconómica, promueve un crecimiento del dinero acorde con dicho objetivo. Lo que “es dinero” se relaciona no con las propiedades intrínsecas de determinados instrumentos o bienes – como pueden ser los billetes y monedas – sino que con el desempeño de ciertas funciones o, en la posibilidad que un determinado bien o instrumento financiero sea rápidamente transformado – a bajo costo – en un medio de pago⁸⁴.

Los bancos centrales monitorean los mercados financieros, establecen qué instrumentos son considerados dentro de la definición de “dinero” y cuáles son los intermediarios que participan de su producción⁸⁵.

⁸¹ Rosende, F. (2013): “*Vigencia de las contribuciones de Milton Friedman en Teoría y Política Monetaria*” en Instituto de Economía de la Pontificada Universidad Católica de Chile, pág. 4

⁸² Ibid.

⁸³ Ibid.

⁸⁴ Ibid., pág. 10.

⁸⁵ Rosende, F. (2013). “*Vigencia de las contribuciones de Milton Friedman en Teoría y Política Monetaria*” en Instituto de Economía de la Pontificada Universidad Católica de Chile, pág. 10.

En la perspectiva monetarista las consideraciones anteriores son esenciales, un banco central puede rápida – y justificadamente – desestimar la utilidad de los movimientos de un agregado como M1 para efectos del diseño de Política Monetaria, en tanto dicho agregado muestre una baja correlación los movimientos del ingreso nominal. Pero, de allí no se infiere el fracaso de la teoría cuantitativa, sino que de la necesidad de establecer qué agregado puede ser considerado propiamente como “dinero” dentro del entorno económico en cuestión⁸⁶.

Es importante recordar que, Friedman defiende con fuerza el libre funcionamiento de los mercados, desconfía de la eficacia del aparato estatal para regular los mercados, su postura es diferente respecto al Sistema Financiero. Las consecuencias macroeconómicas de la inestabilidad son considerables, como muestra la Gran Depresión. En particular, promueve una mirada vigilante en los movimientos de la oferta monetaria, es necesario establecer reglas que apoyen un funcionamiento estable⁸⁷ de este sector⁸⁸.

1.9.2.5. Teoría de la tasa de interés clásica

La tasa de interés es una variable esencial en el análisis económico: en el establecimiento de programas monetarios, en investigaciones sobre efectos del dinero sobre el sector real, en el estudio de condiciones monetarias de un sistema económico y en la identificación de objetivos de políticas económicas⁸⁹.

La economía clásica señala que la tasa de interés de equilibrio es la tasa por la cual la cantidad de fondos que los individuos desean prestar es igual a la cantidad que otros desean tomar prestado⁹⁰.

⁸⁶ Ibid.

⁸⁷ Friedman no realiza un análisis explícito de los problemas de desestabilización de los mercados financieros, este es un aspecto que menciona en su estudio de las causas de la crisis bancaria que precipitó a la Gran Depresión. Advierte que la creación de la Reserva federal llevó a desarticular los mecanismos de supervisión y ajuste de la industria bancaria que prevalecían antes de la creación de un “prestamista de última instancia”. El fracaso de la Reserva Federal para impedir la caída del dinero y el crédito, no pudo ser resuelto oportunamente por el propio sector privado, dando forma a la Gran Depresión.

⁸⁸ Rosende, F. (2013). “*Vigencia de las Contribuciones de Milton Friedman en Teoría y Política Monetaria*”, en Instituto de Economía – Pontificada Universidad Católica de Chile, pág. 11

⁸⁹ Rodríguez, C. (2010). “*Posturas principales respecto a la tasa de interés*”, pág. 1

⁹⁰ Rodríguez, C. (2010). “*Posturas principales respecto a la tasa de interés*”, pág. 1.

La tasa de interés representa el costo de tomar prestado esos fondos para financiar proyectos de inversión. A una tasa de interés elevada, menos proyectos generan ganancias netas. A tasas de interés reducidas, menor es el costo de tomar prestado, y más proyectos de inversión generan ganancias netas. La inversión depende inversamente de la tasa de interés⁹¹.

En el modelo clásico, se considera el ahorro como el acto de sacrificar el consumo actual para realizarlo en el futuro. A medida que la tasa de interés se eleva, incrementa la compensación por el ahorro. Por lo que, un boliviano ahorrado hoy genera un mayor rendimiento por interés para el ahorrador. Los agentes económicos tomarán ventaja de esta compensación y ahorran aún más a tasas de interés elevadas⁹².

1.9.2.6. El canal del crédito bancario

El crédito bancario es una transacción financiera que facilita fondos a agentes deficitarios para que puedan realizar actividades económicas planeadas, constituyéndose en un ingrediente importante en el proceso de expansión de la producción⁹³.

Dada su relación con la actividad productiva, es considerada por autoridades monetarias como una variable instrumental ligada a Política Monetaria, la cual modifica la producción agregada. Algunos bancos centrales orientan sus decisiones, herramientas y acciones de política para la modificación de factores que inciden en la evolución del crédito, tales como tasas de interés y tasas de Encaje Legal, entre otros⁹⁴.

El canal del crédito establece que cambios en tasas de interés inducidas por la política económica pueden afectar las condiciones del mercado de crédito y, en consecuencia, la demanda agregada. Una restricción monetaria que induce un alza en tasas de interés de corto plazo, resulta, en segunda instancia en un decremento en la oferta de crédito.

⁹¹ Ibid., pág. 2.

⁹² Ibid.

⁹³ Arévalo, J. (2012). “*Determinantes del crédito al sector privado en El Salvador*”, en Banco Central de Reserva de El Salvador: documento de trabajo 01, pág. 1.

⁹⁴ Ibid., pág. 5

Específicamente, un incremento (decremento) en el diferencial entre tasas de interés activa y pasiva expresa que la oferta de crédito reduce (incrementa)⁹⁵.

El canal de crédito está orientado a oferta de créditos de los bancos: los cambios en la Política Monetaria no sólo afectan las tasas de interés de los créditos otorgados por bancos, sino también su disponibilidad para proporcionar nuevos préstamos. Una Política Monetaria restrictiva que implique un incremento en los requerimientos de reservas bancarias genera una disminución en los depósitos bancarios disponibles y crea una necesidad para la obtención de financiamiento alternativo con la intención de mantener el volumen de préstamos. Si el financiamiento es escaso o no está disponible, los bancos reducen su oferta de crédito, afecta negativamente los planes de inversión de los prestatarios que dependen de este tipo de financiamiento⁹⁶.

La competencia por la reducida oferta de crédito bancario lleva a un aumento en las tasas de interés con efectos negativos sobre la inversión y el consumo. El canal del crédito bancario amplía el efecto de una Política Monetaria contractiva en la demanda agregada y proporciona un papel específico a los bancos⁹⁷.

⁹⁵ Arévalo, J. (2012). “*Determinantes del crédito al sector privado en El Salvador*”, en Banco Central de Reserva de El Salvador: documento de trabajo 01, pág. 1.

⁹⁶ Díaz, O y Rocabado, T. (2015). “*¿Afecta la política monetaria al crédito bancario?: evidencia para Bolivia*”, en Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, pág. 13

⁹⁷ Ibid.

CAPÍTULO II

2. ASPECTOS DE POLÍTICAS, NORMATIVO E INSTITUCIONAL

2.1. ASPECTOS DE POLÍTICAS

2.1.1. Primer periodo: 1998 – 2005 (Economía de Mercado)

2.1.1.1. Estabilidad macroeconómica y certidumbre económica

El Plan General de Desarrollo Económico y Social (1997 – 2002), tiene como objetivo mantener la estabilidad económica a través de un Sistema Financiero que impulse el ahorro y la inversión productiva, por medio de instrumentos financieros que ofrezcan seguridad y rendimientos competitivos⁹⁸.

La estabilidad y certidumbre económica es posible por medio del equilibrio de finanzas sanas y eficientes, un Sistema Financiero competitivo y una Política Monetaria enfocada en la estabilidad de los principales precios⁹⁹.

La Política Monetaria, tiene como principal objetivo crear condiciones económicas estables, propicias para la inversión productiva y el crecimiento económico sostenido que generen una política de estabilización de precios y de equilibrio interno de la economía¹⁰⁰.

La conducción de la Política Monetaria corresponde, por mandato constitucional al BCB¹⁰¹. En su carácter de órgano autónomo, la autoridad monetaria preserva la estabilidad monetaria, regula la cantidad de dinero y el volumen de créditos, regula y garantiza al Sistema Financiero, actúa como banco de bancos.

El nuevo reglamento de Encaje Legal vigente a partir de 1998 tiene los siguientes objetivos: i) disminuir la variabilidad de las reservas bancarias y, dotar a instituciones financieras y al BCB de una mayor flexibilidad en el control de la liquidez, ii) mejorar la intermediación financiera mediante el menor costo del encaje para las instituciones, iii) mejorar el

⁹⁸ Plan General de Desarrollo Económico y Social 1997 – 2002: “*Estabilidad macroeconómica condición para el crecimiento*”, pág. 16

⁹⁹ Ibid., pág. 18

¹⁰⁰ Ibid.

¹⁰¹ La Ley N° 1670 se promulga el 31 de octubre de 1995, en la presidencia de Gonzalo Sánchez de Lozada.

seguimiento del Sistema Bancario a través de nuevos mecanismos de provisión de liquidez. El Sistema Financiero está diseñado con un sistema de alerta temprana sobre las condiciones de liquidez de los bancos y como un indicador que permita introducir oportunamente medidas preventivas que contribuyen en la solvencia del Sistema Financiero¹⁰².

2.1.1.2. Canalización del ahorro hacia la inversión

El Sistema Financiero desempeña un papel fundamental para la generación del crecimiento económico, promueve una reorientación de recursos hacia Sectores Productivos. Requiere la perfección de un marco legal y normativo vigente que promueva la competencia entre agentes privados. Permite la ampliación de garantías crediticias y fortalece a instituciones financieras¹⁰³.

El Sistema Financiero establece servicios competitivos para coadyuvar en la transformación productiva. La Ley de Bancos y Entidades Financieras contribuye en la consolidación de un Sistema Financiero seguro, transparente, eficiente, de amplia cobertura, con servicios de calidad para la población, especialmente para el micro y pequeño empresario¹⁰⁴.

La Ley de Propiedad y Crédito Popular promulgado en 1998, propone la transformación del Sistema Financiero que genere niveles crecientes de ahorro interno y, canalizarlo en forma creciente al financiamiento de la inversión y la producción. La promulgación de Ley subraya la importancia del ahorro interno para otorgación de mayores oportunidades para la democratización del crédito¹⁰⁵.

2.1.2. Segundo periodo: 2006 – 2020 (Economía Plural)

2.1.2.1. Financiamiento para el desarrollo

El Plan Nacional de Desarrollo: Bolivia digna, Soberana, Productiva y Democrática para Vivir Bien (2006 – 2011), procura la estabilidad macroeconómica de diferentes sectores

¹⁰² Banco Central de Bolivia (1998): “*Informe de Política Monetaria*”, pág. 44

¹⁰³ Plan General de Desarrollo Económico y Social 1997 – 2002, pág. 19

¹⁰⁴ Ibid., pág. 59

¹⁰⁵ Ibid.

(real, fiscal, externo y monetario – cambiario), que asegure un mayor crecimiento y una mayor equidad social¹⁰⁶.

Para el desarrollo del Sistema Financiero, el ahorro nacional debe transformarse en inversión. Independientemente de los sistemas de ahorro previsional, es preciso adoptar una cultura de ahorro interno voluntario. Y la implementación de acciones preventivas de regulación y supervisión bancaria e incorporación de políticas para la reducción paulatina y voluntaria de la dolarización financiera¹⁰⁷.

El Plan Nacional de Desarrollo estructura un sistema nacional de financiamiento público y privado, como mecanismo de promoción y articulación económica con equidad. El nuevo sistema asigna recursos de manera eficiente hacia los Sectores Productivos con alta potencialidad, que en la actualidad no acceden a financiamiento adecuado. El Servicio Nacional de Financiamiento para el Desarrollo, a través del Banco de Desarrollo, es el mecanismo para la distribución del ingreso nacional y financiación del desarrollo productivo de sectores y regiones excluidas por efecto del limitado acceso al crédito¹⁰⁸.

El Estado, al asumir riesgos, procura que entidades crediticias asuman su contraparte para que prestatarios en el ámbito urbano y rural hagan uso transparente, real y efectivo del financiamiento otorgado. La participación del Estado es complementaria a operaciones financieras actuales¹⁰⁹.

La introducción de la Ley de Servicios Financieros¹¹⁰ permite una serie de cambios, destaca las siguientes: i) dar al Estado el papel rector del Sistema Financiero; ii) regular la actividad de intermediación financiera; iii) promover la contribución del Sistema Financiero a políticas de desarrollo económico y social del país con la introducción al ámbito de la

¹⁰⁶ El Plan Nacional de Desarrollo: Bolivia digna, Soberana, Productiva y Democrática para Vivir Bien 2006 – 2011, pág. 207

¹⁰⁷ Ibid., pág. 208

¹⁰⁸ Ibid., pág. 191

¹⁰⁹ Ibid., pág. 208

¹¹⁰ La Ley N° 393 es promulgada el 21 de agosto de 2013 (Gaceta Oficial de Bolivia, 2013) que sustituye a la Ley N° 1488 de Bancos y Entidades Financieras, misma que tiene una vigencia de dos décadas.

intermediación financiera la función social y la orientación hacia el apoyo a políticas económicas y sociales del Estado; y iv) proteger a usuarios de los servicios financieros¹¹¹.

2.1.2.2. Modificaciones al reglamento de encaje legal

Las múltiples modificaciones al reglamento de Encaje Legal efectuadas por el BCB, contribuyen a regular la liquidez del Sistema Financiero, reduce riesgos de solvencia frente a posibles corridas bancarias. La profundización de la bolivianización de cartera es atribuible al incremento paulatino del requerimiento del encaje en moneda extranjera y la compensación del requerimiento en moneda nacional por el incremento de la cartera en esta misma denominación. Medidas que influyen en la reducción de la proporción de créditos en dólares y extiende la participación de bolivianos, genera una disminución de la brecha depósitos – cartera en moneda nacional como resultado de la importante expansión del crédito en bolivianos durante los últimos años¹¹².

2.2. MARCO NORMATIVO

2.2.1. Primer periodo: 1998 – 2005 (Economía de Mercado)

2.2.1.1. Política de Estado

La Constitución Política del Estado establece que el Estado determina la Política Monetaria, bancaria y crediticia con la intención de mejorar las condiciones de la economía nacional. Además, controla las reservas monetarias”¹¹³.

El Decreto Supremo 21060, en su artículo 28 autoriza a bancos del Sistema Financiero a operar con recursos en moneda nacional con tasas de interés activas y pasivas libres y con sujeción a tasas de Encaje Legal¹¹⁴.

La nueva reforma de Encaje Legal vigente a partir de 1998, introduce la constitución obligatoria de un Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondo RAL) como

¹¹¹ Cossío Medinacelly, J. (2015). “Instrumentos macroprudenciales implementados en Bolivia. La efectividad del requerimiento de encaje legal como política macroprudencial – Bolivia: 2005 – 2015”, pág. 3

¹¹² Cossío, J. (2015): “Instrumentos macroprudenciales implementados en Bolivia. La efectividad del requerimiento de encaje legal como política macroprudencial – Bolivia 2005 – 2015”, en Documento de trabajo N.º 03/2015, pág. 14

¹¹³ Constitución Política del Estado, capítulo III, artículo 143

¹¹⁴ Alfaro, O. (2014): “El efecto de las tasas de encaje legal en el banco Mercantil Santa Cruz”, pág. 34

componente del Encaje Legal. Este nuevo reglamento establece que el encaje requerido debe constituirse en efectivo (2%) y en títulos (10%) de pasivos sujetos a reservas bancarias. Del encaje requerido en efectivo, el 5% puede quedarse en poder de las entidades financiera, mientras que el restante 95% debe estar en el BCB¹¹⁵.

El reglamento del encaje establece que títulos en moneda nacional son administrados por el BCB y en moneda extranjera por fideicomisario en el exterior. El encaje en títulos, que constituye los fondos RAL, permite a entidades financieras la obtención de rendimientos según las condiciones del mercado internacional para instrumentos colocados por el fideicomisario externo y la tasa promedio de Letras del Tesoro para instrumentos de encaje en moneda nacional¹¹⁶.

Con el anterior sistema de encaje solamente un 33,4% es remunerado por la constitución de encaje en títulos valor de renta del BCB, con el cambio de encaje la remuneración en 1998 alcanza 65,6%¹¹⁷.

2.2.1.2. Normativa del Banco Central de Bolivia y Sistema Financiero

Por medio de la aplicación del Decreto Supremo 21060, el Sistema Financiero presenta una reconfiguración de las bases normativas, prioriza la regulación prudencial, preventiva y protectora. La Superintendencia de Bancos es restituida y con la Ley 1178 de 1990 autoriza al BCB como el órgano rector del Sistema Financiero, administrador de las reservas y única autoridad monetaria del país.

En abril de 1993, se promulga la Ley de Bancos y Entidades Financieras¹¹⁸ en sustitución de la Ley de Bancos de 1928, estableciéndose nuevas normas de funcionamiento del

¹¹⁵ Alfaro, O. (2014). “*El efecto de las tasas de encaje legal en el banco Mercantil Santa Cruz*”, 39

¹¹⁶ Ibid., pág. 40

¹¹⁷ Ibid.

¹¹⁸ El 14 de abril de 1993 se promulga la Ley N.º 1488 denominada Ley de Bancos y Entidades Financieras, durante el gobierno del Lic. Jaime Paz Zamora.

Sistema Financiero¹¹⁹. Esta Ley tiene por objeto la regulación de actividades de intermediación financiera y de servicios auxiliares financieros en todo el territorio nacional.

En 1995, se promulga La Ley del Banco Central de Bolivia¹²⁰ N° 1670. Entre las funciones específicas de la autoridad monetaria está la ejecución de la Política Monetaria y regulación de la cantidad de dinero y el volumen del crédito acorde con su programa monetario. Para tal efecto, emite, coloca y adquirir títulos valores y realiza otras Operaciones de Mercado Abierto. Además, establece Encajes Legales de obligatorio cumplimiento por los Bancos y entidades de intermediación financiera. Su composición, cuantía, forma de cálculo, características y remuneración, son establecidas por el Directorio del Banco, por mayoría absoluta de votos¹²¹.

2.2.1.3. Operaciones de las entidades financieras bancarias

La Ley de Bancos y Entidades Financieras determina que la actividad de intermediación financiera está sujeta al ámbito de aplicación de la presente Ley, con el objetivo de mantener un Sistema Financiero sano y eficiente, velar por la solvencia del sistema de intermediación financiera y la promoción de un Sistema Financiero sólido, confiable y competitivo¹²².

Las entidades financieras están autorizadas para operaciones crediticias y efectuar préstamos a corto, mediano y largo plazo, con garantías personales, hipotecarias, prendarias o combinadas”¹²³.

¹¹⁹ Zegada, C. (2017): “*Un siglo de economía en Bolivia: tópicos en historia económica 1900 – 2015*”, en capítulo octavo. Economía monetaria Bolivia: moneda y cambio en los siglos XX – XXI. Plural – editores. pág. 385

¹²⁰ La Ley se promulga en el gobierno del Lic. Gonzalo Sánchez de Lozada.

¹²¹ Título II. Funciones específicas del BCB. Capítulo I: Funciones como autoridad monetaria, artículo 6 al 10

¹²² Ley de Bancos y Entidades Financieras N° 1488, artículo 39, pág. 10

¹²³ Capítulo IV: Operaciones, Artículo 39, inciso 1.

Además, se autoriza a los bancos del Sistema Financiero a recibir depósitos a plazo fijo en moneda extranjera o moneda nacional con mantenimiento de valor, por los cuales paga una tasa de interés no menor a tasa LIBOR, que publica diariamente el BCB. Y otorga créditos en moneda extranjera o en moneda nacional, con mantenimiento de valor, dejándose al convenio de las partes la fijación de la tasa de interés¹²⁴.

2.2.1.4. Determinación de las tasas de interés

Las tasas de interés activas y pasivas de las operaciones del sistema de intermediación financiera, como las comisiones y recargos por otros servicios, son libremente pactadas entre las entidades financieras y los usuarios. Las entidades bancarias no modifican unilateralmente los términos, tasas de interés y condiciones pactadas en los contratos¹²⁵.

2.2.1.5. Tasas de interés para las entidades financieras

Autoriza a bancos del sistema a operar con recursos o en moneda nacional con tasas de interés anuales activas y pasivas libres, con sujeción a siguientes tasas de Encaje Legal: a) Depósitos vista 50% b) Depósitos a plazo 10% c) Caja de ahorro 20% d) Otros depósitos en moneda nacional 100%. El BCB determina y establece tasas de interés activas de créditos refinanciados, como tasas de redescuento”¹²⁶.

2.2.2. Segundo periodo: 2006 – 2020 (Economía Plural)

2.2.2.1. Constitución Política del Estado

El modelo económico boliviano es Plural. La Economía Plural está constituida por las formas de organización económica comunitaria, estatal, privada y social cooperativa. La Economía Plural articula las diferentes formas de organización económica sobre los principios de complementariedad, reciprocidad, solidaridad, redistribución, igualdad, seguridad jurídica, justicia y transparencia¹²⁷.

¹²⁴ Decreto Supremo N.º 21060 del 29 de agosto de 1985. Título II. Del régimen bancario y comercio exterior. Capítulo I. Sector Bancario y Crediticio, artículo 30

¹²⁵ Ley de Bancos y Entidades Financieras, capítulo IV: Operaciones, artículo 42

¹²⁶ Ley de Bancos y Entidades Financieras, título II, del régimen bancario y comercio exterior. Capítulo I del sector bancario y crediticio, artículo 28

¹²⁷ Constitución Política del Estado. Cuarta Parte: Estructura y Organización Económica del Estado. Título I: Organización Económica del Estado. Capítulo I: Disposiciones Generales, Artículo 306.

El Estado por medio del Órgano Ejecutivo determina los objetivos de la Política Monetaria y cambiaria del país, en coordinación con el BCB tiene atribuciones de determinar y ejecutar la Política Monetaria, regular el sistema de pagos, autoriza la emisión de la moneda y administra las reservas internacionales¹²⁸.

La Política Monetaria mediante el Encaje Legal incide en la disponibilidad de recursos del Sistema Financiero. La política de encaje tiene el objetivo de crear un fondo prudencial, que mantenga saldos líquidos dirigidos a cubrir retiros no previstos de depósitos o, eventualmente, el costo parcial de la liquidación de una entidad financiera. Permite al BCB disponer de un sistema de previsión y alerta temprana sobre los requerimientos de liquidez de instituciones financieras. Y otorga, a través de Fondos de Requerimiento de Activos Líquidos (RAL), una remuneración de mercado a entidades financieras por los recursos constituidos como Encaje Legal, para la disminución de costos de intermediación del Sistema Financiero y reduce el spread bancario. Por último, impulsa el mayor uso de la moneda nacional en la economía, mediante encajes adicionales a depósitos en moneda extranjera¹²⁹.

Respecto la Política financiera, la Constitución Política del Estado establece que el Estado regula el Sistema Financiero con criterios de igualdad de oportunidades, solidaridad, distribución y redistribución equitativa. Además, a través de su Política financiera, prioriza la demanda de servicios financieros de sectores de la micro y pequeña empresa, artesanía, comercio, servicios, organizaciones comunitarias y cooperativas de producción¹³⁰.

La Constitución Política del Estado mediante instituciones competentes está facultado para la regulación de actividades financieras, por ser un tema de “interés público”. El artículo 331 de la Constitución Política del Estado señala que las actividades de intermediación financiera, la prestación de servicios financieros y cualquier otra actividad relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión del ahorro, son de interés público.

¹²⁸ Constitución Política del Estado. Cuarta Parte: Estructura y Organización Económica del Estado. Título I: Organización Económica del Estado. Capítulo I: Disposiciones Generales, artículo 328

¹²⁹ Banco Central de Bolivia (2011): “*Operaciones de Mercado Abierto*”, pág. 21

¹³⁰ Ibid., Sección III: Política Financiera, Artículo 330

2.2.2.2. Regulación del sistema financiero

El Estado regula el Sistema Financiero mediante una institución de regulación y supervisión. Después de veinte años de vigencia de la Ley de Bancos y Entidades Financieras, en agosto de 2013 promulgan la nueva Ley de Servicios Financieros N° 393. Esta Ley tiene como principales objetivos, además de la regulación de la actividad de intermediación financiera, la contribución del Sistema Financiero a políticas de desarrollo económico y social del país y protege a usuarios de los servicios financieros¹³¹.

La principal diferencia con la Ley de Bancos y Entidades Financieras es que la Ley de Servicios Financieros define al Estado como rector del Sistema Financiero, que debe velar principalmente por el cumplimiento de la función social de instituciones que la componen. El Estado, un su nuevo rol promueve el acceso equitativo a los servicios financieros (depósitos en cuentas de ahorro, créditos y otros), una correcta y oportuna atención (protección a los usuarios), tasas de interés convenientes para los préstamos productivos y de vivienda como una redistribución justa para los ahorristas¹³².

Las entidades de intermediación financiera deben presentar un balance social sobre el apoyo con créditos a las actividades productivas de la micro, pequeña y mediana empresa, urbanas y rurales, artesanos y organizaciones comunitarias. La provisión de servicios financieros a la población de menores ingresos y en zonas geográficas de menor densidad poblacional, menor desarrollo económico y social, especialmente área rural. Y el financiamiento a nuevos emprendimientos productivos o innovaciones vinculadas a la actividad productiva¹³³.

La Ley de Servicios Financieros prioriza la asignación de recursos al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social, principalmente en segmentos de la micro, pequeña y mediana empresa urbana y rural, artesanos y organizaciones económicas comunitarias¹³⁴.

¹³¹ Banco Central de Bolivia (2014): “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 18

¹³² Ibid.

¹³³ Banco Central de Bolivia (2014): “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 18

¹³⁴ Ley N° 393 de Servicios Financieros, artículo 67

2.2.2.3. Control de tasas de interés¹³⁵

Las tasas de interés activas son reguladas por el Órgano Ejecutivo del nivel central del Estado mediante Decreto Supremo, estableciéndose para los financiamientos destinados al Sector Productivo y Vivienda de Interés Social límites máximos dentro de los cuales las entidades financieras puedan pactar con sus clientes en el marco de lo establecido en la presente Ley.

El régimen de tasas de interés establece tasas de interés mínimas para operaciones de depósitos. Las características y condiciones de estos depósitos son establecidas mediante Decreto Supremo.

2.2.2.4. Modificación de las Tasas de Interés

Las entidades de intermediación financiera no modifican una tasa pactada, excepto si beneficia al cliente y tiene que informar las tasas efectivas, moratoria, comisiones y otros cargos que apliquen al cliente¹³⁶.

2.3. REFERENCIA INSTITUCIONAL

2.3.1. Banco Central de Bolivia (BCB)

El BCB es una institución de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propio. En el marco de la política económica del Estado, es función del BCB mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social¹³⁷.

2.3.2. Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI)

La Nueva Constitución Política del Estado, emite dos normativas que instituyen la nueva autoridad regulatoria del Sistema Financiero, el Decreto Supremo 29894 de 7 de febrero de 2009 establece en su artículo 137, que la actual Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras se denominará Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero y asumirá

¹³⁵ Ley N° 393 de Servicios Financieros. Capítulo V. Control de tasas de interés, comisiones, otros cobros y asignaciones mínimas de cartera. Sección I: Tasas de interés, comisiones y otros cobros, Artículo 59.

¹³⁶ Ley de Servicios Financieros 393, artículo 62

¹³⁷ Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia, artículo 327

además las funciones y atribuciones de control y supervisión de las actividades económicas de valores y seguros en un plazo de sesenta (60) días. Las atribuciones en materia de control y supervisión de los sistemas de pensiones serán transferidas a una Autoridad Reguladora a crearse por norma expresa¹³⁸.

La ASFI, regula, controla y supervisa los servicios financieros en el marco de la Constitución Política del Estado, la presente Ley y los Decretos Supremos reglamentarios, también la actividad del mercado de valores, los intermediarios y entidades auxiliares¹³⁹.

2.3.3. Asociación de Bancos Privados de Bolivia (ASOBAN)

La “Asociación Bancaria” es creada el 22 de mayo de 1957, con fines de solidaridad y cooperación, para impulsar el desarrollo de los negocios bancarios, tal como establece su acta de fundación. Once años después, el 9 de marzo de 1966, a través del Decreto Ley N° 07546 la Asociación cambia de denominación a Asociación de Bancos Privados de Bolivia¹⁴⁰.

Los bancos asociados son:

-  Banco Nacional de Bolivia S.A.
-  Banco Mercantil Santa Cruz S.A.
-  Banco de Crédito de Bolivia S.A.
-  Banco Bisa S.A.
-  Banco Unión S.A.
-  Banco Económico S.A.
-  Banco Solidario S.A.
-  Banco Ganadero S.A.

¹³⁸ Capítulo I: Extinción de las superintendencias. Sistema de regulación financiera, artículo 137

¹³⁹ Ley N° de Servicios Financieros. Capítulo IV: De la autoridad de supervisión del sistema financiero. Sección I: Régimen institucional, artículo 16

¹⁴⁰ Asoban.bo/about.

 Banco Fortaleza S.A.

 Banco Fie S.A.

2.3.4. Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Micro Finanzas¹⁴¹ (ASOFIN)

La Asociación especializada en micro finanzas es creada en la gestión 1999. Está constituida como una asociación civil, gremial, sin fines de lucro, y de derecho privado. Es la máxima entidad de representación nacional del sector de las microfinanzas reguladas del país¹⁴².

Son miembros afiliados las siguientes entidades:

 Banco Fortaleza S.A.

 Banco Solidario S.A.

 Banco Prodem S.A.

 Banco PyME Ecofuturo S.A.

 BANCOMUNIDAD - Banco PYME

 LA PRIMERA - Entidad Financiera de Vivienda

¹⁴¹ Asofinbolivia.com/antecedentes.php

¹⁴² Se entiende por entidades reguladas a aquellas que están bajo la regulación y supervisión de la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero del país.

CAPÍTULO III

3. FACTORES DETERMINANTES Y CONDICIONANTES DEL TEMA DE INVESTIGACIÓN

3.1. ASPECTOS GENERALES

3.1.1. Política Monetaria

La mayor parte de economistas concuerdan que en el corto plazo la Política Monetaria puede afectar significativamente el desempeño del sector real de la economía. Existe amplia discusión acerca de cómo la Política Monetaria ejerce esta influencia. La literatura económica tradicional señala que autoridades monetarias utilizan sus tasas de interés de corto plazo para afectar el costo del capital, el consumo y la inversión¹⁴³.

La conducción de la Política Monetaria requiere el establecimiento de un objetivo u objetivos a ser alcanzados. La teoría económica identifica entre los más importantes de la Política Monetaria el nivel de empleo, el crecimiento económico, la estabilidad del tipo de cambio, la estabilidad de tasas de interés, la estabilidad de mercados financieros y la estabilidad de precios. Al inicio de la década de los noventa, la mayor parte de autoridades monetarias coinciden en que el objetivo fundamental de la Política Monetaria es la estabilidad de precios¹⁴⁴.

La autoridad monetaria administra la Política Monetaria por medio de metas intermedias (fijando límites en la expansión del Crédito Interno Neto), las cuales se ejecutan por medio de su meta operativa (liquidez del Sistema Financiero o excedente de encaje legal¹⁴⁵, que es el resultado de la diferencia entre el encaje constituido y requerido¹⁴⁶) y, afecta tasas de interés o la cantidad de dinero y del crédito en la economía.

¹⁴³ Orellana, Walter; Lora, Oscar; Mendoza Raúl; Boyán, Rafael (2015). *“La Política Monetaria en Bolivia y sus mecanismos de transmisión”*, pág. 83

¹⁴⁴ Ibid., pág. 83 – 84

¹⁴⁵ En la presente investigación se denomina liquidez del sistema financiero al excedente de encaje legal, por lo que, el uso de ambos términos es indistinto.

¹⁴⁶ Cachaga, Pablo; Romero, José (2020). *“Efecto asimétrico de la actividad económica en la liquidez del sistema financiero bolivianos”*, pág. 181

ENCAJE LEGAL

Los requerimientos de Encaje Legal obligatorio influyen en la disponibilidad de recursos del Sistema Financiero, en el nivel de liquidez y en el volumen de créditos¹⁴⁷. La crisis financiera de 2007 – 2009, evidencia debilidades en el Sistema Financiera a nivel internacional, subraya un mayor uso de políticas macroprudenciales y no sólo abocarse a políticas de carácter microprudencial. Considera que la regulación debe centrarse en el sistema (macro) y no sólo en instituciones individuales (micro); es necesario armonizar lo macro y lo micro¹⁴⁸.

La literatura económica considera al Encaje Legal como instrumento de Política Monetaria utilizado para el control de la oferta monetaria. Una disminución de requerimientos de encaje es asociada con una Política Monetaria expansiva y, un incremento de la tasa de encaje vinculada con una Política Monetaria de orientación contractiva, pues retira liquidez de la economía¹⁴⁹.

El Encaje Legal para entidades bancarias constituye en una proporción de reservas de liquidez que éstas tienen respecto a depósitos y obligaciones que mantienen inamovibles en bóvedas de bancos y en el BCB, como garantía para hacer frente a retiros de ahorristas, quienes confían sus recursos en estas entidades de intermediación financiera. El Encaje Legal es un instrumento prudencial que asigna estabilidad financiera¹⁵⁰.

Entre algunas definiciones y motivos para la aplicación del Encaje Legal resaltan las siguientes:

 León y Quispe (2010): el Encaje Legal es un instrumento monetario no convencional utilizado en tiempo de crisis.

¹⁴⁷ Banco Central de Bolivia (2011). “Operaciones de Mercado Abierto”, pág. 21

¹⁴⁸ Cossío, Javier (2015). “Instrumentos macroprudenciales implementados en Bolivia. La efectividad del encaje legal como política macroprudencial – Bolivia: 2005 – 2015”, pág. 3

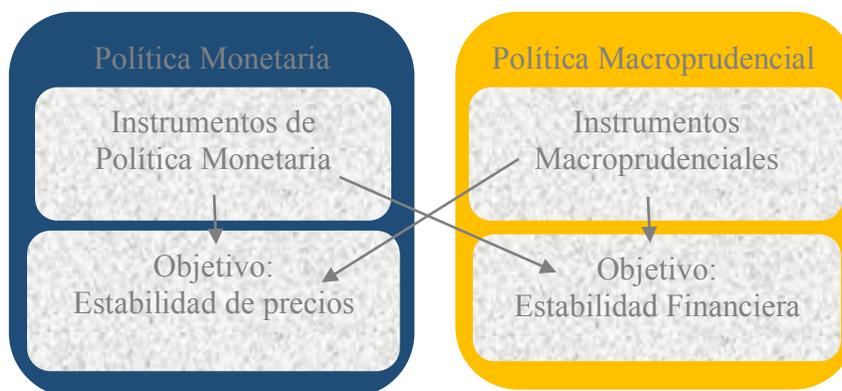
¹⁴⁹ Ibid., pág.4

¹⁵⁰ Ibid.

- ✚ Gray (2011): el Encaje Legal proporciona protección contra riesgos de liquidez y solvencia; control monetario que efectiviza a través del control del crecimiento del crédito y del multiplicador monetario; manejo de liquidez.
- ✚ Montoro y Moreno: el Encaje Legal asiste en la conducción de la Política Monetaria y ayuda a contener el crecimiento del crédito.
- ✚ Tovar et al. (2012): el Encaje Legal puede restringir el financiamiento bancario y si estos recursos son remunerados por debajo de intereses del mercado, actúan como un impuesto a entidades financieras.
- ✚ Glocker y Tobin (2012): el Encaje Legal actúa como una herramienta para la estabilidad financiera; es útil para la política macroprudencial.

En síntesis, el Encaje Legal está vinculado con la Política Monetaria utilizado para la estabilidad de precios, la política macroprudencial y estabilidad financiera¹⁵¹ (*Esquema 1*).

Esquema 1: Política Monetaria y Política Macroprudencial



Fuente: International Monetary Fund (2014)

3.1.2. Sistema Financiero de Bolivia

En Bolivia, la promulgación de la Ley de Servicios Financieros N° 393¹⁵² sustituye la Ley N° 1488 de Bancos y Entidades Financieras¹⁵³, introduce una serie de cambios. La Ley de Servicios Financieros, tiene entre sus principales objetivos: a) da al Estado el papel rector

¹⁵¹ Cossío, Javier (2015). “Instrumentos macroprudenciales implementados en Bolivia. La efectividad del encaje legal como política macroprudencial – Bolivia: 2005 – 2015”, pág. 5

¹⁵² Promulgada el 21 de agosto de 2013 (Gaceta Oficial de Bolivia, 2013).

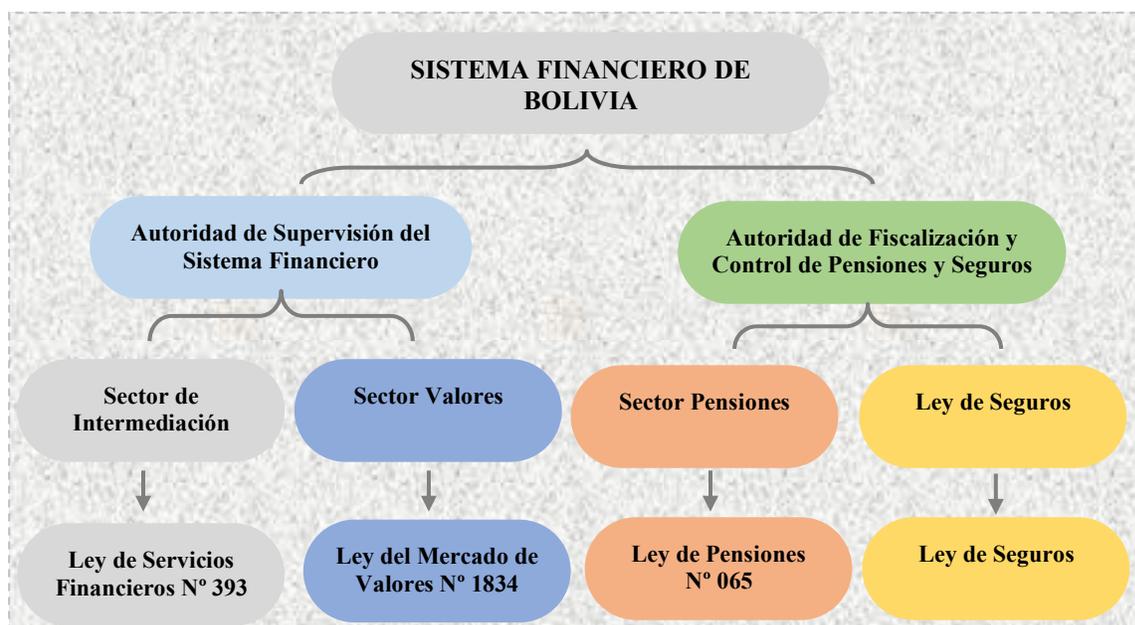
¹⁵³ Ley que tuvo una vigencia de más de dos décadas.

del Sistema Financiero; b) regula la actividad de intermediación financiera; c) protege a usuarios de los servicios financieros¹⁵⁴.

3.1.3. Estructura del Sistema Financiero

La estructura del Sistema Financiero de Bolivia está compuesta por el Sector de Intermediación Financiera, Sector de Valores, Sector de Pensiones y Sector de Seguros, regulados por la Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (ASFI) y por la Autoridad de Fiscalización y Control de Pensiones (Esquema 2).

Esquema N° 2: Estructura del Sistema Financiero



Fuente: ASFI.
Elaboración: Propia.

3.1.4. Entidades de Intermediación Financiera

A su vez, la Ley de Servicios Financieros clasifica a instituciones financieras en tres tipos:

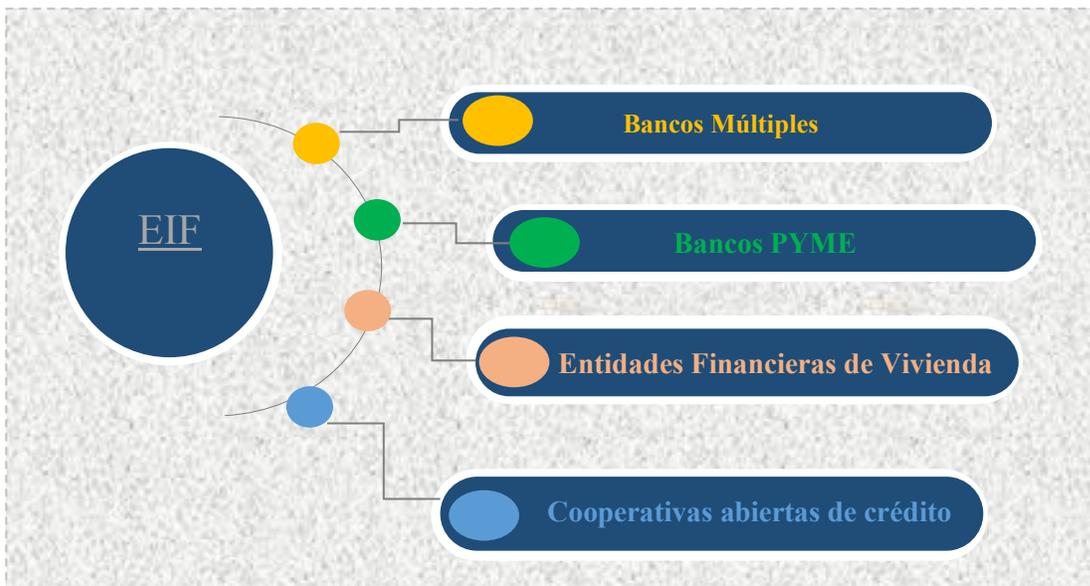
- 🇨🇵 del Estado o con participación mayoritaria del Estado
- 🇨🇵 Bancos privados

¹⁵⁴ Cossío, Javier (2015). “Instrumentos macroprudenciales implementados en Bolivia. La efectividad del encaje legal como política macroprudencial – Bolivia: 2005 – 2015”, pág. 3

✚ Empresas de Servicios Financieros Complementarios.

En un contexto internacional, el término “Banco” refiere a toda entidad cuya actividad principal consiste en captar depósitos del público y prestar esos fondos o invertirlos por cuenta propia. Los bancos y demás instituciones financieras (excepto los bancos centrales) comprenden un sector institucional conocido como entidades de intermediación financiera, canalizan fondos de prestamistas a prestatarios¹⁵⁵ (*Esquema N° 3*).

Esquema N° 3: Entidades de Intermediación Financiera (EIF)



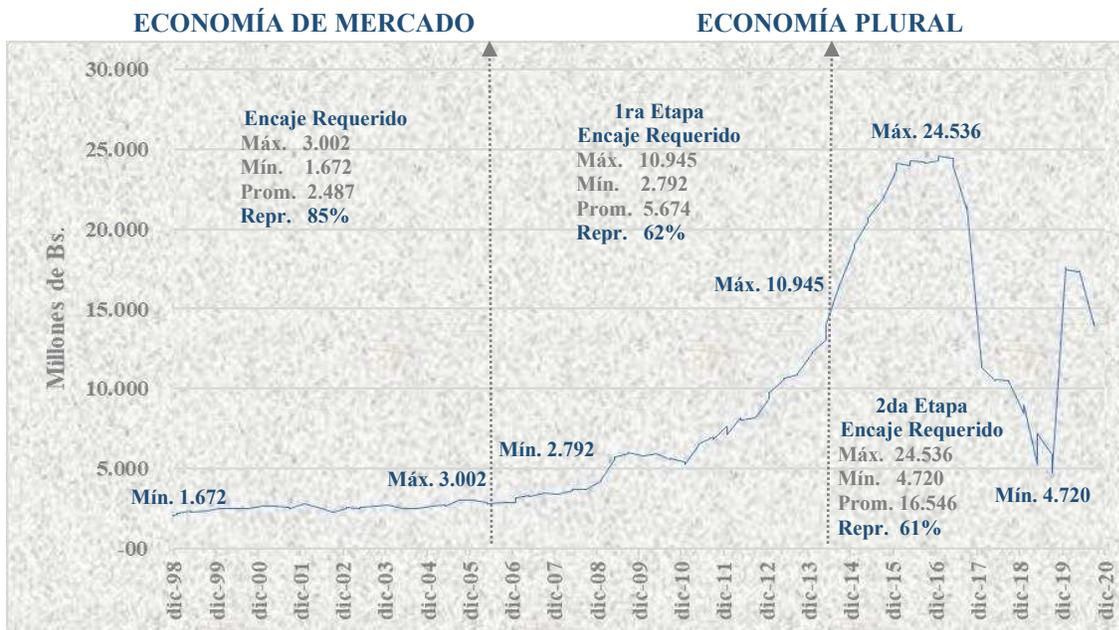
Fuente: ASFI
Elaboración: Propia.

¹⁵⁵ Cossío, Javier (2015). “Instrumentos macroprudenciales implementados en Bolivia. La efectividad del encaje legal como política macroprudencial – Bolivia: 2005 – 2015”, pág. 4

3.2. ENCAJE LEGAL REQUERIDO

GRÁFICO N° 1: ENCAJE LEGAL REQUERIDO DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020

(Expresado en millones de Bs.)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 1*, en Economía de Mercado el encaje requerido por el BCB registra un comportamiento estable, un máximo de Bs. 3.002 millones en septiembre de 2005, un mínimo de Bs. 1.672 millones en julio de 1998, un promedio de Bs. 2.487 millones y una participación del 85% respecto al encaje constituido (*Ver Anexos 1 y 2*).

En Economía de Mercado, el encaje requerido¹⁵⁶ para depósitos en moneda nacional y extranjera tiene un porcentaje reducido, tiene el objetivo de incentivar la intermediación financiera de la banca privada¹⁵⁷. La disminución de requerimientos de reserva induce a entidades financieras a mantener un saldo menor en el Banco Central, un mayor nivel de liquidez e incrementar su capacidad crediticia.

¹⁵⁶ La normativa prudencial en todos los países establece que entidades financieras que reciben depósitos del público, deben mantener una determinada proporción de ellos en efectivo o en depósitos en el banco central. A esta proporción de depósitos se denomina Encaje Legal o reserva requerida.

¹⁵⁷ Zegada, O. (2010): “Economía monetaria de Bolivia: moneda y cambio en los siglos XX – XXI. Capítulo octavo”, en Un siglo de economía en Bolivia: 1900 – 2015. Tópicos de historia económica – tomo I, pág. 385

En 1998, el BCB modifica el reglamento de encaje, establece que el encaje requerido en moneda nacional y extranjera debe constituirse en efectivo (2%)¹⁵⁸ y en títulos (10%). El nuevo reglamento establece lo siguiente: a) disminuir el costo de la intermediación a través de la reducción y uniformidad de tasas de encaje; b) disminuir la variabilidad de reservas bancarias y otorgar mayor flexibilidad al BCB en el control de liquidez; c) la creación de nuevos mecanismos de provisión de liquidez a través del Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos¹⁵⁹ (Fondo RAL) en moneda nacional y extranjera¹⁶⁰.

Por medio de los Fondos RAL¹⁶¹, cambia el requerimiento de reservas por una política de requerimiento de liquidez. El nuevo reglamento de encaje permite a entidades financieras reducir sus depósitos en el BCB para constituirlos como encaje en títulos en el exterior; más del 90% del encaje en títulos están en moneda extranjera, en concordancia con la mayor preferencia por depósitos en dólares¹⁶².

En 2005, a efectos de introducir mayores requerimientos de reserva en moneda extranjera, el BCB modifica el reglamento de encaje. Mantiene el encaje requerido para depósitos en moneda nacional y en UFV en 12%¹⁶³, e incrementa la tasa de encaje en moneda extranjera y moneda nacional con Mantenimiento de Valor respecto al Dólar (MVDOL) de 12% a 14%¹⁶⁴.

¹⁵⁸ Del encaje requerido en efectivo, el 5% puede quedarse en poder de las instituciones financieras, mientras que el restante 95% debe estar necesariamente en el BCB.

¹⁵⁹ El nuevo régimen de encaje legal cambia el rol de prestamista de última instancia de la autoridad monetaria al introducir modificaciones al acceso de las entidades financieras a préstamos de liquidez. El reglamento indica: los recursos constituidos por cada entidad bancaria por concepto de encaje en títulos sirven como garantía (colateral) para solicitudes de crédito de liquidez. El reglamento del encaje establece que los títulos en moneda nacional son administrados por el BCB y en moneda extranjera por un fideicomisario en el exterior. El encaje en títulos, que constituye el Requerimiento de Activos Líquidos (RAL), permite a las entidades financieras obtener rendimientos según las condiciones del mercado internacional para los instrumentos colocados por el fideicomisario externo, y la tasa promedio de Letras del Tesoro para los instrumentos de encaje en moneda nacional.

¹⁶⁰ Banco Central de Bolivia (2010). *"Informe de Estabilidad Financiera"*, pág. 20

¹⁶¹ Con el anterior sistema de encaje (1997) solamente un 33,4% era remunerado por la constitución de encaje en títulos valor de renta fija del BCB. Los rendimientos eran de 2,45%, tasa inferior a la de mercado. Con la reforma del encaje, la remuneración alcanza a 65,6%. Con la garantía del Fondo RAL, las entidades financieras pueden acceder a créditos de liquidez inmediata del BCB.

¹⁶² Banco Central de Bolivia (1999). *"Memoria Institucional 1998"*, pág. 35

¹⁶³ Un 2% en efectivo y 10% invertido en títulos.

¹⁶⁴ En 2% en efectivo y 12% invertido en títulos.

Paralelamente, el BCB establece que depósitos en moneda extranjera y MVDOL estén sujetos a un encaje adicional, con tasas sujetas a un incremento gradual: 2,5%, 5% y 7,5% en la gestión 2005¹⁶⁵. La norma dispone la posibilidad de compensación del encaje adicional mediante el incremento de depósitos en moneda nacional o en UFV¹⁶⁶. El sistema de compensación induce a entidades financieras a captar depósitos en bolivianos para disminuir el encaje requerido adicional.

Las modificaciones en el reglamento de encaje influyen en el proceso de bolivianización de la economía, en la disminución de riesgos en el Sistema Financiero, a través de la constitución de mayores recursos líquidos¹⁶⁷.

En la primera etapa de Economía Plural, el encaje requerido por el BCB tiene un comportamiento ascendente, un máximo de Bs. 10.945 millones en septiembre de 2013, un mínimo de Bs. 2.792 millones en mayo de 2006, un promedio de Bs. 5.674 millones y una participación del 62% respecto al encaje constituido (*Anexos 1 y 2*).

En la segunda etapa de Economía Plural, el encaje requerido por el BCB indica un comportamiento inestable con incrementos y descensos, un máximo de Bs. 24.536 millones en diciembre de 2016, un mínimo de Bs. 4.720 millones en septiembre de 2019, un promedio de Bs. 16.546 millones y una participación del 61% respecto al encaje constituido (*Ver Anexos 1 y 2*).

En 2006, el BCB mantiene el reglamento de encaje de la gestión anterior¹⁶⁸. Las modificaciones realizadas en el encaje requerido de 2005 incentivan a reducir sus captaciones de depósitos en moneda extranjera e incrementar en moneda nacional. Es importante el sistema de compensación que disminuye el encaje adicional para depósitos en dólares por incrementos de depósitos en bolivianos¹⁶⁹.

¹⁶⁵ Banco Central de Bolivia (2006). “*Memoria Institucional 2005*”, pág. 91

¹⁶⁶ Se utiliza las mismas tasas para calcular la compensación.

¹⁶⁷ Banco Central de Bolivia (2006). “*Informe de Política Monetaria*”, pág. 34

¹⁶⁸ La tasa de encaje se mantiene en 14% para los depósitos en moneda extranjera y MVDOL, más un encaje adicional de 7,5%. El encaje para depósitos en moneda nacional y en UFV se mantiene en 12%, y no se aplica encaje adicional.

¹⁶⁹ Banco Central de Bolivia (2007). “*Informe de Política Monetaria*”, pág. 38.

El 2009, el BCB modifica el reglamento de encaje requerido en dos ocasiones. En la primera ocasión, determina el incremento del encaje adicional para depósitos en moneda extranjera de 7,5% a 30%, con el objetivo de internalizar los costos de mantener activos en moneda extranjera, para fortalecer el proceso de bolivianización impulsado por el gobierno nacional y el BCB¹⁷⁰.

En la segunda ocasión, el principal cambio es la inclusión de un mecanismo que permite liberar recursos de encaje en moneda nacional, únicamente si las entidades financieras incrementan su cartera de crédito en bolivianos, en un monto equivalente hasta el 100% del encaje en efectivo en primera instancia, posteriormente, hasta el equivalente al 40% del encaje en títulos¹⁷¹.

La medida incrementa la colocación de créditos en bolivianos, principalmente, el crédito comercial y microcrédito; los créditos en dólares, en todas sus clasificaciones disminuyen. Con esta postura, el BCB promueve el crecimiento de la Cartera de Crédito en bolivianos. El BCB tiene la expectativa que la medida constituya una señal para dinamizar el crédito, la actividad económica e incentiva el uso del boliviano en las transacciones financieras¹⁷².

En 2011, el BCB restringe la compensación del encaje en moneda nacional¹⁷³ mediante el incremento de la cartera al Sector Productivo, en el caso de bancos y Fondos Financieros Privados (FFP); manteniéndose para Mutuales y Cooperativas la compensación con el incremento de la cartera brutal total en moneda nacional¹⁷⁴.

El 2013, el BCB establece Reservas Complementarias¹⁷⁵ como resguardo de liquidez del Sistema Financiero. Las reservas constituyen un tipo de encaje adicional a una tasa de interés anual de 1,8%¹⁷⁶.

¹⁷⁰ Banco Central de Bolivia (2010). “*Memoria Institucional 2009*”, pág. 132

¹⁷¹ Ibid.

¹⁷² Ibid.

¹⁷³ La norma indica, la tasa de encaje legal para depósitos en moneda nacional (vista, caja de ahorro y depósitos a plazo hasta 360 días) es 12% (10% en títulos y 2% en efectivo). Las tasas para moneda extranjera están fijadas en 8% en títulos y 13,5% en efectivo.

¹⁷⁴ Banco Central de Bolivia (2014). “*Memoria Institucional 2013*”, pág. 106

¹⁷⁵ Recursos inmovilizados del excedente de encaje legal que superen el nivel de liquidez adecuado.

¹⁷⁶ Banco Central de Bolivia (2014). “*Memoria Institucional 2013*”, pág. 107

En 2016, las tasas de encaje en efectivo y en títulos permanecen invariables, continúan vigentes las modificaciones que permiten el uso de Fondos en Custodia¹⁷⁷ para la constitución de hasta el 50% de encaje en efectivo en moneda nacional y UFV; disposición utilizada para la inyección de liquidez al Sistema Financiero¹⁷⁸.

Paralelamente, en cumplimiento al cronograma de encaje en 2016 procede la última ampliación de la base de depósitos en moneda extranjera sujeta a encaje adicional. Luego de la última ampliación, depósitos en vista, caja de ahorros y depósitos a plazo hasta 360 días en moneda extranjera tienen una tasa de encaje de 66,5%; depósitos a plazos mayores a 360 días y hasta 720 días encajan un 53%; y depósitos a plazo mayores a 720 días un 45%¹⁷⁹.

Desde hace varios años, el BCB utiliza el encaje requerido para fines de Política Monetaria. En 2017, la modificación al reglamento de encaje requerido contribuye en la orientación expansiva de la Política Monetaria en dos etapas. En la primera etapa, contempla la disminución de tasas de encaje en títulos en moneda nacional y UFV en 1pp, que significa una inyección inmediata de Bs. 820 millones al Sistema Financiero. En la segunda etapa, la reducción de tasas de encaje en títulos para moneda extranjera y MVDOL en 10pp, con cuyos recursos (aproximadamente, Bs. 2.393 millones) crea el Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y Vivienda de Interés Social (FCPVIS). Estos recursos son utilizados como garantía para solicitar préstamos de liquidez en bolivianos al BCB, a una tasa de interés del 0%¹⁸⁰.

El 2019, disminuye la tasa de encaje requerido en títulos para depósitos en moneda extranjera de 33% a 18% para vista, caja de ahorros y depósitos a plazo de 30 hasta 720 días y de 25% a 10% para títulos mayores a 720 días¹⁸¹. Con cuyos recursos se constituye

¹⁷⁷ Resolución de Directorio N°059/2015. Se plantea cambios en la estructura del encaje en efectivo y títulos en moneda nacional y UFV y se incrementa el porcentaje de fondos de custodia en moneda nacional de 5% a 50%, es decir, una porción importante de los recursos de las entidades en cajas es habilitada como encaje constituido liberando recursos para la colocación de créditos.

¹⁷⁸ Banco Central de Bolivia (2017). “Informe de Política Monetaria”, pág. 20

¹⁷⁹ Ibid., pág. 20

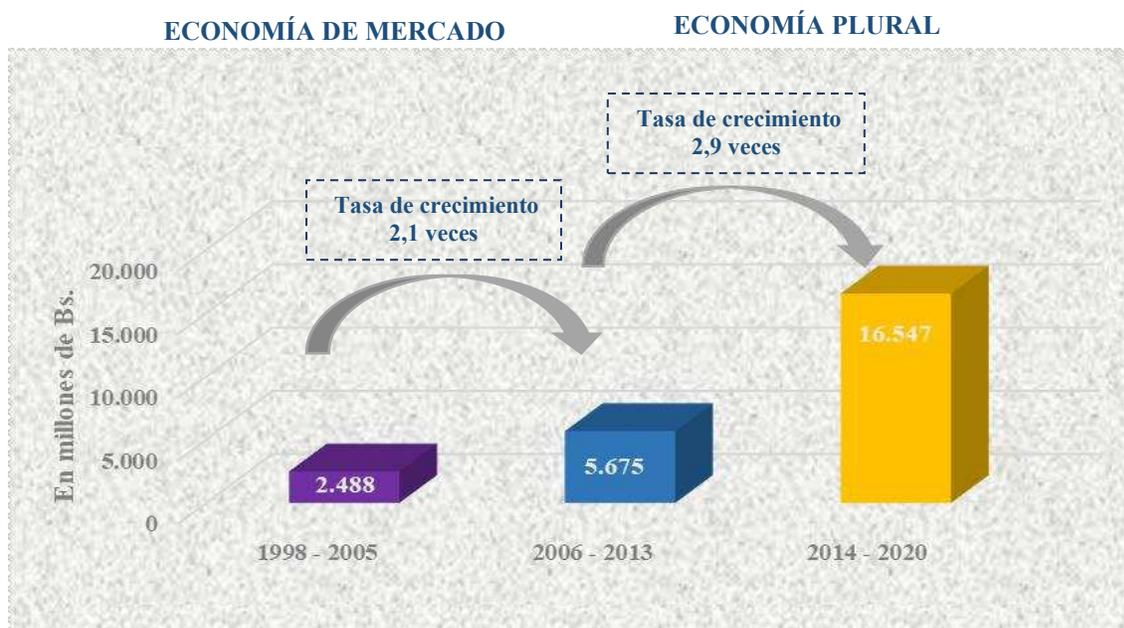
¹⁸⁰ Banco Central de Bolivia (2018). “Informe de Política Monetaria 2017”, pág. 35

¹⁸¹ Banco Central de Bolivia (2020). “Informe de Política Monetaria”, pág. 24

el Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y Vivienda de Interés Social III (FCPVIS)¹⁸².

¹⁸² En 2017, se realiza modificaciones al reglamento de encaje que se traduce en la disminución de tasas de encaje en títulos tanto en moneda nacional como extranjera. Esta última se instrumenta mediante la constitución del Fondo para Créditos destinados al Sector Productivo y a Vivienda de Interés Social (FCPVIS), que permite la inyección de recursos en moneda nacional mediante créditos del BCB a entidades financieras sin ningún costo, para la expansión del Crédito al Sector Productivo y Vivienda Social; los recursos liberados en moneda extranjera pasan a constituirse en garantías para dichos créditos. De la misma manera, en 2018 disminuye las tasas de encaje en moneda extranjera y MVDOL, medida que representa una liberación de recursos. Estos recursos, junto a los aportes voluntarios de las entidades financieras, constituyen el Fondo de FCPVIS II, el cual puede garantizar créditos del BCB a los bancos en bolivianos sin ningún costo. Los recursos obtenidos por las entidades financieras a través de créditos otorgados por el BCB con garantía del Fondo FCPVIS II son destinados hacia créditos al Sector Productivo y a Vivienda de Interés social; medida que coadyuva al cumplimiento de las metas establecidas en la Ley de Servicios Financieros.

GRÁFICO N° 2: COMPARACIÓN DEL ENCAJE LEGAL REQUERIDO DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020
(Expresado en millones de Bs., promedio y porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
 Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 2*, en Economía de Mercado el encaje requerido por el BCB registra un valor reducido, un promedio de Bs. 2.488 millones, una participación del 85% respecto al encaje constituido (*Ver Anexos 1 y 2*).

En la primera etapa de Economía Plural, el encaje requerido por el BCB presenta una tendencia ascendente, un promedio de Bs. 5.675 millones, una participación del 62% respecto al encaje constituido (*Ver Anexos 1 y 2*).

En la segunda etapa de Economía Plural, el requerimiento de reserva indica un comportamiento inestable, creciente al inicio y luego disminuye, pero al final recupera su tendencia creciente; denota un promedio de Bs. 16.547 millones, una participación del 61% respecto al encaje constituido (*Ver Anexos 1 y 2*).

En Economía de Mercado, el Plan General de Desarrollo Económico y Social (PGDES) de 1997 – 2002, impulsa el ahorro y la inversión productiva a través de instrumentos financieros que ofrezcan seguridad y rendimientos competitivos. Cumple de manera parcial, el porcentaje de encajes reducidos canaliza de manera eficiente ahorros del público hacia la inversión productiva; además de una remuneración según las condiciones del mercado por recursos constituidos por concepto de encaje requerido en títulos.

En Economía Plural el Plan Nacional de Desarrollo (PND) de 2006 – 2011, determina que el Estado en coordinación con el BCB están involucrados en el Sistema Financiero mediante la aplicación de medidas que contribuyan a orientar recursos a largo plazo, a una menor tasa de interés para apoyar la transformación productiva y la generación de empleo. Cumple, el BCB introduce el sistema de compensación que permite liberar recursos de encaje en moneda nacional, por el incremento de la Cartera de Créditos del Sistema Bancario, principalmente la cartera destinada al Sector Productivo.

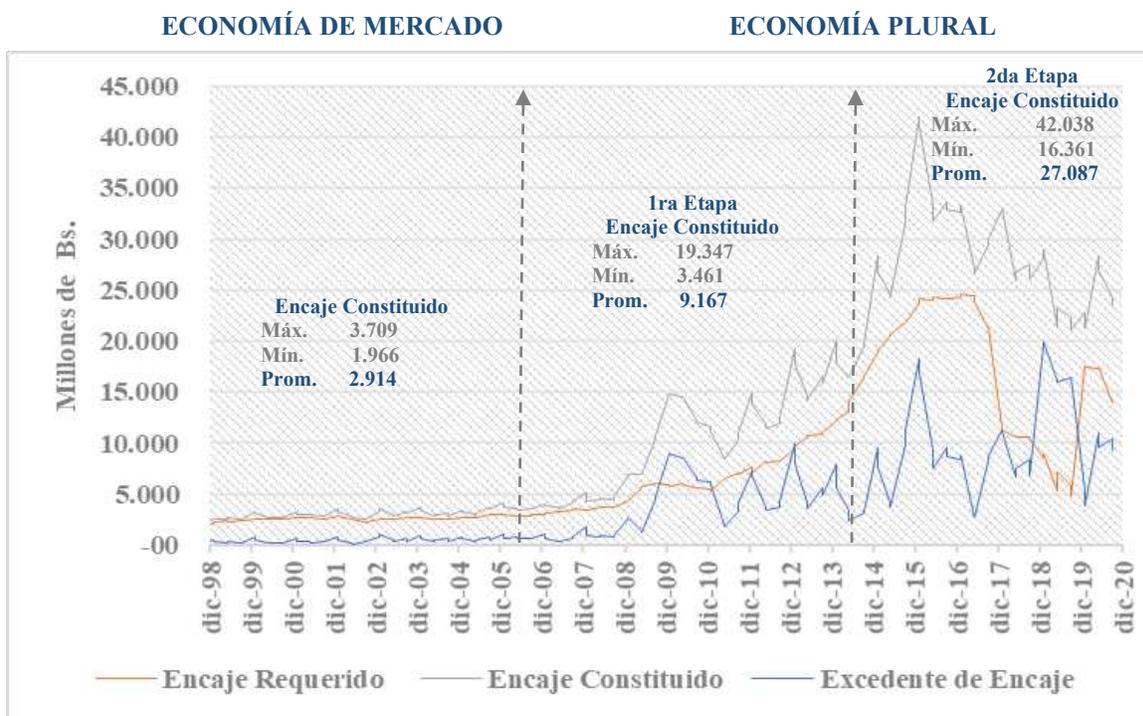
En Economía Plural, el artículo 328 de la CPE, señala que el Estado por medio del Órgano Ejecutivo, en coordinación con el BCB determinan y ejecutan la Política Monetaria. Cumple el artículo establecido, el BCB utiliza el encaje para fines prudenciales y de Política Monetaria expansiva, mediante la disminución de tasas de encaje tanto en moneda nacional y extranjera, con la intención de dinamizar la Cartera de Crédito del Sector Productivo y Vivienda de Interés Social.

El paradigma teórico keynesiano, señala que la demanda de liquidez está determinada por el motivo “preventivo”. Cumple, en ambos periodos el encaje requerido por el BCB a entidades financieras constituye en la proporción de reservas de liquidez para retiros inesperados de depósitos del público.

3.3. ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO

GRÁFICO N° 3: ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO, ENCAJE LEGAL REQUERIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE LEGAL; 1998 – 2020

(Expresado en millones de Bs.)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 3*, en Economía de Mercado el encaje constituido por entidades financieras presenta un comportamiento estable, un máximo de Bs. 3.709 millones en septiembre de 2005, un mínimo de Bs. 1.966 millones en julio de 1998 y un promedio de Bs. 2.914 millones (*Ver Anexos 1 y 2*).

En Economía de Mercado, el excedente de encaje del sistema bancario es reducido, registra un máximo de Bs. 1.018 millones en enero de 2003, un mínimo de Bs. 109 millones en mayo de 2002, un promedio de Bs. 426 millones y una participación del 15% respecto al encaje constituido (*Ver Anexo 1 y 2*).

En los últimos años la Cartera de Crédito del Sistema Financiero incrementa continuamente por el crecimiento de depósitos del público y el financiamiento externo. Hasta 1995, el crecimiento de la cartera era mayor en relación a depósitos. No ocurre lo mismo en 1996, la

Cartera de Créditos crece en 5% y depósitos incrementan en 21%, provocándose un crecimiento de liquidez¹⁸³ en un 43%, por una mayor prudencia por parte de entidades financieras para colocar créditos. En 1997, el crecimiento de la liquidez disminuye gradualmente, el crecimiento de la cartera alcanza un 17% y los depósitos crecen en 11%.

En 1998, la Cartera de Créditos crece en 20,8% y depósitos en 13,2%, generándose situaciones de iliquidez en el Sistema Financiero por una mayor colocación de créditos en comparación a depósitos del público¹⁸⁴.

El 2002, revela un panorama adverso para la liquidez de entidades por el retiro masivo de depósitos. Las entidades para atender retiros tienen que recurrir a recursos en caja, depósitos en vista en bancos, Encaje Legal y liquidar inversiones en títulos públicos. Las reservas de liquidez acumuladas por la banca son la principal fuente de recursos para enfrentar la difícil situación, apoyada por créditos de liquidez del BCB, en cumplimiento de su rol de prestamista de última instancia¹⁸⁵.

En 2003, entidades bancarias acumulan elevados niveles de liquidez en periodos de crisis, los niveles de liquidez están correlacionados con la reducción en la demanda de créditos y políticas prudentes en la colocación de créditos como reacción al mayor riesgo (mayor crecimiento de depósitos que de cartera), resultado de la recesión económica, percibida por la mayoría de entidades financieras. La acumulación reciente de liquidez es influida por conflictos sociales desarrollados en febrero y octubre de 2003¹⁸⁶.

El 2005, la relación entre el comportamiento de la Cartera de Crédito y la evolución de depósitos del público, denota un mayor crecimiento de depósitos en comparación con la proporción de incremento de la Cartera de Créditos, por la recuperación de la actividad económica y la mayor confianza del público en el Sistema Financiero¹⁸⁷. Los últimos meses del año registra incrementos en el excedente de encaje del Sistema Bancario. Las entidades

¹⁸³ La liquidez, entendida como la capacidad que tienen las entidades financieras para cumplir con sus obligaciones de corto plazo; está conformada principalmente por los recursos disponibles y por las inversiones temporarias.

¹⁸⁴ ASFI (1998). “*Evaluación del Sistema Bancario*”, pág. 16

¹⁸⁵ ASFI (2002). “*Evaluación del Sistema Bancario*”, pág. 20 – 21

¹⁸⁶ ASFI (2003). “*Evaluación del Sistema Bancario*”, pág. 24

¹⁸⁷ ASFI (2005). “*Evaluación del Sistema Bancario*”, pág. 18

financieras acumulan recursos líquidos con fines prudenciales ante una posible reducción de depósitos¹⁸⁸.

En la primera etapa de Economía Plural, el encaje constituido por entidades financieras presenta un comportamiento creciente, una máximo de Bs. 19.347 millones en 2013, un mínimo de Bs. 3.461 millones en mayo de 2006 y, un promedio de Bs. 9.167 millones. En la segunda etapa, el encaje constituido mantiene una tendencia creciente, un máximo de Bs. 42.038 millones en enero de 2016, un mínimo de Bs. 16.361 millones en mayo de 2014 y un promedio de Bs. 27.087 millones (*Ver Anexos 1 y 2*).

En Economía Plural, el excedente de encaje del sistema bancario tiene un comportamiento inestable. En la primera etapa, registra un máximo de Bs. 9.944 millones en enero de 2013, un mínimo de Bs. 312 millones en mayo de 2006, un promedio de Bs. 3.492 millones y una participación del 38% respecto al encaje constituido. La segunda etapa, indica un máximo de Bs. 18.338 millones en enero de 2016, un mínimo de Bs. 2.605 millones en mayo de 2019, un promedio de Bs. 9.215 millones y una participación del 34% respecto al encaje constituido (*Ver Anexo 1 y 2*).

En 2006, el mayor encaje constituido en moneda nacional es atribuible al incremento de depósitos del público y al crecimiento del encaje voluntario por las entidades bancarias¹⁸⁹.

Desde 2009, el encaje requerido por el BCB, el encaje constituido por entidades financieras y el excedente de encaje del sistema bancario registra un incremento, como resultado del cambio de orientación de la Política Monetaria de contractiva a expansiva durante la crisis financiera de 2008¹⁹⁰.

La orientación expansiva de la Política Monetaria mediante Operaciones de Mercado Abierto¹⁹¹ y Encaje Legal permite el incremento de liquidez del Sistema Financiero y

¹⁸⁸ Banco Central de Bolivia (2006). “Informe de Política Monetaria”, pág. 33

¹⁸⁹ Banco Central de Bolivia (2007). “Memoria Institucional 2006”, pág. 95

¹⁹⁰ Cernadas, L. (2012): “Determinantes del exceso de liquidez: evidencia empírica para Bolivia”, pág. 62

¹⁹¹ Mediante OMA el BCB compra y vende valores públicos y se constituyen en el principal instrumento de regulación monetaria. Por medio de la colocación de títulos públicos el ente emisor retira excedentes de liquidez de la economía, en tanto que con la retención neta (vencimientos de títulos mayores a las colocaciones) de éstos inyecta liquidez.

reduce tasas de intermediación financiera¹⁹². El 2009, el BCB para consolidar la demanda interna reduce la oferta de títulos de regulación monetaria. Por medio de la reducción de Operaciones de Mercado Abierto permite la inyección de liquidez en el Sistema Financiero, traducidos en crecimiento en los niveles de excedentes de encaje¹⁹³.

La inyección de liquidez incide en menores tasas de interés en el mercado monetario. La tasa de rendimiento de títulos públicos en moneda nacional a 91 días disminuye de 9,02% en diciembre de 2008 a 0,004% a fines de diciembre de 2009. También reducen de 11,08% a 0,002% las tasas de títulos públicos a 182 días y de 11,78% a 0,001% las de 364 días. Tasas interbancarias registran una pronunciada reducción hasta un 0,78%¹⁹⁴. En síntesis, un síntoma de alta liquidez en el mercado interbancario es la disminución de tasas de interés y un menor volumen de operaciones.

En 2013, saldos de encaje constituido y excedente de encaje ascienden pese a incrementos en las tasas de Encaje Legal. La liquidez del Sistema Financiero es superior al saldo registrado al cierre de la gestión pasada, aspecto positivo que evidencia la disponibilidad de fondos canalizados en la Cartera de Créditos¹⁹⁵.

El BCB en 2013, emplea el encaje requerido con fines de regulación de liquidez y prudenciales, también para contribuir en la bolivianización de depósitos e incremento de la cartera en moneda nacional, principalmente el Crédito Productivo¹⁹⁶.

La regulación monetaria del BCB mantiene la liquidez en niveles reducidos la mayor parte de 2014. En los primeros ocho meses la Política Monetaria tiene una orientación contractiva por efectos inflacionarios. En los siguientes tres meses la orientación tiene una dirección expansiva para la reducción de tasas de interés. Entre noviembre y diciembre,

¹⁹² Banco Central de Bolivia (2009). “*Informe de Política Monetaria*”, pág. 42

¹⁹³ Banco Central de Bolivia (2010). “*Informe de Política Monetaria*”, pág. 70

¹⁹⁴ *Ibid.*, pág. 68 – 69

¹⁹⁵ ASFI (2013). “*Evaluación del Sistema Financiero*”, pág. 7

¹⁹⁶ Banco Central de Bolivia. (2014). “*Informe de Política Monetaria*”, pág. 27

para el control de expansiones de liquidez la autoridad monetaria emite la colocación de Certificados de Depósitos¹⁹⁷ e incrementa la oferta de títulos de regulación monetaria¹⁹⁸.

Las tasas de interés monetarias tienen un comportamiento acorde la orientación de la Política Monetaria. En la fase contractiva, las tasas ascienden desde fines de 2012 hasta mediados de 2014, posteriormente con la postura expansiva disminuyen. En la última parte del año, existe una combinación de reducción de tasas de interés acompañadas de incrementos en la oferta y colocación de títulos de regulación monetaria, resultado de una decisión del BCB de regulación de liquidez sin incremento en tasas de interés para no afectar la actividad económica en un contexto de desaceleración regional¹⁹⁹.

En 2016, para sostener el dinamismo de la actividad económica, el BCB mantiene la orientación expansiva de la Política Monetaria iniciada en 2014. En la gestión, el BCB mantiene elevados niveles de liquidez y tasas de títulos públicos cercanas a cero, para el dinamismo del crédito del Sistema Financiero, principalmente el dirigido al Sector Productivo y de Vivienda de Interés Social²⁰⁰.

Las tasas de interés del mercado monetario en los primeros meses de 2016 y en la mayor parte del segundo semestre, mantiene niveles cercanos a cero. Las tasas de títulos de regulación monetaria para diversos plazos están entre 0,0001% y 0,5%²⁰¹.

En 2019, la Política Monetaria mantiene su orientación expansiva mediante la inyección de recursos para la compensación, reducción de descensos de liquidez y tasas de interés reducidas la mayor parte del año. La reducción de depósitos en el primer trimestre y en los meses de octubre y noviembre por expectativas sobre el tipo de cambio, afecta la liquidez y

¹⁹⁷ Los CD son introducidos frente a la necesidad de retirar elevados volúmenes de liquidez que, bajo el sistema de subasta, pueden implicar incrementos mayores en las tasas de rendimiento de los títulos de regulación monetaria. Este instrumento resulta ser efectivo para absorber volúmenes de liquidez en menor tiempo y costo.

¹⁹⁸ Banco Central de Bolivia. (2015). “*Memoria Institucional 2014*”, pág. 89

¹⁹⁹ Banco Central de Bolivia. (2015). “*Memoria Institucional 2014*”, pág. 89

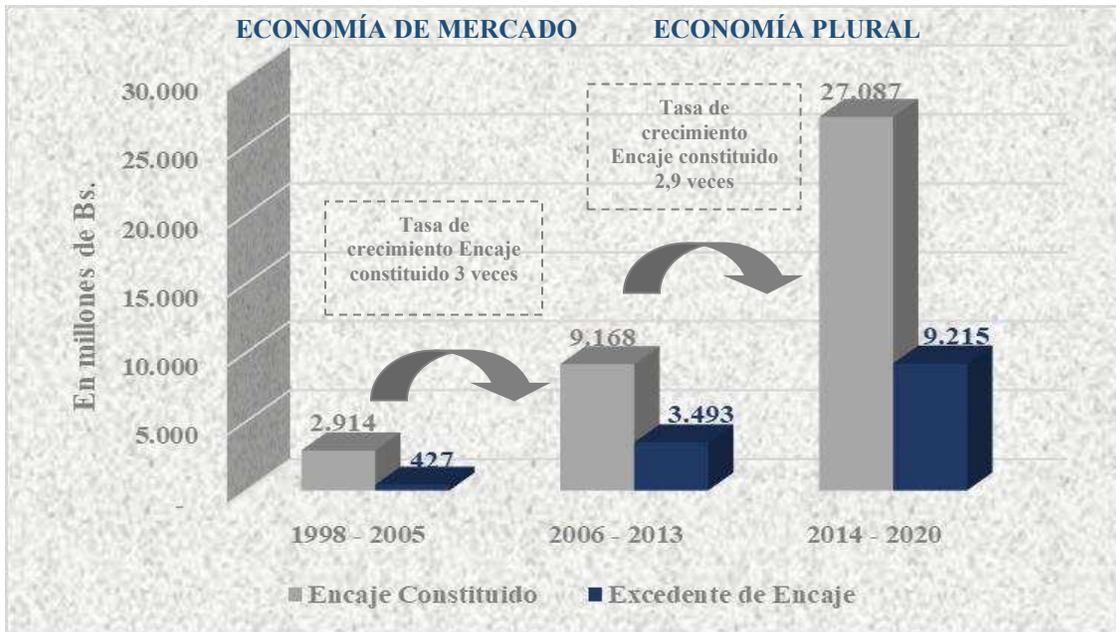
²⁰⁰ Banco Central de Bolivia. (2017). “*Informe de Política Monetaria*”, pág. 17 – 20

²⁰¹ Banco Central de Bolivia. (2015). “*Memoria Institucional 2016*”, pág. 85

tasas del mercado monetario, produciéndose incrementos en tasas de intermediación financiera²⁰².

²⁰² Banco Central de Bolivia. (2020). *“Informe de Política Monetaria”*, pág. 19

GRÁFICO N° 4: COMPARACIÓN DEL ENCAJE LEGAL CONSTITUIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE LEGAL DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020
(Expresado en millones de Bs. y promedio)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 4*, en Economía de Mercado el encaje constituido por entidades financieras tiene una tendencia estable y valor reducido, registra un promedio de Bs. 2.914 millones. El excedente de encaje del sistema bancario tiene un valor reducido, un promedio de Bs. 426 millones y una participación del 15% respecto al encaje constituido (*Ver Anexos 1 y 2*).

En la primera etapa de Economía Plural, el encaje constituido por entidades financieras tiene un comportamiento ascendente, un promedio de Bs. 9.168 millones. El excedente de encaje del Sistema Bancario tiene una tendencia inestable, un promedio de Bs. 3.492 millones y una participación del 38% respecto al encaje constituido (*Ver Anexos 1 y 2*).

En la segunda etapa de Economía Plural, el encaje constituido mantiene un comportamiento creciente, aunque persiste la tendencia decreciente en algunos años, registra un promedio de Bs. 27.087 millones. El excedente de encaje mantiene una tendencia inestable, un promedio

de Bs. 9.215 millones y una participación del 34% respecto al encaje constituido (*Ver Anexos 1 y 2*).

En Economía de Mercado, el Plan General de Desarrollo Económico y Social (PGDES) de 1997 – 2002, establece que la Política Monetaria es responsable de generar estabilidad en los precios y un equilibrio interno de la economía, favorables para la inversión productiva. No cumple, la estabilidad del Sistema Financiero está condicionado por escenarios de iliquidez, reducción de la oferta y demanda de créditos.

En Economía Plural, el Plan Nacional de Desarrollo (PND) de 2006 – 2011, procura la estabilidad monetaria para asegurar un mayor crecimiento mediante acciones preventivas de regulación y supervisión bancaria. Cumple, el cambio de orientación de contractiva a expansiva del BCB mantiene elevados niveles de liquidez, tasas de títulos públicos e interbancarias cercanas a cero y reducidas tasas de intermediación financiera, con la intención de promover el crédito del Sistema Financiero.

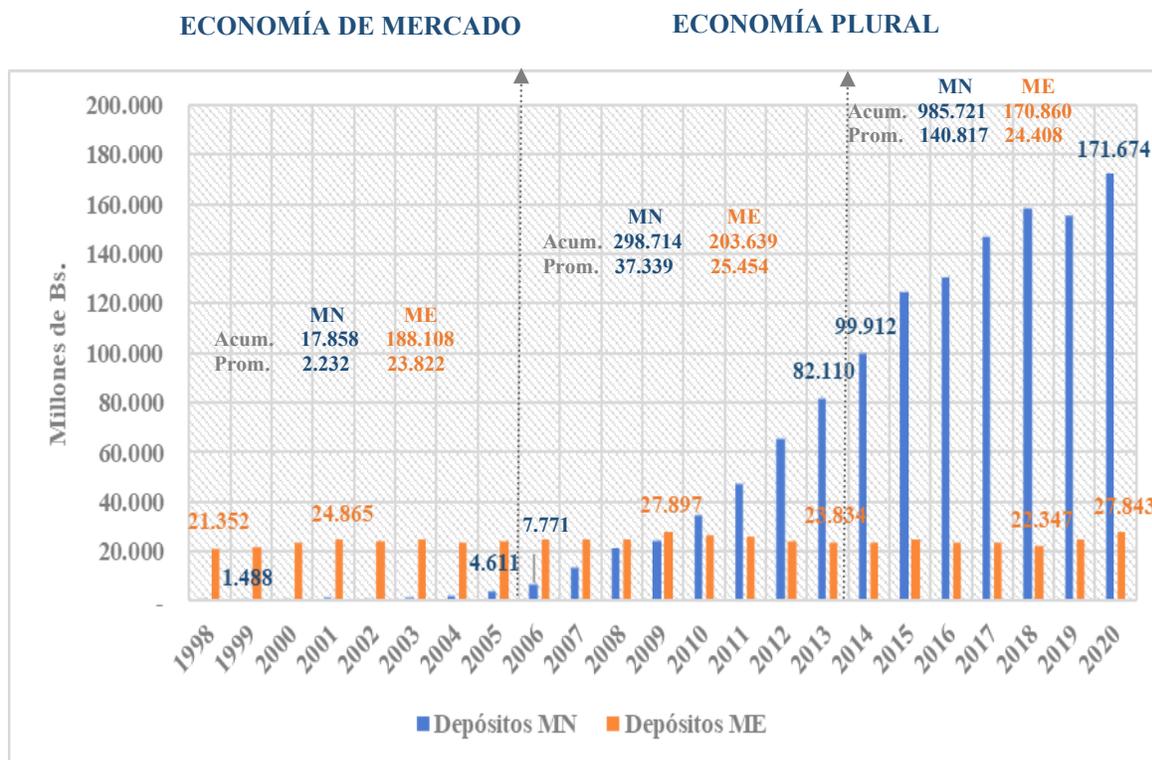
En Economía Plural, el artículo 330 de la Constitución Política del Estado por medio de su Política Financiera prioriza la demanda de servicios financieros de sectores de la micro y pequeña empresa, artesanía, organizaciones comunitarias y cooperativas de producción. Cumple, el BCB satisface la demanda de créditos de sectores priorizados en la normativa, mantiene la orientación expansiva de la Política Monetaria iniciada en 2014.

En el paradigma teórico keynesiano, la demanda de liquidez por el motivo “especulativo” está relacionado con la tasa de interés, en la medida en que la tasa de interés sea reducida, la demanda de dinero por el motivo especulativo incrementa. Cumple, en Economía Plural las tasas de interés de títulos públicos e interbancarias están cercanas a cero y el Sistema Bancario mantiene elevados niveles de excedentes de Encaje Legal.

3.4. CAPTACIÓN DE DEPÓSITOS

GRÁFICO N° 5: DEPÓSITOS EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020

(Expresado en millones de Bs.)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 5*, en Economía de Mercado la Captación de Depósitos en moneda nacional presenta un valor reducido, un acumulado de Bs. 17.858 millones, un máximo de Bs. 4.611 millones en 2005 y un mínimo de Bs. 1.488 millones en 1999. Los depósitos en moneda extranjera registra un comportamiento estable, un acumulado de Bs. 188.108 millones, un máximo de Bs. 24.865 millones en 2001 y un mínimo de Bs. 21.352 millones en 1998 (*Ver Anexo 3*).

La importancia de la variable radica en el hecho que los depósitos del público desempeñan un rol central en el desarrollo de las economías, al constituirse en una de las principales fuentes de fondeo para proyectos de inversión. Entre los factores que influye en el comportamiento de depósitos está la actividad económica, el Sistema Financiero capta

recursos excedentarios de familias (ingresos que dependen de la actividad económica), seguida de la tasa de interés pasiva.

En 1998, las obligaciones con el público indica un crecimiento de 13,2% respecto a 1997. El comportamiento positivo es explicado por la favorable percepción de la economía, pese a reducciones de precios internacionales de materias primas²⁰³. La participación de depósitos en moneda extranjera del sector financiero representa el 92,2% del total de depósitos²⁰⁴.

En el caso de Bolivia, con un elevado nivel de dolarización financiera²⁰⁵, el dólar cumple la función de reserva de valor o ahorro: las entidades bancarias prefieren prestar (crédito) en dólares y las familias ahorrar (depósitos) en dólares²⁰⁶.

En 1999, el Sistema Bancario registra un comportamiento contractivo, señala descensos en depósitos por la reducción de la actividad económica. La crisis de países del Este Asiático, Rusia y posteriormente Brasil influye de manera negativa en los precios de los principales productos de exportación. Factores climáticos afecta la agricultura del oriente, sumado a restricciones arancelarias impuestas por países vecinos a exportaciones de manufactura liviana²⁰⁷. El porcentaje de dolarización de depósitos del público en el Sistema Bancario incrementa de 92,2% en 1998 a 92,8% en 1999²⁰⁸.

El 2001, la economía nacional registra un escaso nivel de crecimiento por la disminución de la mayoría de los precios de los productos de exportación. En este contexto, el sistema bancario presenta una tendencia descendente en depósitos. Como precaución ante la

²⁰³ ASFI (1998). “Evaluación del Sistema Bancario”, pág. 1 –7

²⁰⁴ Banco Central de Bolivia (1999). “Memoria Institucional 1998”, pág. 10

²⁰⁵ En la década de los ochenta varias economías latinoamericanas registran procesos inflacionarios, con la posterior pérdida de confianza en las monedas locales y altos niveles de dolarización. El término dolarización se refiere a una situación en la que la moneda extranjera reemplaza a la moneda nacional en cualquiera de sus tres funciones. La dolarización se puede clasificar en tres tipos: a) de pagos, b) real y c) financiera. La dolarización de pagos o sustitución monetaria corresponde a la situación en que la moneda foránea sustituye la función de medio de pago de la moneda local; la dolarización real o de precios ocurre cuando los precios de los bienes y servicios se ajustan con las variaciones del tipo de cambio; con la dolarización financiera la moneda extranjera es más relevante que la moneda nacional para cumplir la función de reserva de valor o ahorro.

²⁰⁶ Céspedes, Á. y Cossío, J. (2015). “Profundización del proceso de remonetización en Bolivia: políticas y resultados”, pág. 12

²⁰⁷ ASFI (1999). “Evaluación del Sistema Bancario”, pág. 1 – 2

²⁰⁸ Banco Central de Bolivia (2000). “Memoria Institucional 1999”, pág. 36

incertidumbre de la economía, los agentes mantienen activos más líquidos. Los depósitos en vista, caja de ahorro crecen 21,4% y 24%, respectivamente, en tanto depósitos a plazo disminuyen en 5,1%. El grado de dolarización de depósitos disminuye de 92,5% a fines de 2000 a 91,4%²⁰⁹.

El 2005, el comportamiento positivo de la economía es atribuible al incremento de la demanda externa²¹⁰ y precios internacionales favorables de hidrocarburos, con una tasa de crecimiento de 16,8%. La demanda interna²¹¹ también registra un comportamiento positivo, materializado en un mayor consumo privado y público²¹². En este escenario, el Sistema Bancario registra un desempeño financiero favorable, el volumen de depósitos del público revela un crecimiento de 8,5% respecto al 2004, pese al panorama adverso por la inestabilidad política y social del primer semestre²¹³. La preferencia por depósitos en moneda extranjera sigue elevada, pero la proporción disminuye.

En la primera etapa de Economía Plural, la captación de depósitos en moneda nacional denota un comportamiento creciente, un acumulado de Bs. 298.714 millones, un máximo de Bs. 82.110 millones en 2013 y un mínimo de Bs. 7.771 millones en 2006. Los depósitos en moneda extranjera registra un comportamiento estable, un acumulado de Bs. 203.639 millones, un máximo de Bs. 27.897 millones en 2009 y un mínimo de Bs. 23.834 millones en 2013 (*Ver Anexo 3*).

En la segunda etapa de Economía Plural, los depósitos en moneda nacional indica una tendencia creciente, un acumulado de Bs. 985.721 millones, un máximo de Bs. 171.674 millones en 2020 y un mínimo de Bs. 99.912 millones en 2014. Los depósitos en moneda extranjera presenta una tendencia estable, un acumulado de Bs. 170.860 millones, un

²⁰⁹ ASFI (2001). “*Evaluación del Sistema Bancario*”, pág. 1 – 5

²¹⁰ La demanda externa (o exportaciones) resulta de restar las importaciones a las exportaciones.

²¹¹ La demanda interna (o gasto interno) es la cantidad total de bienes y servicios demandados por la población de un país. Está constituido por el gasto total de las personas y el gobierno tanto en bienes de consumo, servicios y bienes de capital, sean nacionales o importados. Para fines aclaratorios, la demanda interna se define como la suma del consumo (C), la inversión total (I), más el gasto de gobierno (G). El consumo, inversión y gasto consideran tanto los componentes nacionales como importados.

²¹² ASFI (2005). “*Evaluación del Sistema Bancario*”, pág. 1 – 3

²¹³ *Ibid.*, pág. 4 – 5

máximo de Bs. 27.843 millones en 2020 y un mínimo de Bs. 22.347 millones en 2018 (*Ver Anexo 3*).

El 2006, el Sistema Financiero desarrolla sus actividades en un ambiente de mayor dinamismo económico y estabilidad política respecto a otros años. El crecimiento del Producto Interno Bruto está impulsado por la dinámica del contexto internacional y la recuperación de la demanda interna, con mayores niveles de consumo e inversión²¹⁴. Una de las variables que experimenta un notable crecimiento son depósitos del público, pero rumores de corralitos bancarios y/o modificaciones en el régimen cambiario genera incertidumbre en la población. Ocurre algunos retiros, pero las magnitudes reducidas y no influyen en la tendencia creciente de depósitos²¹⁵.

Paralelamente, tiene lugar el inicio de la reversión de la dolarización del Sistema Financiero. Los resultados alcanzados en la desdolarización responden a las políticas implementadas por el MEFP, BCB y ASFI²¹⁶. Las acciones implementadas son: i) requerimientos de Encaje Legal diferenciados; iv) colocaciones de títulos públicos en moneda nacional y regulación de los excedentes de liquidez del Sistema Financiero; vi) el diferencial de rendimiento de depósitos a favor de la moneda nacional y la menor demanda de crédito en moneda extranjera²¹⁷.

En términos porcentuales, los depósitos en moneda nacional señalan un crecimiento de 23,4% y depósitos en moneda extranjera disminuyen en 0,9%. La recomposición en el portafolio de obligaciones del sector financiero con el sector privado es acentuada en los últimos meses, por efectos indirectos de los requisitos de Encaje Legal y su sistema de compensación²¹⁸.

Después de la crisis financiera, la economía global registra signos de estabilización. Datos oficiales y de organismos internacionales señalan que el crecimiento del Producto Interno

²¹⁴ ASFI (2006). “*Evaluación del Sistema Bancario y No Bancario*”, pág. 1

²¹⁵ Banco Central de Bolivia (2006): “*Informe de Política Monetaria*”, pág. 36

²¹⁶ Céspedes et al. (2015). “*Profundización del proceso de remonetización en Bolivia: políticas y resultados*”, pág. 14 – 29

²¹⁷ Céspedes et al. (2015). “*Profundización del proceso de remonetización en Bolivia: políticas y resultados*”, pág. 14 – 29

²¹⁸ *Ibid.*, pág. 37

Bruto para 2009 sitúa en 3,5%, cifra superior respecto a otros países de la región que evidencian tasas de crecimiento negativas. Con excepción del rubro de hidrocarburos, el crecimiento de la economía es impulsado por todos los sectores económicos, principalmente por la actividad minera, pese por la crisis internacional, seguido por el rubro de construcción, agropecuaria e industria²¹⁹.

Concordante con el buen desempeño económico en el país, el Sistema Financiero registra un comportamiento ascendente en operaciones de depósitos y colocaciones de créditos. Además, continúa profundizándose la preferencia por el ahorro en moneda nacional. La participación de depósitos en moneda nacional señala una tendencia creciente en los últimos años: 15,7% en 2005, 23,4% en 2006, 35,9% en 2007 y 46,7% en 2008²²⁰.

En 2013, la economía nacional registra la mayor tasa de crecimiento de las últimas décadas (6,5%)²²¹, apoyada en el incremento del consumo de hogares y de la formación bruta de capital fijo²²², como también en una gradual consolidación de la recuperación de la economía mundial y en elevados precios de exportación del gas natural²²³. En la gestión, los depósitos evidencian una tasa de crecimiento de 16,2% respecto a 2012. A partir del segundo semestre los depósitos registran un mayor dinamismo y destaca la evolución de depósitos en caja de ahorro. Los depósitos a plazo señalan un comportamiento diferenciado por plazo, aquellos mayores a un año señalan un crecimiento mayor a depósitos en caja de ahorro²²⁴.

²¹⁹ ASFI (2009). “*Evaluación del Sistema Financiero*”, pág. 13

²²⁰ Ibid., pág. 13 – 15

²²¹ Desde la perspectiva de las actividades económicas, destaca el dinamismo del sector hidrocarburos, servicios financieros, construcción, transporte e industria manufacturera.

²²² El aumento de la inversión pública en los últimos años se materializa en el incremento de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) del sector público y privado, principalmente en bienes de capital que se destinan al proceso productivo. Entre estos bienes se destaca maquinaria y equipos de producción, edificios, construcciones, equipos de transporte, como de viviendas. En general, este desempeño de la FBKF pública durante el periodo 2006 – 2014 alcanza en promedio a 0,8pp superior al periodo de 1999- 2005 (0,1pp), de manera similar ocurrió con la FBKF privada pasando de – 1,3pp a 0,7pp respectivamente (BCB, 2014 “Informe de Política Monetaria”, pág. 27).

²²³ ASFI (2013). “*Evaluación del Sistema Financiero*”, pág. 1

²²⁴ ASFI (2009). “*Evaluación del Sistema Financiero*”, pág. 1

La bolivianización de depósitos mantiene una tendencia creciente²²⁵ por el incremento progresivo de obligaciones sujetas a encaje adicional en moneda extranjera²²⁶. En términos de participación, los depósitos en moneda nacional representan el 77,2%, relativamente superior al registrado en 2012 (71,2%), en cambio la participación de depósitos en moneda extranjera es de 22,8%, inferior a diciembre de 2012 (28,3%)²²⁷.

El 2014, el país registra un crecimiento de 5,5%, respaldado en el consumo de hogares, en la formación bruta de capital fijo, en la expansión de la cartera crediticia e incremento de recursos destinados a inversión pública²²⁸. Por actividad económica, entre enero y octubre, destaca el dinamismo de servicios financieros, construcción, hidrocarburos, electricidad, minería, transporte e industria manufacturera²²⁹.

El crecimiento económico de 2014 está acompañado por un Sistema Financiero dinámico, sólido y estable con buenos niveles de desempeño financiero, resultado de una mayor expansión de depósitos²³⁰. En términos de participación, los depósitos en moneda nacional representan el 80,7%, superior al registrado en 2013 (77,2%), en cambio la participación de los depósitos en moneda extranjera es de 19,3%, inferior al registrado en 2013 (22,8%)²³¹.

El 2018, el dinamismo de la economía mundial disminuye, con divergencias de desempeño entre regiones y países. En el país, el crecimiento del Producto Interno Bruto nominal es de 4,7%, valor proyectado por el MEFP, constituyéndose en uno de los más elevados de la región, destaca la contribución de los sectores no extractivos²³².

El sistema financiero mantiene un desempeño positivo, registra un incremento en depósitos. A diciembre los depósitos en moneda nacional representan el 87,6% y la participación de

²²⁵ La aplicación del cronograma establecido mediante Resolución de Directorio N° 007/2012 del BCB que aumenta el porcentaje de las obligaciones sujetas a encaje en moneda extranjera.

²²⁶ Banco Central de Bolivia (2013). *Informe de Estabilidad Financiera*, pág. 11

²²⁷ ASFI (2009). *Evaluación del Sistema Financiero*, pág. 4

²²⁸ Para infraestructura, sectores productivos y sociales.

²²⁹ ASFI (2014). *Evaluación del Sistema Financiero*, pág. 1 – 2

²³⁰ ASFI (2014). *Evaluación del Sistema Financiero*, pág. 2 – 3

²³¹ ASFI (2014). *Evaluación del Sistema Financiero*, pág. 3 – 4

²³² ASFI (2018). *Evaluación del Sistema Financiero*, pág. 1 – 2

depósitos en moneda extranjera es de 12,4%. En 2018, la participación de la moneda nacional mantiene su ascenso, supera la cifra de 2017 (85,9%)²³³.

En 2020, el desempeño del Sistema Bancario está condicionado por la incertidumbre previo al proceso electoral, los conflictos políticos – sociales ocurridos entre octubre y noviembre de 2019, unido a una desaceleración económica por la pandemia del COVID – 19. Estos factores inducen al retiro de depósitos e influyen en la liquidez del Sistema Financiero y la actividad de intermediación financiera²³⁴.

Después de la promulgación de la Ley de Régimen Excepcional y Transitorio para la Realización de Elecciones Generales y la posterior elección, los depósitos registran una recuperación gradual. Las personas naturales acrecientan sus depósitos principalmente en depósitos a plazo y cajas de ahorro, las personas jurídicas registran un incremento en depósitos vista y cajas de ahorro producto de la recuperación de su actividad²³⁵.

Los depósitos según modalidad, el 48,2% corresponde a depósitos a plazo fijo, 31,5% a caja de ahorros, 18% a la vista y 2,3% a otros depósitos. En los últimos diez años las distintas modalidades de depósitos registran incrementos continuos; resultado atribuible en parte, a las tasas mínimas para depósitos²³⁶ y fundamentalmente por la solidez del Sistema Financiero²³⁷. Los depósitos según denominación monetaria, los recursos captados en moneda nacional alcanzan el 86%, y la participación de depósitos en moneda extranjera representa el 14%²³⁸.

²³³ Ibid., pág. 2 – 4

²³⁴ Banco Central de Bolivia (2021). “Informe de Estabilidad Financiera”, pág. 10

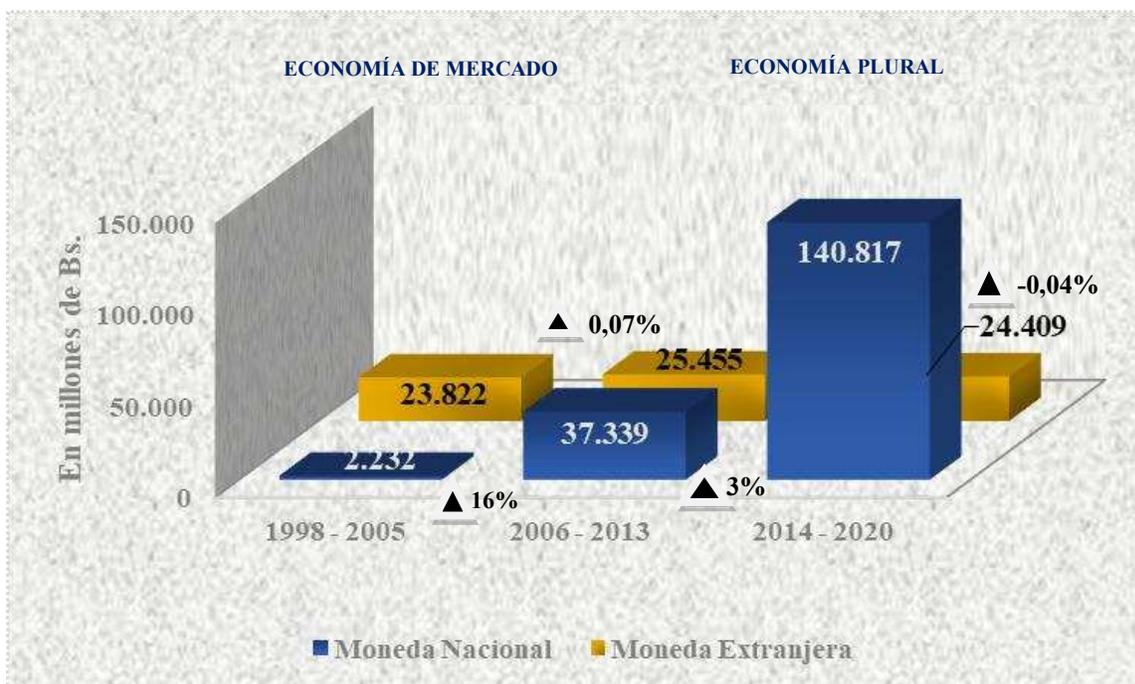
²³⁵ Ibid., pág. 11

²³⁶ La aplicación del Decreto Supremo N° 2055 de 9 julio de 2014, dispone tasas mínimas anuales para depósitos en moneda nacional de personas naturales, de 2% en caja de ahorros y entre 0,18% y 4,10%, según plazo, para los depósitos a plazo fijo.

²³⁷ ASFI (2020). “Evaluación del Sistema Financiero”, pág.7

²³⁸ Ibid., pág. 7 – 8

GRÁFICO N° 6: COMPARACIÓN DE LOS DEPÓSITOS EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020
(Expresado en millones de Bs. y promedio)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
 Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 6*, en Economía de Mercado la captación de depósitos en moneda nacional presenta un comportamiento estable, registra un promedio de Bs. 2.232 millones. Los depósitos en moneda extranjera registra una tendencia estable, evidencia un promedio de Bs. 23.822 millones (*Ver Anexo 3*).

En la primera etapa de Economía Plural, la captación de depósitos en moneda nacional señala un comportamiento creciente, denota un promedio de Bs. 37.339 millones. Los depósitos en moneda extranjera registra una tendencia estable y descendente, presenta un promedio de Bs. 25.455 millones (*Ver Anexo 3*).

En la segunda etapa de Economía Plural, los depósitos en moneda nacional mantiene una tendencia creciente, señala un promedio de Bs. 140.817 millones. En moneda extranjera los depósitos registran un comportamiento decreciente, evidencian un promedio de Bs. 24.409 millones (*Ver Anexo 3*).

En Economía de Mercado, el Plan General de Desarrollo Económico y Social (PGDES) de 1997 – 2002, plantea generar niveles crecientes de ahorro. Cumple de manera parcial, el Sistema Financiero tiene un reducido crecimiento de depósitos, explicado por la reducción del ritmo de la actividad económica y disminución de precios de los principales productos de exportación. Resalta la preferencia del público por depósitos en moneda extranjera.

En Economía Plural, el Plan Nacional de Desarrollo (PND) de 2006 – 2011, adopta una cultura de ahorro interno, e incorpora políticas para la reducción paulatina y voluntaria de depósitos en dólares. Cumple, concordante con el dinamismo de la actividad económica, tiene un incremento progresivo de depósitos del público en el Sistema Bancario; combinada con una mayor preferencia por depósitos en bolivianos.

En Economía Plural, las acciones implementadas por el BCB están orientadas al incentivo del uso del boliviano en transacciones financieras. Cumple, la diferenciación de tasas de encaje por monedas y la implementación de un sistema de compensación que disminuye el encaje adicional para depósitos en dólares por incrementos de depósitos en bolivianos, contribuyen a revertir la dolarización del Sistema Financiero.

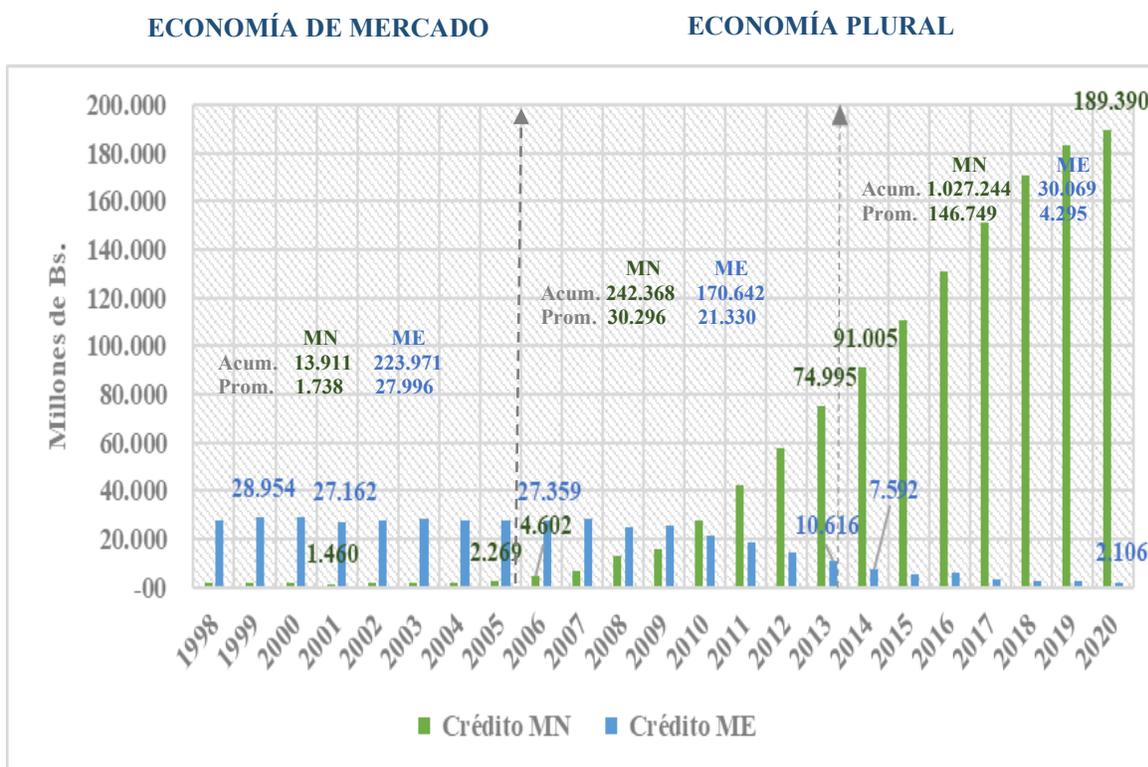
El paradigma teórico de Friedman, afirma que la cantidad de dinero es el principal determinante de fluctuaciones económicas, ante una expansión monetaria, la demanda agregada incrementa y, el ingreso nominal. En Economía de Mercado, cumple de manera parcial, la política crediticia tiene por objetivo el incremento en la colocación de créditos mediante la reducción y uniformidad de tasas de Encaje Legal. La Política monetaria expansiva, tiene la intención de incrementar la liquidez por medio de Operaciones de Mercado Abierto.

Friedman, plantea una política monetaria contracíclica basada en el crecimiento de la cantidad de dinero en fases de recesión y disminución en la cantidad de dinero en fases de auge. En Economía Plural, cumple el paradigma teórico, la Política monetaria es caracterizada por su orientación contracíclica mediante Operaciones de Mercado Abierto, tasas de encaje diferenciadas y mecanismos de compensación, para mantener el dinamismo de la actividad económica.

3.5. CARTERA DE CRÉDITO

GRÁFICO N° 7: CARTERA DE CRÉDITO EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020

(Expresado en millones de Bs.)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 7*, en Economía de Mercado la Cartera de Crédito del Sistema Bancario en moneda nacional tiene un valor reducido, un acumulado de Bs. 13.911 millones, un máximo de Bs. 2.269 millones en 2005 y un mínimo de Bs. 1.460 millones en 2001. La Cartera de Crédito en moneda extranjera registra un comportamiento estable, un acumulado de Bs. 223.971 millones, un máximo de Bs. 28.954 millones en 1999 y un mínimo de Bs. 27.162 millones en 2001 (*Ver Anexo 4*).

En 1999, el Sistema Bancario tiene un comportamiento contractivo, denota una reducción de la Cartera de Crédito. Tres razones explican este fenómeno: una mayor prudencia de bancos para otorgar nuevos créditos; nuevas normas de prudencia para el manejo de la cartera establecida por el Comité de Normas Financieras de Prudencia (CONFIP) y la

Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) inducen a instituciones financieras a evaluaciones cuidadosas de nuevas solicitudes de préstamo; menores captaciones de financiamiento externo y ahorro interno y; una menor demanda del público por créditos. La reducción de la Cartera de Créditos afecta, especialmente a sectores primarios (agricultura y minería) y terciarios (comercio y servicios), el crédito bancario al Sector Industrial evidencia un incremento de 12,1%²³⁹.

El 2001, el Sistema Financiero mantiene reducidos niveles de Cartera de Crédito por la contracción de mercados internos²⁴⁰ y externos²⁴¹, pese al Programa de Reactivación Económica (FERE)²⁴² que contempla medidas para mejorar el financiamiento bancario a agentes económicos. Por el lado de la demanda, el reducido ritmo de la actividad económica y la reducción de la inversión privada determinan una menor necesidad de financiamiento de empresas. Por el lado de la oferta, las entidades bancarias, al percibir un mayor riesgo crediticio de sus clientes, optan por reducir el otorgamiento de nuevos créditos y canalizan recursos a inversiones en títulos del TGN, al incremento de activos externos o pago de sus pasivos con el exterior²⁴³.

En 2005, luego de seis años de la disminución de la cartera bruta al sector privado, el Sistema Financiero tiene signos de recuperación, principalmente el financiamiento para la vivienda y consumo. El crecimiento de la cartera es atribuible a un mayor dinamismo de la actividad económica y al incremento de precios de materias primas, pero prevalece un clima de incertidumbre por eventos político – sociales. La cartera del Sistema Financiero

²³⁹ Banco Central de Bolivia (2000). “*Memoria Institucional 1999*”, pág. 36

²⁴⁰ Contexto interno: lenta recuperación de la economía (inflación acumulada en 2001 de 0,91%, crecimiento del PIB de 0,69%); preferencia por liquidez; caída de la demanda agregada; incremento en el riesgo país reduciendo inversiones; convulsiones sociales que dificultan el normal flujo económico y carencia de fuentes de financiamiento de mayor plazo y menor costo para algunas empresas.

²⁴¹ Contexto externo: lento crecimiento de los países de la región, débil desempeño de economías de mayor gravitación (Argentina, Brasil); desaceleración económica en Estados Unidos; pérdida del comercio internacional; disminución de los precios de productos básicos en los mercados internacionales; reducción de las inversiones extranjeras en países de la región.

²⁴² Para revertir la tendencia decreciente de la cartera de créditos y el alto nivel de mora de las entidades de intermediación financiera, el 4 de mayo de 2001 fue promulgada la Ley 2196 que amplía y complementa la Ley 2064 de Reactivación Económica de abril de 2000, y crea el Fondo Especial de Reactivación Económica (FERE). El FERE es un mecanismo para facilitar la reprogramación de créditos en condiciones favorables para las entidades financieras y para los prestatarios, de acuerdo con los flujos de caja de los proyectos. De esa manera se espera aliviar la carga financiera de las empresas, liberar recursos para destinarlos a actividades productivas que impulsen la demanda interna y reducir la mora bancaria.

²⁴³ Banco Central de Bolivia (2002). “*Memoria Institucional 2001*”, pág. 48

experimenta una recomposición en términos de moneda, la participación de préstamos en moneda nacional pasa de 3,5% en 2004 a 6,1% en 2005²⁴⁴.

En la primera etapa de Economía Plural, la Cartera de Crédito en moneda nacional tiene un comportamiento creciente, un acumulado de Bs. 242.368 millones, un máximo de Bs. 74.995 millones en 2013 y un mínimo de Bs. 4.602 millones en 2006. La Cartera de Crédito en moneda extranjera expresa una tendencia decreciente, un acumulado de Bs. 170.642 millones, un máximo de Bs. 27.359 millones en 2006 y un mínimo de Bs. 10.616 en 2013 (*Ver Anexo 4*).

En la segunda etapa de Economía Plural, la Cartera de Crédito en moneda nacional tiene un comportamiento creciente, un acumulado de Bs. 1.027.244 millones, un máximo de Bs. 189.390 millones en 2020 y un mínimo de Bs. 91.005 millones en 2014. La cartera de crédito en moneda extranjera expresa una tendencia decreciente, un acumulado de Bs. 30.069 millones, un máximo de Bs. 7.592 millones en 2014 y un mínimo de Bs. 2.106 millones en 2020 (*Ver Anexo 4*).

En 2006, el desempeño favorable de la economía²⁴⁵ es traducido en un mayor dinamismo de la actividad crediticia. El crecimiento de la Cartera de Crédito denota la recuperación crediticia del Sistema Bancario, después de un ciclo contractivo iniciado en 1999. La expansión de la cartera es financiada principalmente con el incremento de depósitos del público²⁴⁶.

La recomposición de la Cartera de Crédito por la moneda nacional es menor en comparación a depósitos del público. La participación de la cartera en moneda nacional crece de 6,1% en 2005 a 11,8% en 2006²⁴⁷.

²⁴⁴ Banco Central de Bolivia (2006). “*Memoria Institucional 2005*”, pág. 71 – 72

²⁴⁵ La evolución de las exportaciones nacionales en 2006 presenta un hecho histórico al registrar más de cuatro mil millones de dólares americanos, resultado de mayores volúmenes de ventas y el incremento de los precios internacionales de los principales productos que el país exporta, gas y minerales, los cuales representan aproximadamente el 74% del valor total exportado. La industria manufacturera y otros productos como la soya, también registran importantes niveles de crecimiento.

²⁴⁶ Banco Central de Bolivia (2006). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 38

²⁴⁷ Banco Central de Bolivia (2006). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 38

El 2013, el crédito del Sistema Financiero concedido al Sector Privado mantiene su dinamismo. Para precautelar el crecimiento del crédito, se retira gradualmente estímulos monetarios y se mantiene reducidas tasas monetarias la mayor parte del año. Estas tasas se reflejan en reducidas tasas activas del Sistema Financiero. Además, continúa la disposición que permite compensar el encaje requerido en bolivianos por el incremento del crédito al Sector Productivo, acción que incentiva a entidades financieras a conceder créditos con recursos que están inmovilizados como encaje requerido por el BCB²⁴⁸.

Desde 2013, el Sistema Financiero está en un enfoque social, los créditos al Sector Productivo²⁴⁹ señalan un importante dinamismo, destaca el financiamiento de la micro, pequeña y mediana empresa. Los subsectores de agricultura – ganadería y minería expresan mayores crecimientos (27% y 16%, respectivamente)²⁵⁰.

Existe la expectativa que la regulación de tasas de interés máximas²⁵¹ para el financiamiento de este tipo de crédito sea más importante. El Sistema Financiero tiene el reto de priorizar el financiamiento a este sector, por su efecto sobre el crecimiento, el empleo y la preservación de la seguridad alimentaria del país²⁵².

Al igual que otros años el dinamismo de la cartera es impulsado por préstamos en bolivianos, los cuales indican un crecimiento de 30,5%, comportamiento que contribuye al fortalecimiento del Sistema Financiero al minimizar los posibles impactos de eventuales movimientos del tipo de cambio. El crédito en moneda extranjera mantiene su tendencia decreciente y en 2013 registra una contracción de 26,1%. Como resultado de ambos comportamientos, la bolivianización de la cartera bruta alcanza 88%, mayor al registrado en 2012²⁵³.

²⁴⁸ Banco Central de Bolivia (2007). “*Memoria Institucional 2006*”, pág. 65

²⁴⁹ Comprende las categorías de agricultura y ganadería, caza, silvicultura y pesca, extracción de petróleo crudo y gas natural, minerales metálicos y no metálicos, industria manufacturera, producción y energía eléctrica, gas, agua y construcción.

²⁵⁰ Banco Central de Bolivia (2007). “*Memoria Institucional 2006*”, pág. 66

²⁵¹ El artículo 59 de Ley de 393 establece límites máximos para las tasas de interés activas destinadas a créditos productivos y de vivienda de interés social. Además, niveles mínimos de cartera destinados a este tipo de crédito.

²⁵² Banco Central de Bolivia (2013). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 15

²⁵³ Banco Central de Bolivia (2013). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 15

El 2014, el Sistema Financiero está sólido y estable con buenos niveles de desempeño, resultado de la expansión de la Cartera de Crédito, acompañado de un bajo nivel de mora. Los créditos otorgados al Sector Productivo registran una expansión mayor (24,5%), acorde con estímulos previstos en la Ley N° 393, que establece al Sector Productivo como uno de los dos sectores priorizados para la asignación de recursos por parte del Sistema Financiero²⁵⁴. Entre los créditos concedidos al Sector Productivo, sobresale el incremento sostenido del financiamiento al microcrédito y pequeñas y medianas empresas (PYME)²⁵⁵.

La expansión de la Cartera de Crédito es impulsada por préstamos en bolivianos, tiene un crecimiento de 22,5%, situación que contribuye al fortalecimiento del Sistema Financiero al reducir posibles efectos de movimientos del tipo de cambio. El crédito en moneda extranjera mantiene su tendencia decreciente y finaliza con una reducción de 27,5%²⁵⁶.

En 2020, la disminución de depósitos a inicios de año, por efectos negativos de la pandemia por el COVID – 19, la aplicación del diferimiento de cuotas de crédito y la acumulación de liquidez precautoria en entidades financieras, ralentizan el crecimiento de la Cartera de Crédito. El crédito regulado mantiene una importante participación, pese a que esta dinámica es menor registrada en años anteriores, primordialmente, por efecto de la pandemia en la actividad económica y la disminución de requerimientos mínimos de cartera²⁵⁷.

Los desembolsos de nuevos créditos disminuyen al inicio de la cuarentena rígida, las entidades financieras están imposibilitadas de operar en condiciones normales. Luego, con la implementación de nuevos mecanismos para la atención al público y la flexibilización de la cuarentena rígida se recupera parcialmente el ritmo de colocaciones. El 71% del nuevo financiamiento se canaliza principalmente a sectores de comercio, industria manufacturera, construcción, agricultura y ganadería²⁵⁸.

²⁵⁴ Mediante el Decreto Supremos N° 2055 de 9 de julio de 2014 se define tasas anuales máximas para la otorgación de los mencionados créditos según tamaño de empresa; para la grande y mediana empresa 6%, para la pequeña empresa 7% y para la microempresa 11,5%.

²⁵⁵ Banco Central de Bolivia (2014). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 20 – 21

²⁵⁶ Ibid.

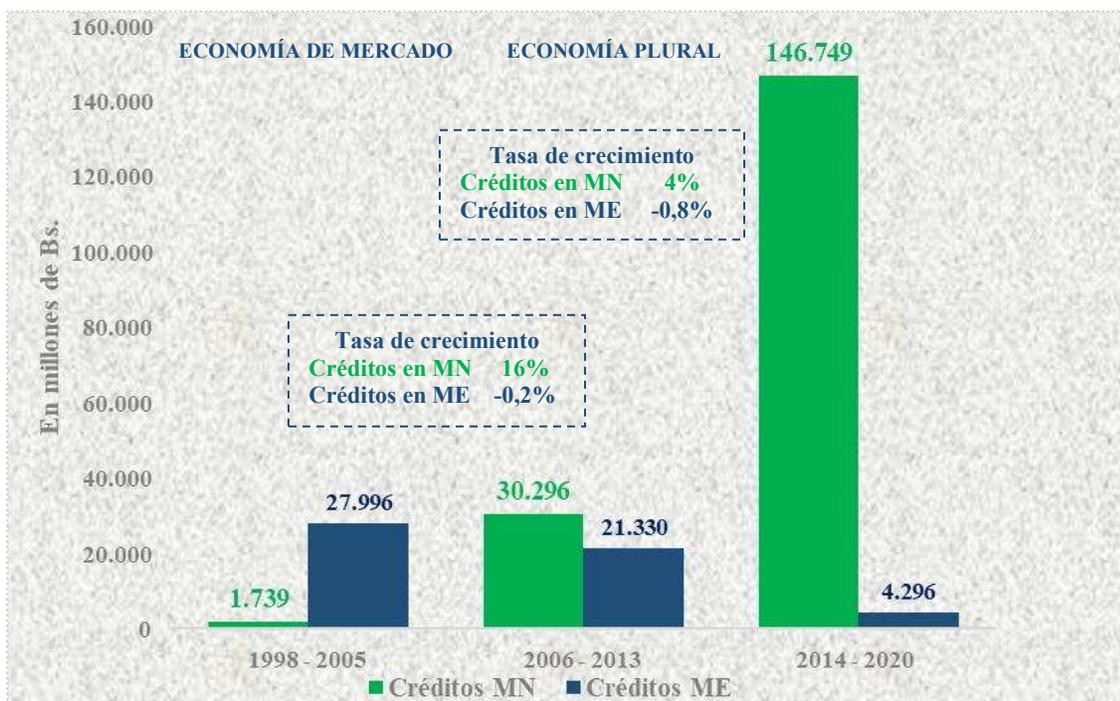
²⁵⁷ Banco Central de Bolivia (2020). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 13

²⁵⁸ Banco Central de Bolivia (2020). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 13

La preferencia por el boliviano para la otorgación de crédito es mantenida en la gestión. Los créditos en bolivianos representan el 98,8% de la cartera que expresa un crecimiento de 4,4%, en cambio las colocaciones en moneda extranjera disminuyen en 9,5%²⁵⁹.

²⁵⁹ Banco Central de Bolivia (2021). “*Memoria Institucional 2020*”, pág. 64

GRÁFICO N° 8: COMPARACIÓN DE LA CARTERA DE CRÉDITO EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020
(Expresado en millones de Bs. y promedio)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 8*, en Economía de Mercado la Cartera de Crédito en moneda nacional tiene un comportamiento estable, evidencia un promedio de Bs. 1.739 millones. La cartera de crédito en moneda extranjera registran un comportamiento estable, expresa un promedio de Bs. 27.996 millones (*Ver Anexo 4*).

En la primera etapa de Economía Plural, la Cartera de Crédito en moneda nacional tiene un comportamiento creciente, señala un promedio de Bs. 30.296 millones. La cartera de crédito en moneda extranjera tiene una tendencia decreciente, un promedio de Bs. 21.330 millones (*Ver Anexo 4*).

En la segunda etapa de Economía Plural, la Cartera de Crédito en moneda nacional mantiene un comportamiento creciente, un promedio de Bs. 146.749 millones. La Cartera de Crédito en moneda extranjera tiene una tendencia decreciente, presenta un promedio de Bs. 4.296 millones (*Ver Anexo 4*).

En Economía de Mercado, el Plan General de Desarrollo Económico y Social (PGDES) de 1997 – 2002, plantea que el Sistema Financiero desempeñe un papel fundamental para coadyuvar en la transformación productiva, otorgar mayores oportunidades en el acceso al crédito, especialmente para el micro y pequeño productor. No cumple, el Sistema Financiero tiene niveles reducidos de crecimiento de la cartera crediticia. Desde la oferta, entidades financieras perciben un mayor riesgo crediticio de sus clientes, optan por reducir nuevos créditos. Desde la demanda, la reducción en la actividad económica determina una menor demanda de créditos por agentes. Además, la reducida colocación de créditos es explicado por menor captación de ahorro interno y financiamiento externo.

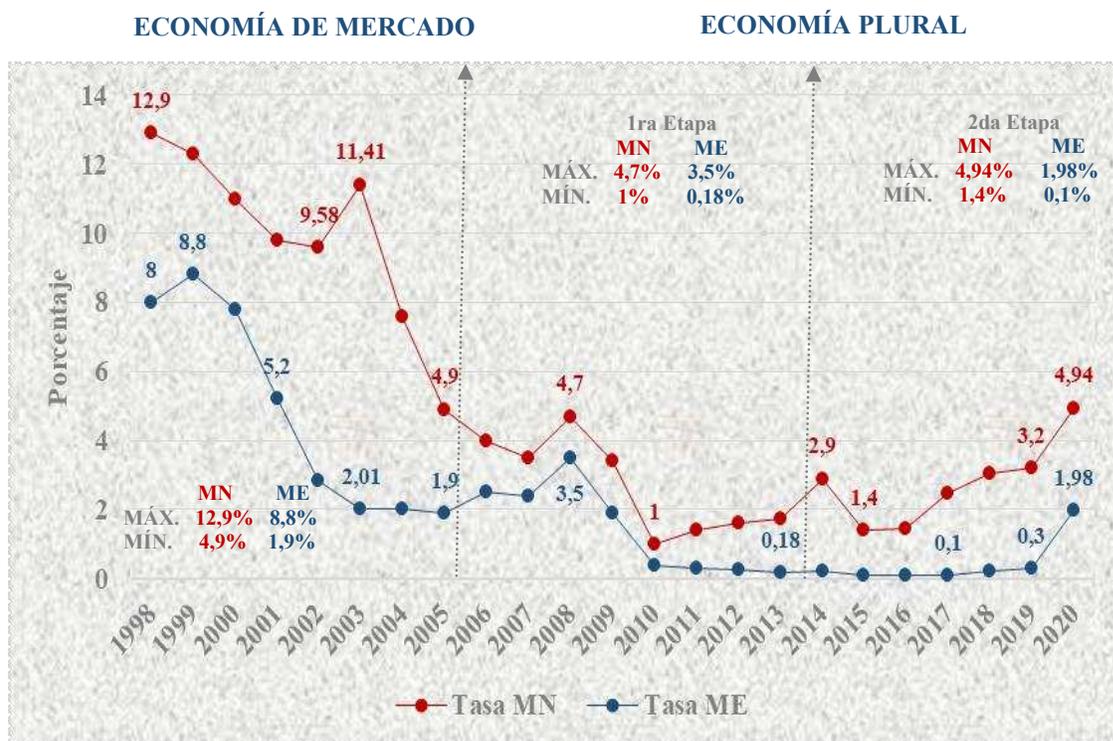
En Economía Plural, el Plan Nacional de Desarrollo (PND) de 2006 – 2011, determina estructurar un sistema nacional de financiamiento para asignar recursos de manera eficiente a Sectores Productivos con alta potencialidad y excluidos por efecto del limitado acceso al crédito. Cumple, el BCB, para influir en el nivel de intermediación financiera y precautelar el crecimiento del crédito, retira gradualmente estímulos monetarios y mantiene reducidas tasas activas, sistemas de compensación y disminución de tasas de encaje.

En Economía Plural, la Ley N° 393 mediante Decreto Supremo N° 1842, determina priorizar niveles mínimos de cartera al Sector Productivo, principalmente en segmentos de la micro, pequeña y mediana empresa urbana y rural, artesanos y organizaciones económicas comunitarias. Cumple, el Sistema Financiero registra una expansión de la Cartera de Crédito, destaca el incremento del financiamiento al microcrédito y las pequeñas y medianas empresas, acorde con estímulos previstos en la Ley de Servicios Financieros.

El mecanismo de transmisión de la Política monetaria a través del canal del crédito afecta tasas de interés de créditos y también en la disponibilidad de recursos para proporcionar nuevos préstamos. Una Política monetaria expansiva que implique una reducción de tasas de encaje genera un incremento en depósitos disponibles para incrementar el volumen de préstamos. En Economía de Mercado, no cumple la política crediticia de incrementar las colocaciones mediante la reducción y uniformidad de tasas encaje. En Economía Plural, cumple la política crediticia de incentivar el crecimiento de la Cartera de Crédito,

principalmente el destinado al Sector Productivo, por medio diferenciación de tasas de encaje, sistemas de compensación y reducción de requerimientos de reserva.

3.6. TASA DE INTERÉS PASIVA EFECTIVA
GRÁFICO N° 9: TASA DE INTERÉS PASIVA EFECTIVA EN MN Y ME DEL
SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020
(Expresado en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
 Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 9*, en Economía de Mercado la tasa de interés pasiva efectiva en moneda nacional registra una tendencia descendente, un máximo de 12,9% en 1998, un mínimo de 4,9% en 2005. La tasa de interés pasiva efectiva en moneda extranjera señala un comportamiento decreciente, un máximo de 8,8% en 1999, un mínimo de 1,9% en 2005 (*Ver Anexo 5*).

El BCB, interviene en el mercado monetario y sus acciones tienen efecto sobre tasas de interés de corto plazo y la liquidez del Sistema Financiero²⁶⁰. Inicialmente, movimientos provocados por la autoridad monetaria en la tasa de referencia afectan las tasas

²⁶⁰ Se entiende por liquidez del sistema financiero al Excedente de encaje legal, el cual resulta de la diferencia entre el encaje constituido y el encaje requerido. En la medida que estos recursos no reditúan ingresos y son captados por las entidades financieras incurriendo en costos.

interbancarias²⁶¹. Luego, los cambios producidos en tasas interbancarias se trasladan a tasas de intermediación financiera, pasiva y activa. Esta transmisión es conocida como el “efecto traspaso de la tasa de interés”²⁶².

En Bolivia, tasas de interés de títulos públicos de regulación monetaria²⁶³ tienen efectos en tasas de interés interbancarias y éstas se transmiten a tasas de interés pasivas y activas del Sistema Bancario²⁶⁴.

El periodo Economía de Mercado, es caracterizado por la liberación financiera²⁶⁵, tasas de interés pasivas y activas están fijadas libremente entre bancos y usuarios. Entre 1993 – 1998, tasas de interés pasivas en moneda nacional y extranjera mantienen elevados porcentajes, con una ligera reducción de tasas pasivas en bolivianos desde 1994²⁶⁶.

El elevado porcentaje de tasas de interés pasivas es explicado por falta de credibilidad de agentes económicos hacia entidades financieras por el cierre de bancos que enfrentan problemas de liquidez, intervenidos por el Órgano Regulador como es el caso del ex Banco Boliviano Americano a finales de la década del 90²⁶⁷; también por la presión ejercida por la competencia entre entidades bancarias y no bancarias con la intención de lograr una mayor eficiencia administrativa²⁶⁸.

²⁶¹ Son las que se cobran por operaciones de préstamos de corto plazo entre las entidades bancarias.

²⁶² Banco Central de Bolivia (2010). “Informe de Política Monetaria”, pág. 75

²⁶³ Por medio de las Operaciones de Mercado Abierto, la autoridad monetaria puede ofrecer inyectar o retirar determinada cantidad de liquidez y permitir a los bancos competir por la tasa de interés; o bien establecer la tasa de interés y dejar que los bancos definan el volumen. En ambos casos, el banco central puede establecer límites, por ejemplo, un nivel mínimo de tasa de interés si inyecta liquidez o máximo si la retira. En la práctica, cuando los bancos centrales proporcionan fondos al sistema bancario, generalmente fijan un objetivo de precio.

²⁶⁴ Banco Central de Bolivia (2010). “Informe de Política Monetaria”, pág. 75

²⁶⁵ La liberalización de los mercados se produce a través del D.S. 21060 de 1985 como también el D.S. 21660 que manifiestan los programas de ajuste; en los años 90 las recomendaciones del Consenso de Washington reafirman el comportamiento de agentes, como la asignación mediante la oferta y demanda del mercado.

²⁶⁶ Zegada, O. (2017). “Economía Monetaria de Bolivia: moneda y cambio en los siglos XX – XXI. En Un siglo de economía en Bolivia 1900 – 2015”, pág. 389

²⁶⁷ Villca, Y. (2019). “La gestión del riesgo de liquidez en las instituciones microfinancieras de Bolivia: 2007 – 2017”, pág. 10

²⁶⁸ ASFI (1998). “Evaluación del Sistema Bancario”, pág. 7

En 1998, tasas pasivas efectivas²⁶⁹ en moneda nacional disminuyen de 12,6% a 12,1%. Las tasas pasivas en moneda extranjera están en 8,3%. La tendencia decreciente de tasas es atribuible por la mayor presencia de bancos extranjeros en el país y por nuevas reformas de Encaje Legal que reducen costos de intermediación financiera²⁷⁰.

En 1999, tasas de interés efectivas pasivas y activas para operaciones en moneda extranjera incrementan respecto a 1998. El ascenso de tasas pasivas es originado en la mayor dificultad que tienen bancos para captar ahorro interno y en el incremento de tasas de interés interbancarias de oferta de Londres²⁷¹ (Libor, por sus siglas en inglés). Tasas de interés para operaciones en bolivianos mantienen su tendencia descendente observada en los últimos años²⁷².

La tasa de interés pasiva efectiva en moneda nacional tiene una variabilidad descendente entre diciembre de 2004 y 2005. La tasa efectiva pasiva para depósitos en moneda extranjera mantiene una tendencia decreciente en 2005. Por el reducido dinamismo en la demanda de créditos, las entidades no tienen incentivos para captar mayores recursos para la colocación de créditos, generándose una tasa efectiva pasiva por debajo de la Tasa de Referencia²⁷³ (TRe)²⁷⁴.

Análisis de tasas de interés promedio anual en moneda extranjera señala que la tasa pasiva en los últimos tres años oscila entre 1,85% a 2,02%, constituyéndose el promedio del año 2005 el más bajo²⁷⁵.

²⁶⁹ Tasa de interés efectiva pasiva (TEP). Remuneración total que percibe un depositante, expresada en porcentaje anualizado, incluyendo capitalizaciones y otras remuneraciones.

²⁷⁰ Banco Central de Bolivia (1999). “*Memoria Institucional 1998*”, pág. 8

²⁷¹ Es la tasa de interés de referencia dominante y que desempeña un papel fundamental en la dinámica diaria de los mercados financieros. Las entidades financieras utilizan la tasa Libor para representar su propio costo de financiamiento y transferirlo a sus clientes.

²⁷² Banco Central de Bolivia (2000). “*Memoria Institucional 1999*”, pág. 53

²⁷³ Tasa de interés anualizada que refleja el costo real de fondeo de las entidades de intermediación financiera, al considerar los cargos por obligaciones con el público por depósitos a la vista, ahorro y plazo vigentes a fin de cada mes en todas las denominaciones monetarias. La TRe corresponde al componente variable de la tasa de interés activa de los préstamos otorgados por las entidades financieras a tasa de interés variable. La TRe es calculada y publicada mensualmente por el Banco Central de Bolivia.

²⁷⁴ ASFI (2005). “*Evaluación del Sistema Bancario y No bancario*”, pág. 35

²⁷⁵ ASFI (2005). “*Evaluación del Sistema Bancario y No Bancario*”, pág. 19 – 20

En la primera etapa de Economía Plural, la tasa de interés pasiva efectiva en moneda nacional registra una tendencia inestable, un máximo de 4,7% en 2008, un mínimo de 1% en 2010. La tasa de interés pasiva efectiva en moneda extranjera presenta un comportamiento inestable, un máximo de 3,5% en 2008, un mínimo de 0,18% en 2013 (*Ver Anexo 5*).

En la segunda etapa de Economía Plural, la tasa de interés pasiva efectiva en moneda nacional continúa con su tendencia inestable, registra un máximo de 4,94% en 2020, un mínimo de 1,4% en 2015. La tasa de interés pasiva en moneda extranjera expresa un comportamiento ligeramente creciente, señala un máximo de 1,98% en 2020, un mínimo 0,1% en 2017 (*Ver Anexo 5*).

El 2008, la tasa pasiva efectiva mantiene una tendencia creciente para estimular captaciones en línea con la política de tasas de interés de Operaciones de Mercado Abierto del BCB²⁷⁶. La orientación expansiva de la Política Monetaria entre fines de 2008 y 2009, induce a una reducción sustancial de tasas de títulos de regulación monetaria, comportamiento reflejado en tasas de intermediación financiera²⁷⁷.

El 2010, tasas pasivas para depósitos a plazo fijo y caja de ahorro en moneda nacional alcanzan a 1,1% y 0,7%, respectivamente y, tasas en moneda extranjera son de 0,5% y 0,3%, respectivamente. Este comportamiento responde al incremento de encaje requerido para depósitos, que induce a entidades financieras a desincentivar el ahorro en moneda extranjera²⁷⁸.

Las tasas de interés pasivas para depósitos a plazo de la banca están por debajo del promedio de países de la región, comportamiento que evidencia reducidos rendimientos que obtiene la población por sus depósitos y la necesidad de incrementar las tasas pasivas²⁷⁹.

²⁷⁶ Ibid., pág. 113

²⁷⁷ Banco Central de Bolivia (2011). “*Memoria Institucional 2010*”, pág. 61

²⁷⁸ Banco Central de Bolivia (2010): “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 39

²⁷⁹ Ibid.

A mediados de julio de 2010, el Órgano Ejecutivo acuerdan con ASOBAN un incremento de tasas para cajas de ahorro en moneda nacional, para captar mayores depósitos de pequeños ahorristas²⁸⁰.

En 2013, acorde con la orientación de la Política Monetaria de reducción de la liquidez del Sistema Financiero, el BCB dinamiza la colocación de títulos con el consiguiente incremento gradual de tasas monetarias en todos los plazos. Acciones traducidas en mayores tasas para depósitos a plazo fijo y cajas de ahorro en moneda nacional y mejoran las condiciones para el ahorrista. La Ley 393 y el D. S. N° 2055²⁸¹ establece tasas mínimas para el pequeño ahorrista en cuenta caja de ahorro y depósitos a plazo fijo menores a Bs. 70 mil. Tasas pasivas en moneda extranjera disminuyen favoreciéndose la recomposición del portafolio de ahorros de agentes económicos y, en consecuencia, el proceso de bolivianización²⁸².

En 2015, tasas pasivas responden a la orientación expansiva de la Política Monetaria en los primeros meses, plasmada en una disminución de tasas de instrumentos de regulación monetaria. Esta situación incide en la disminución de tasas pasivas para depósitos a plazo fijo y caja de ahorros en moneda nacional. Tasas de interés para depósitos del público en moneda extranjera, para depósito a plazo fijo y caja de ahorros registran niveles históricos reducidos, favorece la recomposición de depósitos del público a una mayor preferencia por cuentas de ahorro en bolivianos²⁸³.

El 2017, captaciones del sistema de intermediación financiera responden favorablemente a incentivos ofrecidos por entidades, a través del incremento de tasas de interés pasivas efectivas en moneda nacional para cajas de ahorro y en mayor proporción para depósitos a plazo. Este incremento otorga al Sistema Financiero la liquidez necesaria, aunque implica un incremento de gastos financieros²⁸⁴. Tasas de interés para depósitos en moneda

²⁸⁰ Banco Central de Bolivia (2011). “*Memoria Institucional 2010*”, pág. 61

²⁸¹ Ley N° 393 de Servicios Financieros de fecha 21 de agosto de 2013 y el Decreto Supremo N° 2055 de 2014 fijan un piso a un segmento de las tasas pasivas.

²⁸² Banco Central de Bolivia (2013). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 21

²⁸³ Banco Central de Bolivia (2016). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 22

²⁸⁴ Banco Central de Bolivia (2018): “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 13

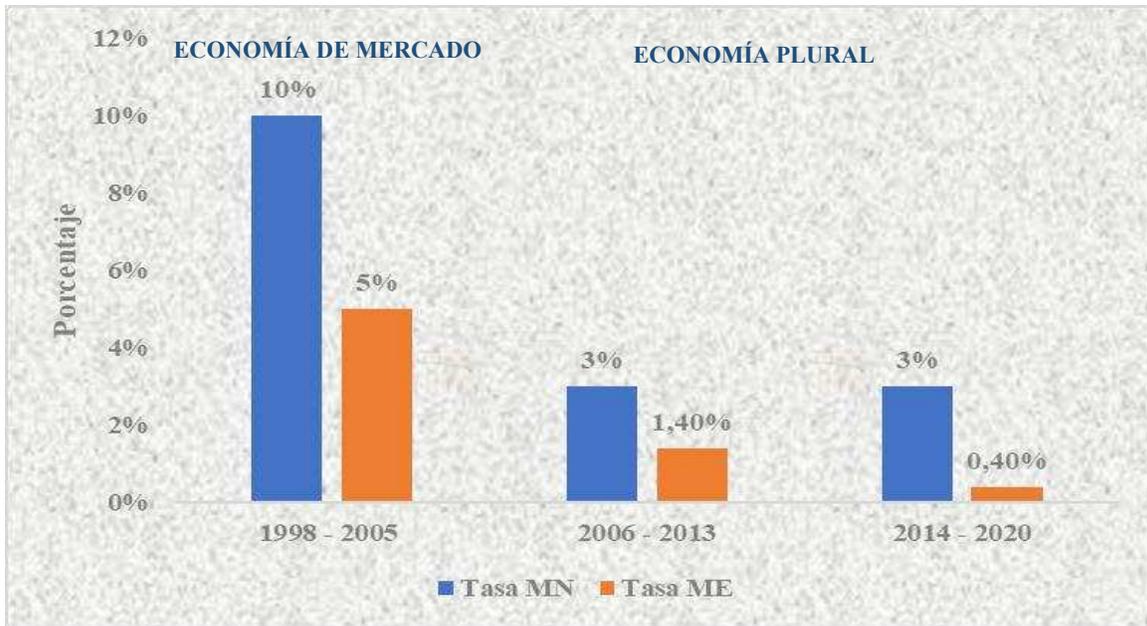
extranjera están en niveles reducidos, para depósitos a plazo fijo por debajo del 0,4% y para cajas de ahorro disminuyen en 3 puntos básicos, alcanzan niveles cercanos al 0%²⁸⁵.

En 2020, tasas de interés pasivas en moneda nacional están elevadas para depósitos y cajas de ahorro. Las tasas de interés para depósitos a plazo fijo en bolivianos mantienen una tendencia ascendente iniciada en 2017, con oscilaciones en 2020 como efecto de un conjunto de factores que ocurren entre finales de 2019 e inicios de 2020, entre ellos la incertidumbre político – social posterior a elecciones nacionales de octubre de 2019, la emergencia sanitaria por el COVID – 19, la incertidumbre previa al proceso electoral de octubre de 2020, que derivan en mayores necesidades de liquidez de entidades. En moneda extranjera, realizan pocas operaciones con tasas de interés, principalmente en operaciones menores a un año resultado de la incertidumbre cambiaria, producto del ataque especulativo propiciado en el gobierno transitorio²⁸⁶.

²⁸⁵ Banco Central de Bolivia (2018): “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 13

²⁸⁶ Banco Central de Bolivia (2021): “*Informe de estabilidad Financiera*”, pág. 21

GRÁFICO N° 10: COMPARACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS PASIVA EFECTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020
(Expresado en porcentaje y promedio)



Fuente: Banco Central de Bolivia.

Elaboración: Propia

En Economía de Mercado, la tasa de interés pasiva efectiva en moneda nacional registra un comportamiento descendente, un promedio de 10%. La tasa de interés pasiva efectiva en moneda extranjera expresa una tendencia inestable, un promedio de 5% (*Ver Anexo 5*).

En la primera etapa de Economía Plural, la tasa de interés pasiva efectiva en moneda nacional evidencia un comportamiento inestable, un promedio de 3%. La tasa de interés pasiva efectiva en moneda extranjera también tiene una tendencia inestable, un promedio de 1,4% (*Ver Anexo 5*).

En la segunda etapa de Economía Plural, la tasa de interés pasiva efectiva en moneda nacional tiene un comportamiento creciente, registra un promedio de 3%. La tasa de interés pasiva efectiva en moneda extranjera tiene una tendencia estable, un promedio de 0,4% (*Ver Anexo 5*).

El periodo Economía de Mercado es caracterizado por la liberación financiera, tasas de interés pasivas son libremente pactadas entre bancos y usuarios. Cumple, el porcentaje de

tasas de interés pasivas es determinada según la coyuntura. Un reducido porcentaje de tasas de interés es explicado por disminución de tasas de encaje requerido, presencia de bancos extranjeros y disminución en la demanda de créditos. Elevados porcentajes es atribuible a una mayor dificultad para captar ahorro interno e incremento de tasas interbancarias.

En Economía Plural, la Ley 393 y el Decreto Supremo N° 2055 fijan tasas de interés mínimas para depósitos. Cumple la normativa, establecen mayores tasas para depósitos en moneda nacional, generándose mejores condiciones para el ahorrista. Tasas pasivas en moneda extranjera disminuyen a niveles reducidos, favorece la recomposición de depósitos del público a una mayor preferencia por depósitos en bolivianos.

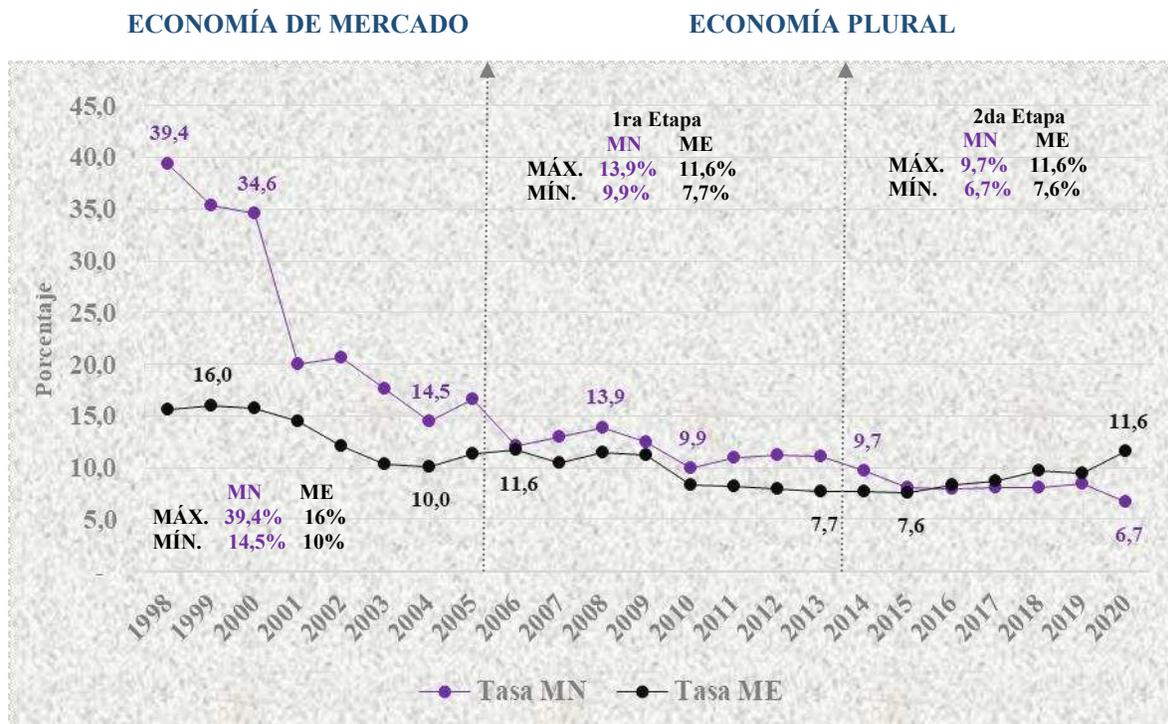
La teoría clásica señala que la tasa de interés de equilibrio es la tasa por la cual la cantidad de fondos que los individuos desean prestar es igual a la cantidad que otros desean tomar prestado. Cumple el paradigma teórico, en Economía de Mercado la tasa de interés pasiva iguala la oferta y demanda de fondos prestables entre bancos y usuarios.

La teoría clásica de la tasa de interés considera que a medida que la tasa de interés incrementa, acrecienta la compensación por el ahorro. No cumple el paradigma teórico, en Economía Plural la evidencia empírica señala que el incremento progresivo de depósitos en bolivianos no tiene relación con la tendencia descendente que registra las tasas de interés pasivas; posiblemente este comportamiento sea atribuible a factores de orden cualitativo como la confianza en el sistema financiero.

3.7. TASA DE INTERÉS ACTIVA EFECTIVA

GRÁFICO N° 11: TASA DE INTERÉS ACTIVA EFECTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020

(Expresado en porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 11*, en Economía de Mercado la tasa de interés activa efectiva en moneda nacional tiene un comportamiento decreciente, un máximo de 39,4% en 1998, un mínimo de 14,5% en 2004. La tasa de interés activa efectiva en moneda extranjera registra una tendencia decreciente, un máximo de 16% en 1999, un mínimo de 10% en 2004 (*Ver Anexo 6*).

En 1998, tasas de interés efectivas del Sistema Bancario reducen para moneda nacional y extranjera. Las tasas activas registran un comportamiento decreciente, posibilita una mayor demanda y colocación de cartera. El comportamiento descendente de tasas activas en moneda nacional es explicado por la presión ejercida por la competencia entre entidades bancarias y no bancarias, con la intención de lograr una mayor eficiencia administrativa,

también contribuyen a esta tendencia anuncios de disminución de tasas de interés realizados por bancos que son capitalizados por la banca extranjera²⁸⁷.

Las tasas de interés de títulos públicos tienden a reducirse en la segunda mitad de 1999. Los esfuerzos del BCB por mantener niveles adecuados de liquidez en la economía a tasas de mercado son traducidos en una reducción del promedio de tasas de interés interbancarias. Entre 1998 y 1999, el promedio ponderado de la tasa de interés interbancaria en moneda extranjera disminuye de 9,26% a 8,28%. Contrariamente a expectativas del BCB, la tendencia de estas tasas no es transmitida por bancos a sus colocaciones de crédito.

A fines de 1999, tasas activas y pasivas en moneda extranjera incrementan en tanto que descenden tasas en moneda nacional. La tasa para depósitos a plazo fijo en moneda extranjera crece en 0,45 puntos porcentuales y la activa lo hace en 0,71 puntos porcentuales. El incremento de tasas pasivas es originado en la mayor dificultad de bancos para captar ahorro interno, también en el incremento de tasas de interés internacionales. El incremento de tasas pasivas y del diferencial de tasas (spread) para compensar mayores niveles de morosidad del sistema, determina el incremento de tasas activas en moneda extranjera.

En 2004, tasas efectivas activas para créditos en moneda extranjera no registran variaciones significativas entre diciembre 2003 y diciembre 2004. Están alrededor de 10% en bancos y mutuales, 15% en cooperativas y 23% en FFP. Existe una coincidencia de variaciones de tasas activas con la Tasa de Referencia (TRe), base sobre la cual las entidades financieras fijan sus tasas activas. El incremento de la TRe entre abril y julio tiene un efecto sobre tasas activas de bancos, incremento que revierte a finales de año²⁸⁸.

En la primera etapa de Economía Plural, la tasa activa efectiva en moneda nacional registra un comportamiento inestable, un máximo de 13,9% en 2008, un mínimo de 9,9% en 2010. La tasa activa efectiva en moneda extranjera evidencia una tendencia descendente, un máximo de 11,6% en 2006, un mínimo de 7,7% en 2013 (*Ver Anexo 6*).

²⁸⁷ ASFI (1998). “*Evaluación del Sistema Bancario*”, pág. 7

²⁸⁸ Banco Central de Bolivia (2005). “*Memoria Institucional 2004*”, pág. 68

En la segunda etapa de Economía Plural, la tasa de interés activa efectiva en moneda nacional registra un comportamiento estable, un máximo de 9,7% en 2014, un mínimo de 6,7% en 2020. La tasa activa efectiva en moneda extranjera presenta una tendencia creciente, un máximo de 11,6% en 2020, un mínimo de 7,6% en 2014 y 2015 (*Ver Anexo 6*).

La TRe, es la tasa de referencia de mayor importancia para operaciones del Sistema Financiero, es empleado para ajustes de tasas de interés de créditos concedidos a tasa variable²⁸⁹. La TRe en moneda extranjera crece en un punto básico entre diciembre de 2005 y 2006, y su comportamiento presenta cierta similitud con la tasa LIBOR²⁹⁰.

El comportamiento ascendente de la TRe en moneda extranjera no es acompañado por tasas activas en moneda extranjera. Éstas disminuyen y, también las activas en moneda nacional, genera menores diferenciales (spread) entre tasas activas y pasivas²⁹¹.

El 2006, tasas activas efectivas promedio en moneda extranjera están por encima de 11%, aunque a fines de año disminuyen. Las tasas activas en moneda extranjera disminuyen en bancos, cooperativas y en FFP. Expectativas sobre la evolución del tipo de cambio favorece el descenso de tasas de interés activas en moneda nacional, incentiva la colocación de créditos en esta moneda²⁹².

Desde 2008, tasas pasivas en moneda extranjera registran incrementos. A consecuencia de este incremento, tasas activas en moneda extranjera crecen, pero en menor proporción. Tasas pasivas en moneda nacional registran un moderado incremento producto del crecimiento de depósitos en bolivianos y tasas de interés activas en moneda nacional crecen²⁹³.

La orientación expansiva de la Política monetaria entre fines de 2008 y 2009, induce a una reducción sustancial de tasas de títulos de regulación monetaria, comportamiento que

²⁸⁹ La tasa de referencia se calcula como la tasa promedio ponderada por las operaciones de depósitos de las entidades bancarias en los plazos entre 91 y 180 días de las últimas cuatro semanas.

²⁹⁰ Banco Central de Bolivia (2007). “*Memoria Institucional 2006*”, pág. 82

²⁹¹ Ibid.

²⁹² Banco Central de Bolivia (2006). “*Informe de Política Monetaria*”, pág. 38 – 39

²⁹³ Banco Central de Bolivia (2008). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 24

influye en tasas de intermediación financiera. Las reducidas tasas de interés activas contribuyen al crecimiento de cartera del Sistema Bancario. En julio el Órgano Ejecutivo acuerda con ASOBAN una reducción de tasas activas, con el objetivo de promover el crédito productivo²⁹⁴.

En 2010, el comportamiento de tasas activas efectivas es diferenciado por subsistema. En moneda nacional, las entidades no bancarias presentan disminuciones significativas (FFP 405pb, Cooperativas 332pb y Mutuales 176pb). A nivel del Sistema Financiero, tasas activas efectivas en moneda nacional están por debajo de las registradas a fines de 2009. Para préstamos en moneda extranjera las tasas disminuyen en el Sistema Financiero en su conjunto²⁹⁵.

El 2013, tasas efectivas para créditos en moneda nacional disminuyen en entidades especializadas en microfinanzas, cooperativas y mutuales. Las tasas activas en moneda nacional de bancos comerciales incrementan. Tasas activas para operaciones en moneda extranjera reducen en todos los subsistemas. Registra una disminución en cooperativas, microfinanzas y mutuales y un incremento en bancos comerciales²⁹⁶.

En el primer semestre de 2014, el BCB incrementa tasas de rendimiento de sus operaciones de regulación monetaria para luego, en el segundo semestre, cambia la tendencia hacia la reducción a raíz del cambio de orientación de la Política monetaria. Esta situación influye sobre el comportamiento de tasas activas del Sistema Financiero. La tasa activa en moneda extranjera incrementa y en moneda nacional disminuye. Las menores tasas activas en moneda nacional están asociadas por la orientación de la Política monetaria y la regulación de tasas de interés para créditos en moneda nacional al Sector Productivo y Vivienda de Interés Social y no hay evidencia que los créditos no regulados (destinados a actividades de comercio y servicio) hayan incrementado como forma de compensación²⁹⁷.

La Ley N° 393 y el D.S. N° 2055 determina que tasas de interés activas sean reguladas por el Órgano Ejecutivo para el financiamiento destinado al Sector Productivo y Vivienda de

²⁹⁴ Banco Central de Bolivia (2011). “*Memoria Institucional 2010*”, pág. 61

²⁹⁵ Ibid.

²⁹⁶ Banco Central de Bolivia (2014). “*Memoria institucional 2013*”, pág. 72

²⁹⁷ Banco Central de Bolivia (2015). “*Memoria institucional 2014*”, pág. 71

Interés Social; el artículo señala el establecimiento de límites máximos dentro de los cuales las entidades pactan con sus clientes²⁹⁸.

El 2015, el comportamiento de tasas activas está acorde con la orientación de la Política monetaria y lo dispuesto en la Ley N° 393 que establece límites máximos para créditos destinados al Sector Productivo y Vivienda Interés Social. Ambos factores determinan que tasas de interés activas presenten una tendencia decreciente, favorece la expansión del crédito del Sistema Bancario²⁹⁹.

El 2020, registra un descenso de tasas de interés activas en moneda nacional influenciada por los esfuerzos del BCB para sostener tasas de interés en niveles reducidos. En moneda extranjera las tasas mantienen elevados porcentajes³⁰⁰.

Por tipo de crédito, registra incrementos en promedios anuales de tasas de interés en moneda nacional de créditos a empresas grandes y microcrédito. La principal variación está en tasas de interés para microcréditos, en tanto que tasas de interés para créditos a empresas grandes incrementa. En ambos casos, el incremento se da en operaciones de crédito no regulado³⁰¹.

Tasas de interés en moneda nacional para el financiamiento a hogares no presentan variaciones significativas. En efecto, tasas de interés para el Crédito de Vivienda de Interés Social está cerca de 6,5%, mientras que para el crédito hipotecario de vivienda y el crédito de consumo disminuyen, resultado de una disminución en el monto desembolsado por restricciones sanitarias, principalmente en el segundo trimestre de 2020³⁰².

²⁹⁸ Banco Central de Bolivia (2015). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 30 – 31

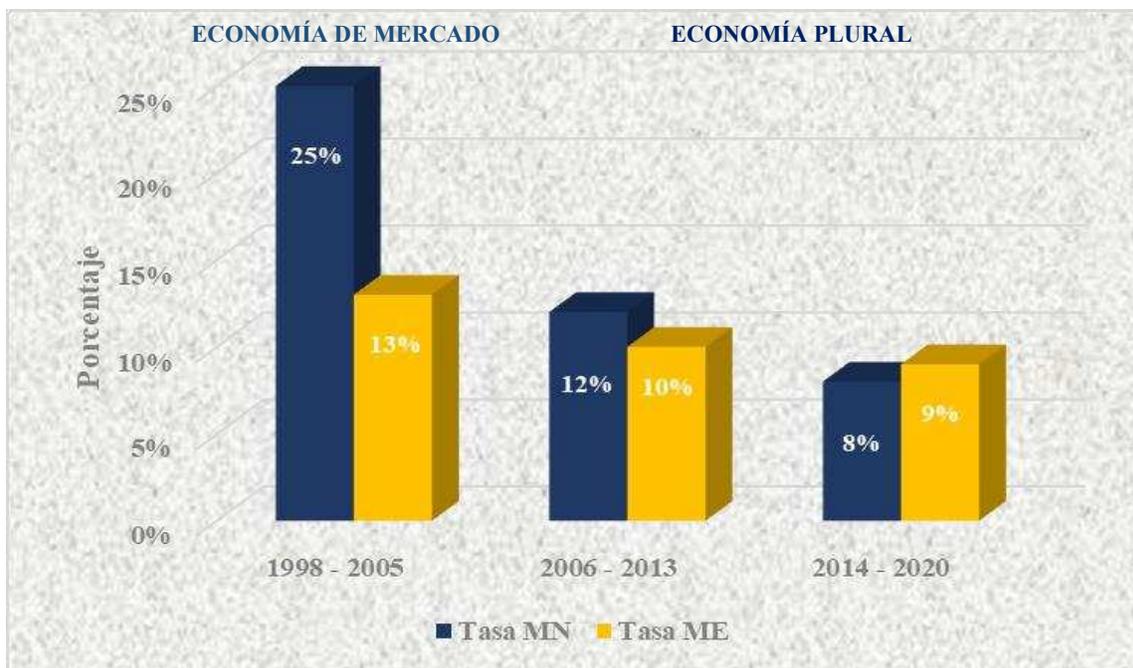
²⁹⁹ Ibid., pág. 22

³⁰⁰ Banco Central de Bolivia (2021). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 21

³⁰¹ Ibid., pág. 22

³⁰² Banco Central de Bolivia (2021). “*Informe de Estabilidad Financiera*”, pág. 22 – 23

GRÁFICO N° 12: COMPARACIÓN DE LA TASA DE INTERÉS ACTIVA EFECTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 -2020
(Expresado en porcentaje y promedio)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Propia

En Economía de Mercado, la tasa de interés activa efectiva en moneda nacional tiene un comportamiento decreciente, un promedio de 25%. La tasa de interés activa efectiva en moneda extranjera registra una tendencia decreciente, un promedio de 13% (Ver Anexo 6)

En la primera etapa de Economía Plural, la tasa de interés activa efectiva en moneda nacional expresa una tendencia decreciente, un promedio de 12%. La tasa de interés activa efectiva en moneda extranjera tiene un comportamiento decreciente, un promedio de 10% (Ver Anexo 6).

En la segunda etapa de Economía Plural, la tasa activa efectiva en moneda nacional mantiene un comportamiento decreciente, un promedio de 8%. La tasa de interés activa efectiva en moneda extranjera evidencia una tendencia decreciente, un promedio de 9% (Ver Anexo 6).

El periodo Economía de Mercado es caracterizado por la liberación financiera, tasas de interés activas para operaciones de intermediación financiera son libremente pactadas entre bancos y usuarios. Cumple, la política de liberación de mercados financieros alcanza elevadas tasas de interés activas, comportamiento influenciado por el mercado monetario internacional.

En Economía Plural, la aplicación de la Ley N° 393 y el D.S. 2055, establece límites máximos para tasas de interés activas destinadas al Sector Productivo y Vivienda de Interés Social. Cumple, las menores tasas de interés activas para préstamos están asociadas con la regulación de tasas, lineamientos establecidos por la entidad reguladora.

En la economía clásica la tasa de interés monetaria depende de la demanda y la oferta de fondos prestables. Cumple, en Economía de Mercado las tasas de interés activas registran elevados porcentajes, resultado del incremento de la tasa de interés LIBOR, la competencia por la eficiencia administrativa de la banca y por el crecimiento de la cartera en mora.

La teoría clásica del interés señala que la inversión depende inversamente de la tasa de interés. Cumple, en Economía Plural la tendencia descendente de tasas de interés activas contribuye al crecimiento de la Cartera de Crédito, principalmente el financiamiento destinado al Crédito Productivo y Vivienda de Interés Social.

CAPÍTULO IV

4. VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS DE INVESTIGACIÓN

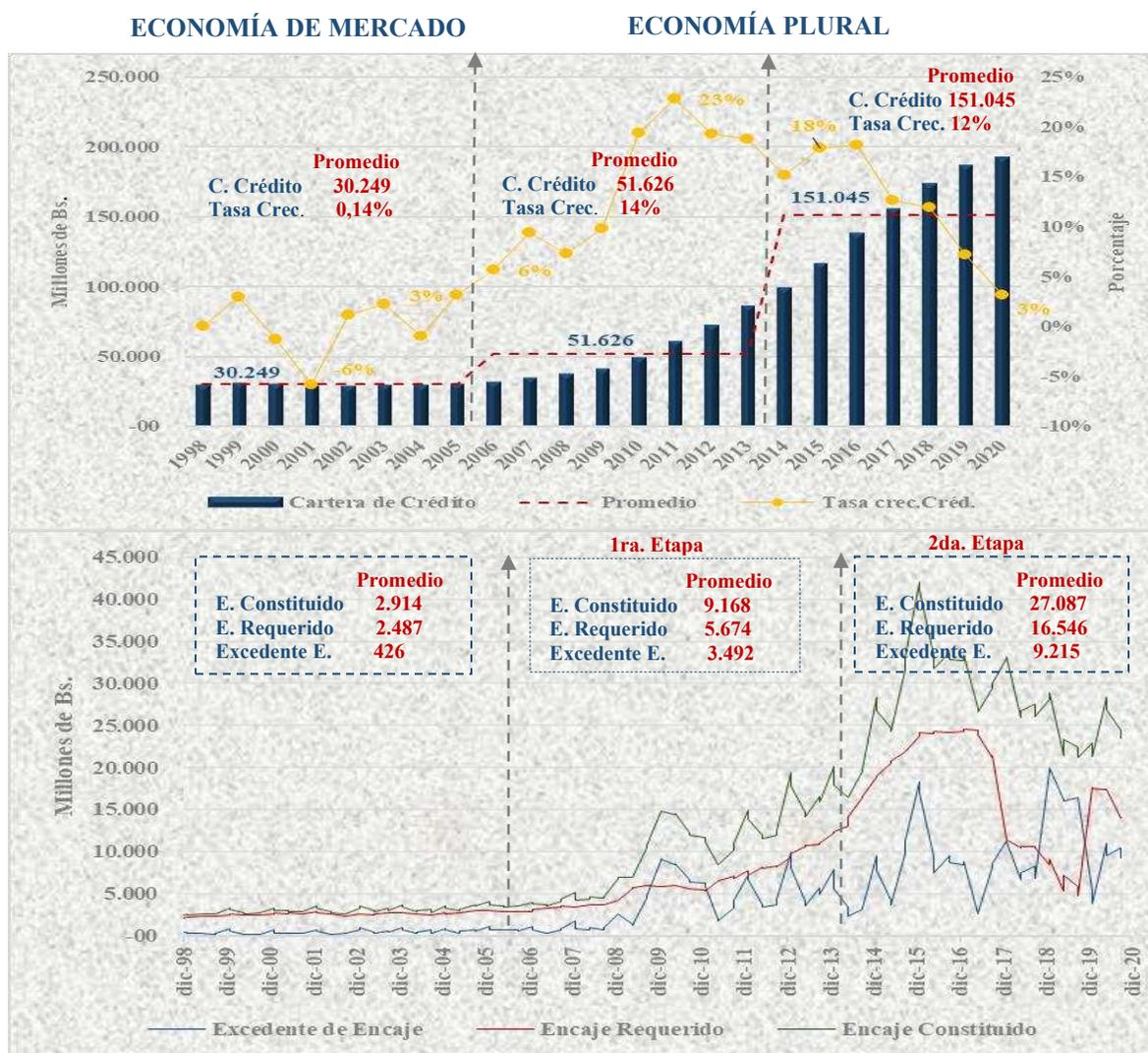
4.1. VERIFICACIÓN DE LA HIPÓTESIS

Se RECHAZA la hipótesis planteada:

El exceso de Encaje Legal influye en la estabilidad de la Economía Financiera

Una vez realizada la descripción, explicación y comparación de variables económicas, RECHAZA la hipótesis planteada: “El exceso de Encaje Legal influye en la estabilidad de la Economía Financiera”.

GRÁFICO N° 13: CARTERA DE CRÉDITO, ENCAJE CONSTITUIDO, ENCAJE REQUERIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE LEGAL; 1998 – 2020
(Expresado en millones de Bs., promedio y porcentaje)



Fuente: Banco Central de Bolivia.
Elaboración: Propia.

En el *Gráfico N° 13*, en Economía de Mercado el encaje constituido presenta una tendencia estable y valor reducido, registra un promedio de Bs. 2.914 millones. El encaje requerido registra un comportamiento estable y valor reducido, evidencia un promedio de Bs. 2.487 millones, una participación del 85% respecto al encaje constituido. Y el excedente de encaje registra un comportamiento estable y valor reducido, denota un promedio de Bs. 426 millones y una participación del 15% respecto al encaje constituido. La cartera de crédito

registra un comportamiento estable, un promedio de Bs. 30.249, y una tasa de crecimiento promedio de 0,14%.

En la primera parte de Economía Plural, el encaje constituido registra un comportamiento creciente, señala un promedio de Bs. 9.168 millones. El encaje requerido presenta una tendencia creciente, registra un promedio de Bs. 5.674 millones, una participación del 62% respecto al encaje constituido. Y el excedente de encaje registra una tendencia creciente, señala un promedio de Bs. 3.492 millones y una participación del 38% respecto al encaje constituido. La Cartera de Crédito señala una tendencia creciente, un promedio de Bs. 51.626 y una tasa de crecimiento promedio de 14%.

En la segunda etapa de Economía Plural, el encaje constituido mantiene un comportamiento creciente, registra un promedio de Bs. 27.087 millones. El encaje requerido mantiene una tendencia creciente, un promedio de Bs. 16.546 millones, una participación del 61% respecto al encaje constituido. Y el excedente de encaje mantiene una tendencia inestable, denota un promedio de Bs. 9.215 millones y una participación del 34% respecto al encaje constituido. La Cartera de Crédito mantiene su tendencia creciente, un promedio de Bs. 151.045 y una tasa de crecimiento promedio de 12%.

Las categorías económicas explicadas mediante variables económicas señalan que la tenencia de liquidez que excede los requisitos legales, por parte de entidades de intermediación financiera por motivos prudenciales y/o especulativos no se traduce en menores niveles de préstamos bancarios; la evidencia empírica registra niveles de crecimiento en la colocación de créditos. En Economía Plural, el incremento de saldos de encaje constituido y excedente de encaje no genera dificultades para la estabilidad financiera, entendida como la eficiente canalización de depósitos del público hacia la Cartera de Crédito.

Cumple el Plan Nacional de Desarrollo, que procura la estabilidad monetaria para asegurar un mayor crecimiento mediante acciones preventivas de regulación y supervisión bancaria. El enfoque de la Política Monetaria tiene como objetivo principal la estabilidad de precios, el crecimiento del producto y la estabilidad del Sistema Financiero. La orientación

expansiva de la Política Monetaria mantiene reducidas tasas de interés y elevados niveles de liquidez para ser canalizados al crédito bancario.

Cumple el artículo 330 de la Constitución Política del Estado, que establece que el Estado por medio de su Política Financiera prioriza la demanda de servicios financieros de sectores de la micro y pequeña empresa, artesanía, organizaciones comunitarias y cooperativas de producción. Para tal objetivo, implementa tasas de Encaje Legal diferenciadas, sistema de compensación y reducción de tasas de encaje, techos de tasas de interés activas, direccionamiento de créditos a sectores específicos y reducción de títulos de regulación monetaria para el financiamiento de la Cartera de Crédito, particularmente el crédito productivo en moneda nacional.

En Economía Plural, los títulos de regulación monetaria están en niveles reducidos, en algunos casos cercanos a cero, al igual que tasas de interés interbancarias. Las entidades financieras prefieren utilizar depósitos del público para la otorgación de créditos bancarios o mantenerlos como excedentes de encaje. Cumple el paradigma teórico keynesiano, los bancos comerciales demandan liquidez por el motivo especulativo, en la medida en que la tasa de interés sea reducida, la demanda de dinero por motivo especulativo incrementa. La preferencia por la liquidez deseada por entidades financieras es el principal determinante de la oferta de recursos, los bancos deciden si el dinero se atesora o si es devuelto de nuevo para circular a través de la colocación de crédito o de la adquisición de activos rentables.

4.2. EVIDENCIA TEÓRICA

La teoría de la preferencia por la liquidez de keynes

El paradigma teórico keynesiano establece que la demanda de liquidez está determinada por tres motivos: transacción, preventivo y especulativo. Keynes va más allá del análisis clásico al reconocer que además de mantener dinero para realizar transacciones, las personas mantienen dinero para solucionar imprevistos. Por ejemplo, los saldos de dinero preventivo son útiles cuando usted es sorprendido por una factura inesperada – reparación de un automóvil o una hospitalización. Cumple, en ambos periodos el encaje requerido para las

entidades financieras constituye en la proporción de reservas de liquidez que mantienen por motivos preventivos para hacer frente a retiros inesperados de depósitos.

En el análisis keynesiano las personas mantienen dinero como depósito de riqueza, denominado motivo “especulativo”. El motivo especulativo está relacionado con la tasa de interés. En tanto más alta sea la tasa de interés, menor es la demanda de dinero y, en la medida en que la tasa de interés sea baja, la demanda de dinero por motivo especulativo incrementa. La preferencia por la liquidez deseada por las entidades financieras decide si el dinero se atesora o es asignado como crédito bancario o para la adquisición de activos rentables. Cumple, en Economía Plural el sistema financiero mantiene elevados niveles de excedentes de encaje, tasas de intermediación financiera reducidas, tasas interbancarias y títulos públicos cercanas a cero.

Milton Friedman y el Monetarismo

Según Friedman la cantidad de dinero es el principal determinante de las fluctuaciones económicas, ante un incremento en la cantidad de dinero o expansión monetaria, la demanda agregada incrementa y, el ingreso nominal. Cumple de manera parcial, en Economía de Mercado mediante una Política monetaria expansiva prudente logra incrementar la liquidez en el corto plazo a través de Operaciones de Mercado Abierto y tasas de Encaje Legal reducidas y uniformes para revertir la reducción de la actividad económica.

Friedman plantea una Política monetaria contracíclica basada en el crecimiento de la cantidad de dinero en las fases de recesión y disminución en la cantidad de dinero en fases de auge. De acuerdo con la teoría monetaria, existe una correlación entre los cambios en la cantidad de dinero y los cambios en la actividad económica en el corto plazo, el crecimiento de la oferta monetaria ocasiona crecimiento en el ingreso nominal. Cumple, en Economía Plural la Política monetaria es caracterizada por su orientación contracíclica mediante Operaciones de Mercado Abierto y tasas de encaje diferenciadas por monedas, sistemas de compensación y reducción de tasas de encaje, con la intención de mantener elevados niveles de actividad económica, por siguiente, mayores niveles de depósitos en el Sistema Financiero.

El canal del crédito bancario

La Política Monetaria a través del canal del crédito no sólo afecta las tasas de interés de los créditos bancarios, sino también su disponibilidad para proporcionar nuevos préstamos. En particular, una Política Monetaria expansiva que implique un descenso en los requerimientos de reservas bancarias genera un incremento en los depósitos bancarios disponibles como financiamiento para mantener el volumen de préstamos. No cumple, en Economía de Mercado la política crediticia tiene la intención de incrementar las colocaciones crediticias, por medio de la orientación expansiva de la Política Monetaria dirigida a aumentar la liquidez en el corto plazo y una disminución en el encaje requerido para mejorar la intermediación financiera. Cumple, en Economía Plural la Política monetaria es caracterizada por su orientación contracíclica, con la intención de mantener elevados niveles de liquidez, reducidas tasas de interés, sistemas de compensación y reducción de tasas de encaje.

Teoría clásica de la tasa de interés

La teoría clásica señala que la tasa de interés de equilibrio es la tasa por la cual la cantidad de fondos que los individuos desean prestar es igual a la cantidad que otros deciden prestarse. El tipo de interés es aquel que iguala la demanda y la oferta de fondos prestables. No cumple, en Economía de Mercado la tasa de interés pasiva no iguala la oferta y demanda de fondos prestables entre bancos y usuarios.

La teoría clásica de la tasa de interés considera al ahorro como el acto de sacrificar el consumo actual para realizarlo en el futuro. A medida que la tasa de interés incrementa, crece la compensación por el ahorro. Los agentes económicos optan por la ventaja de esta compensación y ahorran aún más a tasas de interés elevadas. No cumple, en Economía Plural la evidencia empírica señala que el incremento progresivo de los depósitos en bolivianos en las distintas modalidades no tiene relación con la tendencia descendente que registra las tasas de interés pasivas; posiblemente este comportamiento sea atribuible a factores de orden cualitativo como la confianza en el Sistema Financiero.

En la economía clásica, la tasa de interés monetaria depende de la demanda y la oferta de fondos prestables. Cumple, en Economía de Mercado las tasas de interés activas registran elevados porcentajes, resultado del incremento de la tasa de interés internacional LIBOR, la competencia por la eficiencia administrativa de la banca y por el crecimiento de la cartera en mora.

La teoría clásica del interés afirma que el interés es el precio pagado por el alquiler del dinero y que es menor cuando existe más dinero, análogamente al precio del bien que reduce cuando se vuelve menos escaso. A una tasa de interés elevada, menos proyectos generan ganancias netas. A tasas de interés reducidas, menor es el costo de tomar prestado, y más proyectos de inversión generan ganancias netas – la inversión depende inversamente de la tasa de interés. Cumple, en Economía Plural el comportamiento descendente de las tasas de interés activas contribuye al crecimiento de la cartera, principalmente el financiamiento destinado al Crédito Productivo y Vivienda de Interés Social.

4.3. APORTE DE LA INVESTIGACIÓN EN LA MENCIÓN

El aporte de la investigación en la mención “Economía Financiera” consiste en la identificación de una relación indirecta entre el Encaje Legal y la Economía Financiera mediante el objeto de investigación: *la influencia del Encaje Legal en la Economía Financiera*.

El Encaje Legal requerido se constituye en una variable que influye en el manejo de liquidez de las entidades de intermediación financiera de la siguiente manera:

- ✚ La diferenciación del encaje por monedas, estableciéndose un incremento adicional para depósitos en moneda extranjera, lo que permite incrementar las reservas bancarias en dólares. Además, influye en la preferencia por depósitos en bolivianos.
- ✚ Se implementa un mecanismo de compensación que disminuye el encaje adicional para depósitos en moneda extranjera por incrementos de depósitos en moneda nacional.

- ✚ Se establece un sistema de compensación que libera recursos de encaje requerido en moneda nacional por el crecimiento de la cartera crédito bruta, hasta el 100% del encaje requerido en efectivo y hasta el 40% del encaje requerido en título.
- ✚ Se restringe el sistema de compensación, el cual se aplica únicamente por el incremento de la cartera destinada al Sector Productivo.
- ✚ La reducción de la tasa de encaje requerido en títulos en moneda nacional y extranjera permite la constitución de un Fondo para créditos destinada al Sector Productivo y Vivienda de Interés Social, a una tasa de interés del 0%, en las gestiones 2017, 2018 y 2019.

CAPÍTULO V

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

5.1.1. CONCLUSIÓN GENERAL

La presente investigación determina la influencia positiva de modificaciones en el reglamento de Encaje Legal, con la intención de coadyuvar en el manejo de liquidez de las entidades de intermediación financiera, en la bolivianización de depósitos mediante tasas de encaje diferenciadas, e incentivar el crecimiento de la Cartera de Créditos en bolivianos, principalmente la destinada al Sector Productivo, a través de sistemas de compensación y disminución del encaje requerido. El manejo del Encaje Legal genera una mejora en la canalización de depósitos del público hacia la inversión y preservar la estabilidad del Sistema Financiero.

En Economía Plural, ocurren las mayores modificaciones en el reglamento de Encaje Legal, orientadas a proporcionar mayores recursos a entidades de intermediación financiera, determina que la liquidez del Sistema Financiero incremente. La evidencia empírica evidencia que los niveles de recursos prestables son traducidos en el incremento de la colocación de créditos de bancos comerciales.

El BCB, por medio de la orientación expansiva de la Política monetaria dispone una mayor cantidad de recursos destinados al crecimiento del crédito de sectores específicos de la economía y, garantizar el cumplimiento del Plan Nacional de Desarrollo que impulsa el ahorro interno a un sistema de financiamiento, a sectores con alta potencialidad y excluidos; el artículo 330 de la Constitución Política del Estado prioriza la demanda de servicios financieros; la Ley N° 393 mediante el Decreto Supremo N° 1842 prioriza niveles mínimos de cartera al Sector Productivo.

5.1.2. CONCLUSIONES ESPECÍFICAS

a) Conclusión específica 1

	Economía de Mercado	Economía Plural
O.E. 1.1. Analizar el encaje requerido	El encaje requerido por el BCB tiene un valor reducido, un promedio de Bs. 2.488 millones, una participación del 85% respecto al encaje constituido.	En la primera etapa, el encaje requerido por el BCB tiene una tendencia ascendente, un promedio de Bs. 5.675 millones, una participación del 62% respecto al encaje constituido. En la segunda etapa, registra un comportamiento inestable, un promedio de Bs. 16.547 millones y una participación del 61% respecto al encaje constituido.
 Política	Cumple de manera parcial el Plan General de Desarrollo Económico y Social de canalizar ahorros del público hacia la inversión productiva, a través de un porcentaje reducido y uniforme de tasas de encaje requerido, con el objetivo de mantener un saldo menor en el BCB e incrementar la cartera crediticia.	Cumple el Plan Nacional de Desarrollo, el BCB establece medidas que contribuyen a orientar recursos para la transformación productiva, mediante la diferenciación de tasas de encaje por monedas, sistemas de compensación y reducción de encajes requeridos. Mecanismos que permiten liberar reservas por el incremento de la Cartera de Crédito, principalmente el destinado al Sector Productivo.
 Normativa		Cumple el artículo 328 de la Constitución Política del Estado, el BCB utiliza el encaje para fines prudenciales y Política Monetaria expansiva, a través de la disminución de tasas de encaje en títulos en MN y ME, para la constitución del Fondo para Créditos destinados al

		Sector Productivo y Vivienda de Interés Social (CPVIS).
 Teoría	En ambos periodos, cumple el paradigma teórico keynesiano, la demanda de liquidez de entidades de intermediación financiera está determinada por el motivo “preventivo”.	

b) Conclusión específica 2

Conclusión específica 2	Economía de Mercado	Economía Plural
O.E.1.2. Cuantificar el encaje constituido	<p>El encaje constituido por entidades financieras tiene una tendencia estable y valor reducido, registra un promedio de Bs. 2.914 millones.</p> <p>El excedente de encaje del Sistema Bancario tiene un valor reducido, un promedio de Bs. 427 millones y una participación del 15% respecto al encaje constituido.</p>	<p>En la primera etapa, el encaje constituido por entidades financieras tiene un comportamiento ascendente, un promedio de Bs. 9.168 millones.</p> <p>El excedente de encaje del Sistema Bancario tiene una tendencia inestable, un promedio de Bs. 3.492 millones y una participación del 38% respecto al encaje constituido.</p> <p>En la segunda etapa, el encaje constituido mantiene un comportamiento creciente, aunque persiste la tendencia decreciente en algunos años, registra un promedio de Bs. 27.087 millones.</p> <p>El excedente de encaje tiene una tendencia inestable, un promedio de Bs. 9.215 millones y una participación del 34% respecto al encaje constituido.</p>

<p> Política</p>	<p>No cumple el Plan General de Desarrollo Económico y Social, referido a generar un entorno favorable para la inversión productiva, por la gestación de escenarios de iliquidez, reducción de la oferta y demanda de créditos.</p>	<p>Cumple el Plan Nacional de Desarrollo, de procurar la estabilidad monetaria mediante tasas de títulos públicos e interbancarias cercanas a cero y tasas de intermediación financiera reducidas para mantener elevados niveles de liquidez y dinamizar el crédito del Sistema Bancario.</p>
<p> Normativa</p>		<p>Cumple el artículo 330 de la Constitución Política del Estado, respecto a su Política Financiera que prioriza la demanda de servicios financieros de Sectores Productivos, por medio de la orientación expansiva de la Política monetaria iniciada en 2014.</p>
<p> Teoría</p>		<p>Cumple el paradigma teórico keynesiano, la demandade liquidez por el motivo “especulativo” está relacionado con la tasa de interés, en la medida en que la tasa de interés sea reducida, la demanda de dinero por el motivo especulativo se incrementa. Las tasas de títulos públicos, interbancarias y de intermediación financiera tienen un porcentaje reducido, consecuentemente, el Sistema Bancario mantiene elevados niveles de encaje constituido y excedentes de encaje.</p>

c) Conclusión específica 3

	<p>Economía de Mercado</p>	<p>Economía Plural</p>
<p>O.E.2.1. Precisar el comportamiento de la</p>	<p>La Captación de Depósitos en moneda nacional tiene un</p>	<p>En la primera etapa, la</p>

captación de depósitos	comportamiento estable, un promedio de Bs. 2.232 millones. Los depósitos en moneda extranjera tiene una tendencia estable, un promedio de Bs. 23.822 millones.	<p>Captación de Depósitos en moneda nacional tiene un comportamiento creciente, un promedio de Bs. 37.339 millones. Los depósitos en moneda extranjera evidencia una tendencia estable, un promedio de Bs. 25.455 millones.</p> <p>En la segunda etapa, los depósitos en moneda nacional mantiene una tendencia creciente, un promedio de Bs. 140.817 millones. En moneda extranjera los depósitos tiene un comportamiento decreciente, un promedio de Bs. 24.409 millones.</p>
 Política	Cumple de manera parcial el Plan General de Desarrollo Económico y Social, de generar niveles crecientes de ahorro interno. El reducido crecimiento de depósitos se explica por la reducción de la actividad económica, disminución de precios de los principales productos de exportación y factores climáticos que afectan la agricultura. La evidencia empírica señala la preferencia por depósitos en ME.	Cumple el Plan Nacional de Desarrollo respecto a establecer una cultura de ahorro interno e incorporar políticas para la reducción de depósitos en ME. Concordante con la elevada actividad económica, la evidencia empírica indica un incremento progresivo de depósitos, combinada con una mayor preferencia por depósitos en bolivianos.
 Normativa		En Economía Plural, cumple la normativa implementada por el MEFP, BCB y ASFI para incentivar el uso de bolivianos en transacciones financieras por medio de tasas de encaje diferenciadas, sistemas de

		compensación y diferencial de rendimiento (tasas pasivas) de depósitos en MN.
 Teoría	Economía de Mercado, cumple de manera parcial el paradigma teórico de Friedman, variaciones en la oferta monetaria repercute en la actividad económica. La orientación expansiva de la Política Monetaria tiene el objetivo de incrementar liquidez en el Sistema Financiero y revertir la reducción de la actividad económica, por consiguiente, ingresos de las familias.	En Economía Plural, cumple el paradigma teórico de Friedman referido a un incremento en cantidad de dinero para mantener elevados niveles de actividad económica y mayores depósitos en el Sistema Financiero.

d) Conclusión específica 4

	Economía de Mercado	Economía Plural
O.E.2.2. Especificar el comportamiento de la cartera de crédito.	La Cartera de Crédito en moneda nacional tiene un comportamiento estable, un promedio de Bs. 1.738 millones. La Cartera de Crédito en moneda extranjera tiene un comportamiento estable, un promedio de Bs. 27.996 millones.	En la primera etapa, la Cartera de Crédito en moneda nacional tiene un comportamiento creciente, un promedio de Bs. 30.296 millones. La Cartera de Crédito en moneda extranjera evidencia una tendencia decreciente, un promedio de Bs. 21.330 millones. En la segunda etapa, la Cartera de Crédito en moneda nacional mantiene un comportamiento creciente, un promedio de Bs. 146.749 millones. La Cartera de Crédito en moneda extranjera tiene una tendencia decreciente, un promedio de Bs. 4.295 millones.

<p> Política</p>	<p>No cumple el Plan General de Desarrollo Económico y Social, el Sistema Financiero no asiste en la transformación productiva, restringe el acceso a créditos. Por el lado de la oferta, entidades financieras perciben un mayor riesgo crediticio de sus clientes, optan por reducir la colocación de nuevos créditos. Por el lado de la demanda, la inversión privada determina un menor financiamiento por la reducción de la actividad económica.</p>	<p>Cumple el Plan Nacional de Desarrollo, referido a estructurar un Sistema Financiero para asignar recursos a Sectores Productivos con alta potencialidad y excluidos por el limitado acceso a créditos. el BCB, para influir en el crecimiento del crédito, retira estímulos monetarios, mantiene reducidas tasas activas, disminuye tasas de encaje e implementa sistemas de compensación.</p>
<p> Normativa</p>		<p>Cumple la Ley N° 393 mediante Decreto Supremo N° 1842, respecto a priorizar niveles mínimos de cartera al Sector Productivo, destaca el incremento del financiamiento al microcrédito, las pequeñas y medianas empresas, acorde con estímulos previstos en la Ley de Servicios Financieros.</p>
<p> Teoría</p>	<p>En Economía de Mercado, el BCB mediante sus instrumentos no logra incidir en la evolución de la cartera crediticia.</p>	<p>En Economía Plural, la Política Monetaria expansiva permite modificar factores que incentivan el crecimiento del crédito, principalmente el destinado al Sector Productivo.</p>

e) Conclusión específica 5

	Economía de Mercado	Economía Plural
O.E. 2.3. Revisar la tendencia de la tasa de	La tasa de interés pasiva efectiva en moneda nacional tiene un	En la primera etapa, la tasa de interés pasiva efectiva en moneda

<p>interés pasiva</p>	<p>comportamiento descendente, un promedio de 10%. La tasa de interés pasiva efectiva en moneda extranjera expresa una tendencia inestable, registra un promedio de 5%.</p>	<p>nacional tiene una tendencia inestable, un promedio de 3%. La tasa de interés pasiva efectiva en moneda extranjera registra un comportamiento inestable, un promedio de 1,4%.</p> <p>En la segunda etapa, la tasa de interés pasiva efectiva en moneda nacional tiene una tendencia creciente, un promedio de 3%. La tasa de interés pasiva efectiva en moneda extranjera registra un comportamiento estable, un promedio de 0,4%.</p>
<p> Política</p>	<p>El periodo es caracterizado por la liberación financiera, tasas de interés pasivas son libremente pactadas entre bancos y usuarios. Cumple, el porcentaje de tasas de interés pasivas está determinada según la coyuntura. Un reducido porcentaje de tasas de interés es explicado por disminución de tasas de encaje, presencia de bancos extranjeros y disminución en la demanda de créditos. Elevados porcentajes es atribuible a una mayor dificultad para captar ahorro interno e incremento de tasas interbancarias.</p>	
<p> Normativa</p>		<p>La Ley 393 y el Decreto Supremo N° 2055 fijan tasas de interés mínimas para depósitos. Cumple la normativa establece mayores tasas para depósitos en moneda nacional, generándose mejores</p>

		condiciones para el ahorrista. Las tasas pasivas en moneda extranjera disminuyen a niveles reducidos, favorece la recomposición de depósitos del público a una mayor preferencia por depósitos en bolivianos.
+ Teoría	La teoría clásica señala que la tasa de interés de equilibrio es la tasa por la cual la cantidad de fondos que los individuos desean prestar es igual a la cantidad que otros desean prestar. Cumple el paradigma teórico, la tasa de interés iguala la oferta y demanda de fondos prestables entre bancos y usuarios.	La teoría clásica de la tasa de interés considera que a medida que la tasa de interés incrementa, acrecienta la compensación por el ahorro. No cumple el paradigma teórico, la evidencia empírica evidencia que el incremento progresivo de depósitos en bolivianos no tiene relación con la tendencia descendente que registra las tasas de interés pasivas; posiblemente este comportamiento sea atribuible a factores de orden cualitativo como la confianza en el Sistema Financiero.

f) Conclusión específica 6

	Economía de Mercado	Economía Plural
O.E.2.4. Indicar la tendencia de la tasa de interés activa	La tasa de interés activa efectiva en moneda nacional tiene un comportamiento decreciente, un promedio de 25%. La tasa de interés activa efectiva en moneda extranjera registra una tendencia decreciente, un promedio de 13%.	En la primera etapa, la tasa de interés activa efectiva en moneda nacional registra una tendencia decreciente, un promedio de 12%. La tasa de interés activa efectiva en moneda extranjera evidencia un comportamiento decreciente, un promedio de 10%. En la segunda etapa, la tasa activa efectiva en moneda nacional mantiene un comportamiento decreciente, un promedio de 8%. La tasa de

		interés activa efectiva en moneda extranjera tiene una tendencia decreciente, un promedio de 9%.
 Política	El periodo es caracterizado por la liberación financiera, tasas de interés activas para operaciones de intermediación financiera son libremente pactadas entre bancos y usuarios. Cumple, la política de liberación de mercados financieros, las tasas activas alcanzan elevados porcentajes, comportamiento influenciado por el mercado monetario internacional.	
 Normativa		La Ley N° 393 y el D.S. 2055, establecen límites máximos para tasas de interés activas destinadas al Sector Productivo y Vivienda de Interés Social. Cumple, las menores tasas de interés activas para préstamos están asociadas con la regulación de tasas, lineamientos establecidos por la entidad reguladora.
 Teoría	En la economía clásica la tasa de interés monetaria depende de la demanda y la oferta de fondos prestables. Cumple, las tasas de interés activas registran elevados porcentajes, resultado del incremento de la tasa de interés LIBOR, la competencia por la eficiencia administrativa de la banca y por el crecimiento de la cartera en	La teoría clásica del interés señala que la inversión depende inversamente de la tasa de interés. Cumple, la tendencia descendente de tasas de interés activas contribuye al crecimiento de la Cartera de Crédito, principalmente el financiamiento destinado al Crédito Productivo y Vivienda de Interés Social.

5.2. RECOMENDACIONES

5.2.1. RECOMENDACIONES ESPECÍFICAS

Recomendación específica 1

La tasa de referencia de la Política Monetaria (en condiciones normales) es el instrumento convencional del banco central para influir en las condiciones crediticias y finalmente en decisiones de gasto e inversión de empresas y familias. En escenarios de tensión financiera, es complementada con otros instrumentos como el Encaje Legal. El encaje bancario como instrumento no convencional, está reorientado a mantener la estabilidad financiera. En situaciones de presiones de liquidez la reducción de la tasa de encaje disminuye reservas del Sistema Bancario, con el propósito de liberar recursos que pueden ser canalizados en forma de créditos a sectores específicos de la economía.

Recomendación específica 2

Los bancos comerciales tienen cierta cantidad de reservas voluntarias por encima del requerido para propósitos de transacciones y por motivo prudencial. En países con mercados financieros desarrollados el Sistema Bancario en su conjunto tiene como meta de reservas entre 0,25% y el 0,5 % sobre el nivel del encaje requerido. La tenencia de liquidez que está por encima de requerimientos legales puede ser costoso en términos de mantener activos que no generan ninguna rentabilidad. Sugiere incentivar el desarrollo de mercados financieros y promover la eficiente intermediación financiera.

Recomendación específica 3

La Captación de Depósitos del público constituye la principal fuente de fondeo del Sistema Financiera, las entidades deben promover la transformación de pasivos de corto plazo a pasivos de largo plazo, ofreciendo tasas competitivas para el usuario financiero, estos depósitos a plazo son la fuente de fondeo más estable para la creación de activos de largo plazo.

Recomendación específica 4

Priorizar la cartera destinada al Sector Productivo y Créditos destinados a Vivienda de Interés Social, pues son las que generan fuentes de empleo y la soberanía alimentaria; acompañado de medidas de flexibilización en requisitos para acceder al Crédito de Vivienda de Interés Social. Seguida de evaluaciones especializadas según las características particulares de cada sector, para reducir la probabilidad de mayores niveles de incumplimiento de pago.

Recomendación específica 5

Regularización de tasas, mantener tasas mínimas para depósitos. El incremento de depósitos del público no está relacionado con la tasa de interés pasiva, pues no es sensible a ella. Queda pendiente un posterior estudio sobre factores que explican el comportamiento de depósitos en el caso nacional.

Recomendación específica 6

Continuar con medidas de regulación de tasas de interés activas dirigidas al Sector Productivo, con evaluaciones constantes de gastos administrativos, operativos, para no afectar la rentabilidad de entidades financieras.

BIBLIOGRAFÍA

- ✚ Arévalo R., Joaquín (2012). Determinantes del crédito al sector privado en el Salvador. Banco Central de Reserva de el Salvador: documento de trabajo N° 2012 – 01.
- ✚ Arce Catacora Luís (2011). El Modelo Económico Social, Comunitario y Productivo. Primera Edición
- ✚ Argandoña, Antonio (2019). Milton Friedman y el Monetarismo en la teoría y en la práctica, en Iberian Journal of the History of Economic Thought. Ediciones Complutense.
- ✚ Alfaro, O. (2014). El efecto de las tasas de encaje legal en el banco Mercantil Santa Cruz.
- ✚ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero. Memoria Institucional: 1998 – 2020.
- ✚ Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2008): Guía para la Gestión de Riesgos.
- ✚ Barbery, C.H. (2017). Un siglo de economía en Bolivia 1900 – 2015. Tomo II. Capítulo séptimo: Una visión alternativa sobre la banca y el sistema de intermediación financiera. Editorial Plural.
- ✚ Brand, A., Gómez, M., Seijas, D. y Collele, F. (2021): El Monetarismo.
- ✚ Banco Central de Bolivia y Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero (2020). Glosario de términos económicos y financieros.
- ✚ Banco Central de Bolivia. Informes de Política Monetaria: 2006 – 2019.
- ✚ Banco Central de Bolivia. Informes de Estabilidad Financiero: 2005 – 2020.
- ✚ Banco Central de Bolivia (2011). Operaciones de Mercado Abierto.
- ✚ Blanco, José y Augusto, Héctor (2015). Qué dicen los datos microeconómicos bancarios sobre la transmisión de la política monetaria y la estabilidad financiera en Guatemala.

- ✚ Betancourt, Yanneth (2008). Encajes bancarios y la estrategia de inflación objetivo. Bogotá, Colombia.
- ✚ Bernal, C. (2010). Metodología de la investigación: administración, economía, humanidades y ciencias sociales. Editorial PEARSON, Tercera edición.
- ✚ Bernal Torrez (2006), citado en Castellanos B. (2017). El uso de los métodos deductivo e inductivo para aumentar la eficiencia del procesamiento de adquisición de evidencias digitales. Pontificada Universidad Javeriana, Colombia.
- ✚ Berenguer, E. (1977). Crisis económica y preferencia por la liquidez.
- ✚ Casilda, R., (2004). América Latina y el Consenso de Washington. Boletín Económico de ICE. N° 2803.
- ✚ Carrera, César y Córdor, Richard (2011). Los encajes bancarios. Reseña internacional.
- ✚ Cachaga, P. y Romero, J. (2020). Efectos asimétricos de la actividad económica en la liquidez del sistema financiero boliviano. Revista Latinoamericana de Desarrollo Económico N.º 33.
- ✚ Cernadas, L., F. (2013). Determinantes del exceso de liquidez: Evidencia empírica para Bolivia.
- ✚ Cernada, L. F., Rodrigo, L., Rodríguez, H., Fernández, V., Paz, V., Aldazosa, R. Instrumentación de la política monetaria por medio de un corredor de tasas de interés.
- ✚ Céspedes T., Álvaro y Cossío M., Javier (2015). Profundización del proceso de remonetización en Bolivia: políticas y resultado. Revista de análisis
- ✚ Cossío, J. (2015). Instrumentos macroprudenciales implementados en Bolivia. La efectividad del requerimiento de encaje legal como política macroprudencial en Bolivia: 2005 – 2015. Documento de trabajo N° 3

- ✚ Cordovés, A. (2016). Algunas diferencias entre el enfoque Keynesiano y el Monetarista. Teoría económica.
- ✚ Constitución Política del Estado (2009). Capítulo III, artículo 143.
- ✚ Choy, Marilyn y Chang, Giancarlo (2014). Medidas macroprudenciales aplicadas en el Perú. Banco Central de reserva del Perú
- ✚ Currie, L. (1993). Teoría monetaria y del dinero. La demanda de dinero. Universidad de Colombia. Cuadernos de Economía, Vol. XIII, Números 19 – 19. Bogotá
- ✚ Deléchat, C., Henao, C., Muthooru, P., Vtyurina, S., (2014). Los factores determinantes de las reservas de liquidez en América Central.
- ✚ Díaz Q., Oscar y Rocabado P., Tatiana (2015). ¿Afecta la política monetaria al crédito bancario?: evidencia para Bolivia.
- ✚ Dodd, R. (2012): Finanzas y Desarrollo.
- ✚ Gray, S. Pronóstico de liquidez. (2016). Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). N.º 82
- ✚ Gutiérrez, M. (1974). La problemática de gestión de la empresa bancaria, con especial consideración de la liquidez. Revista española de financiación y contabilidad. Vol. III. N.º 7.
- ✚ Iglesias, Marco (2018). Milton Friedman y el Monetarismo. León, México: Universidad de León.
- ✚ Keynes, J.M. (1936). Teoría General de la Ocupación, el interés y el dinero. Fondo de Cultura Económica – México.
- ✚ Larraín, F. y Sachs, J. (2002). Macroeconomía en la Economía Global. PEARSON Prentice Hall, 2da Edición Buenos Aires – Argentina.
- ✚ Ley de Servicios Financiero N° 393 (2013). Artículo 67.

- ✚ Levy O., Noemí. (2005). Nuevo comportamiento de los bancos y su efecto en países con mercados financieros débiles: el caso de México. Facultad de Economía UNAM.
- ✚ León, David y Quispe, Zenón (2009). El encaje como instrumento no convencional de política monetaria. Perú: Banco Central de la Reserva del Perú.
- ✚ López, Leonardo (2012). El monetarismo de Milton Friedman y la economía argentina de los noventa. Revista OIKONOMOS.
- ✚ Marroquín, P y Herrera, O. Guatemala (2011). Impacto del Encaje Legal en el margen de intermediación Financiera.
- ✚ Marín, J. y Rubio, G (2001): Economía Financiera.
- ✚ Mascareñas Pérez – Iñigo, J. (1999): Innovación Financiera. Aplicaciones para la gestión empresarial. Editorial McGraw – Hill. Madrid – España
- ✚ Merton, R. (1998): Continuous – Time Finance. Cambridge: Basil Blackwell. 9º Edición.
- ✚ Morales, J.A. (2017). Un siglo de economía en Bolivia 1900 – 2015: Tópicos de historia económica. Tomo I. capítulo segundo: Bolivia y los ciclos históricos en los siglos XX y XXI. Editorial Plural. La Paz – Bolivia.
- ✚ Montoro, C. y Moreno, R. (2011). Los requerimientos de encaje como instrumento de política en América Latina.
- ✚ Mishkin S., Frederic (2008). Moneda, banca y mercados financieros. México. PEARSON EDUCACIÓN
- ✚ Orellana, Walter; Lora, Oscar; Mendoza, Raúl; Boyán, Rafael (2000). La política monetaria en Bolivia y sus mecanismos de transmisión.
- ✚ Posada, C.P. (2014). El dinero y la liquidez. Ensayos sobre política económica – Colombia

- ✚ Plan General de Desarrollo Económico y Social 1997 – 2002. Estabilidad macroeconómica condición para el crecimiento.
- ✚ Plan Nacional de Desarrollo. Bolivia digna, Soberana, Productiva y Democrática para Vivir Bien 2006 – 2011.
- ✚ Quelca S., Gerardo (2006). Interrelación entre el sistema financiero boliviano y el sector real de la economía, en el marco del entorno macroeconómico (1991 – 2005). Bolivia.
- ✚ Ramón Rallo, Juan (2010): Preferencia por la liquidez y tipos de interés: la auténtica relación.
- ✚ Rojas, Yuel (2009). Objetivos macroprudenciales e instrumentos de política monetaria.
- ✚ Rosende, Francisco (2013). Vigencia de las contribuciones de Milton Friedman en teoría y política monetaria. Chile: Pontificia Universidad Católica de Chile.
- ✚ Rodríguez Ramos, Carlos (2010). Posturas principales respecto a la tasa de interés.
- ✚ Rocabado, T. y Ortega, C. (2016). El encaje legal como instrumento macroprudencial en Bolivia. Banco Central de Bolivia: documento de trabajo N° 02.
- ✚ Rosignolo, L. (2017). Principios de Economía Monetaria: oferta y demanda monetaria, banca central y política monetaria. Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.
- ✚ Sánchez Daza, Alfredo (1994). Teorías de la tasa de interés. México: Universidad Autónoma Metropolitana. Primera Edición.
- ✚ Schwartz, M.J. (1998). Consideraciones sobre la instrumentación práctica de la política monetaria. Documento de investigación N.º 9804.
- ✚ Tobón, A. (2008). Intereses y precios: Keynes en la tradición cuantitativa de Wicksell

- ✚ Ugarte, Eva; León Josefina; Parra, Gilberto (2017). La trampa de liquidez, historia y tendencias de investigación: un análisis bibliométrico. México: Universidad Autónoma Metropolitana.
- ✚ Valdivia, J, y Valdivia, D. Leaning Against the Wind (2018). Efectos de la Política Macrodencial en el Crecimiento Sectorial. Documento de trabajo.
- ✚ Zegada, C. (2017). Un siglo de economía en Bolivia: tópicos en historia económica 1900 – 2015. Capítulo octavo. Economía monetaria Bolivia: moneda y cambio en los siglos XX – XXI. Plural – editores.

ANEXOS

ANEXO N° 1 y 2: TABLA N° 1: ENCAJE CONSTITUIDO, ENCAJE REQUERIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020 (En millones de Bs.)

Año	Excedente de Encaje	Encaje Requerido	Encaje Constituido
jul-98	294.627	1.672.084	1.966.711
jul-98	547.090	1.730.092	2.277.182
sep-98	340.834	1.863.849	2.204.684
sep-98	219.577	1.868.537	2.088.113
ene-99	430.051	2.162.354	2.592.405
ene-99	330.913	2.185.678	2.516.591
may-99	226.745	2.323.139	2.549.884
may-99	301.044	2.310.094	2.611.138
sep-99	207.924	2.339.167	2.547.091
sep-99	239.345	2.364.065	2.603.410
ene-00	761.153	2.486.198	3.247.351
ene-00	548.600	2.527.311	3.075.910
may-00	187.989	2.493.598	2.681.586
may-00	146.811	2.497.965	2.644.775
sep-00	174.222	2.486.816	2.661.038
sep-00	204.220	2.473.200	2.677.420
ene-01	663.600	2.651.090	3.314.690
ene-01	299.076	2.689.775	2.988.851
may-01	295.946	2.631.741	2.927.687
may-01	234.965	2.667.975	2.902.940
sep-01	336.274	2.545.596	2.881.870
sep-01	280.821	2.527.127	2.807.948
ene-02	705.249	2.794.225	3.499.474
ene-02	547.981	2.767.178	3.315.158
may-02	210.465	2.584.422	2.794.887
may-02	109.856	2.584.037	2.693.893
sep-02	320.558	2.271.578	2.592.136
sep-02	306.650	2.288.631	2.595.281
ene-03	737.213	2.532.248	3.269.461
ene-03	1.018.947	2.566.574	3.585.521
may-03	415.451	2.517.005	2.932.456
may-03	279.863	2.548.263	2.828.127
sep-03	590.036	2.667.611	3.257.646
sep-03	386.015	2.661.083	3.047.099

ene-04	940.092	2.698.327	3.638.419
ene-04	702.474	2.692.869	3.395.343
may-04	313.677	2.517.822	2.831.499
may-04	469.523	2.523.745	2.993.268
sep-04	627.874	2.497.776	3.125.651
sep-04	276.300	2.493.088	2.769.388
ene-05	795.669	2.672.444	3.468.113
ene-05	638.546	2.648.632	3.287.178
may-05	281.014	2.713.330	2.994.344
may-05	484.456	2.681.330	3.165.787
sep-05	706.718	3.002.773	3.709.491
sep-05	496.694	3.002.773	3.499.467
ene-06	1.053.309	3.019.106	4.072.415
ene-06	633.855	2.996.156	3.630.011
may-06	748.603	2.849.368	3.597.972
may-06	668.861	2.792.814	3.461.675
sep-06	674.080	2.866.711	3.540.791
sep-06	596.475	2.908.789	3.505.264
ene-07	1.057.300	2.899.734	3.957.034
ene-07	694.259	3.146.958	3.841.217
may-07	331.242	3.296.419	3.627.661
may-07	312.213	3.284.274	3.596.487
sep-07	662.613	3.442.298	4.104.911
sep-07	843.840	3.491.147	4.334.987
ene-08	1.759.092	3.366.553	5.125.645
ene-08	886.817	3.365.738	4.252.555
may-08	717.905	3.660.361	4.378.266
may-08	936.866	3.696.874	4.633.740
sep-08	731.606	3.731.056	4.462.662
sep-08	920.646	3.733.789	4.654.435
ene-09	2.530.950	4.246.641	6.777.592
ene-09	2.630.586	4.276.929	6.907.514
may-09	1.332.436	5.586.513	6.918.949
may-09	1.193.858	5.708.225	6.902.083
sep-09	4.502.936	5.976.087	10.479.023
sep-09	4.719.446	6.010.469	10.729.914
ene-10	8.944.414	5.821.947	14.766.361
ene-10	9.030.960	5.800.290	14.831.250
may-10	8.473.612	5.979.538	14.453.150
may-10	8.555.166	5.927.291	14.482.457
sep-10	6.609.714	5.577.590	12.187.305

sep-10	6.383.200	5.609.521	11.992.721
ene-11	6.205.715	5.431.449	11.637.164
ene-11	5.845.902	5.301.796	11.147.697
may-11	1.967.430	6.499.687	8.467.117
may-11	1.831.777	6.550.122	8.381.899
sep-11	3.237.285	7.006.103	10.243.388
sep-11	4.147.114	6.845.877	10.992.992
ene-12	7.250.221	7.694.818	14.945.039
ene-12	6.720.040	7.133.869	13.853.910
may-12	3.722.202	8.192.681	11.914.884
may-12	3.448.626	8.058.739	11.507.365
sep-12	3.668.083	8.219.043	11.887.125
sep-12	4.330.003	8.175.661	12.505.665
ene-13	9.944.977	9.402.943	19.347.920
ene-13	7.998.226	9.739.667	17.737.893
may-13	4.118.344	10.570.394	14.688.738
may-13	3.518.519	10.661.206	14.179.725
sep-13	5.648.779	10.896.139	16.544.918
sep-13	4.918.256	10.945.072	15.863.328
ene-14	7.939.448	12.192.707	20.132.155
ene-14	5.549.093	12.301.614	17.850.708
may-14	3.343.663	13.018.098	16.361.761
may-14	2.377.525	14.058.444	16.435.969
sep-14	3.083.456	16.469.953	19.553.409
sep-14	3.251.771	16.517.059	19.768.830
ene-15	9.560.205	18.840.403	28.400.608
ene-15	7.717.437	19.052.640	26.770.077
may-15	4.179.706	20.465.389	24.645.095
may-15	3.634.800	20.704.381	24.339.181
sep-15	9.783.693	21.865.062	31.648.755
sep-15	11.302.857	21.852.597	33.155.453
ene-16	18.338.807	23.699.547	42.038.355
ene-16	16.923.504	24.130.810	41.054.314
may-16	9.304.204	23.996.271	33.300.474
may-16	7.435.228	24.292.737	31.727.966
sep-16	9.490.402	24.200.589	33.690.991
sep-16	8.741.032	24.133.235	32.874.267
ene-17	8.442.417	24.259.018	32.701.435
ene-17	8.815.867	24.536.759	33.352.625
may-17	2.605.522	24.437.205	27.042.727
may-17	2.734.165	23.928.597	26.662.762

sep-17	8.190.535	21.240.489	29.431.024
sep-17	8.610.939	21.443.135	30.054.075
ene-18	11.292.011	11.388.855	32.982.114
ene-18	11.196.138	11.359.043	33.065.499
may-18	6.649.274	10.520.790	25.860.083
may-18	7.517.654	10.553.638	26.762.434
sep-18	8.341.090	10.535.162	27.585.695
sep-18	6.811.821	10.462.185	26.027.936
ene-19	19.564.948	8.476.859	28.041.807
ene-19	19.912.675	9.031.366	28.944.042
may-19	16.143.251	5.267.947	21.411.197
may-19	16.040.261	7.250.230	23.290.491
sep-19	16.470.913	5.876.458	22.347.371
sep-19	16.418.317	4.720.133	21.138.451
ene-20	5.313.976	17.592.081	22.906.057
ene-20	3.780.570	17.466.062	21.246.633
may-20	11.058.486	17.319.839	28.378.325
may-20	9.506.259	17.379.665	26.885.924
sep-20	10.406.058	13.973.456	24.379.514
sep-20	9.263.835	14.157.096	23.420.931

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

ANEXO 1 Y 2: TABLA N° 2: PROMEDIO DE COMPARACIÓN DEL ENCAJE REQUERIDO, CONSTITUIDO Y EXCEDENTE DE ENCAJE DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020 (En millones de Bs. y porcentaje)

Año	Encaje requerido	% crecimiento	Encaje constituido	% crecimiento	Excedente encaje	% crecimiento
1998 - 2005	2.487.505	0	2.914.312	0	426.808	0
2006 - 2013	5.674.884	128%	9.167.767	215%	3.492.882	7%
2014 - 2020	16.546.848	192%	27.087.322	195%	9.215.329	2%

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

**ANEXO N° 3: TABLA N° 3: DEPÓSITOS EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO;
1998 – 2020 (En millones de Bs.)**

<i>Año</i>	<i>Depósitos MN</i>	<i>Depósitos ME</i>
1998	1.582.861	21.352.228
1999	1.487.828	22.131.332
2000	1.622.900	23.465.482
2001	1.898.485	24.864.792
2002	1.730.328	24.064.542
2003	2.026.476	24.692.037
2004	2.898.342	23.430.127
2005	4.611.292	24.107.463
2006	7.771.353	24.735.163
2007	14.246.601	24.876.224
2008	21.943.613	24.881.777
2009	24.597.085	27.897.120
2010	34.969.644	26.927.891
2011	47.472.185	26.029.313
2012	65.604.024	24.457.912
2013	82.110.452	23.834.421
2014	99.911.729	23.696.536
2015	124.142.581	24.982.038
2016	130.288.285	23.800.706
2017	146.745.943	23.404.044
2018	157.866.011	22.346.924
2019	155.092.734	24.787.008
2020	171.674.359	27.843.303

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

**ANEXO N° 4: TABLA N° 4: PROMEDIO DE LOS DEPÓSITOS EN MN Y ME DEL
SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020 (En millones de Bs., porcentaje)**

<i>AÑO</i>	<i>Moneda Nacional</i>	<i>Moneda Extranjera</i>	<i>% crecimiento MN</i>	<i>% crecimiento ME</i>
1998 - 2005	2.232.314	23.822.254	0	0
2006 - 2013	37.339.370	25.454.978	16%	0,07%
2014 - 2020	140.817.377	24.408.651	3%	-0,04%

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

ANEXO N° 5: TABLA N° 5: ACUMULADO DE DEPÓSITOS EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020 (En millones de Bs.)

<i>Año</i>	<i>Moneda Nacional</i>	<i>Moneda Extranjera</i>
1998 - 2005	17.858.512	188.108.003
2006 - 2013	298.714.957	203.639.821
2014 - 2020	985.721.642	170.860.559

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

ANEXO N° 6: TABLA N° 6: CARTERA DE CRÉDITO EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020 (En millones de Bs.)

<i>Año</i>	<i>Crédito MN</i>	<i>Crédito ME</i>
1998	2.123.844	27.789.449
1999	1.848.101	28.953.581
2000	1.580.804	28.819.273
2001	1.459.708	27.162.019
2002	1.476.813	27.480.303
2003	1.569.700	28.047.278
2004	1.583.411	27.739.006
2005	2.268.674	27.980.317
2006	4.602.492	27.359.261
2007	6.680.527	28.296.054
2008	12.722.318	24.806.644
2009	15.949.663	25.263.937
2010	27.753.281	21.454.664
2011	41.993.385	18.428.752
2012	57.671.650	14.417.912
2013	74.995.156	10.615.753
2014	91.005.073	7.591.972
2015	110.780.782	5.463.480
2016	131.042.834	6.318.627
2017	151.312.870	3.403.766
2018	170.419.127	2.771.043
2019	183.293.848	2.414.205
2020	189.389.544	2.106.456

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

ANEXO N° 7: TABLA N° 7: PROMEDIO DE LA CARTERA DE CRÉDITO EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO: 1998 – 2020 (En millones de Bs, porcentaje)

Año	Créditos MN	Créditos ME	% crecimiento MN	% crecimiento ME
1998 - 2005	1.738.882	27.996.403	0	0
2006 - 2013	30.296.059	21.330.372	16%	-0,2%
2014 - 2020	146.749.154	4.295.650	4%	-0,8%

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

ANEXO N° 8: TABLA N° 8: ACUMULADO DE LA CARTERA DE CRÉDITO EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO: 1998 – 2020 (En millones de Bs)

Año	Cartera MN	Cartera ME
1998 - 2005	13.911.054	223.971.227
2006 - 2013	242.368.473	170.642.976
2014 - 2020	1.027.244.078	30.069.549

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

ANEXO N° 9: TABLA N° 9: TASA DE INTERÉS EFECTIVA PASIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020 (Expresado en porcentaje)

AÑO	%Tasa MN	%Tasa ME
1998	12,9	8
1999	12,3	8,8
2000	11	7,8
2001	9,8	5,2
2002	9,58	2,82
2003	11,41	2,01
2004	7,6	2
2005	4,9	1,9
2006	4	2,5
2007	3,5	2,4
2008	4,7	3,5
2009	3,4	1,9
2010	1	0,4
2011	1,4	0,3
2012	1,63	0,24
2013	1,73	0,18
2014	2,9	0,21
2015	1,4	0,1
2016	1,44	0,09
2017	2,47	0,1
2018	3,03	0,2

2019	3,2	0,3
2020	4,94	1,98

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

ANEXO N° 10: TABLA N° 10: PROMEDIO DE LA TASA DE INTERÉS EFECTIVA PASIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020
(Expresado en porcentaje)

Año	Tasa MN	Tasa ME
1998 - 2005	10%	5%
2006 - 2013	3%	1,40%
2014 - 2020	3%	0,40%

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

ANEXO N° 11: TABLA N° 11: TASA DE INTERÉS EFECTIVA ACTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020
(Expresado en porcentaje)

<i>Año</i>	<i>% Tasa MN</i>	<i>% Tasa ME</i>
1998	39,4	15,7
1999	35,4	16,0
2000	34,6	15,7
2001	20,1	14,5
2002	20,6	12,1
2003	17,7	10,3
2004	14,5	10,0
2005	16,6	11,3
2006	12,0	11,6
2007	13,0	10,5
2008	13,9	11,5
2009	12,4	11,2
2010	9,9	8,3
2011	11,0	8,2
2012	11,2	7,9
2013	11,1	7,7
2014	9,7	7,6
2015	8,1	7,6
2016	8,0	8,3
2017	8,1	8,7
2018	8,0	9,7
2019	8,4	9,5
2020	6,7	11,6

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

ANEXO N° 12: TABLA N° 12: PROMEDIO DE LA TASA DE INTERÉS EFECTIVA
ACTIVA EN MN Y ME DEL SISTEMA BANCARIO; 1998 – 2020
(Expresado en porcentaje)

Año	Tasa MN	Tasa ME
1998 - 2005	25%	13%
2006 - 2013	12%	10%
2014 - 2020	8%	9%

Fuente: BCB.
Elaboración: Propia.

ANEXO N° 13: PLANILLA DE CONSISTENCIA METODOLÓGICA

1. TÍTULO DEL TEMA	El Encaje Legal en la Economía Financiera de Bolivia; 1998 – 2020	
2. TEMA DE INVESTIGACIÓN	El Encaje Legal en la Economía Financiera	
3. OBJETO DE INVESTIGACIÓN	La influencia del Encaje Legal en la Economía Financiera de Bolivia; 1998 – 2020	
4. PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN	¿Tiene influencia el Encaje Legal en la Economía Financiera?	
5. IDENTIFICACIÓN DEL PROBLEMA	6. OBJETIVO GENERAL	7. PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS
Exceso de Encaje Legal en la Economía Financiera	Determinar la influencia del Encaje Legal en la Economía Financiera	El exceso de Encaje Legal influye en la estabilidad de la Economía Financiera
8. CATEGORÍAS ECONÓMICAS	9. VARIABLES ECONÓMICAS	10. OBJETIVOS ESPECÍFICOS
a) C.E.1: Encaje Legal	V.E.1.1: Encaje Requerido V.E.1.2: Encaje Constituido	O.E.1.1 Identificar el Encaje Requerido O.E.1.2 Cuantificar el Encaje Constituido
b) C.E.2: Economía Financiera	V.E.2.1: Captación de depósitos V.E.2.2: Cartera de crédito V.E.2.3: Tasa de interés pasiva V.E.2.4: Tasa de interés activa	O.E.2.1 Precisar el comportamiento de la captación de depósitos O.E.2.2 Especificar el comportamiento de la cartera de crédito O.E.2.3 Revisar la tendencia de la tasa de interés pasiva O.E.2.4 Indicar la tendencia de la tasa de interés activa

Elaboración: Propia.

ANEXO N° 14: PLANILLA DE CONSISTENCIA TEÓRICA

PLANILLA DE CONSISTENCIA TEÓRICA	
TEORÍA DE LA PREFERENCIA POR LA LIQUIDEZ	
AUTOR	PROPUESTA
<p>John Maynard Keynes (1936). Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero</p>	<p>Resume la teoría de la preferencia por liquidez:</p> <p><i>“Hay una condición necesaria sin la cual no podría haber preferencia...por el dinero como medio de conservar riqueza. Esta condición es la existencia de incertidumbre respecto del futuro de la tasa de interés...”</i></p> <p>La demanda de liquidez está determinada por tres motivos:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✚ <i>Motivo de transacciones.</i> En el enfoque clásico, los individuos mantienen dinero porque es un medio de cambio que puede usarse para realizar transacciones diarias. En la misma línea, Keynes enfatiza que la demanda de dinero está determinada por el nivel de transacciones de los individuos. Al igual que los economistas clásicos, señala que la demanda de dinero para transacciones es proporcional al ingreso. ✚ <i>Motivo preventivo.</i> Keynes va más allá del análisis clásico al reconocer que además de mantener dinero para realizar transacciones, las personas mantienen dinero para poder solucionar imprevistos. Considera que los saldos de dinero preventivos que la gente mantiene están determinados por el nivel de las transacciones que esperan realizar en el futuro, y que estas transacciones son proporcionales al ingreso. De esta forma, la demanda por saldos de dinero preventivo es proporcional al ingreso. ✚ <i>Motivo especulativo.</i> Keynes adopta la perspectiva de que las personas también mantienen dinero como depósito de riqueza. A esto lo denomina motivo especulativo. Los motivos transacción y preventivo dependen del nivel del ingreso, el cual se supone relativamente estable, y no son muy sensibles a las variaciones de la tasa de interés. El motivo especulativo, a diferencia de los motivos de demanda de efectivo anteriores, está relacionado a la tasa de interés, pues es sensible a ella. Keynes divide en dos categorías los activos que se pueden usar para almacenar riqueza: dinero y bonos.

AUTOR	PROPUESTA
<p>Milton Friedman (1959). Un Programa para la Estabilidad Monetaria</p>	<p>El monetarismo se fundamenta en la teoría cuantitativa del dinero y los precios. Friedman, señala que las variaciones en la oferta monetaria tienen grandes influencias en la producción nacional a corto plazo y en los niveles de precios durante periodos más largos; recomendando incrementar la oferta monetaria a una tasa estable anual.</p> <p>El monetarismo como doctrina económica afirma que la demanda agregada depende de las variaciones de la oferta monetaria y que esta relación es estable y fiable. También considera que la política fiscal y los cambios en el gasto apenas influyen en la producción y los precios, a menos que vaya acompañado de cambios monetarios.</p> <p>Una de las contribuciones más importantes de Friedman consiste en el análisis sobre cuáles deben ser los procedimientos de administración de la política monetaria, de modo de transformar esta en un aporte a la estabilidad macroeconómica. También analiza los efectos monetarios de la actividad de intermediación que realizan los bancos.</p> <p>Si bien Friedman defendió el libre funcionamiento de los mercados, desconfiando de la eficacia del aparato estatal para regular los mercados, su postura fue diferente con respecto al sistema financiero. En este caso, las consecuencias macroeconómicas de la inestabilidad pueden ser considerables, como muestra la Gran Depresión. En particular, promovió una mirada vigilante a los movimientos de la oferta monetaria, lo que hacía necesario establecer reglas que apoyen un funcionamiento estable de este sector.</p>
AUTOR	PROPUESTA
<p>Sánchez, Alfredo; Rodríguez, Carlos (2010). Teoría de la Tasa de Interés Clásica (Keynes denominó clásicos a los economistas que desarrollaron el pensamiento económico antes de su Teoría general del Interés, el dinero y la ocupación. Entre ellos Adam Smith, David Ricardo y Alfred Marshall).</p>	<p>La tasa de interés es una variable esencial en el análisis económico: en el establecimiento de programas monetarios, en las investigaciones sobre efectos del dinero sobre el sector real, en el estudio de las condiciones monetarias de un sistema económico y en la identificación de los objetivos principales e intermedios de política económicas.</p> <p>La economía clásica señala que la tasa de interés de equilibrio es la tasa a la cual la cantidad de fondos que los individuos desean prestar es igual a la cantidad que otros desean tomar prestado.</p> <p>La tasa de interés representa el costo de tomar prestado esos fondos para financiar proyectos de inversión. A una tasa de interés alta, menos proyectos generarán ganancias netas. Por el contrario, a tasa de interés bajas, menor es el costo de tomar prestado, y más proyectos de inversión generan ganancias netas. Por lo que, la inversión depende inversamente de la tasa de interés.</p> <p>En el modelo clásico, se considera el ahorro como el acto de sacrificar el consumo actual para realizarlo en el futuro. Medida que la tasa de interés aumenta, se incrementa la compensación por el ahorro. Por lo que, un boliviano ahorrado hoy generará un mayor rendimiento por interés para el ahorrador. Los agentes económicos tomarán ventaja de esta compensación y ahorrarán aún más a tasas de interés elevadas.</p>

AUTOR	PROPUESTA
<p>Arévalo, Joaquín (2012). El canal del crédito bancario</p>	<p>El crédito bancario es una transacción financiera que facilita fondos a los agentes deficitarios para que puedan realizar las actividades económicas planeadas, constituyéndose un ingrediente importante en el proceso de expansión de la producción.</p> <p>Dada su relación con la actividad productiva, es considerada por las autoridades monetarias como una variable instrumental ligada a la política monetaria, con la cual se modifica la producción agregada. Por lo que algunos bancos centrales orientan sus decisiones, herramientas y acciones de política para tratar de modificar los factores que inciden en la evolución del crédito, tales como las tasas de interés y tasas de encaje legal, entre otros.</p> <p>El canal del crédito establece que cambios en las tasas de interés inducidas por la política económica pueden afectar las condiciones del mercado de crédito y, en consecuencia, la demanda agregada. Una restricción monetaria que induce un alza en las tasas de interés de corto plazo, resulta, en segunda instancia en un decremento en la oferta de crédito. Más específicamente, un incremento (decremento) en el diferencial entre de interés activa y pasiva indicaría que la oferta de crédito se está reduciendo (aumentando).</p>
<p>Díaz, Oscar y Rocabado, Tatiana (2015). ¿Afecta la política monetaria al crédito bancario?: evidencia para Bolivia.</p>	<p>El canal de crédito está orientado a la oferta de créditos de los bancos: los cambios en la política monetaria no sólo afectan las tasas de interés de los créditos otorgados por los bancos, sino también su disponibilidad para proporcionar nuevos préstamos. En particular, una política monetaria restrictiva que implique un aumento en los requerimientos de reservas bancarias genera una caída en los depósitos bancarios disponibles y crea una necesidad por obtener un financiamiento alternativo con la intención de mantener el volumen de préstamos. Si el financiamiento es escaso o no está disponible, los bancos reducirán su oferta de crédito, afectando negativamente los planes de inversión de los prestatarios que dependen de este tipo de financiamiento.</p> <p>De esta manera, la competencia por la reducida oferta de crédito bancario puede llevar a un aumento en las tasas de interés con efectos negativos sobre la inversión y el consumo. Por lo que, el canal del crédito bancario amplía el efecto de una política monetaria contractiva en la demanda agregada y proporciona un papel específico a los bancos.</p>

Elaboración: Propia.

ANEXO N° 15: PLANILLA DE ASPECTOS DE POLÍTICA

PLANILLA DE ASPECTOS DE POLÍTICA	
ECONOMÍA DE MERCADO (1998 – 2005)	ECONOMÍA PLURAL (2006 – 2020)
PLAN GENERAL DE DESARROLLO ECONÓMICO Y SOCIAL 1997 - 2002	PLAN NACIONAL DE DESARROLLO: BOLIVIA DIGNA, SOBERANA PRODUCTIVA Y DEMOCRÁTICA PARA VIVIR BIEN 2006 - 2011
<ul style="list-style-type: none"> ✚ Tiene como objetivo mantener la estabilidad económica mediante de un sistema financiero que impulse el ahorro y la inversión productiva, a través de instrumentos financieros que ofrezcan seguridad y rendimientos competitivos. ✚ La política monetaria está orientada a crear condiciones económicas estables, propicias para la inversión productiva y el crecimiento económico sostenido. 	<ul style="list-style-type: none"> ✚ Procura la estabilidad macroeconómica en los diferentes sectores: real, fiscal, externo y monetario – cambiario para asegurar un mayor crecimiento y una mayor equidad social. ✚ Para alcanzar el desarrollo del sistema financiero, el ahorro nacional debe transformarse en inversión. Por lo que, es preciso adoptar una cultura de ahorro interno voluntario. Además, implementar acciones preventivas de regulación y supervisión bancaria e incorporar políticas para la reducción paulatina y voluntaria de la dolarización financiera.
<ul style="list-style-type: none"> ✚ El sistema financiero tiene la misión de promover una reorientación de recursos hacia los sectores productivos. Para ello, requiere perfeccionar un marco legal y normativo para incentivar la competencia entre los agentes privados, permitir la ampliación de las garantías crediticias y fortalecer las instituciones financieras. ✚ La Ley de Bancos y Entidades Financieras contribuye en la consolidación de un sistema financiero seguro, transparente, eficiente, de amplia cobertura, con servicios de calidad para la población, especialmente para el micro y pequeño empresario. 	<ul style="list-style-type: none"> ✚ Es primordial estructurar un sistema nacional de financiamiento público y privado, como mecanismo de promoción y articulación económica con equidad. El nuevo sistema asigna recursos de manera eficiente hacia los sectores productivos con alta potencialidad, que en la actualidad no acceden a financiamiento adecuado. ✚ La Ley de Servicios Financieros 393 introduce una serie de cambios entre las cuales se destaca: i) dar al Estado el papel rector del sistema financiero; ii) regular la actividad de intermediación financiera; iii) promover la contribución del sistema financiero a las políticas de desarrollo económico y social del país con la introducción al ámbito de la intermediación financiera la función social y la orientación hacia el apoyo a las políticas económicas y sociales del Estado; y iv) proteger a los usuarios de los servicios financieros.

Elaboración: Propia.

ANEXO N° 16: PLANILLA DE REFERENCIA NORMATIVA

PLANILLA DE REFERENCIA NORMATIVA	
ECONOMÍA DE MERCADO (1998 – 2005)	
La Constitución Política del Estado (2004)	<ul style="list-style-type: none"> ✚ El Estado determinará la política monetaria, bancaria y crediticia con objeto de mejorar las condiciones de la economía nacional. Controlará, asimismo, las reservas monetarias.
Decreto Supremo 21060 (artículo 28)	<ul style="list-style-type: none"> ✚ Autoriza a los bancos del sistema a operar con recursos en moneda nacional con tasas de interés activas y pasivas libres y con sujeción a las tasas de encaje legal.
La Ley 1178 (1990)	<ul style="list-style-type: none"> ✚ Autoriza al BCB como el órgano rector del sistema financiero, administrador de las reservas y única autoridad monetaria del país.
La Ley de Bancos y Entidades Financieras (1993)	<ul style="list-style-type: none"> ✚ Establece nuevas normas de funcionamiento del sistema financiero. Esta Ley tiene por objeto regular las actividades de intermediación financiera y de servicios auxiliares financieros en todo el territorio nacional.
La Ley del Banco Central de Bolivia N° 1670 (1995)	<p>Entre las funciones específicas de la autoridad monetaria están las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✚ El BCB podrá establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento por los Bancos y entidades de intermediación financiera. Su composición, cuantía, forma de cálculo, características y remuneración, serán establecidas por el Directorio del Banco, por mayoría absoluta de votos. ✚ El control y la supervisión del encaje legal corresponderá a la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras. ✚ El encaje y los depósitos constituidos en el BCB por los bancos y entidades financieras, no estarán sujetos a ningún tipo de embargo o retención judicial por terceros.
La Ley de Bancos y Entidades Financieras (artículo 39 y 42)	<ul style="list-style-type: none"> ✚ Las entidades financieras están autorizadas para otorgar créditos y efectuar préstamos a corto, mediano y largo plazo, con garantías personales, hipotecarias, prendarias o combinadas. ✚ Las tasas de interés activas y pasivas de las operaciones del sistema de intermediación financiera, como las comisiones y recargos por otros servicios, son libremente pactadas entre las entidades y los usuarios. Las entidades no pueden modificar unilateralmente los términos, tasas de interés y condiciones pactadas en los contratos.
Decreto Supremo N° 21060 (1985). Sector Bancario y Crediticio (artículo 30)	<p>Se autoriza a los bancos:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✚ Recibir depósitos a plazo fijo en moneda extranjera o moneda nacional con mantenimiento de valor, por los cuales se paga una tasa de interés no menor a la tasa LIBOR, que publica diariamente el BCB. ✚ Otorgar créditos en moneda extranjera o en moneda nacional,

	<p>con mantenimiento de valor, dejándose al convenio de las partes la fijación de la tasa de interés de cada caso.</p>
ECONOMÍA PLURAL (2006 – 2020)	
<p>Constitución Política del Estado Plurinacional de Bolivia (2009)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✚ El Estado mediante instituciones competentes está facultado para regular todas las actividades financieras por ser un tema de “interés público”, como establece el artículo 331: <p style="text-align: center;"><i>“Las actividades de intermediación financiera, la prestación de servicios financieros y cualquier otra actividad relacionada con el manejo, aprovechamiento e inversión del ahorro, son de interés público y sólo pueden ser ejercidas previa autorización del Estado, conforme con la ley”.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ✚ Por medio de la 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.
<p>Ley de Servicios Financieros N° 393 (2013)</p>	<p>Las entidades de intermediación financiera deben presentar un balance social sobre los siguientes aspectos:</p> <ul style="list-style-type: none"> ✚ El apoyo con créditos a las actividades productivas de la micro, pequeña y mediana empresa, urbanas y rurales, artesanos y organizaciones comunitarias. ✚ La provisión de servicios financieros a la población de menores ingresos y en zonas geográficas de menor densidad poblacional, menor desarrollo económico y social, especialmente área rural. ✚ El financiamiento a nuevos emprendimientos productivos o innovaciones vinculadas a la actividad productiva.
<p>Ley N° 393 de Servicios Financieros. Capítulo V. Control de tasas de interés, comisiones, otros cobros y asignaciones mínimas de cartera (artículo 59)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ✚ Las tasas activas serán reguladas por el Órgano Ejecutivo mediante Decreto Supremo, estableciéndose para los financiamientos destinados al sector productivo y vivienda de interés social límites máximos dentro de los cuales las entidades financieras puedan pactar con sus clientes. ✚ Para el caso de operaciones crediticias pactadas con tasa variable, la tasa de interés cobrada al cliente no podrá superar las tasas establecidas en el Decreto Supremo. ✚ El régimen de tasas de interés del mismo modo puede establecer tasas de interés mínimas para operaciones de depósitos. Las características y condiciones de estos depósitos son establecidas mediante Decreto Supremo. ✚ Las entidades de intermediación financiera no pueden modificar una tasa pactada, salvo que beneficie al cliente y deben informar las tasas efectivas, moratoria, comisiones al cliente.

Elaboración: Propia.

ANEXO N° 17: PLANILLA DE REFERENCIA INSTITUCIONAL

PLANILLA DE REFERENCIA INSTITUCIONAL	
Banco Central de Bolivia	<ul style="list-style-type: none">✚ El BCB es una institución de derecho público, con personalidad jurídica y patrimonio propio. En el marco de la política económica del Estado, es función del BCB mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda, para contribuir al desarrollo económico y social.
Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero	<ul style="list-style-type: none">✚ 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, como también la actividad del mercado de valores, los intermediarios y entidades auxiliares del mismo.
Asociación de Bancos Privados de Bolivia	<ul style="list-style-type: none">✚ La asociación bancaria es creada con fines de solidaridad y cooperación, para impulsar el desarrollo de los negocios bancarios.✚ Pretende contribuir a la integración de sus asociados, mercados, comunidad y región latinoamericana.✚ Pretende promover la confianza del público en las entidades.
Asociación de Entidades Financieras Especializadas en Micro Finanzas	<ul style="list-style-type: none">✚ Está constituida como una asociación civil, gremial, sin fines de lucro, y de derecho privado. Es la máxima entidad de representación nacional del sector de las microfinanzas reguladas del país.✚ Pretende contribuir al desarrollo de la industria boliviana de las finanzas a través de asociar e integrar, en un cuerpo orgánico a las entidades asociadas reguladas.✚ Pretende situar y mantener a las entidades asociadas entre las más relevantes y valoradas del sistema financiero boliviano por su vocación de llegar con todos los servicios y productos financieros, al sector de la micro y pequeña empresa.

Elaboración: Propia.