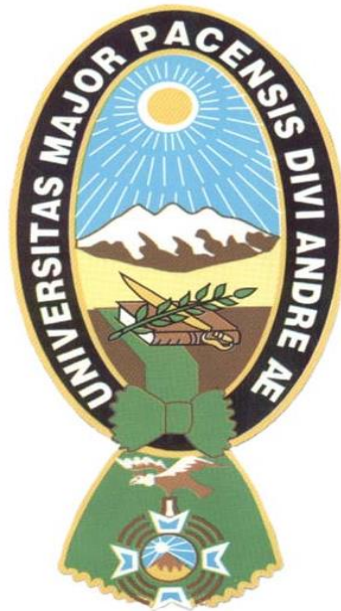


UNIVERSIDAD MAYOR DE SAN ANDRES
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y FINANCIERAS
CARRERA ECONOMIA
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONOMICAS



PROGRAMA DE TITULACION "PETAENG"

TRABAJO DIRIGIDO

"Incidencia del ITF en el Grado de Dolarización de la Economía"

POSTULANTE : ORLANDO RAMIRO CASTILLO POMA

TUTOR : MSC. MARCELO MONTENEGRO GOMEZ GARCIA

LA PAZ BOLIVIA 2014

DEDICATORIA

A Dios por acompañarme en cada decisión, cuidándome, protegiéndome y por darme todo lo que tengo y necesito cada día.

A mis queridos padres: Felix y Olga por enseñarme que todo en esta vida se puede, por su infinito amor, cariño, comprensión y paciencia, gracias por enseñarme que la vida es un camino de superación y aprendizaje, con valores humanos para fortalecerme y llegar así a mis metas, por todo ello gracias los quiero mucho.

A mi esposa Erika Jáuregui por ser mi compañera, sincera y firme en los momentos de flaqueza y su poder de motivación para seguir adelante.

Orlando Ramiro Castillo Poma

AGRADECIMIENTO

Ante todo, agradezco a Dios quien me ha dado la vida, y quien ha sido mi roca, mi fortaleza y mi guía a lo largo de toda mi vida, y por darme la bendición de poder concluir mi carrera universitaria.

Agradezco a mi familia quienes son los seres más maravillosos de este mundo, que en todo momento me han apoyado, querido y de quienes he aprendido que los logros y metas alcanzadas, son el resultado del esfuerzo y la dedicación, que sin ellos no hubiese sido posible concluir mis estudios universitarios.

Agradezco a mi tutor Lic. Marcelo Montenegro Gómez García por su colaboración y apoyo para la elaboración de este trabajo de investigación hasta concluir satisfactoriamente los propósitos del presente trabajo.

A todos mis amigos, y a todos aquellos que de forma directa e indirecta contribuyeron en mi desarrollo personal y profesional a lo largo de toda la investigación.

MUCHAS GRACIAS!!

RESUMEN EJECUTIVO

El trabajo tiene como suposición que el grado de dolarización en el sistema financiero, principalmente relacionado con la captación de depósitos, ha disminuido a partir de medidas administrativas (política cambiaria y monetaria) e impositivas (política fiscal), y no como resultado de un fortalecimiento de la economía y la consolidación de la credibilidad macroeconómica que incentive al público a demandar voluntariamente más moneda nacional.

Por tanto el presente documento analiza teórica y empíricamente la influencia que tiene el ITF (impuesto a las transacciones financieras), como instrumento de política fiscal en el grado de dolarización de la economía boliviana. Además de verificar la influencia de la política cambiaria mediante el tipo de cambio y la política monetaria con su instrumento el encaje legal, utilizando los agregados monetarios M3 y M3' por la relación que estos guardan con el ITF en su alcance.

Para cumplir con el objetivo de este trabajo se incorpora un marco histórico-teórico que destaca a Thomas Gresham y Guillermo Calvo por sus estudios sobre la sustitución de la moneda.

Como el ITF fue implementado en primera instancia para reducir el déficit fiscal en el 2004, este trabajo utiliza como parámetros de medición los agregados monetarios antes del impuesto (2000) en su primera implementación (2004) y después como instrumento de Bolivianización de la economía (2006-2012).

Al analizar el grado de dolarización de la economía se puede mencionar algunos instrumentos, en el caso de política fiscal tenemos al ITF el que fue el primer instrumento en ser implementado en un conjunto de medidas para bolivianizar la economía.

La política cambiaria como el incremento en el spread en el tipo de cambio nominal que fue la segunda medida conjuntamente con la apreciación de la moneda nacional hoy en día genera un efecto positivo en los agentes económicos si hablamos de preferencias sobre las transacciones en moneda nacional.

Otro efecto similar se obtiene de la política monetaria a través del encaje legal; en la banca privada a momento de ejecutar préstamos o aperturas en cuentas de ahorros o depósitos a plazo fijo en dólares, pues el encaje legal en moneda extranjera es superior al encaje legal en bolivianos y tiene una proyección hasta el 2016 de ser hasta 62%. Esto hace que la banca también tienda a preferir ejecutar transacciones en bolivianos. Razón por la cual este trabajo utiliza estos instrumentos como variables que puedan explicar el grado de dolarización de la economía y verificar si el ITF es el más importante instrumento de bolivianización.

Para validar esta investigación se formuló un modelo econométrico que relaciona el ITF (Variable independiente) con el $M3/M3'$ (Variable dependiente) y su incidencia con variables como el tipo de cambio y el encaje legal, utilizando datos estadísticos de IN (Impuestos Nacionales), UDAPE (Unidad de Análisis de Políticas Sociales y Económicas), BCB (Banco Central de Bolivia) además de investigaciones sobre la dolarización de la economía que también han obtenido parámetros importantes para el desarrollo de esta investigación.

INDICE GENERAL

	Pág
CAPITULO 1: <u>SECCION REFERENCIAL Y METODOLOGICA</u>	
1.1. Identificación del tema.....	1
1.2. Delimitación de tema.....	1
1.2.1. Delimitación temporal.....	1
1.2.2. Delimitación espacial.....	1
1.3. Delimitación de categorías y variables económicas relacionadas al tema.....	1
1.4. Identificación del problema planteado afirmativamente.....	2
1.5. Determinación de Objetivos.....	3
1.5.1. Objetivo general.....	3
1.5.2. Objetivos específicos.....	3
1.6. Marco teórico que respalda el trabajo.....	4
1.6.1. Marco histórico teórico.....	4
1.6.1.1. Viabilidad de la completa dolarización de la economía.....	7
1.6.2. Marco teórico conceptual.....	9
1.6.2.1. Thomas Gresham.....	10
1.6.2.2. Guillermo Calvo.....	11
1.6.2.3. James Tobin.....	12
1.6.3. Dolarización de la economía.....	13
1.6.3.1. El premio al riesgo.....	13
1.6.3.2. Estabilidad.....	14
1.6.3.3. Señoriaje.....	15
1.6.3.4. Autonomía de la política cambiaria.....	15
1.6.3.5. Prestamista de última instancia.....	16
1.6.4. Esquemas de dolarización.....	16
1.6.4.1. La informal y no legal aunque no ilegal.....	16
1.6.4.2. La formal y legal.....	16
1.6.4.2.1. Consejo monetario (Currency Board) o caja de conversión automática.....	17
1.6.4.2.2. Dolarización unilateral.....	17
1.6.4.2.3. Dolarización bilateral.....	18
1.6.4.2.4. Unión monetaria.....	18
1.6.4.3. Precondiciones para la política de dolarización.....	19
1.6.5. Teoría tributaria.....	20

1.6.5.1. Atributos de un impuesto.....	22
1.6.5.1.1. Sujeto.....	22
1.6.5.1.2. Objeto.....	22
1.6.5.1.3. Hecho generador.....	22
1.6.5.1.4. Base imponible.....	22
1.6.5.1.5. Alícuota.....	23
1.6.5.2. Clasificación de los impuestos.....	23
1.6.5.2.1. Impuestos Ordinarios y Extraordinarios.....	23
1.6.5.2.2. Impuestos Reales y Personales.....	24
1.6.5.2.3. Impuestos Fijos, Proporcionales, Progresivos y Regresivos.....	24
1.6.5.2.4. Impuestos Directos e Indirectos.....	25
1.6.5.3. Recursos tributarios.....	25
1.6.5.4. Gestión tributaria.....	26

CAPITULO 2: MARCO TEORICO NORMATIVO

2.1. Oferta Monetaria.....	27
2.2. Enfoque para definir y medir la cantidad de dinero.....	27
2.2.1. El Enfoque de transacción (M1 y M1').....	27
2.2.2. El enfoque de liquidez (M2, M2').....	28
2.2.3. Definición amplia de Oferta Monetaria (M3, M3').....	28
2.3. Política Fiscal.....	29
2.3.1. El Impuesto a las Transacciones Financieras(ITF).....	29
2.3.1.1. Objeto.....	31
2.3.1.2. Hecho Imponible.....	32
2.3.1.3. Sujetos Pasivos.....	32
2.3.1.4. Base Imponible.....	32
2.3.1.5. Alícuota.....	33
2.3.1.6. Exenciones.....	33
2.4. Política Monetaria.....	35
2.4.1. Encaje Legal.....	35
2.4.2. Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos (Fondos RAL).....	36
2.4.3. Normativa y descripción del encaje legal.....	39
2.5. Política Cambiaria.....	42
a) Sistema de Cambio Fijo.....	43
b) Sistema de Cambio Flexible o Flotante.....	43

2.5.1.	Ampliación del Spread Cambiario.....	46	
2.5.2.	Tipo de Cambio.....	47	
CAPITULO 3: SECCION PROPOSITIVA Y EVALUACION DE RESULTADOS			
3.1.	Evaluación Empírica.....	49	
3.1.1.	Grado de Dolarización y Bolivianización de la Economía en función a (M3, M3')...49		
3.1.2.	El ITF y su Influencia en el Grado de Bolivianización de la Economía.....	50	
3.1.3.	Variación entre el Encaje Legal y la Bolivianización.....	51	
3.1.4.	La Depreciación del Tipo de Cambio y la Bolivianización.....	52	
3.1.5.	Modelo Econométrico.....	53	
CAPITULO 4: CONCLUSIONES.....			54
BIBLIOGRAFIA.....			56
ANEXOS.....			59

INDICE DE ANEXOS

ANEXO 1 “Ley 3446 Impuesto a las transacciones Financieras”(ITF).....	59
ANEXO 2 “RESOLUCION DE DIRECTORIO N° 088/2000 ASUNTO: DIRECTORIO – APRUEBA EL TEXTO ORDENADO DEL REGLAMENTO DE ENCAJE LEGAL”.....	65
ANEXO 3 “RESOLUCIÓN DE DIRECTORIO N° 070/2009 ASUNTO: ASESORIA DE POLÍTICA ECONOMICA Y GERENCIA DE ENTIDADES FINANCIERAS– APRUEBA NUEVO REGLAMENTO DE ENCAJE LEGAL”.....	81
ANEXO 4 “CUADRO ESTADISTADISTICO GRADO DE DOLARIZACION Y BOLIVIANIZACION DE LA ECONOMIA.....	97
ANEXO 5” El ITF y su Incidencia en el Grado de Bolivianización de la Economía”.....	103
ANEXO 6” Variación Porcentual entre el Encaje Legal y la Bolivianización”.....	107
ANEXO 7”La Depreciación del Tipo de Cambio y la Bolivianización.....	111
ANEXO 8”Modelo Econométrico”.....	115

CAPITULO 1

SECCION REFERENCIAL Y METODOLOGICA

1.1. IDENTIFICACION DEL TEMA:

“Incidencia del ITF en el grado de Dolarización de la Economía”

1.2. DELIMITACION DEL TEMA:

1.2.1. **Delimitación Temporal:** El análisis de este trabajo contempla el año 2000, periodo antes de la implementación del ITF, utilizando como referencia el 2004, como punto de partida de su implementación, y el 2012 como parámetro de medición en el tiempo.

1.2.2. **Delimitación Espacial:** El estudio de este trabajo está basado en el análisis de la influencia de ITF (Impuesto a las transacciones Financieras) en el grado de dolarización de la economía y la relación específica entre tipo de cambio y el encaje legal para verificar cuál de éstos resultó ser más relevante al momento de verificar las variaciones de los agregados monetarios, M3, M3´

1.3. DELIMITACION DE CATEGORIAS Y VARIABLES ECONÓMICAS **RELACIONADAS AL TEMA**

CATEGORIA ECONOMICA

- POLITICA FISCAL

VARIABLES

- ITF

CATEGORIA ECONOMICA

- POLITICA MONETARIA

VARIABLES

- M3
- M3´
- Encaje Legal
- Tipo de Cambio

VARIABLE ENDOGENA:

- M3/M3´

VARIABLE EXOGENA:

- 1) ITF

1.4. IDENTIFICACION DEL PROBLEMA PLANTEADO EN FORMA AFIRMATIVA

El objeto de la Implementación de este impuesto (2004), en primera instancia, fue disminuir el déficit fiscal y obtener recursos para este cometido. La figura cambió en el 2006 cuando se utiliza este impuesto como instrumento de “desdolarización” o “bolivianización” de la economía, lo cual generó un efecto especulador en los agentes económicos, formulando un sinnúmero de presunciones respecto a la eficiencia del ITF como instrumento de desdolarización y cuán sensibles son los agregados monetarios a éste, por lo cual el problema es:

“El agotamiento del ITF como instrumento de Desdolarización de la Economía”

1.5. DETERMINACIÓN DE OBJETIVOS:

1.5.1. OBJETIVO GENERAL

“Proponer una explicación de los instrumentos de política fiscal, cambiaria y monetaria y su influencia en el grado de desdolarización de la economía”.

1.5.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Determinar la eficacia de la política fiscal, a través del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), en el proceso de desdolarización de la economía boliviana
- Determinar la eficacia de la política monetaria, a través del encaje legal, en el proceso de desdolarización de la economía boliviana.
- Determinar la eficacia de la política cambiaria, a través del tipo de cambio, en el proceso de desdolarización de la economía boliviana.

1.6. MARCO TEÓRICO QUE RESPALDA EL TRABAJO DIRIGIDO

1.6.1. MARCO HISTÓRICO TEÓRICO

La evidencia de las últimas décadas en los países emergentes muestra que el sector público ha tenido un papel preponderante en el curso de la política fiscal, política cambiaria¹ y política monetaria².

El proceso de coordinación de las políticas fiscal y monetaria es crucial para el desempeño económico de los países³. En esa línea, un banco central está interesado en el constante monitoreo de la posición fiscal, tanto debido a los efectos que podría tener en la inflación como por eventuales necesidades de criterios de evaluación del estado de las finanzas públicas, aunque generalmente se prefieren los balances globales sin ajustes por actividad o modificación de precios relativos. También es frecuente que se realicen proyecciones de las principales categorías de las finanzas públicas para evaluar las trayectorias temporales de la situación fiscal y sus posibles efectos en las variables monetarias.

Frente a una modificación importante de la política fiscal⁴, generalmente la política monetaria respondería en función a los posibles efectos en la inflación, especialmente a través de operaciones de mercado abierto que limiten el crédito monetario al gobierno central.

¹Política cambiaria es un conjunto de criterios, lineamientos y directrices con el propósito de regular el comportamiento de la moneda nacional respecto a las del exterior y controlar el mercado cambiario de divisas. (Véase Moneda y Banca de "R. Leroy y Pusinelli")

² La política monetaria se refiere el conjunto de decisiones que las autoridades monetarias adoptan con el fin de buscar la estabilidad del valor del dinero y evitar desequilibrios permanentes en la balanza de pagos, y ejercer influencia sobre las tasas de interés y la inflación. (Véase "Moneda y Banca" de R. Leroy y Pusinelli)

³ Véase a Pablo Mendieta Ossio, Hugo Rodríguez Gonzales. "Interacción de la Política Fiscal con la Política Monetaria en el Mercosur y Países Asociados" documento banco central.2005.

⁴La política fiscal se puede definir como el uso del gasto público y la recaudación de impuestos para influir en la economía. (Véase: Política fiscal, ciclo y crecimiento R Martner Fanta - Revista de la CEPAL, 1998).

Un caso crucial entre la interacción entre la política fiscal y la política monetaria tiene mucho que ver con el grado de dolarización de la economía boliviana y especialmente del sistema financiero, entendida como el reemplazo de la moneda doméstica por moneda extranjera en su función de medio de pago (sustitución de monedas), es un fenómeno que se presentó como una constante desde 1985, año en que se promulgó el DS. 21060 que estableció el uso de la moneda norteamericana en todo tipo de transacciones comerciales o financieras entre otras medidas. Esta política se adoptó debido a que los agentes económicos adoptaron un comportamiento de desconfianza hacia la predictibilidad del valor de la moneda nacional, inducida principalmente por la desdolarización de 1982 y el proceso hiperinflacionario experimentado entre 1984 y 1985.

La dolarización de la economía boliviana tomó fuerza a partir de 1984, cuando se inicia la aceleración de la inflación como consecuencia de la dificultosa situación de pagos internacionales que enfrentó Bolivia, que obligó al gobierno a adoptar medidas de política económica que agravaron la escasa confianza de la población en la moneda nacional y derivaron en una hiperinflación⁵, que condujo a la pérdida casi total de la función de depósito de valor del peso boliviano.

Esta tendencia fue sin duda retroalimentada por la política cambiaria⁶ adoptada desde agosto de 1985, consistente en una flotación sucia con ajustes diarios. Sin embargo, la sustitución de la moneda doméstica por otra moneda extranjera en su función de reserva de valor (dolarización de activos), es un fenómeno que en Bolivia está presente al menos desde comienzos de los setenta.

El corolario de estos hechos fue que los agentes económicos percibieron la fragilidad de la estabilidad y la política cambiaria de ese entonces, efectuando una

⁵ Inflación es definida como la subida del nivel de precios muy rápida y continua, que provoca que la gente no retenga el dinero, por su pérdida de valor constante, y prefiera conservar las mercancías. (Véase: "Moneda y Banca" de R. Leroy y Pusinelli)

⁶ La política cambiaria busca controlar el tipo de cambio ideal de una divisa, puesto que el tipo de cambio tiene efecto directo sobre diversos aspectos de la economía de un país, y es definitiva en el manejo de la inflación, las exportaciones e importaciones, lo que a la vez redundará en el empleo y el crecimiento económico.

Sustitución de Activos para resguardarse de posibles devaluaciones monetarias⁷ y preservar su poder de compra. A partir de 1991, la tendencia de la dolarización también es ascendente pero con una menor pendiente que la experimentada a fines de los años ochenta.

Sin duda, en 1993 las medidas de política monetaria y cambiaria adoptadas por el Banco Central de Bolivia tuvieron mucho que ver en la cuasi estabilidad, período en el que estalla la denominada crisis asiática.

Como era de esperarse en ese año, el Banco Central de Bolivia aligeró el proceso devaluatorio del boliviano con respecto al dólar para contrarrestar los efectos de la mencionada crisis en nuestro país, premiando de esta manera la tenencia de moneda extranjera con relación a la cartera en moneda nacional.

De la misma manera, luego del estallido de la crisis brasileña, el Banco Central de Bolivia aceleró las devaluaciones monetarias para contrarrestar la fuerte devaluación del real con respecto al dólar estadounidense que provocaba pérdida de competitividad de las exportaciones bolivianas hacia ese país y un flujo importante de mercaderías brasileñas hacia nuestros mercados.

La dolarización de los depósitos bancarios mostró una tendencia creciente hasta abril de 1994 cuando alcanzó su nivel máximo de 93.9% de los depósitos totales. Es importante mencionar que a partir de 1994, el Ente Emisor implanta una serie de medidas de política monetaria y cambiaria dirigidas a bolivianizar⁸ la economía nacional.

Finalmente, en 1995 el Banco Central de Bolivia introdujo los swaps de monedas⁹ cuyo objetivo inicial era el de proporcionar a los agentes económicos un

⁷ La devaluación monetaria es la disminución o pérdida del valor nominal de una moneda corriente frente a otras monedas extranjera (véase: R. Leroy y Pusinelli)

⁸ Bolivianizar es devolver la moneda nacional boliviana a la circulación como: unidad de cuenta, medio de pago o depósito de valor (Véase: funciones del dinero R Leroy y Pusinelli)

⁹ En los swaps de monedas las partes involucradas se comprometen a intercambiar flujos financieros en dos monedas diferentes, considerándose a la Moneda corriente nacional como una moneda más. No se requiere el cumplimiento de esta

instrumento financiero para eliminar el riesgo cambiario de los títulos públicos en moneda nacional, para luego extender su utilización hacia la cobertura de otras operaciones en moneda nacional contribuyendo, de esta manera, al objetivo de bolivianizar la economía nacional.

En general, se concluye que todas estas medidas adoptadas tuvieron la virtud de desacelerar el proceso de dolarización de la economía boliviana pero no fueron suficientes para revertir este fenómeno.

Una explicación para que los agentes económicos persistan en sus demandas por dólares estadounidenses, pese a las medidas correctivas y de política económica adoptadas y la baja tasas inflacionarias registrada en nuestro país, es la presencia de histéresis en el proceso de dolarización¹⁰.

La dolarización en Bolivia en el período post-estabilización 1985-2000 fue principalmente una Sustitución de Activos antes que una Sustitución de Monedas. Una de las principales causas para este fenómeno es la persistente devaluación de la moneda nacional con respecto al dólar estadounidense (Arce 1997).

Asimismo, la autorización expresa en el D.S. 21060 de 29 de agosto de 1985 para que los agentes económicos puedan mantener y efectuar operaciones en moneda extranjera, constituyó una suerte de innovación financiera muy atractiva y de mucha aceptación por parte del público que se inclinó por dolarizar su portafolio.

1.6.1.1. VIABILIDAD DE LA COMPLETA DOLARIZACIÓN EN BOLIVIA

Según Luis Arce Catacora,¹¹ Existió una corriente de pensamiento monetarista liberal en nuestro medio que recomendó adoptar la Completa Dolarización para

condición cuando la operación involucra sólo monedas extranjeras. (Véase: "La Administración de la Política Monetaria en Chile, 1985-89" JA Fontaine - Cuadernos de Economía, 1991)

¹⁰ Oomes (2003) la define como un fenómeno que ocurre cuando la dolarización (real y/o de activos) se incrementa como consecuencia de un aumento de la inflación o el tipo de cambio, pero no disminuye cuando estas variables disminuyen.

¹¹ Luis Arce Catacora escribió para la revista del post grado en ciencias del desarrollo CIDES-UMSA, N° 10 en Agosto del 2001 el texto nombrado "contribuciones al debate sobre la dolarización" donde hace mención sobre la viabilidad de la dolarización en Bolivia.

eliminar el riesgo cambiario emergente del actual sistema cambiario, por las constantes devaluaciones de la moneda en los años ochenta tal como lo realizaron Panamá, Ecuador y otros países centroamericanos. A esta altura del debate, es importante considerar los siguientes aspectos para su aplicación en el caso boliviano que hacen que esta medida no fuera viable en ese periodo y aun en la actualidad:

a) El no contar con valiosos instrumentos de política económica, como lo son la política monetaria y cambiaria, puede complicar el grado de maniobrabilidad del Estado boliviano para enfrentar crisis internacionales como fue el caso de la brasileña.

Por otra parte, la acción oportuna de la política cambiaria del Banco Central de Bolivia luego de la crisis brasileña, contribuyó a que ésta no repercuta grandemente en la economía boliviana, no permitiendo que la moneda varíe ante la devaluación de la moneda del vecino país.

b) Debido a la desigual distribución del ingreso que existe en nuestro país, las grandes mayorías de la población boliviana no tienen capacidad de ahorro, por lo que la Sustitución de Activos se origina principalmente en las capas sociales donde está concentrado la mayor participación del ingreso. Adicionalmente, la población que percibe ingresos fijos y la gran parte de los “cuentapropias” que acudieron a alguna institución financiera y obtuvieron un préstamo en dólares estadounidenses exponen un descalce financiero. Esto es, generan ingresos en moneda nacional pero deben pagar sus deudas en moneda extranjera.

La dolarización podría evitar el descalce financiero pero los resultados sobre la acentuación o disminución de sus efectos sobre la concentración del ingreso no están claros.

c) Una precondition para la dolarización es la existencia de un sistema financiero saneado con adecuadas normas de regulación y supervisión. Pese al avance logrado en el país, todavía persiste la amenaza de un crack financiero y por tanto

la necesidad de la participación del Ente Emisor como prestamista de última instancia para evitar mayores efectos en la economía.

Más aún, las expectativas de la población permanecen latentes y se exacerban rápidamente incluso sólo mediante rumores cambiarios o supuestas quiebras bancarias provocando la intervención del Banco Central. Como ya se mencionó, esta capacidad no existe bajo la política de dolarización.

d) Ante la disminución o eventual eliminación del ingreso por señoreaje para el sector público, es imperativo un manejo eficaz y eficiente de la política fiscal para no provocar desequilibrios macroeconómicos. Esta política sería una de las pocas herramientas de la política económica para alcanzar sus objetivos, por lo que cabe preguntarse si las instituciones estatales encargadas y las normas actuales pueden garantizar el adecuado manejo de la política fiscal.

e) Sólo la política de dolarización no es una garantía *per se* de la estabilidad de precios, también los factores estructurales de cada economía juegan un rol importante en esta materia.

Más adelante este trabajo detallará todo lo referente a las condiciones y tipos de dolarización para complementar lo dicho sobre la viabilidad de ésta en Bolivia.

1.6.2. MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

Como indican Calvo y Vegh (1992), la dolarización de la economía se ve favorecida cuando ésta vive un proceso inflacionario donde la moneda extranjera (ME) funciona como “refugio” para los agentes económicos¹².

La literatura ha discutido acerca de la importancia de la coordinación de políticas fiscales y monetarias, específicamente, se ha revisado las interacciones entre

¹² Véase: Calvo y Vegh “Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction”, Revista de Análisis Económico, Vol. 7 No.1, pp 3-27. (1992),

ellas y la diferencia de sus objetivos e instrumentos. No obstante, pocos son los autores que definen la coordinación *per se* y la forma en que las políticas deberían coordinar. Analizando que este punto es de suma importancia para la implementación y coordinación de ambas políticas en este trabajo se mencionaran autores que tienen mucha relevancia en su corriente de pensamiento económico para poder encarar con una visión objetiva y sustentar el análisis de las variables y su análisis matizado con la teoría económica.

1.6.2.1. THOMAS GRESHAM

La ley de Gresham establece que la moneda “mala” reemplaza a la moneda “buena”. Este fenómeno fue descrito por Thomas Gresham¹³ alrededor del año 1558, pero sólo se postuló como ley en el siglo XIX.

Según esta ley, las personas tienden a utilizar la moneda mala en los pagos internos, mientras que guardan la buena, la funden o la usan en pagos internacionales. Esto sucede por ejemplo si tienes una moneda de oro y otra moneda de níquel. Según la ley de Gresham, vas a preferir hacer tus pagos con la moneda de níquel para deshacerte de ella y vas a guardar la moneda de oro en tu casa porque sabes que tiene un gran valor. Cuando todos hacen lo mismo, las monedas de níquel se vuelven el medio de cambio predominante, mientras las monedas de oro se quedan guardadas y salen de circulación.

Inicialmente esta ley fue formulada para monedas con contenido de metal precioso, pero aún hoy tiene validez. La ley funciona cuando hablamos de

¹³ Thomas Gresham (Londres, 1519 – 21/Noviembre/1579) fue un comerciante y financiero inglés que trabajó para el rey Eduardo VI de Inglaterra y para la reina Isabel I. Creador de la ley de Gresham que menciona “La mala moneda desplaza de circulación a la buena moneda”, En épocas de inflación, la gente trata de desprenderse inmediatamente del dinero que se desvaloriza y de retener aquellos bienes que conservan su valor. Véase: “Historia de la Economía”, John Kenneth Galbraith, Ed. Ariel, Buenos Aires – 1994

monedas de diferentes naciones, unas con mayor valor que otras: por ejemplo, si una moneda nacional pierde parte de su valor, por ejemplo por una alta inflación, y existe una moneda extranjera que tiene mayor credibilidad, las personas preferirán guardar la moneda extranjera o utilizarla para transacciones internacionales. Mientras tanto la moneda nacional, que tiene un valor mucho menor, va a ser el principal circulante en la economía doméstica.

1.6.2.2. GUILLERMO CALVO

El estudio de los fenómenos de *sustitución de moneda* en sentido amplio, respecto a la dolarización, es lo propuesto por este autor, quien además tuvo un sin número de colegas con los cuales hizo aportes al respecto, de los cuales los más representativos se resumen en los siguientes:

Calvo (1985)¹⁴, encuentra que el efecto de un cambio en la política monetaria sobre el tipo de cambio real depende de las magnitudes de las elasticidades de sustitución entre monedas y de la elasticidad de sustitución entre la preferencia por liquidez o por consumir.

Calvo y Végh (1992), quienes señalan que la dolarización es cualquier proceso en donde el dinero extranjero reemplaza al dinero doméstico en cualquiera de sus tres funciones¹⁵.

Otra distinción que se hace dentro del tema de dolarización es, entre *sustitución de moneda* y *sustitución de activos*. La primera se refiere a fenómenos de sustitución de moneda debido a motivos de transacción; mientras que la sustitución de activos resulta de consideraciones de riesgo y rentabilidad de los

¹⁴ Vase: G.A. Calvo, "Temporary stabilization: predetermined exchange rates" The Journal of Political Economy, 1986

¹⁵ unidad de cuenta y/o mantenimiento de valor, pero no necesariamente como medio de cambio

activos domésticos y extranjeros. A través de esto sostiene que, frente a un elevado grado de dolarización del crédito, la devaluación de la moneda deteriora los balances de las empresas y bancos con los consecuentes efectos el sistema bancario y la actividad económica.

1.6.2.3. EL IMPUESTO TOBIN

Un impuesto sobre las transacciones financieras, como el establecido en Bolivia, es un gravamen aplicado a los servicios bancarios, al movimiento de activos financieros y a las operaciones de divisas, En este último caso el gravamen es conocido en la literatura como “el impuesto de Tobin”(Tobin Tax)¹⁶.

Su base tributaria consiste en transacciones de muy corto plazo, de doble dirección especulativa y de arbitraje financiero en el mercado interbancario ya que quien adquiere monedas para especular realiza un número muy elevado de transacciones y generalmente opera con un margen reducido de beneficio. A mayor frecuencia de las transacciones, mayor carga supone el impuesto. Así se pretende desincentivar las transacciones de corto plazo. Sin perjudicar el comercio internacional, los flujos de capital a largo plazo, ni los ajustes en el valor de la moneda como consecuencia de cambio en la economía real.

En la práctica la implementación del impuesto Tobin difiere en la mayoría de los casos de la propuesta original, porque los países han optado por el establecer el cimiento del impuesto sobre las entradas y salidas de capital y sobre el stock de activos domésticos de propiedad de extranjeros. O bien el caso Boliviano que grava el impuesto a algunas transacciones financieras en especial en moneda extranjera por la finalidad de instrumento de remonetización de la economía.

¹⁶Tobin” (Tobin Tax) es una herramienta creada por James Tobin, profesor de la universidad de Yale, en 1978 contra la especulación financiera. Consiste en una tasa que se cobra sobre todas las acciones de cambio de divisas, con el ánimo de disminuir la velocidad del capital especulativo. Véase: Historia del Pensamiento Económico, Landreth y Colander.

1.6.3. DOLARIZACION DE LA ECONOMIA

Para Calvo y Vegh (1992), se dice que un país está parcialmente dolarizado si una moneda extranjera es usada domésticamente en alguna de las tres clásicas funciones del dinero: unidad de cuenta, medio de pago o depósito de valor. Si la moneda extranjera es utilizada conjuntamente la moneda doméstica como medios de pago, estamos frente a una situación de Sustitución de Monedas

Mencionado algunos Autores que escribieron sobre este fenómeno económico se cita a Berg y Borensztein (2000) que prefieren distinguir los motivos por los cuales los agentes económicos demandan moneda extranjera, diferenciando la Sustitución de Moneda¹⁷ de la Sustitución de Activos¹⁸.

Tanto entre las voces de los académicos como entre la de los hacedores de política económica, encontraron argumentos a favor y en contra de la aplicación de la política de dolarización. A continuación esta investigación incluye un breve resumen de los más importantes.

1.6.3.1. El premio al riesgo

Normalmente los países en desarrollo tienen un riesgo alto dentro de su entorno económico en la búsqueda por alcanzar mayor credibilidad hacia la inversión, elaboran cierto tipo de condiciones para que sea atractivo invertir; este es un beneficio inmediato para el país que adopta la dolarización completa, que es la eliminación del riesgo de crisis de moneda (peso problem) que es un componente importante del riesgo país.

En este caso, los inversionistas y agentes económicos en general perciben que no existe problema de devaluación monetaria, lo que facilita su decisión de inversión,

¹⁷ Sustitución de moneda: Ocurre bajo condiciones de alta inflación o hiperinflación cuando los altos costos de utilizar la moneda doméstica para transacciones, obligan al público a buscar otras alternativas entre las que se encuentra la moneda extranjera.(Calvo y Vegh 1992)

¹⁸Sustitución de Activos: resulta de las consideraciones de riesgo-retorno inherentes a la disyuntiva de elección entre los activos domésticos y extranjeros. En este caso, la moneda extranjera actúa más como depósito de valor que como medio de pago precautelando principalmente el capital o poder adquisitivo del activo. (Calvo y Vegh 1992), caso similar al de Bolivia a partir de la vigencia del decreto supremo 21060 hasta al año 2000.

aunque no se elimina en esta economía el riesgo soberano. Es decir, si bien el proceso de dolarización eliminaría el riesgo de crisis de moneda en este país, aún pueden presentarse en éste problemas de déficit fiscal insostenible u otros que obliguen al Estado a no honrar sus compromisos.

Asimismo, el riesgo de que el Estado no cumpla sus compromisos de pago puede incrementar a su vez la probabilidad de una devaluación monetaria, especialmente si el Estado se encuentra descalzado, esto es, si sus ingresos están relacionados a los precios domésticos y en moneda nacional, mientras que sus deudas por financiamiento se encuentran expresadas en moneda extranjera, como es el caso de un país que financia el déficit fiscal con endeudamiento externo e interno en moneda extranjera.

1.6.3.2. Estabilidad

Los países en desarrollo el principal beneficio que reciben de esta política es la eliminación de posibles crisis de tipos de cambio motivados por ataques especulativos contra las monedas domésticas, como se observó en Hong Kong y Argentina. La dolarización proporcionaría una mayor estabilidad cambiaria y generaría un mejor clima para las inversiones.

Sin embargo, la dolarización no elimina el riesgo de que crisis externas puedan afectar seriamente la economía del país dolarizado, más aún en estas circunstancias no puede utilizarse la política cambiaria como instrumento de protección ante estos hechos.

Por otro lado, la inestabilidad no solamente proviene de crisis de tipos de cambio, sino también se origina por insostenibles posiciones fiscales o por un mal funcionamiento del sistema financiero doméstico que no generan un clima adecuado para las inversiones.

1.6.3.3. Señoreaje

El Ente Emisor puede utilizar los ingresos del señoreaje¹⁹ para comprar activos en otras monedas (reservas internacionales), títulos de deuda emitidos por el sector público, préstamos al sector bancario o simplemente utilizarlos para financiar el déficit del sector público.

Como se deduce, una política de dolarización implica la pérdida de señoreaje en dos sentidos:

Primero, la autoridad monetaria deberá retirar la moneda doméstica en circulación e intercambiarla por dólares estadounidenses, devolviendo al público el señoreaje acumulado en el tiempo.

Segundo, la autoridad monetaria deberá renunciar a futuros ingresos por señoreaje pues no podrá efectuar nuevas emisiones de dinero doméstico.

Sin embargo, como sucede en el caso boliviano, en situaciones en las que el encaje legal es remunerado no representa una fuente de ingresos por este concepto.

1.6.3.4. Autonomía de la política cambiaria

Se sabe que la adopción de una política de dolarización implica la renuncia a la utilización de los instrumentos de política monetaria y cambiaria para cumplir los objetivos de política económica.

Así, si una economía dolarizada experimenta grandes shocks que requieran de considerables ajustes en el tipo de cambio real para superarlos, al no poder utilizar la política cambiaria para ajustar este desequilibrio, Utiliza dos situaciones de dolarización que representa diferencias entre una Completa Dolarización y la utilización de un Consejo Monetario, radica precisamente en que en esta última la

¹⁹ Son los ingresos que genera la autoridad monetaria de sus derechos para emitir dinero de curso legal y forzoso., la autoridad monetaria puede emitir mayor cantidad de dinero, si éste es aceptado y demandado por el público, la Autoridad Monetaria genera una importante fuente de ingresos a través de este mecanismo.

dolarización es reversible, es decir si el shock es demasiado fuerte para el país, el Consejo Monetario puede optar por la salida (exit option) devaluando la moneda doméstica para alcanzar sus objetivos, en cambio esta salida en una situación de Completa Dolarización es muy difícil y puede atraer costos muy altos para aquél que lo ejecute.

1.6.3.5. Prestamista de última instancia

Una importante crítica a la política de dolarización es que una vez implantada, la autoridad monetaria no tiene la capacidad de responder oportunamente ante situaciones de emergencia en el sistema financiero doméstico actuando como prestamista de última instancia. Si bien la autoridad monetaria deberá mantener recursos para cubrir requerimientos de liquidez de corto plazo del sistema financiero, cuando se produzcan corridas bancarias sistemáticas o problemas mayúsculos en el sistema, no podrá actuar convenientemente para solucionarlas.

1.6.4. ESQUEMAS DE DOLARIZACIÓN

En términos generales pueden presentarse dos esquemas de dolarización:

1.6.4.1. *La informal y no legal aunque no ilegal.-*

En este caso puede tratarse sólo de una sustitución de monedas o sustitución de activos en forma parcial donde el dólar no cumple las funciones de dinero en forma generalizada y además no existe una norma legal coercitiva para que la moneda extranjera reemplace las funciones de la doméstica.

Este esquema siempre ha existido debido a que los agentes económicos buscan una moneda refugio o protección en tiempos de inestabilidad en Incertidumbre.

1.6.4.2. *La formal y legal.-*

En el segundo caso, existe una norma por la que el dólar norteamericano sería la moneda de curso legal y cumpliría todas las funciones del dinero en forma generalizada. En muchos casos y

especialmente en períodos de transición, moneda doméstica puede coexistir con la extranjera compartiendo las funciones del dinero.

Del debate actual sobre el tema, se pueden considerar los siguientes esquemas básicos para la implantación de una política de dolarización:

1.6.4.2.1. Consejo monetario (Currency Board) o caja de conversión automática

Bajo este esquema, la moneda doméstica y el dólar estadounidense coexisten estableciéndose un tipo de cambio fijo²⁰ entre ambas que no necesariamente tienen que ser 1 a 1. En este sistema, la cantidad de dinero que la autoridad monetaria pone a disposición del público se modifica en función a la variación de las Reservas Internacionales.

El objetivo que persigue el establecimiento de un Consejo Monetario es el de acotar la discrecionalidad de la política monetaria minimizando prácticamente su ejercicio.

Este esquema contempla la opción de salida (exit option) o reversibilidad de la política por lo que es considerado como el esquema más débil de dolarización.

1.6.4.2.2. Dolarización unilateral

Este esquema sucede cuando un país decide adoptar la política de dolarización sin consulta o acuerdo con los EE.UU. A un inicio, la moneda doméstica y el dólar estadounidense coexisten y luego sólo la segunda sobrevive asumiendo todas las funciones de dinero.

²⁰ El Banco central determina con anterioridad la cotización de la moneda nacional en relación con la moneda extranjera mediante una ley. Véase el capítulo 2 donde se detalla ampliamente este concepto.

Para cumplir con este objetivo, la autoridad monetaria «compra» su emisión monetaria proporcionando a cambio dólares estadounidenses, es decir disminuyendo las Reservas Internacionales por lo que se pierden los ingresos por señoreaje que serán trasladados hacia la Reserva Federal de los EE.UU. y la posibilidad de actuar como prestamista de última instancia. Como se trata de una decisión unilateral, en este esquema no existe ninguna obligación por parte de la Reserva Federal de los EE.UU. de suministrar billetes y monedas en Dólares, por tal razón la oferta monetaria está aún más restringida que en el esquema anterior e incorpora un grado de incertidumbre mayor.

1.6.4.2.3. Dolarización bilateral

A diferencia del anterior esquema, este supone un convenio o acuerdo previo entre el país que va a aplicar una política de dolarización y los EE.UU. por el que se asegure el suministro de billetes y monedas de ese país. De la misma manera, bajo este esquema se puede «negociar» una transferencia y distribución más equitativa del señoreaje entre los dos países. Sin embargo, toda vez que la decisión de llevar adelante una política de dolarización partió del otro país, su capacidad de negociación ingresa ya disminuida en la ronda de negociaciones frente a los EE.UU. A pesar de esta situación, el argumento que la dolarización pueda facilitar el proceso de integración entre estos países juega un papel importante que dependerá, sin embargo, de los objetivos del país del norte en esta materia. Con todo, queda claro que este esquema es más estable y con menor incertidumbre que los anteriores.

1.6.4.2.4. Unión monetaria

Proviene de un gradual y paulatino avance en las diferentes etapas de un proceso de integración que incorpora no solamente la armonización

de las políticas monetarias y cambiarias, sino también el resto de las políticas cuyo objetivo ulterior es la conformación de un Supra estado.

Por la experiencia acumulada a la fecha, este esquema de dolarización implica la conformación de un banco central común para los países miembros del acuerdo de integración, sin que sea necesaria la desaparición de los bancos centrales de cada uno de estos países. En este caso, se trata de un esquema de dolarización que busca no solamente la estabilidad cambiaria y disminución del riesgo de tipos de cambio (peso problem) en estos países, sino también busca objetivos de más amplio alcance que tienen que ver con la integración económica de los países miembros. Como este es un esquema que enmarca dentro de todo un proceso de integración económica entre países, se trata del diseño más serio para la aplicación de la política de la dolarización en el que se minimiza el problema de la estabilidad e incertidumbre.

1.6.4.3. PRECONDICIONES PARA LA POLÍTICA DE DOLARIZACIÓN

Luis Arce Catacora establece la importancia de determinar los requisitos necesarios para la aplicación de un esquema de dolarización, los cuales se resumen en los siguientes:

1. Haber alcanzado estabilidad macroeconómica (inflación, déficit fiscal, tipo de cambio, etc) y haberla mantenido por un período de tiempo razonablemente largo.

No es recomendable que se lleve adelante una política de dolarización en un clima de inestabilidad macroeconómica porque puede ser interpretada como una salida fácil para enfrentar el problema del tipo de cambio y la inflación, eludiendo los problemas fundamentales de un plan de estabilización como lo son por ejemplo la reducción del déficit fiscal y la sostenibilidad de la balanza de pagos.

2. La implantación de una política de dolarización pres upone que un país pierde los instrumentos de política monetaria y cambiaria, la responsabilidad del equilibrio macroeconómico recae sobre la política fiscal, por lo que es necesario que las instituciones que tienen que ver con esta política y los procesos presupuestarios estén consolidados y manejados adecuadamente. Asimismo, los gastos fiscales deben adecuarse al nuevo nivel de ingresos que no incluyen los provenientes del señoreaje.
3. Debido a que la política de dolarización no garantiza el funcionamiento del sistema financiero doméstico, es necesario contar con normas y supervisión oportunas y eficaces para asegurar un sistema financiero saludable, sólido y debidamente capitalizado para evitar el eventual “salvataje” de alguna de ellas por parte de la autoridad monetaria.

Más aún, si se toma en cuenta la reducida o ninguna capacidad de esta autoridad como prestamista de última instancia en una economía dolarizada.

4. El iniciar el proceso de dolarización en una economía, implica para la autoridad monetaria contar con la suficiente cantidad de Reservas Internacionales para poder «retirar» toda la cantidad de moneda doméstica en circulación.

1.6.5. TEORIA TRIBUTARIA

Los impuestos son uno de los instrumentos de mayor importancia con el que cuenta el Estado para promover el desarrollo económico, sobre todo porque a través de éstos se puede influir en los niveles de asignación del ingreso entre la población, ya sea mediante un determinado nivel de tributación entre los distintos estratos o, a través del gasto social, el cual depende en gran medida del nivel de recaudación logrado.

Los impuestos son una parte sustancial (o más bien la más importante) de los ingresos públicos. Sin embargo, antes de dar una definición sobre los impuestos hay que aclarar la diferencia entre los conceptos de *ingreso público*, *contribución* e *impuesto*. Cuando nos referimos a *ingresos públicos* estamos haciendo referencia a todas las percepciones del Estado, pudiendo ser éstas tanto en efectivo como en especie o servicios. En segundo lugar, una *contribución* es una parte integrante de los ingresos públicos e incluye aportaciones de particulares como, por ejemplo, pagos por servicios públicos, de donaciones, multas, etc. En tercer lugar, los impuestos forman parte de las contribuciones y éstas a su vez forman parte de los ingresos públicos.

De acuerdo con la teoría tributaria existen diversas definiciones de impuesto:

El Nuevo Código tributario, “El impuesto es el tributo cuya obligación tiene como hecho generador una situación prevista por ley, independiente de toda actividad estatal relativa al contribuyente”.

Luigi Cossa: “El impuesto es una parte proporcional de la riqueza de los particulares deducido por la autoridad pública, a fin de proveer a aquella parte de los gastos de utilidad general que no cubren las rentas patrimoniales”.

Edwin Seligman: “El impuesto es una contribución obligatoria exigida de individuo por el Estado para cubrir los gastos hechos en interés común, sin tener en cuenta las ventajas particulares otorgadas a los contribuyentes”.

García Vizcalno: “El impuesto es toda prestación obligatoria en dinero o en especie que el estado en ejercicio de su poder de imperio, exige, en virtud de la ley, sin que se obligue a una contraprestación, respecto del contribuyente, directamente relacionado con dicha prestación. Por ende surge que existe independencia entre el pago del obligado y toda actividad estatal relativa al este”.

De las definiciones anteriores se puede ver que existen ciertos elementos en común como que los impuestos son coercitivos, es decir que el Estado los fija unilateralmente, limitan el poder de compra del consumidor y se destinan sin

ninguna especificación a cubrir la satisfacción de necesidades colectivas o a cubrir los gastos generales del Estado.

1.6.5.1. ATRIBUTOS DE UN IMPUESTO

De acuerdo a la legislación boliviana los atributos que todo impuesto tiene son:

1.6.5.1.1. Sujeto. Este puede ser de dos tipos: sujeto activo y sujeto pasivo:

El sujeto activo es aquel que tiene el derecho de exigir el pago de tributos. De tal forma en Bolivia los sujetos activos son: el Estado a través de la administración central y los municipios.

El sujeto pasivo es toda persona física o moral que tiene la obligación de pagar Impuestos en los términos establecidos por las leyes. Sin embargo, hay que hacer notar una diferencia entre el sujeto pasivo del impuesto y el sujeto pagador del Impuesto, ya que muchas veces se generan confusiones, como sucede por ejemplo con los impuestos indirectos. El sujeto pasivo del impuesto es aquel que tiene la obligación legal de pagar el impuesto, mientras que el sujeto pagador del impuesto es quien realmente paga el impuesto.

1.6.5.1.2. Objeto. Es la actividad o cosa que la Ley señala como el motivo del gravamen, de tal manera que se considera como el hecho generador del impuesto.

1.6.5.1.3. Hecho generador. Es el presupuesto de naturaleza jurídica o económica expresamente establecido por ley para configurar cada tributo, cuyo acaecimiento origina el nacimiento de la obligación tributaria.

1.6.5.1.4. Base Imponible. Es una unidad de medida, valor o magnitud, obtenidos de acuerdo a las normas legales respectivas, sobre la cual se aplica la alícuota para determinar el tributo a pagar.

1.6.5.1.5. Alícuota. Es el valor fijo o porcentual establecido por ley que debe aplicarse a la base imponible para determinar el tributo a pagar.

Más adelante este trabajo utilizara todo este contexto, para explicar el ITF siendo más explícitos en su análisis y su efecto.

1.6.5.2. CLASIFICACION DE LOS IMPUESTOS

Existen significativas cantidades de clasificaciones las cuales pueden resumirse de acuerdo al siguiente detalle:

1.6.5.2.1. Impuestos Ordinarios y Extraordinarios.

1.6.5.2.2. Impuestos Reales y Personales.

1.6.5.2.3. Impuestos Fijos, Proporcionales, Progresivos y Regresivos

1.6.5.2.4. Impuestos Directos e Indirectos

1.6.5.2.1. Impuestos Ordinarios y Extraordinarios.

Esta clasificación corresponde al periodo o duración de los impuestos en el Sistema Tributario. En ese sentido, los impuestos ordinarios poseen vigencia ilimitada en el tiempo, mientras que los impuestos extraordinarios o también denominados transitorios, por el contrario, poseen una vigencia limitada en el tiempo. Un Ejemplo que podemos citar del primer caso es el Impuesto al Valor Agregado mientras que podemos mencionar como atributo extraordinario el impuesto sobre los bienes personales y el ITF.

Cabe destacar que los impuestos extraordinarios en su mayoría surgen en periodos de crisis. Asimismo, antiguamente, esta clasificación está definida como extraordinaria cuando los mismos cubrían necesidades habituales de las colectividades o emergencias sociales (guerras, catástrofes, etc.). Asimismo, determinados impuestos ordinarios son denominados “de emergencia” al momento

de su legislación lo que implicaría que los podrían considerar como extraordinarios, pero en forma reiterada son prorrogados en el tiempo.

1.6.5.2.2. Impuestos Reales y Personales.

En los Reales u Objetivos, la ley no define ni habla del sujeto pasivo, es decir no toma en cuenta la situación personal del contribuyente. Un claro ejemplo de esto son los impuestos a los consumos, donde no se tiene en cuenta la capacidad de contribución del sujeto que adquiere los bienes gravados.

Son Personales o Subjetivos los impuestos cuyas leyes determinan a las personas del contribuyente junto al aspecto objetivo, es decir procuran determinar la capacidad contributiva de las personas físicas determinando circunstancias económicas personales del contribuyente (cargas de familia, etc.).

1.6.5.2.3. Impuestos Fijos, Proporcionales, Progresivos y Regresivos

Los impuestos fijos se los define como aquellos que se establecen a una suma invariable cualquiera que fuera el monto de la riqueza involucrada en este. También menciona la categoría de graduales, que son aquellos que varían en relación con la graduación de la base imponible.

En relación con la denominación de Impuestos Proporcionales podemos definirlos cuando se mantiene una relación constante entre su cuantía y el valor de la riqueza gravada y es Progresivo cuando a incremento del valor de la riqueza gravada la cuantía aumenta en forma sistemática.

Utilizando el mismo criterio podemos definir a los impuestos Regresivos como aquellos que a medida que va aumentando el monto imponible va creciendo la alícuota del tributo.

1.6.5.2.4. Impuestos Directos e Indirectos

La antigua distinción entre impuestos directos e indirectos, de acuerdo a la incidencia del impuesto, actualmente a perdido importancia, la cual estaba fundamentada sobre todo en la actuación de la administración tributaria, es irrelevante, porque la incidencia del impuesto ya no distingue o diferencia a este tipo de impuesto. En efecto, actualmente muchos de los llamados impuestos directos son retenidos por un intermediario (responsable, agente de retención). A su vez muchos de los llamados impuestos indirectos se perciben por el ente recaudador, debido a que el productor o vendedor hace pago anticipado, por cuenta del consumidor final.

1.6.5.3. RECURSOS TRIBUTARIOS

La búsqueda del estado por mejorar el bienestar de la comunidad plantea como principio básico disminuir el déficit fiscal, así el nivel de inflación bajará y la economía se encontrará en un periodo de bienestar general.

La búsqueda de recursos a través de los cuales el Estado recaudara recursos para esto persigue dos fines:

- I. Fines fiscales, para financiar los gastos que le demanda la prestación de los servicios que lleva acabo.
- II. Fines extra fiscales: puede perseguir objetivos económicos o sociales a partir de la tributación. Por ejemplo la Bolivianización de la economía.

1.6.5.4. LA GESTION TRIBUTARIA

La Gestión tributaria mide el conjunto de acciones vinculado a la recaudación de tributos que aplica el estado en su Política Económica.

Los tributos son los recursos monetarios que el estado exige para financiar el presupuesto público como elemento importante de la política económica este es

la herramienta más importante de la política fiscal. Este presupuesto es preparado por el gobierno central y aprobado por el congreso en un proceso en el cual intervienen distintos grupos sociales y privados que esperan ver materializadas sus demandas.

La pérdida del control sobre el presupuesto es fuente de desequilibrio e inestabilidad con efectos negativos insospechados. Es importante destacar que los ingresos y gastos gubernamentales se ven afectados por el comportamiento de otras variables macroeconómicas que en este trabajo se analizara algunas a continuación como el tipo cambio, el Encaje Legal, etc.

De este modo la gestión tributaria es un elemento importante porque ayudara en el crecimiento, mantenimiento o decrecimiento de la economía en la medida que los indicadores de gestión se lleven de forma eficiente a través de las estrategias planteadas por el gestor de política fiscal en este caso El ministerio de Economía Finanzas y Publicas.

A este respecto se puede decir que la gestión tributaria es aquella en la que la Política Fiscal, es estable y el sistema tributario es eficiente.

|

CAPITULO 2

MARCO POLITICO NORMATIVO

2.1. OFERTA MONETARIA

Dentro de este marco es importante mencionar la razón por la cual este trabajo toma como punto de partida el análisis de la oferta monetaria para la verificación de los datos a partir de esta.

2.2. ENFOQUES PARA DEFINIR Y MEDIR LA CANTIDAD DE DINERO

Según Miller y Pusinelli²¹ existen una diversidad de factores que permiten definir la mejor medición o cuantificación del dinero respecto a la oferta monetaria o agregados monetarios²², de los cuales este trabajo mencionara:

2.2.1. El Enfoque de transacción(M1 y M1'):

Este enfatiza la función del dinero como medio de pago. Dada esta preferencia teórica hacia la definición de dinero, el enfoque de transacciones indica que sólo un activo que sirva como medio de pago debería estar incluido en la medición empírica del dinero. Tales activos abarcarían las monedas y el papel moneda que circulan y tiene aceptación general como medio de pago. También incluirían las cuentas bancarias sobre las cuales se pueden girar cheques.

Según el BCB esta distinción se detalla de la siguiente forma.

²¹ En su libro Moneda y Banca Segunda edición 1997, en su capítulo 3 “La cambiante definición de la Oferta Monetaria” existen dos enfoques para definir la oferta monetaria.

²² Agregados Monetarios son diferentes medidas de la oferta monetaria que incluye, según la definición que se adopte, billetes y monedas más depósitos a la vista, depósitos en caja de ahorro y a plazo. Estos agregados se diferencian además, en el caso de Bolivia, según incluyan o no, depósitos en moneda extranjera. Véase: R Leroy y Pusinelli “Moneda y Banca”

M1: Agregado monetario que incluye billetes y monedas en poder del público y depósitos vista en moneda nacional (MN) y en unidades de fomento de vivienda (UFV).

M1': Agregado monetario que incluye el M1 y los depósitos vista en moneda extranjera (ME) y moneda nacional con mantenimiento de valor respecto al dólar estadounidense (MVDOL).

2.2.2. El enfoque de liquidez (M2, M2'):

Este enfoque enfatiza la función del dinero como depósito de valor y le resta importancia al papel que desempeña como medio de pago. En efecto implica que el dinero no es cualitativamente diferente de otros activos; hasta cierto punto la liquidez en una propiedad de todos los activos. Entonces dentro del espectro de la liquidez puede ser medido en un sentido más amplio desde dinero como tal hasta activos financieros, tales como acciones y bonos o activos reales (no financieros). Cada uno de estos activos sirve como depósito de valor, pero asociados con un diferente grado de liquidez.

Según el BCB esta distinción se detalla de la siguiente forma:

M2: Agregado monetario que incluye el M1, y los depósitos en caja de ahorro en MN y UFV.

M2': Agregado monetario que incluye el M1' y los depósitos en caja de ahorro en ME y MVDOL.

2.2.3. Definición amplia de Oferta monetaria (M3, M3'):

La definición más amplia de la liquidez del dinero menciona que aparte de M2 y/o s M2' se adquiere depósitos en corte mayor como depósitos a plazo fijo, saldos en fondos mutuos, solamente institucionales.

Según el BCB esta distinción se detalla de la siguiente forma:

M3: Agregado monetario que incluye el M2 y los depósitos a plazo fijo y otras obligaciones en MN y UFV.

M3': Agregado monetario que incluye el M2' y los depósitos a plazo fijo y otras obligaciones en ME y MVDOL.

Este último enfoque se adecua a las necesidades de esta investigación pues reúne la información necesaria para poder ejecutar todo el análisis concerniente a la elaboración del modelo econométrico que se realizara en el capítulo 3.

2.3. POLITICA FISCAL

El poder ejecutivo a través del Ministerio de Hacienda y finanzas Públicas conjuntamente con el Banco Central de Bolivia Acordaron en primera instancia una serie de políticas económicas para fortalecer la moneda nacional y desde ese punto de vista generar un entorno favorable hacia financiar el déficit fiscal y la producción para generar al aparato gubernamental recursos; es así que surge “El Impuesto a las Transacciones Financieras” (ITF).

2.3.1. El Impuesto a las Transacciones Financieras(ITF)

Fue implementado en el gobierno de Carlos D. Mesa y aprobado por el Congreso Nacional el 1° de abril de 2004 y puesto en vigencia desde el 1° de julio del mismo año, con carácter transitorio, por 24 meses, con el propósito de paliar el déficit fiscal. Este impuesto se aplicó a todas las operaciones crediticias y de débito en cuentas corrientes y de ahorro, pagos y transferencias de fondos así como a la adquisición de cheques de gerencia, de viajero u otros instrumentos financieros similares, realizadas en todas las entidades financieras reguladas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras (SBEF) en ese entonces y ahora Autoridad de supervisión de sistema financiero (ASFI), con algunas excepciones. La alícuota se determinó en 0.3% para los primeros doce meses y en 0.25% para los restantes doce meses. Posteriormente, el 21 de julio de 2006,

mediante la Ley 3446, se dispuso la prórroga del ITF. La nueva Ley, al igual que la anterior, también tiene carácter transitorio pero esta vez por un periodo de tres años, vale decir hasta mediados del 2009, con una alícuota constante de 0.15%. Después de este periodo tuvo otra ampliación por 3 años hasta el 2012 sin modificación alguna en ninguno de sus artículos, al igual que en su última ampliación que será hasta el año 2015. (Véase ANEXO 1 para mayores detalles)

El impuesto, a diferencia de su primera versión, abarca a depósitos a plazo fijo en cualquier moneda extranjera, tanto en lo que se refiere a la redención de capital como el pago de intereses, y la participación en los fondos de inversión en relación al rescate de las cuotas de participación y sus rendimientos. Su propósito es doble, por una parte está la recaudación de recursos que ayude a mejorar la posición fiscal de la economía, y por otra, incentivar un mayor uso del boliviano que permita aumentar los grados de libertad de la política monetaria.

Dado el sesgo contra los depósitos en moneda extranjera y a juzgar por las expresiones de los representantes de los bancos, se preveía que el ITF tendría efectos en la desdolarización de los depósitos bancarios, porque no era posible imaginar que los agentes económicos no se vean afectados por los costos de este impuesto. Es probable que la ampliación del ITF haya buscado no solo el efecto de recaudación de impuestos sino disminuir el grado de dolarización, en tal sentido esta medida constituye una intervención de política para modificar el comportamiento de los usuarios de los bancos para lograr una mayor utilización de la moneda nacional, favoreciendo el futuro manejo de política monetaria. Un tema de investigación es tratar de aislar ese efecto y conocer su impacto en la desdolarización.

Por otra parte esta medida impactó positivamente en la desdolarización y probablemente explique parte de la disminución del indicador de dolarización. En el año 2006, el Gobierno decidió ampliar por tres años adicionales la vigencia del ITF, declarando explícitamente el objetivo de reducir la dolarización de los

depósitos. Más adelante se tratará de medir el impacto de esta medida en la desdolarización.

El ITF fue exitoso como medio de recaudación de impuestos y ello condujo a la ampliación de su vigencia hasta mediados del 2009. Y por último la ampliación en el 2012 que tiene una validez hasta el 2015

A continuación se cita la norma sobre la aplicación del ITF, base imponible, en qué casos aplica y su porcentaje. En la actualidad el porcentaje es 1.5 por mil. (Para mayores referencias véase el anexo (1).

2.3.1.1. Objeto.-

Artículo 2°. El Impuesto a las Transferencias Financieras grava las siguientes operaciones:

- a) Créditos y débitos en cuentas corrientes y cajas de ahorro, abiertas en entidades regidas por la Ley de Bancos y Entidades Financieras.
- b) Pagos o transferencias de fondos a una entidad regida por la Ley de Bancos y Entidades Financieras.
- c) Adquisición, en las entidades regidas por la Ley de Bancos y Entidades Financieras, sin utilizar las cuentas indicadas en el literal a) precedente de cheques de gerencia, cheques de viajero u otros instrumentos financieros similares existentes o por crearse;
- d) Transferencias o envíos de dinero, al exterior o interior del país, efectuadas a través de una entidad regida por la Ley de Bancos y Entidades Financieras.
- e) Entregas o recepción de fondos propios o de terceros que conforman un sistema de pagos en el país o en el exterior.

2.3.1.2. Hecho imponible.-

Artículo 3°.- El Hecho Imponible del Impuesto a las Transacciones Financieras se perfecciona en los siguientes casos:

- a) Al momento de la acreditación o débito en las cuentas.
- b) Al momento de realizarse el pago o la transferencia.
- c) Al momento de la entrega de dinero o del pago o transferencia.
- d) Al momento de instruirse la transferencia o envío de dinero.
- e) Al momento de la entrega o recepción de fondos.

2.3.1.3. Sujeto Pasivo.-

Artículo 4°.- Son sujetos pasivos del Impuesto a las Transacciones Financieras las personas naturales o jurídicas titulares o propietarios de las cuentas corrientes y cajas de ahorro (sea en forma individual, mancomunada o solidaria); las que realizan los pagos o transferencias de fondos; las que adquieren los cheques de gerencia, cheques de viajero u otros instrumentos financieros similares existentes o por crearse; las que sean beneficiarias de la recaudación o cobranza u orden en los pagos o transferencias; las que instruyan las transferencias o envíos de dinero y las que operen el sistema de pago (sin perjuicio de la responsabilidad solidaria que tendrá quien ordene la entrega o reciba los fondos, por las operaciones que ha realizado con el operador); a que se refiere el Artículo 2° de esta Ley.

2.3.1.4. Base Imponible.-

Artículo 5°.- La Base Imponible del Impuesto a las Transacciones Financieras está dada por el monto bruto de las transacciones gravadas por este Impuesto.

2.3.1.5. Alícuota.-

Artículo 6°.- La alícuota del Impuesto a las Transacciones Financieras fue en el periodo del 2004 y 2005 0,3%, durante los 12 primeros meses de su aplicación y del 0,25% durante los siguientes 12 meses.

Después en el 2006 con la modificación en la ley fue y es del 0,15 % hasta el 2015 periodo de su última ampliación.

2.3.1.6. Exenciones.-

Artículo 9°.- Están exentos del Impuesto:

a) La acreditación o débito en cuentas bancarias, correspondientes al Poder Judicial, Poder Legislativo, Gobierno Central, Prefecturas Departamentales, Gobiernos Municipales e Instituciones Públicas. Esta exención no alcanza a las empresas públicas.

b) A condición de reciprocidad, los créditos y débitos en cuentas bancarias correspondientes a las misiones diplomáticas, consulares y personal diplomático extranjero acreditadas en la República de Bolivia, de acuerdo a reglamentación.

c) Los depósitos y retiros en cajas de ahorro de personas naturales en moneda Nacional o Unidades de Fomento de Vivienda (UFV) y los depósitos y retiros en Cajas de Ahorro en moneda extranjera de personas naturales con saldos menores o hasta \$us. 1.000.- (un mil dólares americanos) en la ley del 2004. Pero a partir del 2006 hacia adelante se amplió a \$us. 2000.- (dos mil dólares americanos) o su equivalente en cualquier otra moneda.

d) Las transferencias directas de la cuenta del cliente destinadas a su acreditación en cuentas fiscales recaudadoras de Impuestos, cuentas recaudadoras de importes y primas creadas por disposición legal, a la seguridad social de corto y largo plazo y vivienda, los débitos por concepto de gasto de mantenimiento de cuenta así como los débitos en las cuentas utilizadas por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y entidades aseguradoras previsionales, para el pago

de las prestaciones de jubilación, invalidez, sobrevivencia, gastos funerarios y beneficios derivados del Fondo de Capitalización Colectiva.

e) La acreditación en cuentas recaudadoras de aportes y primas, creadas por disposición legal, a la Seguridad Social de corto y largo plazo y viviendas, así como la acreditación en cuentas pagadoras de prestaciones de jubilación, invalidez, sobrevivencia, gastos funerarios y beneficios derivados del Fondo de Capitalización Colectiva.

f) La acreditación o débito correspondiente a contra, asientos por error anulación de documentos previamente acreditados o debitados en cuenta.

g) La acreditación o débito en las cuentas que las entidades por la Ley de Bancos y Entidades Financieras mantienen entre sí y con el Banco Central de Bolivia.

h) La acreditación o débito en las cuentas utilizadas en forma exclusiva por las empresas administradoras de redes de cajeros automáticos, operadores de tarjetas de débito y crédito para realizar compensaciones por cuenta de las entidades del sistema financiero nacionales o extranjeras, originadas en movimientos de fondos efectuados a través de dichas redes u operadoras, así como las efectuadas a través de dichas redes u operadoras, así como las transferencias que tengan origen o destino en las mencionadas cuentas.

i) Los créditos y débitos en cuentas de patrimonios autónomos.

j) En operaciones de reporto, los créditos y débitos en cuentas de los Agentes de Bolsa que se utilicen exclusivamente para estas operaciones, así como el crédito o débito en las cuentas de contraparte del inversionista.

k) En operaciones de compra venta y pago de derechos económicos de valores, los débitos y créditos en las cuentas de inversión de los Agentes de Bolsa que se utilicen exclusivamente para estas operaciones, así como los créditos y débitos en cuentas bancarias utilizadas para la compensación y liquidación realizados a través de Entidades de Depósito de Valores.

- l) La acreditación y el retiro en depósitos a plazo fijo (DPF).
- m) Los abonos por remesas provenientes del exterior.

Las cuentas alcanzadas por las exenciones dispuestas por el presente artículo deberán ser expresamente autorizadas por la autoridad competente.

2.4. POLITICA MONETARIA

El instrumento de Política Monetaria utilizado en los últimos 10 años para disminuir el grado de dolarización de la economía en la banca es el Encaje Legal, el cual fue fluctuando a través de los últimos años en relación a la moneda extranjera y el boliviano. La descripción de estas fluctuaciones en la norma a través del tiempo se detallara a continuación; si se desean mayores detalles, estos se encuentra en los anexos 2, 3 y 4.

2.4.1. Encaje Legal

El Encaje Legal²³ es el instrumento de política monetaria que influye en el grado de dolarización de la economía, esta medida exige a las entidades financieras a invertir en activos líquidos y mantener inmovilizado en el BCB un porcentaje determinado de los depósitos que hace el público. Esta es una manera de controlar el crédito que dan los bancos: si este porcentaje (que es fijado por el BCB) se incrementa los bancos disminuyen la disponibilidad de dar créditos al público; si por el contrario disminuye, los bancos pueden otorgar mayor cantidad de créditos.

Como principio, las entidades financieras deben mantener un 10% de sus depósitos en activos líquidos (el fondo RAL) y un determinado porcentaje en el BCB dependiendo si el porcentaje si es moneda nacional o extranjera.

²³ Información sustraída del Boletín educativo "Las políticas monetaria y Cambiaria del BCB", 2004

2.4.2. Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos(Fondos RAL)

El fondo RAL²⁴ es el fondo en el que las entidades financieras depositan su encaje para ser invertidos en activos líquidos por administradores en especializados de activos. Para el encaje de moneda extranjera se tiene un administrador internacional; para aquel en moneda nacional el responsable es el BCB lo cual se detallara más adelante.

A través de estos mecanismos el encaje Legal es un instrumento muy fuerte de política monetaria que genera influencia en el grado de dolarización de la economía lo cual se detallara a continuación.

Antes de describir el contexto nacional del encaje legal²⁵ es importante mencionar algunos términos y abreviaturas importantes en el análisis de este.

BCB: Banco Central de Bolivia.

ASF: Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero

COMA: Comité de Operaciones de Mercado Abierto del BCB.

DPF: Depósitos a Plazo Fijo.

UFV: Unidad de Fomento de Vivienda.

MN: Moneda nacional.

ME: Moneda extranjera.

MNUFV: Moneda nacional con mantenimiento de valor con relación a la UFV.

²⁴ Información sustraída del Boletín educativo “Las políticas monetaria y Cambiaria del BCB”, 2004.

²⁵ El encaje legal es una reserva que deben tener los bancos en el BCB para poder cubrir retiros ante situaciones de crisis, por tanto es una garantía para que puedan devolver los depósitos del público en cualquier momento. También sirven para tener bajo control la cantidad de circulante en la economía y en nuestro análisis como instrumento de bolivianización de la economía.

MVDOL: Moneda nacional con mantenimiento de valor con relación al dólar estadounidense.

Encaje Legal: Es la proporción de los depósitos de personas naturales y jurídicas que las entidades financieras deben mantener como reserva, en el BCB o a través del BCB.

Encaje Legal Requerido: Monto que toda entidad financiera debe depositar en el BCB o en entidades financieras autorizadas para fines de encaje legal.

Encaje Legal Constituido: Monto depositado por las entidades financieras en el BCB o en entidades financieras autorizadas para fines de encaje legal.

Encaje Legal en Efectivo: Encaje legal requerido y constituido en efectivo por las entidades financieras, que se mantendrá en depósito en las cuentas habilitadas para este efecto.

Encaje Legal en Títulos: Encaje legal requerido y constituido en efectivo por las entidades financieras, a ser invertido por el BCB o los Administradores Delegados de los Fondos RAL-MN, RAL-MNUFV y RAL-ME en títulos, valores o instrumentos autorizados.

Fondo RAL: El Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos es un fondo de inversión cerrado constituido únicamente por los recursos aportados por las entidades financieras mediante el encaje legal en títulos. Cada entidad financiera tendrá registrado su aporte al Fondo RAL en forma individualizada. El Fondo RAL está constituido por las denominaciones siguientes: Moneda Nacional (Fondo RAL- MN), Moneda nacional con mantenimiento de valor con relación a la UFV (Fondo RAL- MNUFV) y Moneda Extranjera (Fondo RAL-ME).

Administrador Delegado del Fondo RAL-MN: Corresponde al BCB o la entidad financiera que actúe como Administrador Delegado en la administración del Fondo RALMN.

Cuando se trate de una entidad financiera distinta al BCB, ésta será seleccionada con base en mecanismos competitivos y condiciones aprobadas por el Directorio del BCB mediante resolución expresa.

Administrador Delegado del Fondo RAL-MNUFV: Corresponde al BCB o la entidad financiera que actúe como Administrador Delegado en la administración del Fondo RALMNUFV.

Cuando se trate de una entidad financiera distinta al BCB, ésta será seleccionada con base en mecanismos competitivos y condiciones aprobadas por el Directorio del BCB mediante resolución expresa.

Administrador Delegado del Fondo RAL-ME: Es la Institución financiera extranjera que actúa como Administrador Delegado en la administración del Fondo RAL-ME, seleccionada con base en mecanismos competitivos y condiciones aprobadas por el Directorio del BCB mediante resolución expresa.

Período de Requerimiento de Encaje: Período de 14 días continuos, determinado por la ASFI para fines del cálculo del encaje legal requerido.

Período de Constitución de Encaje: Período de 14 días continuos, rezagado en 9 días con relación al período de requerimiento de encaje.

Obligaciones Sujetas a Encaje (OSE): Son los pasivos denominados en MN, MNUFV, MVDOL y ME, detallados en los artículos 3 y 4 del presente Reglamento. Se excluyen del ámbito de esta definición los pasivos de corto plazo con el exterior que se mencionan en el artículo 6 del presente Reglamento.

Obligaciones en ME y MVDOL sujetas a Encaje Adicional (OSEA-ME): Son los pasivos denominados en ME y MVDOL, detallados en los artículos 3 y 4 del presente Reglamento. Para fines de cálculo, el BCB expresará estos saldos en dólares estadounidenses al tipo de cambio de compra del BCB. Se excluyen de estas obligaciones los DPF en ME y MVDOL con plazo de vencimiento mayor a dos años, registrados en el BCB, y los pasivos de corto plazo con el exterior,

contratados exclusivamente para operaciones de comercio exterior con calce exacto entre activo y pasivo para cada operación.

Base del Encaje Adicional (BEA): Corresponde a la diferencia entre las OSEA-ME y las OSEA-ME de la fecha base.

2.4.3. Normativa y descripción del encaje legal

Bajo la Normativa nacional se establece la reglamentación del encaje legal justo en el periodo en cual se busca la remonetización de la economía nacional que fue planteada bajo normas de la autoridad monetaria que es el banco central de Bolivia.

La tasa de encaje legal vigente desde el 2005 14% para depósitos en ME y en mantenimiento de valor respecto al dólar (MVDOL), más un encaje adicional de 7,5% aplicable a la diferencia entre depósitos actuales y el 70% del nivel registrado al 31 de marzo de 2005. El encaje legal para depósitos en MN y en UFV es de 12% y no se aplica encaje adicional. Esta diferenciación en los requerimientos de encaje responde al objetivo de incentivar las captaciones de depósitos en moneda nacional.

El encaje adicional contempla un mecanismo de compensación por incrementos de los depósitos en moneda nacional. En este sentido, la disminución gradual de la dolarización de los depósitos en el sistema financiero se ha reflejado en un incremento sostenido de la compensación, lo que a su vez determinó una disminución del encaje adicional neto hasta diciembre de 2006.

A partir del año 2007 y acorde con la orientación de la política monetaria, se determinó un incremento de la base sobre la que se aplica el encaje adicional mediante una disminución gradual del porcentaje de depósitos al 31 de marzo de 2005. Con la aplicación de esta Resolución, dicho porcentaje se redujo de 80% a 70% a partir de 15 de enero de 2007. Desde el 2 de julio de 2007 el porcentaje disminuyó a 60%. Con la medida se incrementó el encaje adicional bruto (salto de nivel) y con ello el encaje legal, revirtiéndose la tendencia decreciente del encaje

adicional neto. La disposición amplía la base de cálculo del encaje adicional estimulando las captaciones en moneda nacional, al mismo tiempo, el incremento de la tasa efectiva de encaje en títulos en moneda extranjera contribuye a regular la liquidez, actuando en la misma dirección del COMA.

El excedente de encaje constituido por las entidades financieras respecto al encaje requerido, refleja las condiciones de liquidez del sistema. Cuanta más alta es esta disposición de recursos, mayor es la expansión potencial que podría realizar el sistema financiero. La orientación de la política monetaria se reflejó en una disminución de estos excedentes.

El Banco Central de Bolivia aprobó la reducción en el Nuevo Reglamento de Encaje Legal, aprobado mediante Resolución de Directorio 070/2009 del 23 de junio de 2009 el encaje de la moneda nacional disminuye del 12 al 6 por ciento “siempre y cuando (los bancos) den crédito en moneda nacional. No dan el crédito, no disminuye el encaje. Por lo tanto, es un sistema de incentivo que es claro y estamos conscientes, ya ha reaccionado el central financiero en mayor oferta de crédito en moneda nacional”. Por la medida, el encaje requerido -que es el porcentaje de los depósitos del público que toda entidad financiera El 24 de agosto de 2009 entró en vigencia el nuevo Reglamento de Encaje Legal del Banco Central de Bolivia (BCB), aprobado mediante Resolución de Directorio 070/2009 de 23 de junio de 2009, el cual buscar incentivar el crédito en moneda nacional. Según el BCB, la medida que vincula el encaje con el crédito en moneda nacional no tiene precedentes en el país y permitirá liberar un monto significativo de recursos para que sean canalizados al crédito y, de este modo, estimular la demanda agregada. El nuevo Reglamento se enmarca dentro de la actual política monetaria expansiva orientada a liberar recursos para dinamizar el crédito en Moneda Nacional (MN). La entidad financiera debe depositar en el BCB- baja para los depósitos en moneda nacional. El Artículo 6 indica que "Del encaje requerido en MN y MNUFV podrá deducirse el incremento de la cartera bruta en MN y MNUFV respecto al saldo registrado al 30 de junio de 2009 hasta el equivalente al

100% del encaje requerido en efectivo (2%) en primera instancia y, posteriormente, hasta el equivalente al 40% del encaje requerido en títulos (10%)".

En el mismo año el Banco Central de Bolivia (BCB) subió de 2% a 3,5% el porcentaje de los depósitos en dólares que las financieras deben mantener como reserva. A través de la Resolución de Directorio 130/2010, del 23 de noviembre, el órgano emisor aprobó modificaciones al Artículo 5 del Reglamento de Encaje Legal. La tasa de encaje legal es la parte de las captaciones que bancos, fondos financieros privados, mutuales y cooperativas deben entregar al BCB como previsión.

La resolución establece, en su Artículo 1, que la tasa sobre los pasivos (obligaciones con el público) en dólares sube de 2% a 3,5% en efectivo y que se mantiene en 12% para encaje en títulos. Además, la disposición eleva de 30% a 45% la tasa de encaje adicional para títulos en esa divisa. El aumento del encaje legal busco que las entidades financieras paguen tasas de interés menores a los depósitos en dólares y cobren intereses altos por los créditos, desincentivando las transacciones en moneda extranjera. Por ende el aumento del encaje legal está orientado a desincentivar el ahorro y los créditos en dólares, por ejemplo una tasa de encaje legal del 60% implica que por cada dólar que capte el banco, sólo podrá prestar 40 centavos. De cada 100 dólares que deposita la población, el sistema bancario sólo dispone de 40 dólares para canalizar créditos, pagar tasas de interés a los ahorristas y cubrir sus costos administrativos, por este hecho la tasa de interés activa subirá paulatinamente y encarecerá el crédito

Al mismo tiempo, profundiza otras medidas implementadas por el BCB, orientadas a disminuir las tasas de interés activas, aspecto que se ha estado observando en la actualidad con el concurso de varias entidades financieras. Hasta ese mes, los bancos debían depositar en el Banco Central de Bolivia (BCB) para moneda nacional una reserva de 14 por ciento, y para moneda extranjera un adicional de 7 por ciento, haciendo un total de 21 por ciento. Sin embargo, merced a las resoluciones 0604, de 2008, y 0608, la reguladora exigió que el encaje legal se elevara hasta 44 por ciento.

Según el BCB, esta ampliación de los requerimientos se hizo con el fin de coadyuvar a controlar la liquidez de circulante en el mercado y generar incentivos para la “bolivianización” de los depósitos.

Pero, el Banco Central de Bolivia (BCB) advirtió con subir las tasas de encaje legal en moneda nacional a las entidades del sistema financiero que no amplíen su cartera productiva en un 25%. La medida buscaba regular el excedente de liquidez de la economía y fomentar el crédito a ese sector siempre que las entidades den crédito productivo”.

Según la Resolución de Directorio 072/2011 del Banco Central, las modificaciones a los requerimientos de encaje legal en moneda nacional se efectuaron con el objetivo principal de “regular la liquidez de la economía y fomentar el crédito al sector productivo” a partir del segundo semestre del 2011. La resolución, además, estableció limitar la compensación del encaje requerido en bolivianos únicamente al crecimiento de la cartera productiva en lugar de la cartera total a bancos y fondos financieros privados

Así por dentro de este grupo de medidas y artículos, destacan una política diferenciada de tasas de encaje legal que privilegió los depósitos en moneda nacional con respecto a los efectuados en moneda extranjera; el establecimiento de una posición de cambios por la que se establece que las entidades financieras no puedan mantener una posición sobre-vendida en moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor, permitiéndose una posición sobrecomprada en moneda extranjera y moneda nacional con mantenimiento de valor hasta el monto del patrimonio neto, deducido el monto del activo fijo de las instituciones financieras.

2.5. POLITICA CAMBIARIA

Antes de hablar de la política cambiaria es importante distinguir dos extremos de sistemas cambiarios:

El de tipo de cambio fijo²⁶ y el de flexible²⁷. En la práctica existen una variedad más amplia de sistemas de cambio que esta entre ambos sistemas y que es adoptado por muchos países como Bolivia.

- a) **Sistema de cambio fijo.**- Este tipo de sistema se presenta cuando el banco central determina con anterioridad una cotización para la moneda nacional respecto a una moneda extranjera, y se compromete, por ley, a mantener dicha cotización. Es un tipo de cambio que reduce el espacio para el ejercicio de una política monetaria independiente, regulando con mayor rigurosidad los créditos al gobierno o al sector privado que el banco central podría otorgar. El principal argumento en su favor es que lograr una mayor disciplina monetaria y fiscal porque el banco central trata de evitar una emisión excesiva de dinero que ponga en peligro sus reservas internacionales.
- b) **Sistema de cambio flexible o flotante.**- Este sistema de tipo de cambio se presenta cuando el valor del tipo de cambio se determina en el mercado de divisas y el banco central no interviene para influir en la evolución del mismo. Toma como referencia lo que sucede con las monedas en los países vecinos. En este sistema hay espacio para la política monetaria, que y tiene la posibilidad de ser más independiente. Entre sus principales ventajas se encuentra su capacidad de respuesta frente a perturbaciones externas, ya que por ejemplo, si se produjera una pérdida del valor de la moneda nacional de un país, el tipo de cambio real y flexible no permitirían que la producción económica y el empleo se vean afectados de gran manera, lo cual podría producir situaciones de inflación.

²⁶ ²⁶ Información sustraída del Boletín educativo “Las políticas monetaria y Cambiaria del BCB”, 2004

²⁷ ²⁷ Información sustraída del Boletín educativo “Las políticas monetaria y Cambiaria del BCB”, 2004

La Política cambiaria en Bolivia sigue los lineamientos fijados en el programa de estabilización 1985: libertad cambiaria y funcionamiento de Bolsín del BCB²⁸. Con esos principios ha evolucionado desde un tipo de cambio flexible administrado hacia un tipo de cambio fijo pero reajutable periódicamente en bases a la información de las condiciones de oferta y demanda de divisas y de los tipos de cambio y precios de los mercados externos e internos. Técnicamente el sistema cambiario boliviano se clasifica como tipo de cambio deslizante.

Los tipos de cambio de otros países sirven de referencia al Bolsín para la determinación del tipo de cambio del país, el Bolsín del BCB es un instrumento para la determinación de condiciones del mercado interno de divisas, pero también una herramienta esencial de señalización de la política cambiaria hacia el mercado. Este esquema cambiario guarda las virtudes asociadas al tipo de cambio flexible: permite seguir las señales del mercado interno, adaptarse a los cambios de los flujos de capitales y considerar variaciones en la competitividad asociadas a las depreciaciones²⁹ e inflaciones³⁰ de los socios comerciales principales del país.

A partir de la promulgación de decreto supremo 21060 se fijaron normas sobre el régimen cambiario en el país por la situación económico financiera del país, que requirió la adopción de nuevas soluciones de política económica que enfrenten los problemas en las raíces mismas de la crisis que los factores hiperinflacionarios³¹,

²⁸ BOLSÍN DEL BCB. Mecanismo de adjudicación de dólares estadounidenses del Banco Central al público, a través del sistema financiero. La adjudicación se realiza a través de subastas diarias, en las que las posturas con precios (tipos de cambio) iguales o superiores al precio base son calificadas y adjudicadas a ese precio. Funciona desde 1985.

²⁹ Depreciación es la Caída del valor de una moneda respecto a otras. Suele ser un descenso temporal.

³⁰ La inflación, en economía, es el aumento generalizado y sostenido de los precios del mercado en el transcurso de un período de tiempo, generalmente un año. Cuando el nivel general de precios sube, cada unidad de moneda alcanza para comprar menos bienes y servicios. Es decir, que la inflación refleja la disminución del poder adquisitivo de la moneda: una pérdida del valor real del medio interno de intercambio y unidad de medida de una economía.

³¹ La Hiperinflación consiste en la pérdida del poder adquisitivo de una moneda a un ritmo muy alto. Es cuando se registra una tasa de inflación muy elevada.

combinados con una profunda recesión económica³² debilitaron en forma peligrosa el aparato productivo.

La economía en Bolivia funciona con dos monedas: el boliviano y el dólar. Si bien la presencia del dólar después del decreto en las transacciones financieras del país es importante se emplea la moneda nacional ampliamente en las transacciones, tanto en efectivo como en el saldo de cuentas corrientes. Una constatación de esto es que todos los sueldos y salarios del sector público y la mayoría del sector privado, así como los impuestos se pagan en bolivianos.

La política cambiaria ejecutada en el BCB busca la competitividad de la economía en el mediano y largo plazo sin arriesgar el objetivo primario que le encomienda la ley: procurar la estabilidad de los precios internos. Aunque en años recientes la economía boliviana enfrentó un escenario internacional adverso, caracterizado por la crisis financiera internacional que comenzó en 1999, la política cambiaria se orientó sobre todo a disminuir el impacto de las fluctuaciones cambiarias de la economía nacional. Esa práctica evitó que la inestabilidad externa se trasladara a los precios de la economía nacional o afectara a las empresas nacionales de exportación o de sustitución de importaciones.

La Política cambiaria aplicada en los años recientes ha permitido mantener un nivel estable de las reservas internacionales Netas del BCB³³ pese al contexto externo adverso. Por tanto, la política cambiaria ejecutada por el BCB ha sido prudente en el contexto internacional de alta incertidumbre.

Los instrumentos de política cambiaria que se utilizaron para generar un entorno favorable respecto a la bolivianización de la economía se detallan a continuación en forma cronológica.

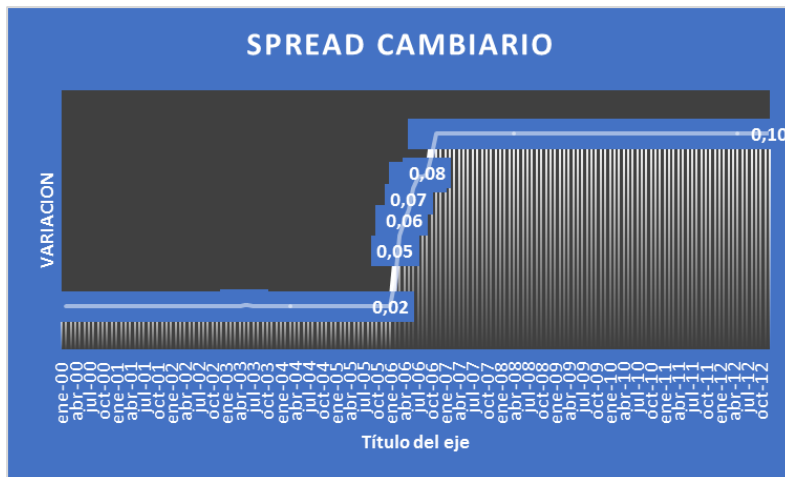
³² Se caracteriza por la disminución de la actividad económica de un país. Técnicamente se produce una recesión cuando el crecimiento del PIB es negativo de forma consecutiva durante tres trimestres. Cuando la recesión es muy profunda y prolongada se llama depresión.

³³ Reservas internacionales Netas (RIN) es el conjunto de medios de pago externo. Está constituido por oro, divisas y otros instrumentos.

2.5.1. La ampliación del spread cambiario³⁴

En febrero de 1989 se introdujo una diferencia cambiaria entre las cotizaciones de compra y venta oficiales del BCB de un centavo de boliviano por dólar. Este diferencial fue aumentado a dos centavos en enero de 1999. En 2003, el BCB aprobó una Resolución de Directorio para aumentar la diferencia de tipo de cambio a 3 centavos entre el tipo de cambio oficial de venta y compra. La medida fue resistida interpretándose como una devaluación deliberada, y el momento fue aprovechado por los especuladores para hacer ganancias extraordinarias por el incremento en el diferencial. La medida fue revertida a los pocos días por el Presidente de la República, para no afectar su caudal político.

En julio de 2005 el spread oficial aumenta, a cuatro centavos de boliviano por dólar; y el público comenzó a sentir el costo de convertir dólares a bolivianos y viceversa. Esta medida fue adoptada en un contexto externo favorable, que permitía mantener el tipo de cambio estable que no requería depreciaciones para mejorar la competitividad externa o proteger las reservas internacionales, para fines del mismo mes de julio el spread oficial pasa a ser de seis centavos y el proceso culmina en abril del 2006 cuando el BCB lo fija en diez centavos, magnitud en la que ha quedado hasta la fecha.



Fuente: Elaboración propia con datos de BCB

³⁴ Spread cambiario se utiliza para indicar la diferencia en las cotizaciones entre la oferta o venta y la demanda o compra, y sirve para cualquier acción o derivado del tipo de cambio.

2.5.2. Tipo de Cambio

Desde 1985 y durante la década del 90, el tipo de cambio experimentó una tendencia al alza. Por lo cual varios fueron los factores que permitieron el destacado desempeño de la economía boliviana en medio de la “tormenta” internacional, el primero de ellos es el régimen del tipo de cambio deslizante (crawling peg) que se caracteriza por fluctuaciones pequeñas, mini apreciaciones y mini depreciaciones, sin previo aviso, y que temporalmente se encuentra fijo.

Bolivia apostó por este régimen y lo mantiene por más de dos décadas, a pesar de que tras la crisis asiática y la crisis generada (década de los noventa) por la devaluación de Argentina (2001-02), la tendencia imperante en la región se inclinó hacia los tipos de cambio flotantes (Chile, Colombia, Brasil y México). La persistencia boliviana ha ido incluso contra el propio consejo del FMI.

Durante el período del boom de precios internacionales, las autoridades económicas bolivianas mantuvieron una política de una limitada apreciación de la moneda nacional mientras que los demás países apreciaban significativamente sus monedas respecto al dólar, lo que colocó al boliviano en una situación competitiva respecto a sus vecinos. Estos encaran ahora procesos de devaluación, mientras que Bolivia mantiene su tipo de cambio fijo. La política cambiaria también fue útil en el pasado. Durante la crisis en América Latina (1999-2003), el BCB aceleró la devaluación de la moneda nacional, lo que permitió a la economía boliviana salir relativamente ilesa de aquél momento crítico. La experiencia boliviana reivindica los méritos de un tipo de cambio fijo con, pequeños ajustes a pesar de que su régimen cambiario no es precisamente santo de devoción de los economistas.

A partir del 2005 que se a la vez de ampliarse el spread cambiario se invierte la situación en el mercado de divisas, y se generan presiones a la baja en el tipo de cambio, por el contexto externo favorable, que permitía mantener el tipo de cambio

estable que no requería depreciaciones para mejorar la competitividad externa o proteger las reservas internacionales a mediados del año 2005 se inició un proceso de apreciación del boliviano: el tipo de cambio a la venta bajó de 8,10 a 8,07 Bs. mientras que el tipo de cambio a la compra disminuyó de 8,08 a 8,05 (al mismo tiempo que se amplía el spread cambiario). Seis años después el tipo de cambio se ubica en los 6,96 Bs.

CAPITULO 3

SECCION PROPOSITIVA Y EVALUACION DE RESULTADOS

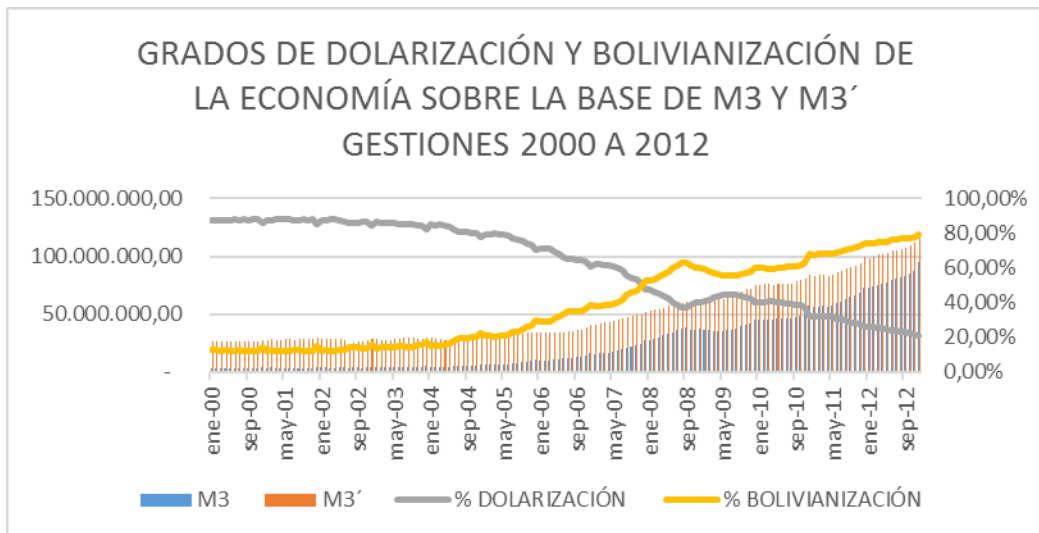
3.1. Evaluación Empírica

Para la realización del modelo econométrico de este trabajo se utilizó el método de mínimos cuadrados para verificar la última definición de agregado monetario M3 y M3' pues tiene una relación directa con el impuesto a las transacciones financieras (ITF) a través su base imponible.

3.1.1. Grado de Dolarización de la Economía en Función a (M3, M3')

Para verificar el grado de dolarización de los agregados monetarios se operacionalizó M3/M3' para calcular el % concerniente al grado de bolivianización de la economía en relación a los agregados monetarios. Y después mediante simple regla de 3 determinar el grado de dolarización de los agregados monetarios.

Lo cual muestra el siguiente grafico como resultado de este primer paso para la verificación de los agregados monetarios.



Fuente: Elaboracion propia con datos de BCB

Verificar ANEXO 4

3.1.2. El ITF y su Incidencia en el Grado de Bolivianizacion de la Economia

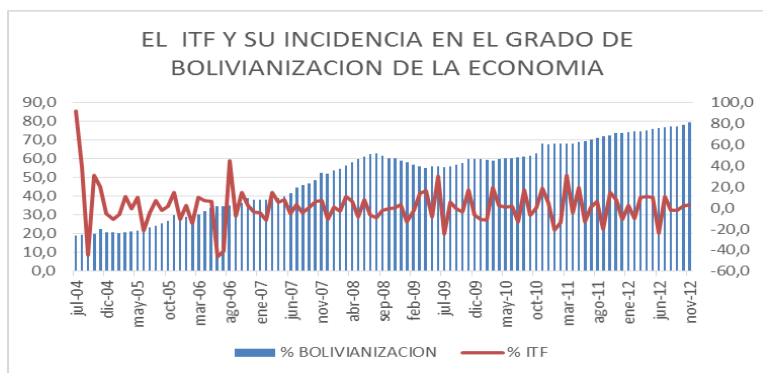
En enero del 2000 el % de dolarizacion la economia era mayor a un 90% y a partir de la implementacion del ITF conjuntamente con otras medidas en el 2004 este tendio a bajar hasta que entre julio del 2007 y enero del 2008 el grado de dolarizacion de los agregados monetarios tendio a ser el 50 % lo cual demostro que las politicas Fiscales(ITF), monetarias y cambiarias estaban cumpliendo sus objetivos de fortalecimiento del boliviano a nivel de transacciones financieras y las tres funciones del dinero. Hasta diciembre del 2012 la tendecia a la baja alcanzo un 20 %.

Para Operacionalizar el ITF y hallar la variacion del ITF se dividio el periodo actual entre el anterior – 1.

Asi como se detalla a continuacion

$$\text{Var ITF} = \frac{\text{periodo}(a)}{\text{periodo}(a-1)} * 100$$

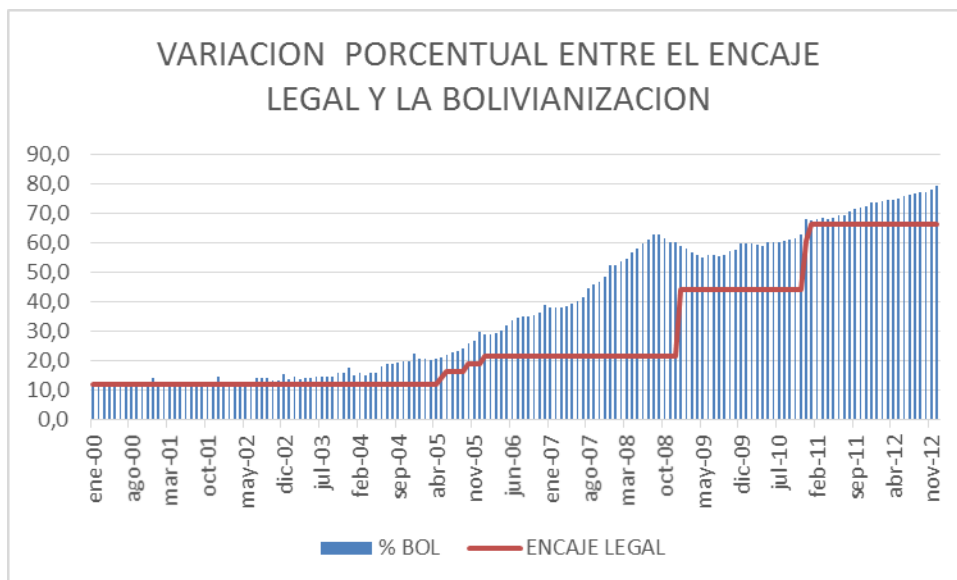
El Grafico muestra la relacion existente entre el ITF y la bolivianizacion y la gran influencia que tuvo en los primeros años de su implementacion. Y que en la actualidad sirve de motor de la bolivianizacion pero no juega un papel preponderante en la misma. Pues el aporte de esta tiene mucho que ver con la inercia historica de los agentes economicos que tiende a utilizar el boliviano a fin de no pagar el ITF.



Fuente: Elaboracion propia con datos de BCB y Impuestos Nacionales
 Verificar ANEXO 5

3.1.3. Variacion Porcentual entre el Encaje Legal y la Bolivianizacion

Para operacionalizar el encaje legal en dolares tomamos este en terminos porcentuales que llegaria a ser el encaje marginal de la fuente que tiene el BCB para verificar si implicancia en el grado de dolarizacion de la economia y se puede verificar este a traves del tiempo en general tuvo muy poca relevancia en el proceso de bolivianizacion aunque en la ultima etapa del analisis este empieza a relacionarse de una forma mucho mas directa con la bolivianizacion como se muestra en el siguiente grafico que muestra la relacion entre el encaje legal y la bolivianizacion.



Fuente: Elaboracion propia con datos de BCB

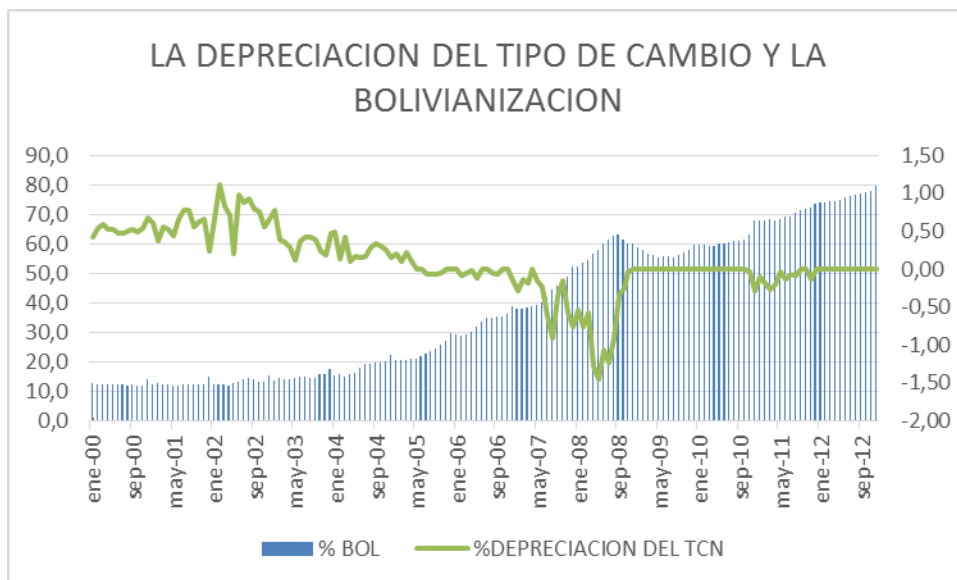
Verificar ANEXO 6

3.1.4. La Depreciacion del Tipo de Cambio y la Bolivianizacion

Tambien la operacionalizacion del tipo de cambio da como resultado la depreciacion del mismo para verificar si este tuvo relacion con la bolivianizacion, se puede ver en el grafico que a partir de mayo del 2006 el boliviano empezo a apreciarse y a la ves se dio la ampliacion spread cambiario a traves de estos dos la politica cambiaria empezo a jugar un papel preponderante dentro de la bolivianizacion de la economia.

A traves de la formula:

$$\text{Var TCN} = \frac{\text{periodo}(a)}{\text{periodo}(a-1)} * 100$$



Fuente: Elaboracion propia con datos de BCB

Verificar ANEXO 7

3.1.6. Modelo Econometrico

Analizando el modelo econometrico como tal sobre las causas que permitieron la disminucion del grado de dolarizacion de la economia a traves de la politicas fiscal (ITF), monetaria(encaje legal), y cambiaria (tipo de cambio) respecto a la Bolivianizacion y cual tiene mayor reelevancia se formulo la siguiente ecuacion:

$$\text{BOLIV} = C(1) + C(2)*\text{ENCAJE} + C(3)*\text{DEPR} + C(4)*\text{DUMMY_ITF} + C(5)*\text{BOLIV}(-2)$$

Sustituyendo por los valores de los coeficiente tenemos:

$$\text{BOLIV} = 1.15785722151 + 0.0230688285311*\text{ENCAJE} - 1.6771576913*\text{DEPR} + 0.80549546998*\text{DUMMY_ITF} + 0.963479669022*\text{BOLIV}(-2)$$

Respecto a esta formulacion tenemos un sinumeros de criterios para ver la reelevancia de un modelo econometrico y la implicancia que tiene las variables y la capacidad explicativa de cada una; en el caso de este modelo, la bolivianizacion y la incidencia en

el grado de dolarización. Por lo cual se empezara a por detallar una a una las variables y su relacion con la bolivianizacion de las transacciones financieras.

El modelo tiene una distribucion normal de dos colas por tanto la significancia estadistica menor a 0,25 que puede ser negativa o positiva realizando el analisis de las variables estudiadas se puede decir que todas tienen significancia en el modelo. Otra forma de verificar el modelo es analizando el “**t-Statistic**” en valor absoluto con el test estos deben ser mayores a 2 analizando este se puede observar que todas las variables son mayores a 2.

<u>t-Statistic</u>
6.259588
2.303946
7.256089
2.803206
94.34884

Analizando los coeficientes multiplicados por 100 que es porcentaje de aporte de cada variable a la bolivianizacion se menciona que el encaje legal a aportado a la bolivianizacion en 2.3%, la depreciacion que en este caso es la apreciacion por el signo cambiado a aportado a en 167% a la bolivianizacion de la economia la variable Dummy que en este caso es el ITF aporte en 80% a la bolivianizacion. La inercia es la historia mediante la cual el agente economico sabe que eso siempre se va a dar en el tiempo o sea refuerzan el hecho que la gente bolivianize a traves de este es igual a 96%.

CAPITULO 4

CONCLUSIONES

Verificando el sustento teorico y empirico del modelo econométrico de este trabajo de investigación se pueden llegar a las siguientes conclusiones:

- 1) La política cambiaria a través de la apreciación del tipo de cambio y el spread cambiario son las variables más significativas que explican la bolivianización y son las variables más eficientes si se habla de bolivianización o que disminuyeron el grado de dolarización de la Economía Boliviana.
- 2) En segunda instancia tenemos la inercia histórica de los agentes económicos que tiende a utilizar el boliviano a fin de no perder con el tipo de cambio o no pagar el ITF.
- 3) La Política Fiscal por el aporte a la bolivianización es la tercera variable explicativa del modelo pues en primera instancia fue el motor que impulsó el proceso de bolivianización o disminución del grado de dolarización de la Economía, pero que a través del tiempo y a la inercia de los agentes económicos hizo que perdiera relevancia en la explicación de la bolivianización hasta situarse en la tercera variable de más importancia.
- 4) La Política monetaria a través del encaje legal tuvo muy poca relevancia como instrumento de bolivianización pues la banca solo sirvió de agente de retención de ITF aunque en la última etapa del análisis de esta variable se ve una tendencia hacia tener que jugar un papel preponderante a través de la fijación de tasas de interés a través de los créditos en moneda extranjera.

La conclusión general entonces es que el ITF en primera instancia coadyuvo en el proceso de desdolarización de la economía pero no es preponderante como se piensa en el presente como instrumento de Bolivianización, siendo que el Tipo de

cambio y la inercia son los mas importantes si se habla de la disminucion del grado de dolarizacion de la economia.

BIBLIOGRAFIA

A Sánchez “Dolarización financiera, el enfoque de portafolio y expectativas: Evidencia para América Latina (1995-2005)”. Banco Central de Reservas del Perú DT No. 2006-010. (2006).

Adrián Osvaldo Ravier, “Regla Monetaria VS. Discrecionalidad: una ampliación del debate”, Documento, 2008.

Banco Central Bolivia, “Las políticas monetaria y cambiaria de BCB” Folleto Informativo 2005

G.A. Calvo, “Temporary stabilization: predetermined exchange rates” The Journal of Political Economy, 1986.

Calvo y Vegh “Currency Substitution in Developing Countries: An Introduction”, Revista de Análisis Económico, Vol. 7 No.1, pp 3-27. (1992),

Claudia Arguedas, Jorge Requena, “La dolarización en Bolivia: Una estimación de la elasticidad de sustitución entre monedas”, Documento presentado en la VII Reunión de la Red de Investigadores de Bancos Centrales del Continente Americano, realizada en Guatemala en noviembre de 2002.

Claudia M. De Cesare, José Francisco Lazo Marín, “Impuestos a los patrimonios en América Latina”, Santiago de Chile, mayo de 2008.

Darío González, CEPAL, “La política tributaria heterodoxa en los países de América Latina” México 2000.

Fernando Cossio Muñoz-Reyes, “Análisis de un potencia impuesto personal en Bolivia”. Fundación Jubileo Agosto del 2005.

Fernando Cossio Muñoz, “El Sistema Impositivo Boliviano: Sostenibilidad e Impactos a los Pobres, Agosto del 2001 La Paz – Bolivia.

Fernando Cossio Muñoz,” Incidencia Distributiva de la Política Fiscal en Bolivia”, Agosto de 2005.

Fernando Escobar y Pablo Mendieta “Inflación y depreciación en una economía dolarizada: El Caso de Bolivia” BCB Revista de Análisis Vol. 7 No. 1, junio 2004.

Finn Kydland Y Edward Prescott “Las contribuciones de Finn Kydland y Edward Prescott a la macroeconomía dinámica: la consistencia temporal de la política económica y las fuerzas motrices detrás de los ciclos económicos”, *Cuestiones Económicas* Vol. 20, No 2:3,2004.

Gualberto Huarachi, Víctor Hugo Ayala, Gaby Candía, Juan Carlos Requena “Consideraciones y recomendaciones sobre la política económica y social en Bolivia” 1999.

Guillermo Calvo “On Dollarization,” draft, Department of Economics, University of Maryland, Junio de 1999.USA

Guillermo Calvo, “Testimony on Dollarization”. Mimeo, Abril 2000, USA

Guillermo Calvo y Carmen M. Reinhart “Fear of Floating”, Quarterly Journal of Economics, Vol 117 No. 2, pp. 379-408. 2002.

Harry Landreth,David Colander, “Historia del Pensamiento Económico” Edición 4, McGraw-Hill Interamericana de España S.L., 2006 - 524 páginas.

Herman Bennett y Norman Loayza O. “Sesgos de Política Económica cuando las Autoridades Fiscales y monetarias tienen objetivos diferentes”.1999.

Informe elaborado por el Central Bank Governance Group, Presidente: Guillermo Ortiz, Gobernador del Banco de México “El buen gobierno en los bancos centrales”, Mayo 2009.

Jimena Gabriel Flores Arenas, "Permanencia o transitoriedad del impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) en el sistema tributario boliviano" La Paz Bolivia 2006.

John Kenneth Galbraith, "Historia de la Economía" Ed. Ariel, Buenos Aires – 1994.

John Williamson, "Un impuesto sobre las transacciones cambiarias como instrumento de lucha contra la pobreza", revista de la CEPAL 89, Agosto 2006.

Julio Humérez Quiroz, Víctor Hugo de la Barra, "Nivel de dolarización, conflictos sociales, impuesto a las transacciones financieras y diferencial del tipo de cambio" Análisis Económico UDAPE vol. 22.

Luigi Donayre Olaya y Alberto Gonzales Castillo, "Hacia la coordinación de políticas: una perspectiva dinámica basada en juegos diferenciales" Concurso de Investigaciones para jóvenes economistas 2001-2002

Luis Arce Catacora, "Contribuciones al debate sobre la dolarización" Revista de post grado de las ciencias de desarrollo CIDES-UMSA, N° 10 en Agosto del 2001.

Marco Baquero Latorre, "Dolarización en América Latina: una cuantificación de las elasticidades de sustitución entre monedas", Volumen XXIII, Numero 3, Julio-Septiembre de 2000.

María Angélica Aguilar M, Rosa Arana M, Tatiana Quiroga M. "El Balance Fiscal Macroeconómicamente Ajustado: Una Aplicación para el caso Boliviano en el Periodo 1990-2000", Documento presentado en las XXXIV Jornadas Internacionales de Finanzas Públicas, realizadas en Córdoba entre el 19 y 21 de septiembre de 2001.

María Consuelo González Pérez, María Lourdes López, "Análisis del impuesto a las transacciones financieras en América Latina" Revista de Estudios Interdisciplinarios en Ciencias Sociales, UNIVERSIDAD Rafael Bellosó Chacín, Vol. 15 (1): 91 - 102, 2013.

Ministerio de economía y finanzas públicas, “Boletín de ingresos tributarios 2012”
Nº3. Agosto del 2013,

Ministerio de Economía y Finanzas Publicas, El ITF seguirá impulsando el proceso de bolivianización de la economía nacional”. Boletín Informativo “Economía plural, 10 de abril del 2012,” 59

O Lora. “Ventajas de Mantener la Moneda Nacional en Bolivia”. BCB Revista de Análisis, Vol. 2 No. 2. (1999).

Pablo Mendieta Ossio, Hugo Rodríguez Gonzales. “Interacción de la Política Fiscal con la Política Monetaria en el Mercosur y Países Asociados” documento banco central.2005.

R Martner Fanta,” Política fiscal, ciclo y crecimiento” - Revista de la CEPAL, 1998

Walter Orellana R., Oscar Lora R., Raúl Mendoza, Rafael Boyán), “La Política Monetaria en Bolivia y sus Mecanismos de Transmisión” documento de la CEPAL octubre del 2002.

ANEXOS

ANEXO 1

LEY Nº 3446

21/07/2006

IMPUESTO A LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS (ITF) **SANTOS RAMÍREZ VALVERDE** **PRESIDENTE INTERINO DE LA REPÚBLICA**

Por cuanto, el Honorable Congreso Nacional, ha sancionado la siguiente Ley:

EL HONORABLE CONGRESO NACIONAL

DECRETA:

ARTICULO 1. (CREACIÓN Y VIGENCIA). *Créase un Impuesto a las Transacciones Financieras de carácter transitorio, que se aplicará durante treinta y seis (36) meses.*

ARTICULO 2. (OBJETO). *El Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), grava las operaciones realizadas en Moneda Extranjera y en Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor respecto a cualquier moneda extranjera, conforme al siguiente detalle:*

- a) *Créditos y débitos en cuentas corrientes y cajas de ahorro, abiertas en entidades regidas por la Ley de Bancos y Entidades Financieras;*
- b) *Pagos o transferencias de fondos a una entidad regida por la Ley de Bancos y Entidades Financieras no efectuadas a través de las cuentas indicadas en el inciso a) precedente, cualquiera sea la denominación que se otorgue a esas operaciones, los mecanismos utilizados para llevarlas a cabo, incluso a través de movimientos de efectivo, y su instrumentación jurídica;*
- c) *Adquisición, en las entidades regidas por la Ley de Bancos y Entidades Financieras, sin utilizar las cuentas indicadas en el inciso a) precedente de cheques de gerencia, cheques de viajero u otros instrumentos financieros similares existentes o por crearse;*
- d) *Entrega al mandante o comitente del dinero cobrado o recaudado en su nombre realizadas por entidades regidas por la Ley de Bancos y Entidades Financieras, así como las operaciones de pago o transferencias a favor de terceros con cargo a dichos montos, sin utilizar las cuentas indicadas en el inciso a) precedente, cualquiera sea la denominación que se otorgue a esas operaciones, los mecanismos utilizados para llevarlas a cabo, incluso a través de movimientos de efectivo, y su instrumentación jurídica;*

e) *Transferencias o envíos de dinero, al exterior o interior del país, efectuadas a través de una entidad regida por la Ley de Bancos y Entidades Financieras, sin utilizar las cuentas indicadas en el inciso a) precedente y/*

f) *a través de entidades legalmente establecidas en el país que prestan servicios de transferencia de fondos;*

g) *Entregas o recepción de fondos propios o de terceros que conforman un sistema de pagos en el país o en el exterior, sin intervención de una entidad regida por la Ley de Bancos y Entidades Financieras o de entidades legalmente establecidas en el país para prestar servicios de transferencia de fondos, aun cuando se empleen cuentas abiertas en entidades del sistema financiero del exterior. A los fines de este Impuesto, se presume, sin admitir prueba en contrario, que por cada entrega o recepción de fondos existe un abono y un débito;*

h) *Los Depósitos a Plazo Fijo; y*

a) *Participación en Fondos de Inversión.*

ARTICULO 3. (HECHO IMPONIBLE). *El Hecho Imponible del Impuesto a las Transacciones Financieras, se perfecciona en los siguientes casos:*

b) *Al momento de la acreditación o débito en las cuentas indicadas en el inciso a) del Artículo 2 de la presente Ley;*

c) *Al momento de realizarse el pago o la transferencia a que se refiere el inciso b) del artículo 2 de la presente Ley;*

d) *Al momento de realizarse el pago por los instrumentos a que se refiere el inciso c) del artículo 2 de la presente Ley;*

e) *Al momento de la entrega de dinero o del pago o transferencia a que se refiere el inciso d) del Artículo 2 de la presente Ley.*

I. *Al momento de instruirse la transferencia o envío de dinero a que se refiere el inciso e) del Artículo 2 de la presente Ley;*

f) *Al momento de la entrega o recepción de fondos a que se refiere el inciso f) del Artículo 2 de la presente Ley;*

g) *Al momento de la redención, y pago del Depósito a Plazo Fijo; a que se refiere el*

inciso g) del Artículo 2 de la presente Ley, y

h). Al momento del rescate de las cuotas de participación en Fondos de Inversión y/o sus rendimientos a que se refiere el inciso h) del Artículo 2 de la presente Ley.

ARTÍCULO 4.- (SUJETOS PASIVOS). Son sujetos pasivos del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) las personas naturales o jurídicas, titulares propietarias de cuentas corrientes y cajas de ahorro, sea en forma individual, mancomunada o solidaria; las que realizan pagos o transferencias de fondos; las que adquieren cheques de gerencia, cheques de viajero u otros instrumentos financieros similares existentes o por crearse; las que sean beneficiadas de la recaudación o cobranza u ordenen pagos o transferencias; las que instruyan las transferencias o envíos de dinero y las que operen el sistema de pagos, sin perjuicio de la responsabilidad solidaria que tendrá quien ordene la entrega o reciba los fondos, por las operaciones que ha realizado con el operador; las que rediman o cobren Depósitos a Plazo Fijo; las que rescaten cuotas de participación y/o sus rendimientos en Fondos de Inversión, a que se refiere el Artículo 2 de la presente Ley.

ARTÍCULO 5.- (BASE IMPONIBLE). La Base Imponible del Impuesto a las Transacciones Financieras, está dada por el monto bruto de las transacciones gravadas por este Impuesto.

ARTÍCULO 6.- (ALÍCUOTA). La Alícuota del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF) será del 0.15% (CERO PUNTO QUINCE POR CIENTO).

ARTÍCULO 7.- (LIQUIDACIÓN Y PAGO). Las entidades regidas por la Ley de Bancos y Entidades Financieras, las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y las demás entidades legalmente establecidas en el país que prestan servicio de transferencia de fondos, así como personas naturales o jurídicas operadoras de sistemas de pagos, deben actuar como agentes de retención o percepción de este Impuesto en cada operación gravada. Los importes retenidos o percibidos deberán ser abonados a las cuentas del Tesoro General de la Nación. El Banco Central de Bolivia, al encontrarse sujeto a lo dispuesto por la Ley N° 1670, se constituye en agente de retención o percepción del Impuesto a las Transacciones Financieras (ITF), salvo el caso de empresas públicas que mantienen cuentas en Moneda Extranjera y en Moneda Nacional con Mantenimiento de Valor respecto a cualquier moneda extranjera, en el Ente Emisor.

ARTÍCULO 8.- (ACREDITACIÓN). Los importes efectivamente pagados por el Sujeto Pasivo en aplicación del Impuesto creado por la presente Ley, no son acreditables contra tributo alguno.

ARTÍCULO 9.- (EXENCIONES). Están exentos del Impuesto;

- f) *La acreditación o debito en cuentas bancarias, correspondientes al Poder Judicial, Poder Legislativo, Gobierno Central, Prefecturas Departamentales, Gobiernos Municipales e Instituciones Públicas. Esta exención no alcanza a las empresas públicas;*
 - g) *A condición de reciprocidad, los créditos y débitos en cuentas bancarias correspondientes a las misiones diplomáticas, consulares y personal diplomático extranjero acreditadas en la República de Bolivia, de acuerdo a reglamentación*
 - h) *Los depósitos y retiros en cajas de ahorro en moneda extranjera y los depósitos y retiros en cajas de ahorro en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a cualquier moneda extranjera, de personas naturales, con saldos menores o iguales a \$us. 2.000.- (DOS MIL DOLARES ESTADOUNIDENSES) o su equivalente;*
 - i) *Las transferencias directas de las cuentas del cliente destinadas a su acreditación en cuentas fiscales recaudadoras de impuestos, cuentas recaudadoras de aportes y primas creadas por disposición legal, a la seguridad social de corto y largo plazo y vivienda, los débitos por concepto de gastó de mantenimiento de cuenta, así como la redención y pago de Depósitos a Plazo Fijo, rescate de cuotas de participación de Fondos de Inversión y débitos en cuentas utilizadas por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP) y entidades aseguradoras provisionales, para el pago de prestaciones de jubilación, invalidez./., sobrevivencia, gastos funerarios y beneficios derivados del Fondo de Capitalización Colectiva;*
- e) La acreditación en cuentas recaudadoras de aportes y primas, creadas por disposición: legal, a la Seguridad Social de corto y largo plazo y viviendas, así como la acreditación en cuentas pagadoras de prestaciones de jubilación, invalidez, sobrevivencia, gastos funerarios y beneficios derivados del Fondo de Capitalización Colectiva;*
- f) *La acreditación o débito correspondiente a contra asientos por error o anulación de documentos previamente acreditados o debitados en cuenta;*
 - g) *La acreditación o débito en las cuentas, así como la redención y pago de Depósitos a Plazo Fijo y/o sus intereses que las entidades regidas por la Ley de Bancos y Entidades Financieras y la Ley del Mercado de Valores mantienen entre sí y con el Banco Central de Bolivia;*
 - h) *La acreditación o débito en las cuentas utilizadas en forma exclusiva por las empresas administradoras de redes de cajeros automáticos, operadores de tarjetas de débito y crédito para realizar compensaciones por cuenta de las entidades del sistema financiero nacionales o extranjeras, originadas en movimientos de fondos efectuados a través de dichas redes u operadoras, así como las transferencias que tengan origen o destino en las mencionadas*

cuentas;

i) Los créditos y débitos en cuentas de Patrimonios Autónomos, con excepción de los débitos efectivamente cobrados por el fideicomitente o beneficiario; los créditos y débitos en cuentas de Patrimonios Autónomos administrados por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP);

j) En operaciones de reporto, los créditos y débitos en cuentas de los Agentes de Bolsa que se utilicen exclusivamente para estas operaciones, así como el crédito o débito en las cuentas de contraparte del inversionista;

k) En operaciones de compra venta y pago de derechos económicos de valores, los débitos y créditos en cuentas de inversión de los agentes de Bolsa que se utilicen exclusivamente para estas operaciones, los créditos y débitos en cuentas bancarias utilizadas para la compensación y liquidación realizados a través de Entidades de Depósito de Valores, así como la redención y pago de Depósitos a Plazo Fijo constituidos a nombre de Fondos de Inversión administrados por Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFIS);

l) La redención y pago de Depósitos a Plazo Fijo y/o sus intereses, colocados a un plazo mayor a 360 (TRESCIENTOS SESENTA) días, siempre que no se rediman antes de su vencimiento;

m) Los abonos por remesas provenientes del exterior;

n) La acreditación o débito en cuentas habilitadas en el sistema financiero nacional por Agencias de Cooperación y entidades ejecutoras dependientes de Gobiernos Extranjeros que estén exentas en virtud de convenios internacionales, salvando sus gastos corrientes y comisiones; y

o) Los rescates de cuotas de participación y/o sus rendimientos en Fondos de Inversión, en moneda extranjera y en moneda nacional con mantenimiento de valor respecto a cualquier moneda extranjera, con saldos menores o iguales a Sus. 2.000.- (DOS MIL 00/100 DOLARES AMERICANOS).

Las cuentas alcanzadas por las exenciones dispuestas por el presente artículo deberán ser expresamente autorizadas por la autoridad competente.

ARTICULO 10.- (RECAUDACIÓN, FISCALIZACIÓN Y COBRO). La recaudación,

fiscalización y cobro del Impuesto a las Transacciones Financieras, está a cargo del Servicio de Impuestos Nacionales.

ARTICULO 11.- (DESUNO DEL PRODUCTO DEL IMPUESTO). El producto de la

recaudación del Impuesto a las Transacciones Financieras será destinado en su totalidad al Tesoro General de la Nación.

DISPOSICIONES FINALES PRIMERA. *Se abrogan y derogan todas las disposiciones contrarias a la presente Ley.*

SEGUNDA. *El Poder Ejecutivo queda encargado de la reglamentación de la presente Ley.*

Remítase al Poder Ejecutivo, para fines constitucionales.

Es dada en la Sala de Sesiones del Honorable Congreso Nacional, a los veinte días del mes de julio de dos mil seis años.

*Fdo. Roger Pinto Molina Presidente en Ejercicio Honorable Cámara de Senadores,
Edmundo Novillo Aguilar, Ricardo Alberto Díaz, Félix Rojas Gutiérrez, Alex Ccrrrograndc Acarapi, Osear Chirinos Alanoca*

Por tanto, la promulgo para que se tenga y cumpla como Ley de la República Palacio de Gobierno de la ciudad de La Paz, a los veintiún días del mes de julio de dos mil seis años.

FDO. SANTOS RAMÍREZ VALVERDE PRESIDENTE INTERINO DE LA REPÚBLICA,
*Walker San Miguel Rodríguez Ministro de Defensa Nacional c Interino de la Presidencia,
Luis Alberto Arce Catacora*

ANEXO 2

RESOLUCION DE DIRECTORIO N° 088/2000

*ASUNTO: DIRECTORIO — APRUEBA EL TEXTO ORDENADO DEL
REGLAMENTO DE ENCAJE LEGAL*

VISTOS:

La Ley 1670 del BCB de 31 de octubre de 1995.

*Las Resoluciones de Directorio 180/97 de 23 de diciembre de 1997; 077/99 de
14*

*de septiembre de 1999; 006/2000 de 1 de febrero 2000, 040/2000 de 27 junio de
2000 y 080/2000 de 7 de noviembre de 2000.*

El Acta de Directorio N° 048/2000 de 7 de noviembre de 2000.

CONSIDERANDO:

*Que el Banco Central de Bolivia, en cumplimiento de la Ley 1670 ha establecido
un régimen de encaje legal de obligatorio cumplimiento por los bancos y
entidades de intermediación financiera.*

*Que como resultado de la evaluación del Reglamento de Encaje Legal, ha
surgido la necesidad de efectuar nuevas modificaciones a dicho Reglamento
con el fin de actualizar y hacer más efectivas sus disposiciones.*

*Que el Directorio instruyó a la Secretaría de Directorio que en coordinación con
la Asesoría de Política Económica elabore el Texto Ordenado del Reglamento
de Encaje Legal que incluya todas las modificaciones de orden técnico y legal
que se realizaron hasta la fecha.*

*Que en mérito a las atribuciones conferidas por los artículos 7, 8 y 54, incisos a),
i) y o) de la Ley 1670, el Directorio del BCB está facultado para modificar los
reglamentos vigentes.*

POR TANTO,

EL DIRECTORIO DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

RESUELVE:

//2. R.D. Nº 088/2000

Artículo 1.- Aprobar el Texto Ordenado del Reglamento de Encaje Legal en sus 5 Títulos y 35 artículos que figura en Anexo, que incluye todas las modificaciones y complementaciones de orden técnico y legal aprobadas hasta la fecha.

Artículo 2.- El Texto Ordenado entrará en vigencia a partir del 1º de enero de 2001.

Artículo 3.- Quedan sin efecto a partir del 1º de enero de 2001 las Resoluciones del Directorio 180/97 de 23 de diciembre de 1997; 077/99 de 14 de septiembre de 1999; 006/2000 de 1 de febrero 2000, 040/2000 de 27 junio de 2000 y 080/2000 de 7 de noviembre de 2000.

Artículo 4.- La Presidencia y la Gerencia General quedan encargadas de la ejecución y cumplimiento de la presente Resolución.

La Paz, 28 de noviembre de 2000

Juan Antonio Morales A.

Armando Pinell S.

Jaime Ponce G.

Armando Méndez M.

//3. R.D. Nº 088/2000

ANEXO

REGLAMENTO DE ENCAJE LEGAL PARA LAS INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO (TEXTO ORDENADO)

TITULO I

GENERALIDADES

Artículo 1 (Ambito de Aplicación).-

Todas las entidades del sistema de intermediación financiera, autorizadas para su funcionamiento por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras, están sujetas a las disposiciones de encaje legal del presente Reglamento.

Aquellas sucursales en el exterior autorizadas para su funcionamiento por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras de Bolivia, que capten recursos en Bolivia, deben constituir encaje legal en los términos del presente Reglamento cuando estén exentas de encaje en el país donde operan. Cuando en dichos países se encuentren sujetas a un requerimiento de encaje menor al del presente Reglamento, dicha entidad deberá constituir encaje en la cuantía y modalidad que permita cubrir la diferencia, la misma que será determinada por el Directorio del BCB.

Artículo 2 (Términos y Abreviaturas).-

Para fines de este Reglamento se utilizan los siguientes términos y abreviaturas.

BCB : Banco Central de Bolivia

SBEF : Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

DPF : Depósitos a Plazo Fijo.

MVDOL : Moneda nacional con mantenimiento de valor en relación al dólar de los Estados Unidos de Norteamérica.

Encaje Legal Requerido : Monto que toda entidad financiera debe depositar en el BCB o en entidades autorizadas, para fines de encaje legal.

//4. R.D. N° 088/2000

Encaje Legal Constituido: Monto que efectivamente depositan las entidades financieras en el BCB o en entidades autorizadas, para fines de encaje legal.

Encaje Legal en Efectivo: Encaje legal requerido y constituido en efectivo por las entidades financieras, que se mantendrá en depósito en las cuentas habilitadas para este efecto.

Encaje Legal en Títulos : Encaje legal requerido y constituido en efectivo por las entidades financieras en las cuentas habilitadas para este efecto, a ser invertido por los Fideicomisarios de los Fondos RAL-MN y RAL-ME en títulos, valores o instrumentos autorizados.

Fondo RAL: Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos que tendrá un componente en moneda nacional (Fondo RAL-MN) y otro en moneda extranjera (Fondo RAL-ME).

Fondo RAL en Moneda Nacional (RAL-MN) : Fondo administrado por el BCB o por uno o varios Fideicomisarios contratados por el BCB y constituido por títulos soberanos nacionales en bolivianos, adquiridos con los fondos del encaje legal en títulos en moneda nacional.

Fondo RAL en Moneda Extranjera (RAL-ME) : Fondo administrado por uno o varios Fideicomisarios contratados por el BCB y constituido por títulos, valores o instrumentos autorizados, adquiridos con los fondos del encaje legal en títulos en moneda extranjera.

Fideicomisario del RAL-MN : El BCB o el banco que actúe como fideicomisario en la administración del Fondo RAL-MN. Cuando se trate de banco distinto al BCB, este será seleccionado en base a mecanismos competitivos y criterios técnicos y económicos aprobados por el Directorio del BCB mediante resolución expresa.

Fideicomisario del RAL-ME : Institución financiera extranjera, que actúa como fideicomisario en la administración del Fondo RAL-ME, seleccionada en base a mecanismos competitivos y criterios técnicos y económicos aprobados por el

Directorio del BCB mediante resolución expresa.

//5. R.D. Nº 088/2000

Período de Requerimiento de Encaje : Período de 14 días continuos, determinado por la SBEF para fines del cómputo del encaje legal requerido.

Período de Constitución de Encaje : Período de 14 días continuos, rezagado en 4 días en relación con el período de requerimiento de encaje.

TITULO II
ENCAJE LEGAL SOBRE DEPOSITOS VISTA,
CAJA DE AHORROS Y A PLAZO

Artículo 3 (Requerimientos de Encaje para Depósitos Vista, y Caja de Ahorros).-

Las entidades comprendidas en el Artículo 1 deberán constituir encaje legal en efectivo y en títulos sobre sus pasivos en las cuentas que se detallan a continuación, en moneda nacional, MVDOL y moneda extranjera, en forma separada para cada una de las monedas en que contrajeron los citados pasivos.

Depósitos a la Vista

Depósitos en cuenta corriente

Depósitos en cuenta corriente sin movimiento

Depósitos a la vista

Cheques Certificados con el público

Giros y transferencias por pagar

Cobranzas por reembolsar

Valores y depósitos vencidos con el público

Depósitos en cuenta corriente clausurados

Depósitos en cuenta corriente de entidades financieras sujetos a encaje

Otras obligaciones a la vista con entidades financieras sujetas a encaje

Cheques de gerencia

Financiamientos de entidades del exterior a la vista

Oficina Matriz y sucursales a la vista

Bancos y corresponsales del exterior a la vista

//6. R.D. N° 088/2000

Caja de Ahorros

Depósitos en caja de ahorros

Depósitos en caja de ahorros sin movimiento

Depósitos en caja de ahorros afectados en garantía

Depósitos en caja de ahorros de entidades financieras del país sujetos a encaje

Artículo 4 (Requerimiento de Encaje para DPF).-

Las entidades financieras comprendidas en el Artículo 1, deberán constituir encaje legal sobre sus pasivos en relación a las siguientes cuentas de depósitos a plazo fijo (DPF):

Depósitos a plazo fijo (DPF)

Otras obligaciones con el público a plazo

Depósitos a plazo fijo afectados en garantía

Depósitos a plazo fijo de entidades financieras del país sujetos a encaje

Financiamientos de entidades del exterior a corto plazo

Oficina matriz y sucursales a corto plazo

Los términos del encaje legal de DPF, según plazos y monedas de los depósitos, se

establecen en la siguiente tabla:

//7. R.D. N° 088/2000

Artículo 5 (Exenciones).-

Los depósitos a plazo mayores a un año, que hayan sido constituidos con 72

anterioridad al 4 de mayo de 1998 y que continúan vigentes, se mantendrán exentos del requerimiento de constitución de encaje legal hasta su vencimiento.

Los pasivos de corto plazo con el exterior, contratados exclusivamente para operaciones de comercio exterior con calce exacto entre activo y pasivo para cada operación, estarán exentos del requerimiento de constitución de encaje legal.

Los depósitos a plazo fijo en moneda nacional, con plazo original de vencimiento mayor a seis meses y hasta un año, registrados en el BCB, estarán exentos del encaje legal en efectivo.

Los depósitos a plazo fijo en moneda nacional, con plazo original de vencimiento mayor a un año, registrados en el BCB, estarán exentos del encaje legal.

Los depósitos a plazo fijo en MVDOL y en moneda extranjera, con plazo original de vencimiento mayor a 360 días y hasta dos años, registrados en el BCB, estarán exentos del encaje legal en efectivo.

Los depósitos a plazo fijo en moneda nacional con mantenimiento de valor y en moneda extranjera, con plazo original de vencimiento mayor a dos años, registrados en el BCB, estarán exentos del encaje legal.

Artículo 6 (Necesidad de Registro).-

Las entidades financieras deberán registrar en la Gerencia de Entidades Financieras del BCB, en detalle, la totalidad de sus depósitos a plazos mayores a un año (en moneda extranjera) y superiores a seis meses (en moneda nacional). Sólo los depósitos constituidos en esos plazos, que hubiesen sido previamente registrados en el BCB, podrán calificar para las exenciones mencionadas en el Artículo 5.

Artículo 7 (Tasas de Encaje Legal).-

Los porcentajes de encaje legal sobre los pasivos en moneda nacional, MVDOL y moneda extranjera, detallados en los Artículos 3 y 4, son los siguientes: dos por ciento (2%) para encaje en efectivo diez por ciento (10%) para encaje en títulos

//8. R.D. Nº 088/2000

TITULO III

ENCAJE LEGAL PARA OTROS DEPOSITOS

Artículo 8 (Requerimiento de Encaje para Otros Depósitos).-

Las entidades comprendidas en el Artículo 1 deberán constituir el encaje legal en efectivo, equivalente a una tasa del 100% sobre sus pasivos, en las cuentas

que se detallan a continuación:

Otros Depósitos

Depósitos Judiciales

Fondos de terceros para operaciones en el Bolsín

Fondos de terceros para operaciones autorizadas

Fondos a entregar a terceros por la colocación de títulos valor

Otras obligaciones con el público a la vista

Retenciones Judiciales

Depósitos en garantía prepago cartas de crédito

Otros depósitos en garantía

Otras obligaciones restringidas con el público

Cobros anticipados a clientes de tarjetas de crédito

Cuentas Corrientes de Traspaso para Entidades Financieras No Bancarias

Cheque funcionario público

Artículo 9 (Depósitos en Garantía).-

Los depósitos en garantía (prepago de cartas de crédito), estarán sujetos a un encaje del cien por ciento (100%) en la parte que corresponde a montos no transferidos en el día de su recepción al BCB, o a banqueros del exterior que abran y confirmen las cartas de crédito. En este último caso, la orden de pignorar depósitos constituidos en bancos del exterior, destinados específicamente a la apertura y confirmación de cartas de crédito de importación, será considerada como una transferencia.

Artículo 10 (Operaciones Interbancarias).-

Los montos que las instituciones financieras del sistema depositen a plazo fijo en otras instituciones financieras, serán considerados como préstamos interbancarios y estarán sujetos a las normas de encaje legal establecidas en este Reglamento, en caso de que no se hubiese constituido encaje anteriormente.

//9. R.D. Nº 088/2000

TITULO IV

CONSTITUCION DEL ENCAJE LEGAL EN EFECTIVO Y EN TÍTULOS

Artículo 11 (Cuentas de Encaje Legal).-

Las entidades bancarias deberán mantener en el BCB una única cuenta denominada “cuenta corriente y de encaje” en cada una de las tres monedas (moneda nacional, MVDOL y moneda extranjera), en reemplazo de las cuentas corrientes y de encaje legal en efectivo que mantenían en el BCB.

Las entidades bancarias deberán constituir el encaje legal en efectivo, en la cuenta corriente y de encaje habilitada en el BCB, o en la cuenta habilitada al efecto en entidades autorizadas por el BCB. Esta cuenta, no estará sujeta a ningún tipo de embargo o retención judicial por terceros.

Las entidades financieras no bancarias que mantenían cuentas de encaje legal en efectivo en el BCB, podrán mantener únicamente una cuenta denominada cuenta de encaje en cada una de las tres monedas (moneda nacional, MVDOL y moneda extranjera), en reemplazo de las cuentas de encaje legal en efectivo antes mencionadas.

El encaje legal en efectivo deberá constituirse: (i) en moneda nacional, para depósitos en la misma moneda, (ii) en MVDOL, para depósitos en MVDOL y, (iii) en dólares americanos, para depósitos en moneda extranjera.

Artículo 12 (Compensación entre Títulos y Efectivo).-

Los excedentes de encaje legal en efectivo podrán compensar deficiencias de encaje legal en títulos. Los excedentes de encaje legal en títulos no podrán compensar deficiencias de encaje legal en efectivo.

Artículo 13 (Cómputo del Encaje Legal).-

Todas las entidades del sistema de intermediación financiera del país comprendidas en el Artículo 1 del presente Reglamento, con excepción del BCB, mantendrán diariamente un encaje legal de sus pasivos con el público, depositado en las cuentas habilitadas para este efecto.

//10. R.D. Nº 088/2000

El encaje legal requerido se computará a partir del promedio de los saldos de pasivos que cada entidad financiera mantenga al final de cada día, en el período de requerimiento de encaje.

El encaje legal constituido se calculará a partir del promedio de los saldos diarios abonados en las cuentas respectivas, en el período de constitución de encaje.

Artículo 14 (Reporte de Pasivos Sujetos al Encaje Legal).-

Las entidades financieras deberán reportar diariamente hasta las 15:00 horas, a la Gerencia de Entidades Financieras del BCB y a la SBEF, la totalidad de sus pasivos sujetos a encaje legal, por moneda y por tipo de depósito, correspondientes al día hábil anterior.

Los depósitos en efectivo en el BCB o sus corresponsales y los traspasos de cuentas con fines de constitución de encaje legal, se sujetarán a los horarios que establezca la Gerencia General del BCB mediante circular expresa.

Artículo 15 (Compensación por Monedas).-

El encaje legal en efectivo deberá ser constituido en la moneda en la que se captaron los depósitos. No se permitirán compensaciones entre monedas para el encaje legal en efectivo. El encaje legal en títulos deberá constituirse de acuerdo al Artículo 22 del presente Reglamento.

Sobre el encaje legal constituido en MVDOL, el BCB reconocerá en favor de las entidades financieras el diferencial por tipo de cambio sólo hasta el límite del encaje legal requerido.

Artículo 16 (Sanciones por Retiros Anticipados de los DPF).-

Los depósitos a plazo mayores a un año en moneda extranjera y a seis meses en moneda nacional, que sean redimidos por la entidad emisora en un plazo inferior al plazo original, serán pasibles a las sanciones establecidas por la Superintendencia de Bancos y Entidades Financieras.

Cuando la entidad emisora adquiera sus propios certificados de depósito a plazo, éstos deberán ser cancelados y retirados contablemente, debiendo comunicar dicho retiro al BCB en un plazo no mayor a 48 horas después de producirse el mismo.

//11. R.D. Nº 088/2000

Artículo 17 (Fondos en Custodia).-

A partir de la vigencia del presente Reglamento, las entidades financieras del sistema podrán mantener hasta el 5% de su requerimiento de encaje legal en efectivo en moneda nacional y moneda extranjera en Fondos en Custodia en cualquier plaza.

Cualquier excedente que mantengan las entidades financieras por encima de ese 5%, no será reconocido para fines de encaje.

Artículo 18 (Movimientos en Efectivo de Fondos en el BCB).-

El BCB cobrará la comisión establecida en la Tabla de Comisiones y Otros

Ingresos, por movimientos en efectivo de entrada o de salida de fondos que las entidades financieras realicen más de una vez al día, en las cuentas habilitadas para fines de encaje legal en el BCB o sus corresponsales.

Artículo 19 (Depósitos en Otras Monedas).-

Para depósitos captados en otras monedas, distintas del boliviano y del dólar americano, el encaje deberá ser constituido en su equivalente en dólares americanos, al tipo de cambio referencial de compra emitido diariamente por el BCB.

Artículo 20 (Cuentas Corrientes de Traspaso para Entidades Financieras No Bancarias).-

Las entidades financieras no bancarias que no dispongan de una cuenta de encaje en el BCB, deberán constituir el total de su encaje legal en una cuenta abierta para este fin (cuenta corriente de traspaso) en una entidad financiera bancaria que tenga cuenta corriente y de encaje en el BCB, conforme a lo establecido en los Artículos 8 y 11 de este Reglamento. La entidad financiera bancaria que reciba esos fondos deberá depositarlos, en forma diaria y en su totalidad, en la cuenta corriente y de encaje que mantenga en el BCB. Asimismo, deberá enviar diariamente al BCB, en los mismos plazos mencionados en el Artículo 14, información sobre los depósitos captados por la entidad financiera no bancaria y los montos depositados en las cuentas corrientes de traspaso.

El Comité de Política Monetaria y Cambiaria definirá el monto mínimo de encaje legal aplicable para mantener cuentas de encaje en el BCB.

//12. R.D. Nº 088/2000

Las entidades financieras no bancarias que hubieran mantenido durante los últimos seis meses un encaje legal requerido promedio por encima del monto mínimo, seguirán manteniendo sus cuentas de encaje en el BCB. Las entidades financieras no bancarias que no hubieran mantenido ese nivel promedio mínimo en los últimos seis meses, deberán cerrar sus cuentas de encaje en el BCB en los 30 días siguientes a su notificación por la Gerencia de Entidades Financieras del BCB, y cumplirán su obligación de encaje en una cuenta corriente de traspaso.

La Gerencia de Operaciones Monetarias del BCB incluirá en la licitación de corresponsalía de servicios bancarios, la comisión correspondiente a la administración de servicios de las cuentas corrientes de traspaso, que deberá ser homologada a otras entidades financieras que presten este servicio. La entidad financiera bancaria que reciba cuentas de traspaso no podrá cobrar

comisiones adicionales por este concepto a las entidades financieras no bancarias.

Artículo 21 (Encaje Legal en Títulos).-

El encaje legal en títulos deberá constituirse: (i) para depósitos en moneda nacional, depósitos en la misma moneda que serán invertidos por el Fideicomisario del Fondo RAL-MN en títulos valor soberanos nacionales de renta fija y de oferta pública, denominados en moneda nacional; (ii) para depósitos en moneda extranjera y MVDOL, depósitos en dólares americanos que serán invertidos por el o los Fideicomisarios del Fondo RAL-ME de acuerdo a lineamientos de inversión aprobados expresamente por el Directorio del BCB mediante resolución expresa.

Artículo 22 (Frecuencia de Transferencias del/al Encaje en Títulos).-

Cada siete días, el BCB debitará (o acreditará) de la cuenta encaje en efectivo de cada entidad financiera, los montos necesarios para efectuar los correspondientes abonos (o débitos) al encaje legal en títulos.

El movimiento en cuentas de encaje se hará automáticamente sobre la base de los reportes de encaje y depósitos enviados por las entidades financieras a la Gerencia de Entidades Financieras del BCB.

Al finalizar el período de encaje legal requerido, el movimiento de fondos se atenderá sobre la base de solicitudes de las entidades financieras, sólo en el día hábil siguiente y subsiguiente y en las horas que establezca la Gerencia General del BCB mediante circular expresa.

Todas estas operaciones de traspaso al encaje en títulos, se contabilizarán durante ese último día, siempre y cuando no sea feriado en el país sede del Fideicomisario del Fondo RAL-ME, en cuyo caso se lo hará en el primer día hábil siguiente.

Las entidades financieras no podrán hacer retiros de su Fondo RAL cuando los cálculos preliminares de la Gerencia de Entidades Financieras del BCB, al finalizar el período de encaje requerido, muestren que estos retiros darían lugar a deficiencias en el encaje legal en títulos. Las solicitudes de retiros serán procedentes solamente por los excedentes respecto al encaje requerido.

Las entidades financieras no podrán hacer abonos a su Fondo RAL cuando los cálculos preliminares de la Gerencia de Entidades Financieras del BCB, al finalizar el período de encaje requerido, muestren que estos abonos darían lugar a excedentes en el encaje legal en títulos. Las solicitudes de abonos serán procedentes solamente por la deficiencia respecto al encaje requerido.

DEL FONDO DE REQUERIMIENTO DE ACTIVOS LIQUIDOS (FONDO RAL)

Artículo 23 (Objeto).-

El Fondo RAL tiene como objeto la inversión de los recursos constituidos en cumplimiento del encaje legal en títulos.

Artículo 24 (Constitución del Fondo RAL).-

El Fondo RAL estará constituido con los recursos depositados para el cumplimiento del encaje legal en títulos, según el movimiento de fondos que realicen las entidades financieras de conformidad al Artículo 22 precedente. El Fondo RAL será contabilizado en cuentas restringidas dentro del balance del BCB.

Las entidades financieras participantes serán las beneficiarias de todos los derechos, así como responderán por todas las obligaciones resultantes de la administración del Fondo RAL, de conformidad a las normas establecidas en el presente Reglamento y de acuerdo a lo pactado en el contrato de mandato de administración que suscribirá cada entidad financiera con el BCB.

//14. R.D. Nº 088/2000

Artículo 25 (Responsabilidades y Riesgos).-

Las responsabilidades, pérdidas, riesgos y demás contingencias emergentes de la administración de la cartera de inversiones del Fondo RAL estarán garantizadas con los recursos constituidos por concepto del encaje legal en títulos, con arreglo al principio de distribución de riesgos, en proporción a los depósitos de encaje legal en títulos que constituya cada una de las entidades financieras. Bajo ninguna circunstancia el BCB asumirá responsabilidad o riesgo alguno, como tampoco garantizará los resultados de las inversiones de la cartera del Fondo RAL. En el caso del Fondo RAL-ME, el BCB no asumirá ninguna responsabilidad por la calidad de su administración.

Al efecto, dentro de las cuentas restringidas abiertas en el BCB, las entidades financieras para sí y a nombre de las entidades financieras no bancarias que representen, mantendrán subcuentas individualizadas e independientes de participación para los siguientes fines :

Registro y control de cumplimiento del requerimiento de encaje legal en títulos.

Percepción de rendimientos o absorción de pérdidas a prorrata, según los resultados netos de la inversión de la cartera.

Variación del encaje legal constituido en títulos a prorrata, ante cualquier pérdida, riesgo, contingencia o ganancia emergente de la inversión de la cartera. Pago de obligaciones vencidas con el BCB.

Pago de los costos y otros gastos de administración, a prorrata.

Artículo 26 (Administración del Fondo).-

El Fondo RAL-MN será administrado por la Gerencia de Entidades Financieras del BCB, o por uno o varios Fideicomisarios contratados expresamente por el BCB para tal efecto, de acuerdo a contratos suscritos con las entidades financieras y dentro de los lineamientos operativos determinados por el Comité de Operaciones de Mercado Abierto (COMA).

//15. R.D. N° 088/2000

La administración del Fondo RAL-ME será confiada a una o varias entidades especializadas en el fideicomiso, de reconocida capacidad técnica y solvencia internacional, de acuerdo a las normas aprobadas por el Directorio del BCB.

Las comisiones que los Fideicomisarios cobren por la administración del Fondo RAL-MN y ME serán con cargo a los recursos del propio Fondo. El Directorio del BCB incorporará anualmente en la Tabla de Comisiones y otros Ingresos, las comisiones que el BCB cobrará por la administración de los Fondo RAL-MN y ME. Estas comisiones se cargarán a los recursos del propio Fondo.

Artículo 27 (Exención de Comisión para Traspasos al Fondo RAL).-

Las operaciones de traspaso de fondos entre las cuentas que mantienen las entidades financieras en el BCB y el Fondo RAL, no estarán sujetas a comisión alguna.

Artículo 28 (Tramos de Préstamos de Liquidez).-

Los recursos constituidos por cada entidad financiera en el encaje en títulos, servirán como garantía para las solicitudes de créditos de liquidez que presenten al BCB, bajo las siguientes condiciones:

El BCB podrá prestar por un plazo no mayor de siete días, un monto equivalente de hasta el 40% del valor depositado en el Fondo RAL por cada entidad financiera, para financiar: (i) operaciones de cobertura automática de sobregiros, sin comunicación previa, y/o (ii) recursos de libre disponibilidad, requeridos mediante solicitud a la Gerencia de Entidades Financieras del BCB por el medio que ésta determine.

El BCB podrá otorgar un monto equivalente de hasta el 30% adicional en recursos de libre disponibilidad por un plazo no mayor de siete días, previa solicitud escrita a la Gerencia de Entidades Financieras del BCB, fundamentando las razones que motivan este requerimiento.

Ninguna entidad financiera podrá usar el segundo tramo por más de siete días continuos o diez discontinuos durante dos períodos seguidos de encaje. De presentarse esta situación, la entidad financiera deberá pedir a la Gerencia de Entidades Financieras del BCB un crédito de liquidez, de acuerdo con el Artículo 36 de la Ley 1670 y su reglamento.

Al vencimiento de los préstamos otorgados tanto en el primer tramo como en el segundo, el BCB debitará automáticamente el monto prestado, sus intereses y recargos vinculados al funcionamiento del sistema de pagos, de la cuenta corriente y de encaje que las entidades financieras mantengan en el BCB. En caso de insuficiencia de fondos en dicha cuenta, se hará efectiva la garantía de títulos del Fondo RAL.

Cuando el total requerido por el sistema financiero no exceda el 7.5% del Fondo RAL constituido, el BCB utilizará sus propios recursos para cubrir sobregiros automáticos y abonar los requerimientos de recursos de libre disponibilidad. Si el requerimiento excediera dicho porcentaje, el BCB podrá obtener estos recursos del Fideicomisario, dentro de las opciones estipuladas en el contrato suscrito con este último. En este caso, corresponderá al Comité de Política Monetaria y Cambiaria del BCB determinar el origen de los recursos.

Artículo 29 (No Participación en el Fondo RAL).-

En caso de que alguna entidad financiera decidiera no participar en el Fondo RAL de acuerdo con los términos mencionados en el Artículo 24 y siguientes, la parte correspondiente a su encaje legal en títulos quedará en una cuenta restringida dentro del BCB, sin devengar rendimientos ni costos para la mencionada entidad.

Esta cuenta estará sujeta a todas las condiciones estipuladas para el encaje legal en títulos.

Artículo 30 (Tasas de Interés de Préstamos de Liquidez).-

El Comité de Operaciones de Mercado Abierto del BCB determinará las tasas de interés que se aplicarán a los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en los tramos I y II.

Artículo 31 (Información Financiera del Fondo).-

La información financiera del Fondo RAL-MN y RAL-ME estará a cargo de las Gerencias de Entidades Financieras y de Operaciones Internacionales, respectivamente. Las entidades de intermediación financiera podrán solicitar información de los resultados de la administración del Fondo a la Gerencia de Entidades Financieras cuando se trate del Fondo RAL-MN y a la Gerencia de

Operaciones Internacionales si se trata del Fondo RAL-ME.

//17. R.D. N° 088/2000

Artículo 32 (Disolución).-

El Fondo RAL podrá ser disuelto solamente mediante resolución expresa del Directorio del BCB.

Artículo 33 (Devolución).-

A la disolución del Fondo RAL, las carteras se liquidarán al valor de mercado y el producto se devolverá a las entidades de intermediación financiera, en forma proporcional a los depósitos de encaje legal en títulos de cada entidad financiera, y según el valor obtenido por el Fideicomisario.

Artículo 34 (Títulos TAAs).-

Los títulos tipo "AA" (TAAs) emitidos por el BCB dejan de ser instrumentos aceptados para constituir encaje legal.

Artículo 35 (Transitorio).-

La obligación de constituir encaje legal en efectivo para la cuenta "Cheques funcionario público" incorporada al Artículo 8 del presente Reglamento, se aplicará a partir del 1 de julio de 2001.

--00—

ANEXO 3

RESOLUCIÓN DE DIRECTORIO N° 070/2009
ASUNTO: ASESORIA DE POLÍTICA ECONOMICA Y GERENCIA DE
ENTIDADES FINANCIERAS– APRUEBA NUEVO REGLAMENTO
DE ENCAJE LEGAL.

VISTOS:

La Ley N° 1670 de 31 de octubre de 1995, del Banco Central de Bolivia.

El Estatuto del BCB, aprobado mediante Resolución de Directorio N° 128/2005, de 21 de octubre de 2005 y su modificación aprobada mediante Resolución de Directorio N° 031/2006, de 18 de abril de 2006.

El Reglamento de Encaje Legal aprobado mediante la Resolución de Directorio N° 048/2005 de 20 de abril de 2005 y modificado a través de las Resoluciones de Directorio N° 118/2006 de 12 de diciembre de 2006, N° 106/2007 de 21 de agosto de 2007, N° 156/2007 de 18 de diciembre de 2007, N° 143/2008 de 9 de diciembre de 2008 y N° 024/2009 de 17 de marzo de 2009, así como por la Decisión Presidencial N° 01/2008 de 4 de enero de 2008.

El Informe Técnico de la Asesoría de Política Económica y de la Gerencia de Entidades Financieras APEC-INEP 013/2009 – GEF-SANA 346/2009 de 19 de junio de 2009.

El Informe de la Gerencia de Asuntos Legales SANO N° 174/2009 de 19 de junio de 2009.

CONSIDERANDO:

Que la Ley N° 1670 en su artículo 7 dispone que el Ente Emisor podrá establecer encajes legales de obligatorio cumplimiento para las entidades de intermediación financiera y, a tal efecto, determinará su composición, cuantía, forma de cálculo, características y remuneración.

Que en su artículo 37, la mencionada norma legal establece que el Banco Central de Bolivia es depositario de las reservas líquidas destinadas a cubrir dicho encaje y podrá delegar la custodia de estos depósitos de acuerdo al reglamento específico.

//2. R.D. N° 070/2009

Que el Estatuto del Banco Central de Bolivia en el artículo 11 numeral 7), señala que es facultad del Directorio establecer por mayoría absoluta de votos, encajes legales de obligatorio cumplimiento por las Entidades de Intermediación Financiera y aprobar su composición, cuantía, cálculo, características, formas de administración, custodia y remuneración de acuerdo a Reglamento.

Que el actual Reglamento de Encaje Legal y sus modificaciones, tienen por objeto establecer las condiciones técnicas y operativas, de cumplimiento obligatorio para las entidades financieras que se encuentren debidamente autorizadas para su funcionamiento por la actual Autoridad de Supervisión del Sistema Financiero, sobre la constitución y forma de administración del encaje legal.

Que la Asesoría de Política Económica y la Gerencia de Entidades Financieras mediante informe APEC-INEP 013/2009 – GEF-SANA 346/2009 recomienda la aprobación del nuevo Reglamento de Encaje Legal, a efectos de promover la remonetización financiera y el crecimiento de la cartera en moneda nacional.

Que la Gerencia de Asuntos Legales mediante Informe SANO N° 174/2009, señala que no existe impedimento legal para que el Directorio del Ente Emisor, en uso de sus facultades, considere la aprobación del nuevo Reglamento de Encaje Legal.

Que en mérito a las atribuciones conferidas en los incisos a), i), o) y q) del artículo 54 de la Ley N° 1670, el Directorio del Banco Central de Bolivia está facultado para aprobar el nuevo Reglamento de Encaje Legal.

POR TANTO,

EL DIRECTORIO DEL BANCO CENTRAL DE BOLIVIA

RESUELVE:

Artículo 1.-Aprobar el nuevo Reglamento de Encaje Legal en sus V títulos y 30 artículos que en Anexo forma parte de esta resolución.

Artículo 2.-El Reglamento de Encaje Legal entrará en vigencia a partir de 24 de agosto de 2009.

Artículo 3.-A partir del 24 de agosto de 2009 quedan sin efecto las Resoluciones de Directorio N° 048/2005 de 20 de abril de 2005, N° 118/2006 de 12 de diciembre de 2006, N° 106/2007 de 21 de agosto de 2007, N° 156/2007 de 18 de diciembre de 2007, N° 143/2009 de 9 de diciembre de 2008 y N° 024/2009 de 17 de marzo de 2009, así como la Decisión Presidencial N° 01/2008 de 4 de enero de 2008, y todas las disposiciones contrarias a esta Resolución.

//3. R.D. N° 070/2009

Artículo 4.-La Presidencia y la Gerencia General quedan encargadas de la ejecución y cumplimiento de la presente Resolución.

La Paz, 23 de junio de 2009

8888888888

//5. R.D. N° 070/2009

Encaje Legal: Es la proporción de los depósitos de personas naturales y jurídicas que las entidades financieras deben mantener como reserva, en el BCB o a través del BCB.

Encaje Legal Requerido: Monto que toda entidad financiera debe depositar en el BCB o en entidades financieras autorizadas para fines de encaje legal.

Encaje Legal Constituido: Monto depositado por las entidades financieras en el BCB o en entidades financieras autorizadas para fines de encaje legal.

Encaje Legal en Efectivo: Encaje legal requerido y constituido en efectivo por las entidades financieras, que se mantendrá en depósito en las cuentas habilitadas para este efecto.

Encaje Legal en Títulos: Encaje legal requerido y constituido en efectivo por las entidades financieras, a ser invertido por el BCB o los Administradores Delegados de los Fondos RAL-MN, RAL-MNUFV y RAL-ME en títulos, valores o instrumentos autorizados.

Fondo RAL: El Fondo de Requerimiento de Activos Líquidos es un fondo de inversión cerrado constituido únicamente por los recursos aportados por las entidades financieras mediante el encaje legal en títulos. Cada entidad financiera tendrá registrado su aporte al Fondo RAL en forma individualizada. El Fondo RAL está constituido por las denominaciones siguientes: Moneda Nacional (Fondo RAL- MN), Moneda nacional con mantenimiento de valor con relación a la UFV (Fondo RAL-MNUFV) y Moneda Extranjera (Fondo RAL-ME).

Administrador Delegado del Fondo RAL-MN: Corresponde al BCB o la entidad financiera que actúe como Administrador Delegado en la administración del Fondo RAL-MN. Cuando se trate de una entidad financiera distinta al BCB, ésta será seleccionada con base en mecanismos competitivos y condiciones aprobadas por el Directorio del BCB mediante resolución expresa.

Administrador Delegado del Fondo RAL-MNUFV: Corresponde al BCB o la entidad financiera que actúe como Administrador Delegado en la administración del Fondo RAL-MNUFV. Cuando se trate de una entidad financiera distinta al BCB, ésta será seleccionada con base en mecanismos competitivos y condiciones aprobadas por el Directorio del BCB mediante resolución expresa.

Administrador Delegado del Fondo RAL-ME: Es la Institución financiera extranjera que actúa como Administrador Delegado en la administración del Fondo RAL-ME, seleccionada con base en mecanismos competitivos y condiciones aprobadas por el Directorio del BCB mediante resolución expresa.

//6. R.D. N° 070/2009

Período de Requerimiento de Encaje: Período de 14 días continuos, determinado por la ASFI para fines del cálculo del encaje legal requerido.

Período de Constitución de Encaje: Período de 14 días continuos, rezagado en 9 días con relación al período de requerimiento de encaje.

Obligaciones Sujetas a Encaje (OSE): Son los pasivos denominados en MN, MNUFV, MVDOL y ME, detallados en los artículos 3 y 4 del presente Reglamento. Se excluyen del ámbito de esta definición los pasivos de corto plazo con el exterior que se mencionan en el artículo 6 del presente Reglamento.

Obligaciones en ME y MVDOL sujetas a Encaje Adicional (OSEA-ME): Son los pasivos denominados en ME y MVDOL, detallados en los artículos 3 y 4 del presente Reglamento. Para fines de cálculo, el BCB expresará estos saldos en dólares estadounidenses al tipo de cambio de compra del BCB. Se excluyen de estas obligaciones los DPF en ME y MVDOL con plazo de vencimiento mayor a dos años, registrados en el BCB, y los pasivos de corto plazo con el exterior, contratados exclusivamente para operaciones de comercio exterior con calce exacto entre activo y pasivo para cada operación.

Base del Encaje Adicional (BEA): Corresponde a la diferencia entre las OSEA-ME y las OSEA-ME de la fecha base.

TITULO II

ENCAJE LEGAL SOBRE OBLIGACIONES A LA VISTA, CAJA DE AHORROS, DPF Y OTRAS OBLIGACIONES

Artículo 3 (Obligaciones a la vista, caja de ahorros y a plazo sujetas a encaje legal).-

Las entidades financieras comprendidas en el artículo 1 del presente Reglamento deberán constituir encaje legal en efectivo y en títulos sobre los pasivos registrados en las cuentas que se detallan a continuación:

Obligaciones con el público y con empresas con participación estatal a la vista

- Depósitos en cuenta corriente
- Cuentas corrientes inactivas
- Depósitos a la vista
- Cheques certificados
- Giros y transferencias por pagar
- Cobranzas por reembolsar
- Valores vencidos

//8. R.D. N° 070/2009

- Oficina matriz y sucursales a corto plazo para operaciones de comercio exterior

Otras Obligaciones con el público y con empresas con participación estatal:

//7. R.D. N° 070/2009

- Depósitos fiduciarios en cuenta corriente
- Depósitos fiduciarios a la vista

Obligaciones con el público y con empresas con participación estatal por cuentas de ahorro

- Depósitos en caja de ahorros
- Depósitos en caja de ahorros clausuradas por inactividad
- Obligaciones con participantes de planes de ahorro
- Depósitos fiduciarios en caja de ahorro

Obligaciones con el público y con empresas con participación estatal a plazo

- Obligaciones a plazo
- Obligaciones a plazo fijo con anotación en cuenta

Obligaciones con el público restringidas

- Cuentas corrientes clausuradas
- Depósitos en caja de ahorro afectados en garantía
- Depósitos a plazo afectados en garantía
- Depósitos a plazo fijo con anotación en cuenta restringidos

Otras cuentas por pagar

- Cheques de gerencia

Obligaciones con bancos y entidades de financiamiento

- Depósitos en cuenta corriente de entidades financieras del país sujetas a encaje
- Otras obligaciones a la vista con entidades financieras del país sujetas a encaje
- Financiamientos de entidades del exterior a la vista
- Oficina matriz y sucursales a la vista
- Bancos y corresponsales del exterior a la vista
- Depósitos en caja de ahorro de entidades financieras del país sujetos a encaje
- Depósitos a plazo fijo de entidades financieras del país sujetas a encaje
- Depósitos a plazo fijo de entidades financieras del país con anotación en cuenta sujetas a encaje
- Operaciones interbancarias
- Financiamientos de entidades del exterior a corto plazo de libre disponibilidad
- Financiamientos de entidades del exterior a corto plazo para operaciones de comercio exterior
- Oficina matriz y sucursales a corto plazo de libre disponibilidad

//8. R.D. N° 070/2009

- Oficina matriz y sucursales a corto plazo para operaciones de comercio exterior

Otras Obligaciones con el público y con empresas con participación estatal:

- Depósitos judiciales
- Fondos de terceros para operaciones en el Bolsín
- Fondos de terceros para operaciones bursátiles
- Fondos a entregar a terceros por la colocación de títulos valores
- Otras obligaciones con el público a la vista
- Retenciones judiciales
- Depósitos en garantía prepago cartas de crédito
- Otros depósitos en garantía
- Otras obligaciones con el público restringidas
- Cobros anticipados a clientes de tarjetas de crédito

Artículo 4 (Aplicaciones del encaje para DPF).-

Los requisitos de encaje legal para DPF, según plazos y denominaciones, se establecen en la tabla siguiente:

ENCAJE LEGAL PARA DPF* SEGÚN PLAZO DE VENCIMIENTO Y DENOMINACIÓN

Plazo Original sobre el DPF	MONEDA NACIONAL Y MNUFV		MONEDA EXTRANJERA Y MVDOL	
	Encaje en Títulos	Encaje en Efectivo	Encaje en Títulos	Encaje en Efectivo
De 30 a 60 días	Encaja	Encaja	Encaja	Encaja
Mayor a 60 días hasta 360 días	Encaja	Encaja	Encaja	Encaja
Mayor a 360 días hasta 720 días	No encaja	No encaja	Encaja	No encaja
Mayor a 720 días	No encaja	No encaja	No encaja	No encaja

*Solamente se considera DPF a los depósitos a plazo de 30 días o más.

Artículo 5 (Tasas de encaje legal).-

Las tasas de encaje legal sobre los pasivos detallados en el artículo 3 de este Reglamento, son las siguientes:

En MN y MNUFV:

Dos por ciento (2%) para encaje en efectivo

//9. R.D. N° 070/2009

Diez por ciento (10%) para encaje en títulos

En ME y MVDOL:

Dos por ciento (2%) para encaje en efectivo

Doce por ciento (12%) para encaje en títulos

Las entidades financieras deberán constituir el encaje legal en efectivo, equivalente a una tasa de cien por ciento (100%), sobre las cuentas incluidas en “Otras Obligaciones con el público y con empresas con participación estatal” señaladas en el artículo 3 del presente Reglamento.

Artículo 6 (Deducciones y exenciones de encaje).-

Del encaje requerido en MN y MNUFV podrá deducirse el incremento de la cartera bruta en MN y MNUFV respecto al saldo registrado al 30 de junio de 2009 hasta el equivalente al 100% del encaje requerido en efectivo en primera instancia y, posteriormente, hasta el equivalente al 40% del encaje requerido en títulos. Esta deducción se aplicará únicamente a los depósitos sujetos a la tasa de encaje de 2% en efectivo y 10 % en títulos de acuerdo con el artículo 5 del presente Reglamento.

Para las entidades financieras que obtengan su licencia de funcionamiento de la ASFI después del 30 de junio de 2009, la fecha que se empleará para el cálculo del incremento de la cartera bruta en MN y UFV corresponderá al último día del mes en el que la entidad haya obtenido la citada licencia.

Los pasivos de corto plazo con el exterior, contratados exclusivamente para operaciones de comercio exterior con calce exacto entre activo y pasivo para cada operación, estarán exentos del requerimiento de constitución de encaje legal.

Artículo 7 (Registro).-

Las entidades financieras deberán registrar en el BCB, en detalle, los DPF referidos en el artículo 4 del presente Reglamento. Asimismo, deberán informar al BCB sobre las redenciones de los mismos efectuadas en un plazo inferior al original.

Artículo 8 (Obligaciones entre entidades financieras).-

Los depósitos de una entidad financiera en otras entidades financieras estarán sujetos a las normas de encaje legal establecidas en los artículos 3 y 4 de este Reglamento, en caso de que no se hubiese constituido encaje anteriormente.

TITULO III
ENCAJE ADICIONAL EN TÍTULOS EN MONEDA EXTRANJERA PARA
DEPÓSITOS EN MONEDA EXTRANJERA Y MVDOL

Artículo 9 (Tasas de encaje adicional).-

Las entidades financieras comprendidas en el artículo 1 de este Reglamento deberán constituir un encaje legal adicional en títulos en moneda extranjera aplicando la tasa de 30% a la Base del Encaje Adicional (BEA).

El requerimiento de encaje adicional se calculará como el promedio de los saldos diarios de encaje adicional.

Artículo 10 (Fecha base).-

La fecha mencionada en el artículo 2 de este Reglamento y utilizada para la aplicación del encaje adicional establecido en el artículo 10 de este reglamento es el 30 de septiembre de 2008.

Para las entidades financieras que obtengan su licencia de funcionamiento de la ASFI después de la fecha mencionada en el párrafo anterior, la fecha base para el cálculo del encaje adicional corresponderá al último día del mes en el que la entidad haya obtenido la citada licencia.

TITULO IV
CONSTITUCIÓN DEL ENCAJE LEGAL EN EFECTIVO Y EN TÍTULOS

Artículo 11 (Cuentas de Encaje Legal en Efectivo).-

Las entidades bancarias mantendrán en el BCB una única cuenta denominada “cuenta corriente y de encaje” en cada una de las cuatro denominaciones (MN, MNUFV, MVDOL y ME).

Las entidades no bancarias autorizadas por la ASFI, mantendrán en el BCB una única cuenta denominada “cuenta encaje” en cada una de las cuatro denominaciones (MN, MNUFV, MVDOL y ME) y sobre la cual no podrán girar cheques. Para el retiro en efectivo de esta cuenta en ventanillas del BCB se seguirán los procedimientos establecidos por el Ente Emisor.

Las entidades bancarias deberán constituir el encaje en efectivo en la cuenta corriente y de encaje y las entidades no bancarias deberán hacerlo en la cuenta encaje. Estas cuentas no estarán sujetas a ningún tipo de embargo o retención judicial por terceros.

//11. R.D. N° 070/2009

El encaje legal en efectivo deberá constituirse: (i) en moneda nacional, para depósitos en la misma moneda, (ii) en moneda nacional al valor equivalente en UFV, para depósitos en MNUFV (iii) en moneda nacional al valor equivalente en MVDOL, para depósitos en MVDOL y (iv) en dólares estadounidenses, para depósitos en moneda extranjera.

Artículo 12 (Compensación entre Títulos y Efectivo).-

Los excedentes de encaje legal en efectivo podrán compensar deficiencias de encaje legal en títulos. Los excedentes de encaje legal en títulos no podrán compensar deficiencias de encaje legal en efectivo.

Artículo 13 (Cálculo del Encaje Legal).-

Todas las entidades de intermediación financiera del país comprendidas en el artículo 1 del presente Reglamento, mantendrán diariamente un encaje legal de sus pasivos con el público, depositado en las cuentas habilitadas para este efecto.

El encaje legal requerido comprenderá: i) los requerimientos de encaje de los artículos 3 y 4 del presente Reglamento, calculados como el promedio de las OSE que cada entidad financiera mantenga al final del día en el período de requerimiento de encaje y ii) el requerimiento de encaje legal adicional establecido en el artículo 9 del presente Reglamento.

El encaje constituido se calculará como el promedio de los saldos diarios abonados en las cuentas respectivas, en el período de constitución de encaje.

Artículo 14 (Reporte de Pasivos Sujetos al Encaje Legal).-

Las entidades financieras deberán reportar diariamente la totalidad de sus pasivos sujetos a encaje legal, por denominación y por tipo de depósito a través del sistema de información financiera y de acuerdo con lo establecido por las normas de la ASFI. El reporte corresponderá a los pasivos sujetos a encaje legal del día hábil anterior.

Los depósitos en efectivo en el BCB o sus corresponsales se sujetarán a los horarios que establezca el BCB.

Artículo 15 (No Compensación por Monedas).-

El encaje legal en efectivo deberá ser constituido en la denominación en la que se captaron los depósitos. No se permitirán compensaciones entre denominaciones para el encaje legal en efectivo. El encaje legal en títulos deberá constituirse de acuerdo con lo establecido en el artículo 20 del presente Reglamento.

//12. R.D. N° 070/2009

Sobre el encaje constituido en MNUFV y MVDOL, el BCB reconocerá en favor de las entidades financieras el diferencial por variación de la UFV para MNUFV y por variación del tipo de cambio para MVDOL sólo hasta el límite del encaje legal requerido en efectivo.

Artículo 16 (Sanciones por Retiros Anticipados de DPF).-

Los depósitos a plazo fijo que mantengan cualquier exención de encaje, bajo lo establecido en el presente Reglamento, no podrán ser redimidos anticipadamente.

Cuando la entidad emisora adquiriera sus propios certificados de depósitos a plazo, éstos deberán ser cancelados y retirados contablemente, debiendo comunicar dicho retiro al BCB en un plazo no mayor a 48 horas después de producirse el mismo.

Artículo 17 (Fondos en Custodia).-

Las entidades financieras podrán mantener hasta el 5% de su requerimiento de encaje legal en efectivo en moneda nacional y moneda extranjera en Fondos en Custodia en cualquier plaza. Cualquier excedente que mantengan las entidades financieras por encima de este porcentaje no será reconocido para fines de encaje.

Artículo 18 (Movimientos en Efectivo de Fondos en el BCB).-

El BCB cobrará la comisión fijada en la Tabla de Comisiones y Otros Ingresos, establecida por su Directorio, por movimientos en efectivo de entrada o de salida de fondos a las entidades financieras.

Artículo 19 (Depósitos en Otras Monedas).-

Para depósitos captados en otras monedas, distintas del boliviano y del dólar estadounidense, el encaje deberá ser constituido en su equivalente en dólares estadounidenses, al tipo de cambio referencial de compra emitido diariamente por el BCB.

Artículo 20 (Constitución del Encaje Legal en Títulos).-

El encaje legal en títulos deberá constituirse: (i) en moneda nacional, para depósitos en la misma moneda, (ii) en moneda nacional al valor equivalente en UFV, para depósitos en MNUFV y (iii) en dólares estadounidenses, para depósitos en moneda extranjera y MVDOL.

Artículo 21 (Transferencias del y al Encaje Legal en Títulos).-

Cada siete días, el BCB transferirá del encaje legal en efectivo de cada entidad financiera, los montos necesarios para efectuar los correspondientes traspasos al encaje legal en títulos, y viceversa.

//13. R.D. N° 070/2009

El movimiento en cuentas de encaje se hará automáticamente sobre la base de los reportes de encaje y depósitos enviados por las entidades financieras al BCB.

TITULO V

DEL FONDO DE REQUERIMIENTO DE ACTIVOS LIQUIDOS (FONDO RAL)

Artículo 22 (Constitución e Inversión del Fondo RAL).-

El Fondo RAL estará constituido por los recursos transferidos cada siete días del encaje legal en títulos, de conformidad al artículo 21 precedente.

Tendrá la composición siguiente:

- (i) Fondo RAL-MN: títulos valor soberanos nacionales de renta fija y de oferta pública, denominados en moneda nacional y, subsidiariamente, en efectivo;
- (ii) Fondo RAL-MNUFV: títulos valor soberanos nacionales de renta fija y de oferta pública, denominados en moneda nacional o en UFV y, subsidiariamente, en efectivo;
- (iii) Fondo RAL-ME: títulos soberanos, valores, efectivo, denominados en moneda extranjera, de acuerdo con lineamientos de inversión aprobados por el Directorio del BCB.

Artículo 23 (Derechos y Responsabilidades).-

Las entidades financieras participantes serán beneficiarias de todos los derechos del Fondo RAL, distribuidos en proporción a sus aportes de conformidad con las normas establecidas en el presente Reglamento y de acuerdo con el Contrato de Servicios Financieros para instrumentar el Reglamento de Encaje Legal.

Las pérdidas emergentes de la administración del Fondo RAL serán distribuidas en proporción a los aportes que constituya cada una de las entidades financieras. Bajo ninguna circunstancia el BCB asumirá responsabilidad o riesgo alguno, como tampoco garantizará los resultados del Fondo RAL. En el caso del Fondo RAL-ME, el BCB no asumirá ninguna responsabilidad por la calidad de su administración.

Artículo 24 (Administración del Fondo).-

Los Fondos RAL-MN y RAL-MNUFV serán administrados por la Gerencia de Entidades Financieras del BCB, o por uno o varios Administradores Delegados contratados expresamente por el BCB para tal efecto, de acuerdo con contratos suscritos con las entidades financieras y dentro de los lineamientos operativos determinados por el COMA.

//14. R.D. N° 070/2009

La administración del Fondo RAL-ME será confiada a una o varias entidades especializadas en Administración Delegada, de reconocida capacidad técnica y solvencia internacional, de acuerdo con las normas aprobadas por el Directorio del BCB.

Las comisiones que los Administradores Delegados cobren por la administración de los Fondos RAL-MN, RAL-MNUFV y RAL-ME serán con cargo a los recursos de los propios Fondos. El Directorio del BCB incorporará en la Tabla de Comisiones y Otros Ingresos, las comisiones que el BCB cobrará por la administración de los Fondos RAL-MN, RAL-MNUFV y RAL-ME.

Artículo 25 (Exención de Comisión para Traspasos al Fondo RAL).-

Las operaciones de traspaso de fondos entre las cuentas que mantienen las entidades financieras en el BCB y el Fondo RAL, no estarán sujetas a comisión alguna.

Artículo 26 (Préstamos de Liquidez con Garantía del Fondo RAL).-

Los recursos invertidos por cada participante en los Fondos RAL servirán como garantía de los créditos de liquidez que soliciten al BCB, bajo las condiciones siguientes:

Primer tramo: La entidad financiera podrá acceder por un plazo no mayor a siete días a un monto equivalente de hasta el 40% de la cuota parte de la entidad financiera en el Fondo RAL, en recursos de libre disponibilidad, requeridos mediante solicitud al BCB por el medio que éste determine.

Segundo tramo: La entidad financiera podrá acceder a un monto equivalente de hasta el 30% adicional en recursos de libre disponibilidad por un plazo no mayor a siete días, previa solicitud escrita o electrónica al BCB, fundamentando las razones que motivan este requerimiento.

Ninguna entidad financiera podrá usar el segundo tramo por más de siete días continuos o diez discontinuos durante dos períodos seguidos de encaje.

Al vencimiento de los préstamos otorgados tanto en el primer tramo como en el segundo, el BCB debitará automáticamente el monto prestado, sus intereses y recargos vinculados, de la cuenta corriente y de encaje o de la cuenta de encaje, según corresponda, que las entidades financieras mantengan en el BCB. En caso de insuficiencia de fondos en la cuenta correspondiente, se liquidarán los aportes de títulos del Fondo RAL hasta el monto del capital e intereses que la entidad adeude al BCB.

Cuando el total requerido por el sistema financiero no exceda el 7,5% del Fondo RAL-ME, el BCB utilizará sus propios recursos para abonar los requerimientos de recursos de libre

//15. R.D. N° 070/2009

disponibilidad. Si el requerimiento excediera dicho porcentaje, el BCB podrá obtener estos recursos del Fondo RAL o de otras fuentes según determine el Directorio del BCB.

Artículo 27 (Tasas de Interés de Préstamos de Liquidez).-

El COMA determinará las tasas de interés que se aplicarán a los créditos de liquidez con garantía del Fondo RAL en el primer y segundo tramo.

Artículo 28 (Fondo RAL-ME Interno).-

Cuando se observe un porcentaje superior al límite de 7,5% definido en el artículo 26 de este Reglamento, el Directorio del BCB mediante resolución expresa, podrá autorizar que una parte del encaje legal en títulos por depósitos en moneda extranjera y MVDOL pueda ser invertida transitoriamente en un nuevo fondo en el país, denominado Fondo RAL-ME Interno. Este fondo podrá constituirse con recursos que representen hasta un setenta por ciento (70%) del Fondo RAL-ME.

El Fondo RAL-ME Interno será administrado por el BCB. Los lineamientos y condiciones de inversión de los recursos del Fondo RAL-ME Interno serán determinados por el Directorio del BCB mediante resolución expresa.

Artículo 29 (No Participación en el Fondo RAL).-

En caso de que alguna entidad financiera decidiera no participar en el Fondo RAL, en los términos mencionados en el artículo 22 y siguientes de este Reglamento, el saldo correspondiente a su encaje legal en títulos será depositado en una cuenta denominada "Cuenta encaje legal títulos restringido" en el BCB, sin devengar rendimientos ni costos para la mencionada entidad y no pudiendo ser utilizados los recursos de esta cuenta como garantía para operaciones de la entidad financiera en el BCB. Esta cuenta estará sujeta a todas las condiciones de requerimiento y constitución de encaje estipuladas para el encaje legal en títulos.

Artículo 30 (Disolución).-

El Fondo RAL sólo podrá ser disuelto por el Directorio del BCB mediante Resolución expresa

--00--

·
·

ANEXO 4

CUADRO ESTADISTADISTICO GRADO DE DOLARIZACION Y BOLIVIANIZACION DE LA ECONOMIA

MESES	M3	M3'	% DOLARIZACIÓN	% BOLIVIANIZACIÓN
ene-00	3.264.885,44	25.885.232,01	87,39%	12,61%
feb-00	3.198.042,48	25.737.200,86	87,57%	12,43%
mar-00	3.159.908,58	25.769.966,42	87,74%	12,26%
abr-00	3.235.641,78	26.015.773,01	87,56%	12,44%
may-00	3.194.475,94	25.911.147,99	87,67%	12,33%
jun-00	3.129.650,88	25.872.889,86	87,90%	12,10%
jul-00	3.246.952,09	26.161.333,66	87,59%	12,41%
ago-00	3.150.916,38	26.266.855,76	88,00%	12,00%
sep-00	3.235.364,37	26.355.047,91	87,72%	12,28%
oct-00	3.128.483,47	26.048.768,29	87,99%	12,01%
nov-00	3.097.186,06	26.066.459,04	88,12%	11,88%
dic-00	3.798.176,27	27.263.657,90	86,07%	13,93%
ene-01	3.322.079,93	27.029.239,61	87,71%	12,29%
feb-01	3.579.975,80	27.940.548,79	87,19%	12,81%
mar-01	3.379.061,86	27.674.423,42	87,79%	12,21%
abr-01	3.332.150,42	27.515.196,20	87,89%	12,11%
may-01	3.264.746,10	28.015.210,13	88,35%	11,65%
jun-01	3.345.467,96	27.984.928,67	88,05%	11,95%
jul-01	3.421.461,61	27.743.033,42	87,67%	12,33%
ago-01	3.457.868,63	27.996.596,21	87,65%	12,35%
sep-01	3.385.313,69	27.960.775,04	87,89%	12,11%
oct-01	3.474.872,50	28.204.091,81	87,68%	12,32%
nov-01	3.450.549,74	28.381.980,12	87,84%	12,16%
dic-01	4.294.842,90	29.159.634,96	85,27%	14,73%

ene-02	3.548.105,75	28.834.971,15	87,70%	12,30%
feb-02	3.544.844,74	28.685.853,41	87,64%	12,36%
mar-02	3.407.226,04	28.285.831,04	87,95%	12,05%
abr-02	3.373.576,65	28.331.204,98	88,09%	11,91%
may-02	3.530.956,07	28.073.659,70	87,42%	12,58%
jun-02	3.589.867,77	27.559.153,61	86,97%	13,03%
jul-02	3.437.977,01	24.388.904,83	85,90%	14,10%
ago-02	3.556.868,65	24.914.605,63	85,72%	14,28%
sep-02	3.597.502,60	25.766.668,01	86,04%	13,96%
oct-02	3.465.188,34	26.328.350,56	86,84%	13,16%
nov-02	3.587.166,77	26.935.723,39	86,68%	13,32%
dic-02	4.408.196,17	28.472.737,46	84,52%	15,48%
ene-03	3.876.608,56	28.490.449,33	86,39%	13,61%
feb-03	3.912.695,07	27.249.968,81	85,64%	14,36%
mar-03	3.778.433,25	27.325.433,25	86,17%	13,83%
abr-03	3.855.121,00	27.601.011,74	86,03%	13,97%
may-03	4.024.115,30	28.243.928,46	85,75%	14,25%
jun-03	4.235.307,51	28.680.798,18	85,23%	14,77%
jul-03	4.329.412,80	29.318.612,98	85,23%	14,77%
ago-03	4.272.842,88	29.526.727,17	85,53%	14,47%
sep-03	4.313.424,03	29.786.302,69	85,52%	14,48%
oct-03	4.473.510,93	28.410.217,56	84,25%	15,75%
nov-03	4.521.975,65	28.634.565,51	84,21%	15,79%
dic-03	5.219.511,40	29.911.547,42	82,55%	17,45%
ene-04	4.434.576,25	29.289.545,70	84,86%	15,14%
feb-04	4.519.761,42	28.552.856,68	84,17%	15,83%
mar-04	4.215.973,46	28.107.124,89	85,00%	15,00%
abr-04	4.346.949,49	27.428.950,67	84,15%	15,85%
may-04	4.483.127,44	27.923.391,87	83,94%	16,06%

jun-04	4.858.727,37	26.971.899,22	81,99%	18,01%
jul-04	5.207.623,07	27.313.957,39	80,93%	19,07%
ago-04	5.320.421,40	27.876.885,40	80,91%	19,09%
sep-04	5.506.480,71	28.309.257,03	80,55%	19,45%
oct-04	5.641.854,87	28.596.175,43	80,27%	19,73%
nov-04	5.721.652,89	28.781.731,49	80,12%	19,88%
dic-04	6.763.724,08	30.193.851,69	77,60%	22,40%
ene-05	6.130.637,73	29.707.414,87	79,36%	20,64%
feb-05	6.134.028,73	29.806.767,10	79,42%	20,58%
mar-05	6.026.502,37	29.615.729,40	79,65%	20,35%
abr-05	6.438.028,46	30.991.105,17	79,23%	20,77%
may-05	6.566.850,66	31.180.839,78	78,94%	21,06%
jun-05	6.751.303,62	31.016.667,40	78,23%	21,77%
jul-05	7.159.774,71	31.520.947,97	77,29%	22,71%
ago-05	7.589.960,48	32.446.921,75	76,61%	23,39%
sep-05	7.985.274,79	32.830.209,56	75,68%	24,32%
oct-05	8.622.785,03	33.575.722,31	74,32%	25,68%
nov-05	9.232.146,71	34.332.987,96	73,11%	26,89%
dic-05	10.205.492,76	34.312.954,66	70,26%	29,74%
ene-06	9.734.866,19	33.492.517,23	70,93%	29,07%
feb-06	9.769.920,91	33.696.006,10	71,01%	28,99%
mar-06	9.819.434,69	33.663.986,67	70,83%	29,17%
abr-06	10.235.330,06	33.970.146,76	69,87%	30,13%
may-06	10.838.606,71	33.904.950,59	68,03%	31,97%
jun-06	11.559.855,14	34.228.864,77	66,23%	33,77%
jul-06	12.072.258,34	34.700.018,94	65,21%	34,79%
ago-06	12.358.600,96	35.498.364,44	65,19%	34,81%
sep-06	12.739.683,49	36.173.879,45	64,78%	35,22%
oct-06	12.935.767,09	36.685.573,69	64,74%	35,26%

nov-06	13.867.299,45	38.195.386,98	63,69%	36,31%
dic-06	15.783.384,57	40.518.546,84	61,05%	38,95%
ene-07	15.486.267,87	40.706.161,12	61,96%	38,04%
feb-07	15.795.901,88	41.464.986,79	61,91%	38,09%
mar-07	16.261.694,01	42.520.147,68	61,76%	38,24%
abr-07	16.502.302,95	42.738.866,13	61,39%	38,61%
may-07	17.325.863,52	44.200.590,36	60,80%	39,20%
jun-07	18.265.366,59	45.593.429,95	59,94%	40,06%
jul-07	19.254.109,47	46.179.447,15	58,31%	41,69%
ago-07	21.118.931,21	47.330.269,66	55,38%	44,62%
sep-07	22.127.613,05	48.340.190,19	54,23%	45,77%
oct-07	22.964.383,29	49.086.735,10	53,22%	46,78%
nov-07	24.178.656,37	49.722.562,48	51,37%	48,63%
dic-07	27.364.060,51	52.240.283,09	47,62%	52,38%
ene-08	27.585.572,82	52.769.017,68	47,72%	52,28%
feb-08	28.949.492,13	53.966.514,30	46,36%	53,64%
mar-08	29.642.377,39	54.265.934,93	45,38%	54,62%
abr-08	31.464.129,68	55.623.697,97	43,43%	56,57%
may-08	33.268.857,47	57.350.551,02	41,99%	58,01%
jun-08	34.571.701,04	57.611.225,24	39,99%	60,01%
jul-08	36.311.836,36	59.210.779,55	38,67%	61,33%
ago-08	37.298.786,70	59.506.210,49	37,32%	62,68%
sep-08	38.034.699,01	60.332.553,31	36,96%	63,04%
oct-08	36.661.844,10	59.619.930,64	38,51%	61,49%
nov-08	35.941.807,94	59.739.036,02	39,84%	60,16%
dic-08	37.751.037,29	62.632.814,65	39,73%	60,27%
ene-09	36.589.587,31	62.012.237,91	41,00%	59,00%
feb-09	36.194.563,84	62.282.866,32	41,89%	58,11%
mar-09	35.434.599,49	62.459.062,04	43,27%	56,73%

abr-09	35.215.974,61	62.838.257,16	43,96%	56,04%
may-09	34.946.489,82	63.263.128,50	44,76%	55,24%
jun-09	36.714.062,28	65.756.119,67	44,17%	55,83%
jul-09	36.777.753,18	65.902.607,38	44,19%	55,81%
ago-09	37.217.566,43	67.017.582,43	44,47%	55,53%
sep-09	39.094.897,94	69.754.988,89	43,95%	56,05%
oct-09	40.647.328,33	71.234.697,35	42,94%	57,06%
nov-09	41.326.674,99	71.559.044,25	42,25%	57,75%
dic-09	44.810.771,69	74.984.549,78	40,24%	59,76%
ene-10	45.087.034,96	75.325.718,59	40,14%	59,86%
feb-10	45.210.963,55	75.739.925,71	40,31%	59,69%
mar-10	45.017.102,54	75.801.991,18	40,61%	59,39%
abr-10	44.590.447,79	75.489.958,07	40,93%	59,07%
may-10	45.925.982,19	76.400.379,20	39,89%	60,11%
jun-10	45.859.443,13	76.245.807,99	39,85%	60,15%
jul-10	46.199.986,61	76.400.320,74	39,53%	60,47%
ago-10	46.660.210,48	76.739.858,42	39,20%	60,80%
sep-10	47.591.798,71	77.909.656,59	38,91%	61,09%
oct-10	48.604.681,89	79.031.253,34	38,50%	61,50%
nov-10	50.820.016,28	80.669.947,13	37,00%	63,00%
dic-10	57.454.427,97	84.382.319,45	31,91%	68,09%
ene-11	56.197.416,77	82.889.439,22	32,20%	67,80%
feb-11	56.743.340,82	83.427.637,27	31,98%	68,02%
mar-11	57.302.906,32	83.789.583,38	31,61%	68,39%
abr-11	56.677.222,56	83.340.470,77	31,99%	68,01%
may-11	57.346.372,47	83.937.181,51	31,68%	68,32%
jun-11	59.931.655,11	86.598.864,09	30,79%	69,21%
jul-11	60.606.330,81	87.368.913,46	30,63%	69,37%
ago-11	62.970.200,78	89.265.105,44	29,46%	70,54%

sep-11	64.816.333,17	90.730.336,47	28,56%	71,44%
oct-11	65.986.414,81	91.773.681,27	28,10%	71,90%
nov-11	68.351.043,77	94.331.776,45	27,54%	72,46%
dic-11	73.285.814,21	99.315.127,23	26,21%	73,79%
ene-12	72.759.885,33	98.516.216,73	26,14%	73,86%
feb-12	73.662.106,49	99.348.577,48	25,85%	74,15%
mar-12	75.524.658,55	101.337.788,42	25,47%	74,53%
abr-12	75.914.403,56	101.809.097,97	25,43%	74,57%
may-12	77.511.756,44	103.184.349,92	24,88%	75,12%
jun-12	79.939.328,10	105.188.576,13	24,00%	76,00%
jul-12	80.217.055,79	105.021.327,89	23,62%	76,38%
ago-12	81.881.658,80	106.556.103,94	23,16%	76,84%
sep-12	83.296.332,91	107.786.725,68	22,72%	77,28%
oct-12	84.666.848,51	109.403.853,76	22,61%	77,39%
nov-12	87.316.533,47	111.729.855,06	21,85%	78,15%
dic-12	94.908.745,35	119.366.657,07	20,49%	79,51%

ANEXO 5**El ITF y su Incidencia en el Grado de Bolivianización de la Economía**

MESES	% BOLVIANIZACION	ITF
ene-00	12,6	0
feb-00	12,4	0
mar-00	12,3	0
abr-00	12,4	0
may-00	12,3	0
jun-00	12,1	0
jul-00	12,4	0
ago-00	12,0	0
sep-00	12,3	0
oct-00	12,0	0
nov-00	11,9	0
dic-00	13,9	0
ene-01	12,3	0
feb-01	12,8	0
mar-01	12,2	0
abr-01	12,1	0
may-01	11,7	0
jun-01	12,0	0
jul-01	12,3	0
ago-01	12,4	0
sep-01	12,1	0
oct-01	12,3	0
nov-01	12,2	0
dic-01	14,7	0
ene-02	12,3	0
feb-02	12,4	0
mar-02	12,0	0
abr-02	11,9	0
may-02	12,6	0
jun-02	13,0	0
jul-02	14,1	0
ago-02	14,3	0
sep-02	14,0	0
oct-02	13,2	0
nov-02	13,3	0
dic-02	15,5	0
ene-03	13,6	0
feb-03	14,4	0

mar-03	13,8	0
abr-03	14,0	0
may-03	14,2	0
jun-03	14,8	0
jul-03	14,8	0
ago-03	14,5	0
sep-03	14,5	0
oct-03	15,7	0
nov-03	15,8	0
dic-03	17,4	0
ene-04	15,1	0
feb-04	15,8	0
mar-04	15,0	0
abr-04	15,8	0
may-04	16,1	0
jun-04	18,0	0
jul-04	19,1	27.815.400
ago-04	19,1	53.528.807
sep-04	19,5	74.345.293
oct-04	19,7	40.781.595
nov-04	19,9	53.295.112
dic-04	22,4	63.901.258
ene-05	20,6	60.385.914
feb-05	20,6	54.067.186
mar-05	20,3	50.732.221
abr-05	20,8	56.103.406
may-05	21,1	55.704.394
jun-05	21,8	61.202.506
jul-05	22,7	47.847.096
ago-05	23,4	45.526.982
sep-05	24,3	48.776.818
oct-05	25,7	47.768.399
nov-05	26,9	48.653.176
dic-05	29,7	55.804.968
ene-06	29,1	49.951.320
feb-06	29,0	51.267.305
mar-06	29,2	43.583.412
abr-06	30,1	47.972.508
may-06	32,0	51.255.340
jun-06	33,8	54.293.945
jul-06	34,8	29.054.218

ago-06	34,8	17.128.466
sep-06	35,2	24.864.179
oct-06	35,3	23.044.256
nov-06	36,3	26.471.504
dic-06	39,0	27.171.327
ene-07	38,0	26.185.021
feb-07	38,1	25.070.071
mar-07	38,2	22.094.158
abr-07	38,6	25.381.283
may-07	39,2	26.789.371
jun-07	40,1	28.824.290
jul-07	41,7	27.310.723
ago-07	44,6	28.240.502
sep-07	45,8	26.946.104
oct-07	46,8	27.104.440
nov-07	48,6	28.869.085
dic-07	52,4	30.801.796
ene-08	52,3	27.592.376
feb-08	53,6	27.903.005
mar-08	54,6	27.145.446
abr-08	56,6	30.111.339
may-08	58,0	31.935.185
jun-08	60,0	29.253.338
jul-08	61,3	31.561.738
ago-08	62,7	29.485.252
sep-08	63,0	26.800.685
oct-08	61,5	26.283.333
nov-08	60,2	26.119.586
dic-08	60,3	26.068.264
ene-09	59,0	26.934.187
feb-09	58,1	23.342.716
mar-09	56,7	22.864.424
abr-09	56,0	26.154.027
may-09	55,2	30.417.103
jun-09	55,8	27.775.025
jul-09	55,8	36.112.500
ago-09	55,5	27.305.235
sep-09	56,0	28.894.881
oct-09	57,1	28.648.477
nov-09	57,8	27.665.383
dic-09	59,8	32.502.716

ene-10	59,9	30.389.863
feb-10	59,7	27.115.720
mar-10	59,4	23.928.183
abr-10	59,1	28.578.730
may-10	60,1	29.258.411
jun-10	60,1	29.597.896
jul-10	60,5	30.121.407
ago-10	60,8	26.160.757
sep-10	61,1	30.580.774
oct-10	61,5	28.581.134
nov-10	63,0	28.689.251
dic-10	68,1	34.050.103
ene-11	67,8	35.749.001
feb-11	68,0	28.314.825
mar-11	68,4	24.486.064
abr-11	68,0	32.120.709
may-11	68,3	30.762.173
jun-11	69,2	36.673.973
jul-11	69,4	31.967.774
ago-11	70,5	32.237.601
sep-11	71,4	34.214.577
oct-11	71,9	27.457.319
nov-11	72,5	31.529.640
dic-11	73,8	33.949.942
ene-12	73,9	30.402.971
feb-12	74,1	31.213.938
mar-12	74,5	27.988.933
abr-12	74,6	30.930.781
may-12	75,1	34.228.346
jun-12	76,0	37.647.919
jul-12	76,4	28.695.001
ago-12	76,8	31.868.568
sep-12	77,3	31.239.294
oct-12	77,4	30.662.581
nov-12	78,1	31.113.269
dic-12	79,5	32.100.386

ANEXO 6**Variación Porcentual entre el Encaje Legal y la Bolivianización**

MESES	%BOLIVIANIZACION	ENCAJE LEGAL
ene-00	12,6	12
feb-00	12,4	12
mar-00	12,3	12
abr-00	12,4	12
may-00	12,3	12
jun-00	12,1	12
jul-00	12,4	12
ago-00	12,0	12
sep-00	12,3	12
oct-00	12,0	12
nov-00	11,9	12
dic-00	13,9	12
ene-01	12,3	12
feb-01	12,8	12
mar-01	12,2	12
abr-01	12,1	12
may-01	11,7	12
jun-01	12,0	12
jul-01	12,3	12
ago-01	12,4	12
sep-01	12,1	12
oct-01	12,3	12
nov-01	12,2	12
dic-01	14,7	12
ene-02	12,3	12
feb-02	12,4	12
mar-02	12,0	12
abr-02	11,9	12
may-02	12,6	12
jun-02	13,0	12
jul-02	14,1	12
ago-02	14,3	12
sep-02	14,0	12
oct-02	13,2	12
nov-02	13,3	12
dic-02	15,5	12
ene-03	13,6	12

feb-03	14,4	12
mar-03	13,8	12
abr-03	14,0	12
may-03	14,2	12
jun-03	14,8	12
jul-03	14,8	12
ago-03	14,5	12
sep-03	14,5	12
oct-03	15,7	12
nov-03	15,8	12
dic-03	17,4	12
ene-04	15,1	12
feb-04	15,8	12
mar-04	15,0	12
abr-04	15,8	12
may-04	16,1	12
jun-04	18,0	12
jul-04	19,1	12
ago-04	19,1	12
sep-04	19,5	12
oct-04	19,7	12
nov-04	19,9	12
dic-04	22,4	12
ene-05	20,6	12
feb-05	20,6	12
mar-05	20,3	12
abr-05	20,8	12
may-05	21,1	14
jun-05	21,8	16,5
jul-05	22,7	16,5
ago-05	23,4	16,5
sep-05	24,3	16,5
oct-05	25,7	19
nov-05	26,9	19
dic-05	29,7	19
ene-06	29,1	21,5
feb-06	29,0	21,5
mar-06	29,2	21,5
abr-06	30,1	21,5
may-06	32,0	21,5
jun-06	33,8	21,5

jul-06	34,8	21,5
ago-06	34,8	21,5
sep-06	35,2	21,5
oct-06	35,3	21,5
nov-06	36,3	21,5
dic-06	39,0	21,5
ene-07	38,0	21,5
feb-07	38,1	21,5
mar-07	38,2	21,5
abr-07	38,6	21,5
may-07	39,2	21,5
jun-07	40,1	21,5
jul-07	41,7	21,5
ago-07	44,6	21,5
sep-07	45,8	21,5
oct-07	46,8	21,5
nov-07	48,6	21,5
dic-07	52,4	21,5
ene-08	52,3	21,5
feb-08	53,6	21,5
mar-08	54,6	21,5
abr-08	56,6	21,5
may-08	58,0	21,5
jun-08	60,0	21,5
jul-08	61,3	21,5
ago-08	62,7	21,5
sep-08	63,0	21,5
oct-08	61,5	21,5
nov-08	60,2	21,5
dic-08	60,3	21,5
ene-09	59,0	44
feb-09	58,1	44
mar-09	56,7	44
abr-09	56,0	44
may-09	55,2	44
jun-09	55,8	44
jul-09	55,8	44
ago-09	55,5	44
sep-09	56,0	44
oct-09	57,1	44
nov-09	57,8	44

dic-09	59,8	44
ene-10	59,9	44
feb-10	59,7	44
mar-10	59,4	44
abr-10	59,1	44
may-10	60,1	44
jun-10	60,1	44
jul-10	60,5	44
ago-10	60,8	44
sep-10	61,1	44
oct-10	61,5	44
nov-10	63,0	44
dic-10	68,1	60,5
ene-11	67,8	66,5
feb-11	68,0	66,5
mar-11	68,4	66,5
abr-11	68,0	66,5
may-11	68,3	66,5
jun-11	69,2	66,5
jul-11	69,4	66,5
ago-11	70,5	66,5
sep-11	71,4	66,5
oct-11	71,9	66,5
nov-11	72,5	66,5
dic-11	73,8	66,5
ene-12	73,9	66,5
feb-12	74,1	66,5
mar-12	74,5	66,5
abr-12	74,6	66,5
may-12	75,1	66,5
jun-12	76,0	66,5
jul-12	76,4	66,5
ago-12	76,8	66,5
sep-12	77,3	66,5
oct-12	77,4	66,5
nov-12	78,1	66,5
dic-12	79,5	66,5

ANEXO 7**Bolivianización Vs tipo de cambio**

MESES	%BOLIVIANIZACION	VAR TIPO DE CAMBIO
ene-00	12,6	0,42
feb-00	12,4	0,54
mar-00	12,3	0,59
abr-00	12,4	0,53
may-00	12,3	0,52
jun-00	12,1	0,48
jul-00	12,4	0,48
ago-00	12,0	0,50
sep-00	12,3	0,52
oct-00	12,0	0,50
nov-00	11,9	0,55
dic-00	13,9	0,67
ene-01	12,3	0,60
feb-01	12,8	0,37
mar-01	12,2	0,55
abr-01	12,1	0,52
may-01	11,7	0,44
jun-01	12,0	0,66
jul-01	12,3	0,78
ago-01	12,4	0,78
sep-01	12,1	0,56
oct-01	12,3	0,63
nov-01	12,2	0,67
dic-01	14,7	0,24
ene-02	12,3	0,67
feb-02	12,4	1,12
mar-02	12,0	0,83
abr-02	11,9	0,70
may-02	12,6	0,21
jun-02	13,0	0,98
jul-02	14,1	0,87
ago-02	14,3	0,92
sep-02	14,0	0,79
oct-02	13,2	0,76
nov-02	13,3	0,56
dic-02	15,5	0,67
ene-03	13,6	0,78

feb-03	14,4	0,39
mar-03	13,8	0,35
abr-03	14,0	0,29
may-03	14,2	0,11
jun-03	14,8	0,38
jul-03	14,8	0,43
ago-03	14,5	0,43
sep-03	14,5	0,39
oct-03	15,7	0,24
nov-03	15,8	0,19
dic-03	17,4	0,48
ene-04	15,1	0,49
feb-04	15,8	0,13
mar-04	15,0	0,43
abr-04	15,8	0,09
may-04	16,1	0,17
jun-04	18,0	0,15
jul-04	19,1	0,17
ago-04	19,1	0,29
sep-04	19,5	0,35
oct-04	19,7	0,31
nov-04	19,9	0,26
dic-04	22,4	0,15
ene-05	20,6	0,20
feb-05	20,6	0,11
mar-05	20,3	0,22
abr-05	20,8	0,10
may-05	21,1	0,00
jun-05	21,8	0,00
jul-05	22,7	-0,06
ago-05	23,4	-0,06
sep-05	24,3	-0,07
oct-05	25,7	-0,05
nov-05	26,9	0,00
dic-05	29,7	0,00
ene-06	29,1	0,00
feb-06	29,0	-0,08
mar-06	29,2	-0,04
abr-06	30,1	-0,01
may-06	32,0	-0,11
jun-06	33,8	0,00

jul-06	34,8	0,00
ago-06	34,8	-0,05
sep-06	35,2	-0,07
oct-06	35,3	0,00
nov-06	36,3	0,00
dic-06	39,0	-0,14
ene-07	38,0	-0,28
feb-07	38,1	-0,13
mar-07	38,2	-0,19
abr-07	38,6	0,00
may-07	39,2	-0,15
jun-07	40,1	-0,23
jul-07	41,7	-0,63
ago-07	44,6	-0,91
sep-07	45,8	-0,35
oct-07	46,8	-0,15
nov-07	48,6	-0,58
dic-07	52,4	-0,76
ene-08	52,3	-0,54
feb-08	53,6	-0,76
mar-08	54,6	-0,57
abr-08	56,6	-1,29
may-08	58,0	-1,45
jun-08	60,0	-1,06
jul-08	61,3	-1,23
ago-08	62,7	-0,91
sep-08	63,0	-0,33
oct-08	61,5	-0,25
nov-08	60,2	-0,03
dic-08	60,3	0,00
ene-09	59,0	0,00
feb-09	58,1	0,00
mar-09	56,7	0,00
abr-09	56,0	0,00
may-09	55,2	0,00
jun-09	55,8	0,00
jul-09	55,8	0,00
ago-09	55,5	0,00
sep-09	56,0	0,00
oct-09	57,1	0,00
nov-09	57,8	0,00

dic-09	59,8	0,00
ene-10	59,9	0,00
feb-10	59,7	0,00
mar-10	59,4	0,00
abr-10	59,1	0,00
may-10	60,1	0,00
jun-10	60,1	0,00
jul-10	60,5	0,00
ago-10	60,8	0,00
sep-10	61,1	0,00
oct-10	61,5	0,00
nov-10	63,0	-0,03
dic-10	68,1	-0,29
ene-11	67,8	-0,11
feb-11	68,0	-0,19
mar-11	68,4	-0,28
abr-11	68,0	-0,21
may-11	68,3	-0,04
jun-11	69,2	-0,13
jul-11	69,4	-0,07
ago-11	70,5	-0,09
sep-11	71,4	0,00
oct-11	71,9	0,00
nov-11	72,5	-0,14
dic-11	73,8	0,00
ene-12	73,9	0,00
feb-12	74,1	0,00
mar-12	74,5	0,00
abr-12	74,6	0,00
may-12	75,1	0,00
jun-12	76,0	0,00
jul-12	76,4	0,00
ago-12	76,8	0,00
sep-12	77,3	0,00
oct-12	77,4	0,00
nov-12	78,1	0,00
dic-12	79,5	0,00

ANEXO 8

Dependent Variable: BOLIV

Method: Least Squares

Date: 04/01/14 Time: 23:03

Sample (adjusted): 1990M03 2013M09

Included observations: 283 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.157857	0.184973	6.259588	0.0000
ENCAJE	0.023069	0.010013	2.303946	0.0220
DEPR	-1.677158	0.231138	-7.256089	0.0000
DUMMY_ITF	0.805495	0.287348	2.803206	0.0054
BOLIV(-2)	0.963480	0.010212	94.34884	0.0000
R-squared	0.997259	Mean dependent var		30.90636
Adjusted R-squared	0.997219	S.D. dependent var		21.88743
S.E. of regression	1.154189	Akaike info criterion		3.142183
Sum squared resid	370.3385	Schwarz criterion		3.206590
Log likelihood	-439.6189	Hannan-Quinn criter.		3.168008
F-statistic	25283.23	Durbin-Watson stat		1.107154
Prob(F-statistic)	0.000000			

