

CAPÍTULO I

1. INTRODUCCIÓN

El presente trabajo está orientado a analizar el efecto de la bolivianización en el crecimiento económico de Bolivia, observando el crecimiento y el comportamiento de las principales variables macroeconómicas e índices.

El presente trabajo de investigación se constituye de la siguiente forma:

CAPÍTULO I, contiene la parte introductoria donde se definió el problema de estudio, se planteó una justificación, objetivos e hipótesis.

CAPÍTULO II, en este capítulo se realizó la revisión bibliográfica pertinente, que en la cual contiene principalmente definiciones y teorías acerca del crecimiento y desarrollo económico, oferta y demanda de dinero y conceptos relacionados a la bolivianización.

CAPÍTULO III, comprende la metodología de la investigación donde participa el diseño, enfoque, tipo de investigación, metodología de análisis de resultados y la delimitación en tiempo y espacio.

CAPÍTULO IV, se realizó una descripción, análisis y explicación de cada una de las variables escogidas para llevar a cabo la investigación

CAPÍTULO V, en este capítulo se sintetizó los resultados obtenidos fruto del análisis de las variables estudiadas.

1.1.PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La bolivianización financiera es un indicador monetario relevante para el análisis de variables macroeconómicas. El uso de la moneda nacional tiene efectos en el crecimiento del país, reduce el costo del intercambio de los bienes y servicios, porque la moneda local muestra mayor flexibilidad en el intercambio. De igual manera, se considera que su impacto dentro del área de transacciones financieras es importante, al establecerse una mayor tasa de transacciones bancarias en moneda nacional. Este proceso de bolivianización influyó indirectamente en el sector empresarial, mismo que desde el año 2013 registró un retroceso. Esta situación provocó un efecto en la tasa de empleo nacional.

A partir del 2006, se llevaron una serie de medidas de cambio estructural, al aplicarse el Nuevo Modelo de economía plural, el Estado asumió la responsabilidad de fortalecer la moneda nacional.

Según datos publicados por el Banco Central de Bolivia (BCB) al cierre de mayo de 2018, la bolivianización de préstamos y ahorros del sistema financiero alcanzó el 98,0% y 87,0% respectivamente. (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, 2018)

El análisis del impacto de la bolivianización resulta vital para corroborar si todos los esfuerzos de la última década por cambiar la confianza de las personas (de pensar en adquirir dólares, a pensar adquirir en bolivianos), han sido fructíferos a nivel económico. Es así que al realizar el siguiente trabajo de investigación se busca de conocer ¿Qué efectos tuvo la bolivianización en el crecimiento económico de Bolivia durante el periodo 2006-2018?

1.2.OBJETIVOS

1.2.1. OBJETIVO GENERAL

Determinar el efecto de la bolivianización en el crecimiento económico de Bolivia entre los periodos 2006-2018.

1.2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar y describir las variables macroeconómicas en las que influye la bolivianización en el ámbito nacional.
- Determinar el comportamiento de las Reservas Internacionales Netas (RIN).
- Determinar el comportamiento de la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF).
- Determinar el comportamiento de la Remonetización.
- Determinar el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB).
- Describir el efecto de la bolivianización en la calificación del riesgo país caso Bolivia.

1.3.HIPÓTESIS

1.3.1. PLANTEAMIENTO DE LA HIPÓTESIS

De acuerdo a la problemática central, se considera la siguiente hipótesis:

La implementación de la política de bolivianización se ha presentado con incrementos en las Reservas Internacionales Netas (RIN), la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF), y la Remonetización, las cuales han afectado positivamente al crecimiento económico de Bolivia durante la gestión 2006-2018.

1.3.2. DETERMINACIÓN DE LA VARIABLE

Las categorías y variables consideradas para el desarrollo de esta investigación son:

1.3.2.1.Variable dependiente

Las variables dependientes en este trabajo de investigación son las variables macroeconómicas:

- Crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB)

1.3.2.2.Variable Independiente

Las variables independientes que presenta la investigación son:

- Remonetización
- Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF)
- Reservas Internacionales Netas (RIN)
- Calificación riesgo país “Fitch Ratings”

1.4.JUSTIFICACIÓN

1.4.1. Económica

La razón fundamental de la investigación es de carácter económico, puesto que el propósito es el de analizar el proceso de bolivianización aplicado desde 2006 con el nuevo modelo económico, social, comunitario y productivo; se trata de identificar si esta nueva política implementada provoca algún efecto sobre el crecimiento económico.

De esta manera se pretende utilizar diferentes teorías que permitan describir el fenómeno que provoca dicha política implementada. Así mismo se analizarán algunas de las variables que son afectadas por la bolivianización.

1.4.2. Social

A través de la investigación se describirá el efecto de la política implementada por el Gobierno Central, es decir, se detallará si esta política de bolivianización ha

logrado generar mejoras hacia la población, a través del incremento en el poder adquisitivo de la moneda nacional.

Así mismo se podrá verificar si la implementación de esta política es un acierto en el manejo de la economía por parte del gobierno central y así generar un criterio personal acerca del resultado que se genera con este instrumento.

1.4.3. Teórico

Se pretende desarrollar un modelo que describa el fenómeno de la bolivianización y así generar un aporte hacia la sociedad, permitiéndoles conocer el impacto de esta política gubernamental

CAPÍTULO II

2. MARCO TEÓRICO

2.1. TEORÍA DEL CRECIMIENTO Y DESARROLLO

2.1.1. Crecimiento económico según Keynes

El capítulo I, "J. M. Keynes: una figura clave en la relación entre distribución de la renta y crecimiento económico", expone diversas ideas sobre la relación entre distribución del ingreso y crecimiento económico, tema de gran interés en los últimos años y que ha sido objeto de estudio por parte de numerosos autores, desde la antigüedad clásica hasta nuestros días. Para algunos, una distribución justa del ingreso y el crecimiento económico son objetivos incompatibles; otros piensan en soluciones de compromiso, un término medio entre ambos extremos. En contra de los autores "clásicos", Keynes propuso redistribuir parte del ingreso de los ricos entre los pobres, porque un aumento del consumo elevaba la producción e impulsaba el crecimiento económico; es decir, una mayor distribución del ingreso lleva a un mayor crecimiento. No hay duda de que estas ideas influyeron en la búsqueda de una menor desigualdad distributiva y en la expansión del Estado de Bienestar, sobre todo en los países de mayor desarrollo económico, después de la Segunda Guerra Mundial.

El capítulo II Keynes entendía la política como un medio para alcanzar la felicidad de los gobernados; pensaba que como ciudadano privilegiado debía contribuir a formar una sociedad más feliz. Se sentía más cercano al partido liberal, situado entre dos extremos: la inactividad del partido conservador para resolver los problemas de su tiempo y el radicalismo laborista, claramente revolucionario y opuesto al sistema económico establecido. Keynes pretendía salvar la economía capitalista mediante una intervención del Estado que respetara la libertad de las personas; considerando las enormes repercusiones de la Revolución de Octubre en la Rusia de los zares, que impondría el comunismo como forma de gobierno. Esa fue su actitud durante

la crisis de los años treinta, que desencadenó el desempleo masivo a una escala desconocida hasta entonces.

Las ideas de Keynes sobre el aumento del gasto público ponían en entredicho la postura oficial del Tesoro británico; favorecían la inversión en grandes obras públicas y la financiación del gasto mediante deuda y no con alzas de impuesto. Para él, la economía no era un fin sino un medio para que el mayor número de personas pudieran vivir de acuerdo con un modelo ideal de sociedad; además, valoraba el consumo, frente al convencionalismo victoriano que daba preponderancia al ahorro, aun en tiempos de crisis. La sensibilidad hacia los pobres, muy aguda en el sentir de Florence Ada Brown, madre de Keynes, lo indujo a preocuparse por la justicia social. Alfred Marshall, profesor de Keynes en Cambridge, también se interesó y participó en la lucha contra la pobreza; así como Arthur Pigou, quien argumentó que una transferencia de los ricos a los pobres aumentaría el bienestar general. Nuestro economista de Cambridge defendió la redistribución del ingreso como mecanismo que favorecería la recuperación y el funcionamiento de la economía en su conjunto; según él, una distribución más igualitaria del ingreso actúa como estímulo eficaz de la actividad económica. Keynes siempre elaboró sus teorías con el fin de aplicarlas en la práctica, intentando resolver los problemas reales de su tiempo; la inquieta vida de Keynes, interesado en muchas otras cosas además de la economía, quizá explique su afán por transformar la realidad en concordancia con su propio ideal ético: mejorar las condiciones de vida de la sociedad en que vivía.

El capítulo III, "El crecimiento económico en el pensamiento keynesiano", examina las ideas de Keynes sobre el crecimiento económico, en el largo y en el corto plazo. En lo que respecta al largo plazo, era muy optimista, confiaba en que la suma de los avances tecnológicos, y la acumulación de capital consiguiente, impulsarían un decidido crecimiento económico. Pensaba que una tasa creciente de población llevaba a una mayor demanda de capital - mayor población, mayor inversión- pues los empresarios tendrían mayores

expectativas de vender los bienes o servicios que producían. Si la población fuese estacionaria, la prosperidad solo se podría mantener con una distribución más igualitaria del ingreso, junto a una reducción de las tasas de interés que favoreciera la inversión; en caso de que no se pudiese llevar a la práctica esa distribución y esa reducción, el subempleo crónico de los recursos tendría graves consecuencias. En todo caso, Keynes estaba a favor de mantener las libertades individuales; de ahí su preocupación por garantizar su supervivencia.

Hizo grandes aportes a la comprensión del crecimiento económico en el corto plazo; puso énfasis especial y, además, novedoso en la demanda. Keynes sostenía que la demanda insuficiente era la causa principal de la profunda crisis económica de los años treinta, junto con su triste corolario: la elevadísima tasa de desempleo. El Estado, mediante el gasto público, debía hacer inversiones cuando la demanda privada era baja. Más en general, en opinión de Keynes, el Estado debía intervenir en el sistema económico dirigiéndolo, cuando fuese necesario, en la dirección correcta; por supuesto, como ya señalamos, defendía el sistema de libertades individuales y su preservación. Pensaba que la idea de un Estado intervencionista capaz de orientar el sistema económico hacia la justicia y la estabilidad social no sería nada fácil de aceptar y que, además, enfrentaría problemas muy complejos, de índole política y técnica.

El capítulo IV, "El papel de la distribución de la renta en el consumo en el pensamiento keynesiano", analiza los factores que explican los gastos en consumo así como las características de la propensión a consumir y del multiplicador de la inversión. El profesor Pérez escudriña la incidencia de la distribución del ingreso sobre el consumo y hace especial hincapié en las características de la función de consumo, propuesta originariamente por Keynes; examina dicha función tal y como la formuló el economista británico, y las teorías del consumo ulteriores, inspiradas en la teoría

keynesiana, así como las relaciones entre la teoría original de Keynes y las de sus sucesores.

El capítulo V, "El papel de la distribución de la renta en la inversión en el pensamiento keynesiano", trata los siguientes elementos básicos: los factores que explican el gasto en inversión, las principales dificultades para modelar la teoría keynesiana de la inversión y los principales desarrollos de la teoría de la inversión inspirados por las ideas keynesianas. Más inversión equivale a mayor demanda, la cual se traduce en un mayor acervo de capital, con sus grandes ventajas desde el punto de vista social o colectivo; la tasa de interés es la recompensa por privarse de liquidez durante un periodo determinado. Keynes sostenía además que una mayor igualdad distributiva del ingreso favorecía la demanda agregada, desde el punto de vista del consumo y de la inversión; cabe destacar que puso especial énfasis en la relación entre los aspectos psicológicos de los inversionistas y la actividad económica. El estado de *confianza*, al que aludió como una medida del optimismo o del pesimismo reinante sobre el estado de la economía y sus expectativas, así como del contexto político y social, fue un elemento innovador, nada baladí, y menos aún hoy, cuando hay fácil acceso a la información. El ser humano percibe lo que lo rodea a través de su óptica propia y exclusiva, subjetiva por antonomasia, a veces sin ningún fundamento racional y lógico. Las ideas de Keynes sobre la inversión tuvieron un efecto benéfico *a posteriori*; desde entonces, la inversión, entendida como un componente esencial de la demanda, se estudiaría de cara al logro y mantenimiento del pleno empleo. Sus ideas sobre la inversión son, sin duda, un referente de numerosos estudios posteriores.¹

¹ Reseña del libro J. M. Keynes: Crecimiento Económico y Distribución de la Renta, de Salvador Pérez Moreno, profesor titular de Economía Aplicada en la Universidad de Málaga 2014

2.1.2. Orígenes del Crecimiento económico

Numerosos estudios han tratado de descubrir los orígenes del crecimiento económico desheredando las interrelaciones observadas entre variables tales como el producto, la fuerza del trabajo, la existencia de capital y la tasa de progreso técnico. El propósito del esfuerzo es asignar valores relativos a la importancia de factores diversos que sirven como insumos al progreso de crecimiento.

Denilson adopta un enfoque en cierto modo diferente al problema de como cuantificar los orígenes del crecimiento, que es en realidad muy similar al enfoque de la función de producción. Todos los insumos se llevan en una canasta y todo el crecimiento del producto no es tomado en cuenta por el crecimiento de los insumos se atribuyen a un término residual que se llama “PRODUCTIVIDAD”, la cual en términos de Solow sería el índice de cambio técnico. (Dernburg, 1985)

2.1.3. Clases de crecimiento

El crecimiento económico según Jovanovich (Brace, 1988) puede ser de dos formas:

- a) **Crecimiento económico extensivo** Cuando existe aumento en la producción Real PIB a lo largo del tiempo.
- b) **Crecimiento económico intensivo** Cuando existe aumento en la producción real PIB per cápita a lo largo del tiempo.

En base a lo anterior, se puede decir que un aumento en el PIB genera crecimiento económico, pero si la tasa de crecimiento del PIB es mayor a la tasa de crecimiento de la población, recién se dará un crecimiento económico intensivo.

2.1.4. Etapas de Crecimiento

Es un concepto que varios autores intentaron describir, Dominick Salvatore hizo un breve análisis sobre esto.

Varios economistas han intentado explicar el desarrollo en términos de etapas. Friedrich List observó una progresión de la vida pastoril a la de granja, seguida por el desarrollo de las industrias y el comercio. Bruno Hildebrand analiza el proceso de desarrollo en términos de la evolución de los medios de cambio: del trueque al dinero y de este al crédito. Karl Bücher se concentró en la expansión de la economía como resultado del cambio de la orientación de la producción doméstica a la ciudad y de esta a la nación. La teoría del crecimiento de Rostow comprende cinco etapas: la sociedad tradicional, las condiciones previas del crecimiento, el despegue, la marcha hacia madurez y la era del consumo masivo.

Las etapas de las teorías del crecimiento se fundamentan mucho en la interpretación histórica y se han criticado por falta de datos que las sustenten.

Las etapas de crecimiento consisten en etapas en las que la economía va creciendo según el contexto en el cual se presenta.

2.1.5. Teoría de los estudios de Crecimiento Económico

Fueron varios escritores que estudiaron el crecimiento económico y han llegado a conclusiones que con el pasar del tiempo fueron desplazados por otros escritores nuevos que tomaron en cuenta otros enfoques como lo explica Hoselitz

En su conjunto, los economistas no han creído que las diversas teorías de los estadios económicos tuvieran gran utilidad, han dado la lista de conceptos de hombres como List, como Hildebrand, Bücher y Schmollrt, pero los han

considerado como curiosas clasificaciones que tienen poca importancia para el análisis económico. Incluso J.A. Schumpeter, economista que siente gran simpatía por la historia, considera que el empleo de los estadios económicos es “de lo más primitivo”.

La cuestión de la utilidad del enfoque de estadios económicos, como puente entre la historia económica y la teoría económica, ha sido suscitada varias veces. Dado de una economía cercana a una posición de equilibrio, se plantea la cuestión de si el análisis del desarrollo económico por medio de estadios económicos, estipulados puede proporcionarnos un modelo con el cual puedan describirse las variables que llevan a niveles sucesivos de adelanto económico. Es evidente que los estadios estipulados por List y sus discípulos no se prestan a esta labor, ya que la diferencia principal de los estadios presentados por los miembros de la escuela histórica alemana consiste en disposiciones institucionales y otras de tipo económico, más que en combinaciones tiene razón al decir que el enfoque de estadios de escuela histórica alemana presenta poco valor para el estudio del crecimiento económico, especialmente en sociedades cuyas instituciones básicas se suponen constantes. Pero, aunque la mayoría de los autores de la escuela histórica esperaban estar en condiciones de proporcionar una explicación al desarrollo secular de las economías por medio del enfoque de estadios, se daban cuenta de que el proceso de crecimiento que ocurría en el interior de un estadio exigía un tipo distinto de análisis. De ahí que muy pronto reconocieran que se podía aplicar cualquier modelo de estadio; no tanto al estudio del equilibrio dinámico en el seno de una economía en la que el marco institucional básico se considera constante, sino más bien al estudio de la alteración del marco institucional, es decir, socio-político, dentro la cual opera una economía.

Por esta razón, teorías como las formulada por Predöhl sobre las fases o periodos del desarrollo capitalista, o la de Walter Hoffmann sobre estadios de industrialización, o incluso una interpretación más estricta de la concepción

de Colín Clark sobre pautas cambiantes de distribución ocupacional de la población trabajadora, tiene objetivos diferentes a los de las teorías de estudios elaboradas por autores anteriores.

Así pues, a fin de ser de máxima utilidad para una teoría del crecimiento económico, los estadios económicos deben ser concebidos de modo que se minimice la probabilidad en los procesos de cambio económico. (Hoselitz, 1962)

2.1.6. El Crecimiento y el Desarrollo

José Ramón Lasuen pretende diferenciar los conceptos de crecimiento económico y desarrollo económico, lo hace de la siguiente manera:

- a) Economía de crecimiento.-Es el proceso que incrementa la magnitud de los sistemas económicos.
- b) Economía de desarrollo.- es el proceso que cambia las magnitudes relativas de los componentes del sistema.

El crecimiento y el desarrollo se pueden relacionar haciendo uso de las hipótesis del crecimiento con y sin desarrollo.

De las dos hipótesis, la dominante es la de crecimiento con desarrollo ya que es difícil que un incremento en la magnitud de los componentes del sistema no provoque un cambio en las relaciones de sus magnitudes. Pero para poder conocer la dinámica del sistema es necesario hacer uso de las hipótesis de crecimiento sin desarrollo, así se ven los efectos del crecimiento sin tomar en cuenta el cambio estructural que provoque, para ello, se realiza el análisis a corto plazo, ya que en ese periodo de tiempo no se producen cambios estructurales. De esta manera la hipótesis de crecimiento con desarrollo se deben utilizar para explicar la evolución de un sistema a largo plazo. (Lasuen, 1976)

2.2. PRINCIPALES APORTES DEL PENSAMIENTO ECONÓMICO

2.2.1. Pensamiento Clásico

De acuerdo a esta corriente, la cantidad de dinero determina el nivel de precios y, para una determinada renta real, el nivel de renta nominal. En este sentido, la Política Monetaria fue muy importante para los economistas clásicos. La estabilidad monetaria, era un requisito para la estabilidad en los precios.

La teoría más conocida sobre la neutralidad del dinero es la Teoría Cuantitativa clásica del dinero. La Teoría Cuantitativa parte de considerar al dinero como algo que no es útil por sí mismo, razón por la cual la gente no lo mantiene por sí mismo, sino que lo tiene, más tarde o temprano, para que le sirva para realizar las transacciones.

Para esta corriente el dinero no tenía importancia. Postulaban que la cantidad de dinero no afectaba a los valores de equilibrio de las variables reales en el sistema como ser la producción, empleo y las tasas de interés. Para los clásicos, el dinero era un elemento distractivo que determinaba los valores nominales en los cuales medimos variables como el nivel de actividad económica, pero no tenía efecto sobre las cantidades reales.

2.2.2. Pensamiento Keynesiano

Los economistas Keynesianos creían que el dinero tenía poca importancia y que la política Monetaria era de poca utilidad como instrumento de estabilización. El aporte del pensamiento Keynesiano, desde un punto de vista monetario, se basa en juicios empíricos sobre las pendientes de las curvas: IS-LM, las cuales, en el sistema Keynesiano son importantes para determinar la efectividad relativa de las políticas monetarias y fiscal. Influidos por la experiencia de la depresión, creían que la curva LM era totalmente plana y la curva IS, totalmente empinada.

2.2.3. Los Monetaristas

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

Las proposiciones centrales del monetarismo, son las siguientes:

- La oferta de dinero es la influencia dominante sobre la renta nominal.
- En el largo plazo, la influencia del dinero se ejerce principalmente sobre el nivel de precios y otras magnitudes nominales. En el largo plazo, las variables reales, como producción y empleo son determinadas por factores reales no monetarios.
- En el corto plazo, la oferta de dinero influye sobre las variables reales. El dinero es el factor dominante que ocasiona movimientos cíclicos en la producción y el empleo.
- El sector privado de la economía es por naturaleza estable. La inestabilidad de la economía es principalmente el resultado de políticas de gobierno.
- Los monetaristas consideran que la oferta de dinero es dominante sobre la renta nominal. Esto consiste, el nivel de actividad económica en moneda local, está determinada principalmente por el stock de dinero. En la mayoría de los casos, los cambios en el stock de dinero se consideran como causa de variaciones en la renta nominal. Se supone que el nivel y la tasa de crecimiento del stock de dinero están determinados principalmente por las acciones del Banco Central.

De esto se desprende que el comportamiento del stock de dinero debe ser estable y recorrer un largo camino para generar un crecimiento estable de la renta.

En síntesis, los monetaristas creen que el dinero es el principal determinante de la renta nominal real en el corto plazo. El crecimiento monetario estable eliminará la principal fuente de inestabilidad en la determinación de la renta.

2.3.EL DINERO

El dinero es el medio de cambio y la unidad de cuenta por excelencia en que se expresan los precios de los bienes, servicios y activos en las economías modernas. Adicionalmente, el dinero cumple una función de reserva de valor.

Antonio Argandoña en su libro “La Teoría Económica Moderna” (1981) señaló que “es frecuente considerar como dinero aquello que hace las funciones de dinero”, con lo que sortea el problema de definir conceptualmente al dinero, sujetando la explicación estrictamente a las funciones del dinero, concluyendo que para ser dinero cualquier cosa debe ser:

- Unidad de cuenta, “El dinero soluciona el problema de la multiplicidad de precios relativos, permitiendo usar una medida o patrón común para todos ellos. Así concebido, el dinero es un bien (existente en la realidad o no) que se toma como unidad de cuenta (lo cual implica que su precio es la unidad). La propiedad que distingue al dinero como unidad de cuenta es su homogeneidad” (Chuquimia, 2005)
- Instrumento de Cambio o Medio de pago, “El dinero es un bien intermedio, que permite superar las operaciones de trueque. Cualquier persona estará dispuesta a recibir a cambio de un bien o servicio, no por que desee explícitamente tener dinero, sino porque sabe que podrá cambiarlo posteriormente por otros bienes y servicios. Así concebido, el dinero es un bien usado como medio de cambio, y la propiedad que lo distingue es su aceptación general, que se deriva más de la costumbre y la confianza del público que de su propio uso. (Chuquimia, 2005)
- Depósito de valor, “Como tal, el dinero permite demorar el gasto; es un almacén de valor, que se conserva para efectuar operaciones futuras. La propiedad que se aprecia en esta función del dinero es su liquidez, que se deriva a su vez de la constancia de su valor nominal y de la seguridad de su aceptación general. El dinero es el bien líquido

por excelencia, los demás participan en mayor o menor medida de esta propiedad, según sea más o menos susceptible de ser cambiados por dinero, con facilidad y rapidez y sin pérdida de su valor. Sin embargo, concebido como un depósito de valor, el dinero no es siempre el activo más idóneo dado que, al cambiarlo por otros bienes, dicho valor varía de forma inversamente al precio de los mismos. (Chuquimia, 2005)

El principal criterio para definir el “dinero” es la facilidad que un activo puede utilizarse para transacciones y, en particular, la liquidez del activo o posibilidad de convertir un activo rápidamente en dinero efectivo sin ninguna pérdida de su valor, definiendo al dinero como “conjunto de activos financieros (que incluye el circulante, las cuentas corrientes, los cheques de viajero y otros instrumentos), con características muy particulares, que lo diferencian de otros tipos de títulos financieros”, explica que el dinero entendido como M1, juega un papel fundamental en el funcionamiento de las economías modernas. La dinámica económica sería complicada sin el dinero, por lo que es sencillo intuir el rol de eficiencia que cumple en el sistema con respecto a las economías de trueque. (Sachs, 2002)

2.4.DEMANDA DE DINERO

El dinero es un conjunto de activos que se caracteriza por las funciones que desempeña, como medio circulante y de intercambio.

El principal criterio para definir el dinero es la facilidad con que un activo puede utilizarse para transacciones, y en particular, la liquidez del activo, o posibilidad de convertir un activo rápidamente en dinero efectivo sin ninguna pérdida de su valor

Los modelos monetarios hacen ciertos supuestos adicionales sobre el dinero:

- A menos que se diga lo contrario, dinero significa numerario en los modelos formales. Cheques, tarjetas de crédito y otros medios de pago son importantes en la vida real, sin embargo, gran parte de los

modelos sobre demanda de dinero se concentran en ser más claros, simples y así obtener resultados más transparentes, ya que, en base al dinero se determinan los precios de la economía y con el cual se realizan la mayoría de las transacciones.

- El dinero no gana intereses. No hay ninguna razón para que el dinero no pudiese ganar algún tipo de interés, y en efecto existen ejemplos; y es más, con la tecnología, el incremento en el uso de “dinero electrónico” se hace más posible, sin embargo, es muy probable que aunque lo ganase en el futuro, el tipo de interés sería menor al de mercado, pues la característica más importante del dinero es su liquidez, por lo que se descontaría un premio por liquidez.

Un supuesto adicional que suele acompañar a los modelos de demanda de dinero es que el Banco Central de cada país, adquiere el monopolio de la emisión de la moneda, es decir, que cada país tiene una y sólo una moneda de curso legal, que sirve como medio de pago. Este supuesto rompe ante las consideraciones de sustitución de moneda.

Bajo estos supuestos, y dada la “conveniencia o necesidad aparente” y las funciones asignadas al dinero, surge el concepto de demanda de dinero.

2.4.1. Demanda de dinero: enfoque tradicional

El papel que juega el dinero dentro de la economía es vital para el sano funcionamiento de la misma, facilita las transacciones entre los diferentes agentes económicos mejorando de manera eficiente el sistema económico.

Dentro de los clásicos se tiene el argumento de Fisher, consideraba que la demanda de dinero va a estar determinada en última instancia por el nivel de transacciones de la economía y que la velocidad del dinero es una constante en el corto plazo influenciada por aquellas instituciones que pueden alterar la forma en que los agentes económicos realizan sus transacciones. Como los economistas Clásicos asumían pleno empleo con precios y salarios flexibles, cualquier variación en la cantidad de dinero se iba a reflejar en aumentos en

el índice de precios. Por lo tanto, la teoría cuantitativa de la demanda de dinero asume que la demanda de dinero es una proporción del total de transacciones nominales donde la tasa de interés no tiene ningún efecto sobre ésta.

Básicamente Fisher se basó en la función de medio de cambio que tiene el dinero, mientras que los de Cambridge utilizaron también la función de depósito de valor. El argumento de estos economistas va en el sentido de que los agentes económicos poseen un nivel determinado de riqueza formada por diferentes activos financieros, en donde el dinero va a ser uno de ellos. Por lo tanto, la demanda de dinero va a estar influenciada por la riqueza que estos puedan poseer, la cual también depende del nivel de ingreso. Al final la diferencia entre estas dos escuelas de pensamiento está en que los de la escuela de Cambridge asumen que la demanda de dinero es proporcional al nivel de ingreso de la economía.

Otro economista de la escuela de Cambridge, John Maynard Keynes, fue más allá en la explicación del por qué los agentes económicos demandan dinero para lo cual elaboró su teoría de la Preferencia por la Liquidez donde postula tres motivos para demandar dinero:

- Motivo Transacciones: Al igual que Fisher y sus colegas de Cambridge, Keynes postula que los agentes económicos demandan dinero para realizar sus transacciones diarias, por lo que ésta va a ser proporcional al nivel de ingreso.
- Motivo Precaución, Keynes suponía que además de realizar sus transacciones diarias los agentes económicos iban a demandar una proporción adicional de su ingreso para atender situaciones inesperadas que pudieran suceder, tal como una enfermedad, un gasto imprevisto, etc. Esta demanda por precaución estará determinada por el nivel de ingreso, al igual que la demanda por transacciones.
- Motivo Especulación: Keynes suponía que los individuos podría mantener su riqueza en dos tipos de activos: dinero y bonos. Keynes

argumenta que los individuos manejaban una tasa de interés que ellos consideraba que era “normal”.

Incorporando todos estos motivos en una sola función de demanda de dinero Keynes postuló que al final esta demanda iba a depender del nivel de ingreso y de la tasa de interés. Para Keynes, la demanda de dinero no era estable, esto debido a que la velocidad no se podía considerar como una constante por lo que la estimación de la demanda de dinero se hacía difícil.

Posteriormente, Baumol y Tobin trabajaron en la constitución de modelos para buscar nuevas explicaciones en los motivos para demandar dinero. Por un lado Tobin constituye un modelo en donde criticaba algunos supuestos de Keynes.

Con base a otro modelo, Baumol y Tobin llegan a la conclusión de que la demanda de dinero por motivo transacciones podía depender de la tasa de interés. En su modelo consideraban la tasa de interés como un costo de oportunidad de mantener riqueza en forma de dinero, debido a la pérdida de rendimiento que está dejando ganar si lo mantuviera en forma de otro activo.

Por su parte, Milton Friedman hace una revisión a la teoría cuantitativa del dinero y establece una serie de variables que él cree son preponderantes incluir en una función de demanda de dinero. Entre las variables que Friedman considera claves están: el ingreso permanente, el rendimiento de otros activos y la inflación. Friedman propone que la demanda puede ser considerada como estable y su estimación puede ser hecha por medio de la función de demanda de dinero.

2.5.OFERTA DE DINERO

El dinero son los medios de pagos, los que están constituidos por los billetes y monedas en circulación o circulantes, C , y los depósitos a la vista, DV ; los que para iniciar la discusión supondremos es la única forma de depósitos. En consecuencia M , o usualmente llamado $M1$, en su versión restringida, se define como:

$$M=C+DV$$

Por otra parte, el banco central es quien tiene el monopolio de la emisión de billetes y monedas. Lo que en el banco central es conocido como emisión, dinero de alto poder o base monetaria, y denotaremos como H .

Suponga que los bancos son simples lugares donde se hacen depósitos, y no prestan nada, es decir, sólo son lugares que certifican los depósitos del público. En este sistema todo lo que el bando central ha emitido se encuentra en libre circulación o en la forma de depósitos. Es decir, $H=M=C+DV$. Sin embargo, no es esa la forma en que funcionan las economías modernas. Los bancos comerciales efectivamente pueden poseer los depósitos que reciben, ellos son “intermediadores” de fondos.

Los bancos en general están obligados a mantener una fracción de sus depósitos en la forma de reservas, y el resto lo pueden prestar. La idea que tengan reservas es para mantener la solidez del sistema bancario. Al operar los bancos como intermediadores entre los depositantes y los deudores, deben siempre estar en condiciones de devolver a los clientes sus depósitos. Las corridas bancarias ocurren cuando hay un desbalance entre lo que el banco tiene disponible y lo que el público demanda. Si los bancos no tienen fondos disponibles, se puede generar un grave problema de liquidez del sistema bancario y en el extremo podrá generar una crisis de pagos, es decir, el sistema de pagos en la economía deje de funcionar adecuadamente.

Las reservas son un porcentaje de los depósitos que debe mantener un banco en reservas $R=\mu DV$. Existe un mínimo legal para este encaje, pudiendo los bancos tener mayores reservas. El encaje depende del tipo de depósitos, en lo

fundamental de la capacidad que tenga el público de retirarse. En general se exige más encaje a los depósitos a la vista, ya que éstos pueden ser retirados fácilmente. Los depósitos a plazo tienen restricciones sobre el número de giros, pueden perder intereses cuando son retirados antes de tiempo, etc., y es porque en general se les exige menor encaje.

Para que la gente confíe en el sistema financiero es necesario que haya un “prestamista de última instancia” ese es el banco central. Es decir, cuando el público no puede ser cubierto con los fondos de un banco, es el Banco Central, quien de alguna forma se hace cargo, total o parcialmente, de la diferencia. Esto se hace a través de sistemas de seguros de depósito, en los cuales se intenta establecer explícitamente cuánto cubrirá el Banco Central de los depósitos de un banco privado.

Estos sistemas varían de país en país, pero la idea básica es proveer alguna forma de seguro que emita confianza a los depositantes y así elimine, o minimice, los riesgos de crisis bancarias. Puesto que se otorga alguna forma de seguro, esto podrá inducir a los bancos a adoptar actitudes más agresivas de lo socialmente óptimo, en consecuencia se establecen regulaciones prudenciales para el sistema bancario, que incluye los encajes obligatorios.

Por lo tanto la emisión del Banco Central, es decir, la base monetaria sólo corresponde a las reservas de los bancos y el circulante:

$$H=C+R$$

Es decir, todos los billetes y monedas que el Banco Central ha emitido, o están en libre circulación en la economía, o está depositado en forma de reservas en el Banco Central.

La creación de dinero también la realizan los bancos comerciales. Para ello considere que las reservas son una fracción μ de los depósitos, y el público desea, dadas sus preferencias, mantener una razón igual a c entre circulante y depósitos, es decir:

$$C=cDV$$

La decisión sobre cuánto mantener en forma de depósitos y cuánto en circulante dependerá, por un lado del costo de cambiar depósitos por efectivo, y el uso de cada uno en diferentes transacciones. Combinando las ecuaciones anteriores, llegamos a:

$$M = \frac{1 + c}{c + \mu} H$$

2.5.1. Agregado monetario

H=M1= Emisión, incluye billetes, monedas y cheque emitidos por el Banco Central de Bolivia que se encuentran en libre circulación, más los depósitos del sistema financiero en el Banco Central

M2= M1+D1 (D1: Depósitos en cuenta corriente del sector privado no financiero netos de encaje)

M3= M2 + Dp (Dp: Depósitos a corto plazo y en divisas del sector privado, certificados de depósitos bancarios, bonos a corto plazo)

M'1= Agregado monetario que incluye el M1 y los depósitos a la vista en moneda extranjera (ME) y moneda nacional con mantenimiento de valor respecto al dólar estadounidense (MVDOL).

M'2= Agregado monetario que incluye el M'1 y los depósitos en caja de ahorro en ME y MVDOL.

M'3= Agregado monetario que incluye el M'2 y los depósitos a plazo fijo y otras obligaciones en ME y MVDOL.

2.5.2. Sustitución de Monedas

Según el modelo de sustitución de moneda abordado por Obstfeld y Rogoff (Rogoff, 1998), cuando existe la posibilidad de que los agentes económicos guarden sus saldos monetarios en moneda nacional y una moneda extranjera, tiene sentido cuando la inflación anticipada de la moneda extranjera es menor a la nacional. “Cuando la inflación doméstica es mayor que la inflación externa, el porcentaje de moneda extranjera sobre el total de transacciones domésticas vendría a ser una función creciente del diferencial inflacionario”. (Raimundo, 2000)

Bordo y Choudhry (1982) explican que si una moneda extranjera es sustituida de la moneda nacional, la tasa de retorno esperada de la moneda extranjera sería un argumento significativo de la demanda por moneda local. Asumiendo que los saldos de moneda extranjera no pagan intereses, la tasa de retorno se definiría simplemente como la tasa esperada de apreciación del tipo de cambio. Así, según Bordo y Choudhry la posibilidad de sustitución de moneda puede ser analizada simplemente probando si el cambio esperado del tipo de cambio es una variable significativa de la demanda de dinero local.

El modelo Lee R. Thomas (1985) intenta demostrar las condiciones bajo las cuales las monedas domésticas y extranjeras son sustituidas en demanda, cuando los agentes económicos tienen motivos para mantener ambas, y contrastar los determinantes de la sustitubilidad con aquellos de los más generales conceptos de sustitubilidad de activos. En este estudio se demuestra que las variables comúnmente utilizadas para aproximar los costos de oportunidad de mantener dinero como tasas de interés externas, inflación externa o expectativas de cambios en la tasa de depreciación del tipo de cambio son argumentos que fallan en explicar la demanda si los inversionistas pueden demandar en todas las monedas.

Cuando la sustitución de monedas es el resultado de una alta inflación, el dinero deja paulatinamente de cumplir sus funciones tradicionales y es reemplazado por moneda extranjera. Bajo condiciones normales, la moneda

local cumple las funciones de unidad de cuenta, medio de cambio de y reserva de valor, existiendo una única demanda homogénea de dinero. Cuando la inflación es alta, ella se fragmenta y la sustitución comienza con la función más vulnerable del dinero, la moneda doméstica suele mantener su función de medio de cambio y de unidad de cuenta. Cuando la inflación es muy alta e imprescindible, la moneda extranjera puede sustituir al dinero doméstico en gran parte de las operaciones de cambio e incluso como unidad de cuenta.

2.6.DESDOLARIZACIÓN

El incremento de la flexibilidad del régimen de tipo de cambio sólo puede contribuir a la desdolarización si aumenta la volatilidad de tipo de cambio en relación con la volatilidad de la inflación, aumentando el riesgo de las inversiones en dólares en comparación con las inversiones en moneda nacional. Sin embargo, tal cambio no ayudará si la credibilidad sigue siendo causa de preocupación y la volatilidad de la inflación esperada aumenta, *paripassu*², con la volatilidad del tipo de cambio. Por tanto la flotación podría mejorar la credibilidad solo si proporciona a la autoridad monetaria una mejor oportunidad para ponerse a prueba.

Esta conclusión está, sin embargo, sujeta a dos calificativos importantes. En primer lugar, no se mantiene en una situación de aversión al riesgo. En segundo lugar, asume que no hay inconsistencias temporales. Si la autoridad monetaria no es capaz de comprometerse, la economía podrá mantenerse en un equilibrio altamente dolarizado en el que las preocupaciones por las presiones financieras dominantes impiden en la práctica, un cambio del régimen monetario.

² En el ámbito de las finanzas este término hace referencia a que dos o más préstamos, bonos o series de acciones preferentes tienen iguales derechos a ser abonados o igual nivel de senioridad. Compromiso que adquiere el emisor de un préstamo, materializado en obligaciones, de no otorgar a futuros acreedores garantías o condiciones más favorables sin hacer beneficios de las mismas a los adquirentes del referido empréstito.

Una alternativa menos exigente consiste en seguir una política monetaria simétrica que permita que el valor de la moneda flote hacia arriba, por lo menos en parte, en caso de una subvaluación. De hecho, al hacer posible que el peso obtenga ganancias de valorización en caso de una apreciación real, esta política reduce el costo ex ante de los créditos en pesos en relación con el dólar. Se debe admitir, sin embargo, que mientras más se demoren en las depreciaciones, menor campo habrá para que el tipo de cambio se aprecie.

2.6.1. Ventajas de Mantener la Moneda Nacional en una Economía Estable

2.6.1.1. Ganancias del señoreaje

Los ingresos por señoreaje son aquellos recursos reales obtenidos por el gobierno mediante la producción de moneda y recolectados en la medida en que la misma sea demandada por el público mediante su emisión. Estos ingresos no pueden, sin embargo, generarse de manera ilimitada, pues a mayor cantidad de dinero en la economía mayor será la inflación resultante, lo que impone límites a la recaudación de señoreaje en términos reales. (Rocha, Ventajas de Mantener la Moneda Nacional en Bolivia, 1998)

La dolarización implica que los recursos recolectados por concepto de señoreaje sean compartidos por el BCB y por el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED), debido a que la base monetaria tiene un componente en moneda extranjera, tanto en forma de circulante como de reservas bancarias. Si bien en una economía unimonetaria el señoreaje es recaudado solamente por el gobierno del país y puede ser medido con propiedad mediante el cambio anual en la base monetaria, en el caso de una economía bimonetaria como la boliviana esta medida representaría de manera parcial los ingresos que comparten el BCB y el FED.

Con el propósito de intentar medir de manera más adecuada el señoreaje, cabe recordar que la base monetaria (BM), que constituye un pasivo del Banco Central, se puede expresar de la siguiente manera:

$$BM = C + RB$$

Donde **C** (el circulante) son los billetes y monedas en poder del público y **RB** son las reservas de los bancos, tanto en sus propias cajas como aquellas mantenidas en el banco central.

En Bolivia, el público posee circulante en bolivianos y en dólares, mientras que las entidades financieras mantienen dinero en sus cajas en ambas monedas y encajan tanto en moneda nacional como extranjera. Así, la “*Base Monetaria Total*” (BM_{tot}) puede definirse de la siguiente forma:

$$BM_{tot} = C_{mn} + C_{me} + RB_{mn} + RB_{me}$$

Donde los subíndices representan la moneda en la que se expresa el respectivo componente. El circulante en dólares no es observable, mientras que las reservas mantenidas en el BCB para efectos de encaje o custodia se encuentran expresadas en ambas monedas, de acuerdo al sistema de encaje legal vigente. Considerando la expresión anterior, pueden definirse la “*Base Monetaria en Moneda Nacional*” (BM_{mn}) y la “*Base monetaria en moneda extranjera*” (BM_{me}) de la siguiente manera:

$$BM_{tot} = C_{mn} + RB_{mn}$$

2.6.1.2.El Banco Central como prestamista de última instancia

Una de las funciones más importantes de un Banco Central es que debe constituirse en prestamista de última instancia del sistema financiero. La importancia de este rol crece en los procesos de reconstrucción y consolidación de los sistemas financieros, cual es el caso boliviano. La ejecución de esta función toma la forma de un seguro implícito o explícito

según el cual los bancos comerciales depositan una parte de sus recursos en el Banco Central en forma de encaje legal. A cambio, el Banco Central puede solventar situaciones temporales de iliquidez de los bancos o garantizar los depósitos del sector privado ante la presencia de corridas bancarias. En un contexto de dolarización, la capacidad de un banco central de desempeñarse como prestamista de última instancia puede asociarse a las Reservas Internacionales que mantiene, cuya monetización idealmente debiera permitirle impedir, y en su caso solventar, una corrida generalizada de los depósitos. A su vez, el gobierno (o el Banco Central) debiera contar con reservas suficientes para cubrir un posible ataque especulativo en el mercado de títulos públicos expresados en moneda extranjera.

2.6.1.3. Mayor autonomía monetaria

La posibilidad de ejecutar una política monetaria autónoma es función del régimen cambiario que se adopte. Bajo un régimen de tipo de cambio fijo con perfecta movilidad de capitales, la política monetaria se torna endógena; mientras que bajo un esquema flexible, existe la posibilidad de ejecutar una política monetaria con carácter autónomo o exógeno. Si una economía se va dolarizando, de hecho se aproxima hacia un esquema de tipo de cambio fijo, perdiéndose paulatinamente la posibilidad de acudir al instrumento monetario.

La sustitución de activos implica la pérdida de la función de depósito de valor por parte del signo monetario nacional, reflejándose este fenómeno en los agregados monetarios más amplios, como M^3 en el caso de Bolivia. Si la dolarización se presenta además en forma de sustitución de monedas, aún las versiones más restringidas de los agregados monetarios (como la base monetaria o $M1$) se encontrarían constituidas en alguna proporción en moneda extranjera, quedando reducido el espacio para el manejo monetario.

Otro aspecto a considerar es que la dolarización podría complicar la elección de objetivos intermedios de política monetaria, ya que independientemente

del agregado monetario que se considere implica la existencia de un componente de moneda extranjera en la oferta monetaria total, parte de la cual no es observable (el circulante en dólares). La elección de un agregado monetario que incluya o excluya la moneda extranjera en calidad de objetivo intermedio de la política monetaria, dependerá de cuan estrecha sea su relación con el nivel de precios, siendo esta selección una tarea de índole básicamente empírica.

Para fines de programación monetaria la consideración de una meta intermedia de cantidades que no incluya a la moneda extranjera en la definición del agregado monetario relevante cuando la dolarización se manifiesta principalmente en forma de sustitución de activos, puesto que en este caso los depósitos en moneda extranjera no afectarán al nivel de precios. Por el contrario, si la dolarización refleja principalmente una sustitución de monedas, lo que implica que la moneda extranjera es usada para efectuar transacciones y que por tanto su demanda tiene un impacto sobre el nivel de precios, se recomienda la consideración de una meta intermedia que considere en su definición un componente de moneda extranjera (Baliño T., Bennet A., y Borensztein E.:1999).

El objetivo primario de la política monetaria del BCB, establecido en la Ley1670, es el mantenimiento de la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional, lo cual en la práctica implica el logro de niveles moderados de inflación. En este marco, la política monetaria ejercida por el BCB es programada con carácter anual y de manera consistente con las metas de crecimiento y los objetivos de equilibrio interno y externo de la economía. Con base en estudios realizados en el BCB que muestran una relación estrecha entre las variaciones de la emisión monetaria y la inflación, para efectuar esta programación, se considera la ecuación del balance monetario:

$$RIN + CIN = Emisión Monetaria$$

o de manera desagregada:

$$RIN + CNSP + CNSF + OEMLP + OC = Emisión Monetaria$$

Donde RIN son las Reservas Internacionales Netas, CIN es el Crédito Interno Neto compuesto por el Crédito Neto al Sector Público (CNSP), el Crédito Neto al Sector Financiero (CNSF), las Obligaciones Externas de Mediano y Largo Plazo (OEMLP) y Otras Cuentas (OC).

2.6.1.4. Mayor Flexibilidad de la Política Cambiaria

Las consideraciones básicas que guían la adopción de un determinado régimen cambiario en economías unimonetarias siguen siendo válidas para una economía dolarizada. Una conclusión importante de la literatura es que la dolarización incrementa la volatilidad del tipo de cambio bajo regímenes cambiarios flexibles, debido a las variaciones inesperadas en la demanda de moneda nacional y extranjera para fines de transacción. El argumento de evitar una extrema volatilidad del tipo de cambio nominal tiende a apoyar la no adopción de regímenes de tipo de cambio flexible en economías dolarizadas.

La dolarización de la economía resta flexibilidad a la política cambiaria y restringe su capacidad de responder a shocks adversos. En un entorno dolarizado, los efectos de una depreciación nominal de la moneda, si bien siguen siendo consistentes con los estándares, podrían ser menores que los deseados. Por una parte, y dependiendo del grado de dolarización, el efecto bienestar (usualmente negativo) de devaluaciones nominales podría ser menor que el usual e incluso, en un caso extremo, podría ser positivo en la medida en que las mismas aumenten la riqueza real de los agentes, incrementando la absorción de la economía y generando así presiones inflacionarias.

Así, a mayor proporción de dólares en el portafolio del sector privado, menor será el efecto de desincentivo del gasto logrado con una devaluación (Khan, 1987).

Otro aspecto que restringe el desarrollo de una política cambiaria más agresiva es la dolarización de la cartera del sistema financiero. Debido a que la mayor parte de los ingresos de los deudores se encuentra expresada en moneda nacional, las depreciaciones del boliviano afectan la posición de estos agentes, quienes deben destinar una proporción creciente de sus ingresos a cubrir los intereses y amortizaciones de su deuda (M., 1999)

2.6.1.5.Reducción de los Costos de Transacción

En una economía en la que coexisten dos monedas que comparten total o parcialmente el desempeño de algunas de las funciones tradicionales del dinero, existe una pérdida de eficiencia asociada a los costos de transacción que implica el cambio de una moneda a otra, en caso que los saldos necesarios para transacciones en cada moneda no se encuentran adecuadamente balanceados.

Los costos de transacción en los que incurren los agentes se manifiestan en dos sentidos. Primero, el público convierte sus ingresos percibidos (mayoritariamente en bolivianos) a moneda extranjera al depositarlos en sus cuentas, lo cual trae aparejado un costo por comisiones bancarias por cambio de monedas. Segundo, a medida que requieren efectuar transacciones entre los períodos de percepción de ingresos, los agentes convierten moneda extranjera a moneda nacional, incurriendo nuevamente en costos de conversión. El resultado agregado de esta dinámica es la pérdida de eficiencia económica, expresada en una asignación de recursos innecesaria en una economía con una sola moneda, los cuales podrían ser minimizados si el signo monetario nacional fuese más demandado para fines de transacción y reserva temporal de valor.

2.6.1.6. Uso del Boliviano

En el período de alta inflación y de estabilización económica de mediados de los ochenta, la dolarización benefició a la economía boliviana en términos de asignación de recursos y tuvo un rol preponderante en la reconstrucción del sistema financiero, posibilitando el reinicio del proceso de intermediación de recursos en la economía. En el estable contexto económico actual, donde la moneda nacional va reasumiendo aunque no totalmente sus roles de medio de pago y unidad de cuenta, el dólar continúa jugando un rol importante en la intermediación de recursos.

Sin embargo, la posibilidad de lograr un mayor uso de la moneda nacional se hace atractiva, a la luz de las potencialidades ventajas analizadas, entre las que destacan los temas del señoreaje, el rol del BCB como prestamista de última instancia y la posibilidad de lograr mayor independencia de las políticas monetaria y cambiaria. (Rocha, Ventajas de mantener la moneda nacional en Bolivia, 1999)

2.7. BOLIVIANIZACIÓN

La Bolivianización es un fenómeno relativamente nuevo, donde los agentes económicos desplazan a la moneda extranjera por la moneda local y ocurre cuando se abandona los regímenes de tipo de cambio fijo y se pasa a sistemas donde prevalece el tipo de cambio flexible, este hecho hace perder credibilidad sobre la moneda e impulsa a los agentes económicos a resguardarse en monedas consideradas fuertes, históricamente la moneda que ha llenado este requisito es el Dólar, por ello el término con el cual se identifica este proceso.

Se pueden identificar diferentes conceptos del fenómeno estudiado; por consiguiente, cuando su origen es por el lado de la oferta tenemos que por definición la Bolivianización es oficial, implicando una desdolarización total

e inmediata de la moneda local a la extranjera, fijándose los contratos, precios y salarios a través de la divisa. Si ocurre por el lado de la demanda por definición estaríamos hablando de Bolivianización informal, siendo este un proceso espontáneo de los individuos que se refugian en una divisa aunque no sea de circulación legal; cuando ocurre espontáneamente la misma por lo general, atraviesa varias etapas que se pueden identificar como sigue:

- Sustitución de activos: referida a consideraciones de riesgo y rentabilidad entre activos denominados en moneda local y en moneda extranjera. Pérdida por parte de la moneda local de su función como reserva de valor.
- Sustitución de unidad de cuenta: cuando los productos de una economía se comienzan a cotizar en moneda extranjera. Sustituyendo en la moneda local su función como unidad de cuenta.
- Sustitución de monedas: específicamente es cuando se adquiere moneda extranjera para transar, perdiendo así la moneda local su función de medio de pago. Básicamente dos casos han sido estudiados por la literatura sobre Bolivianización, la pérdida por parte de la moneda local de las funciones de medio de pago y de reserva de valor.

En general, observamos varios fenómenos que aunque se conceptualizan de forma diferente, tienen que ver mucho entre sí, siendo la sustitución de monedas, de unidad de cuenta y de activos etapas de la Bolivianización; habida cuenta, para Calvo (1996) la sustitución de monedas es tan solo un instante de un fenómeno más general denominado Bolivianización, es decir una etapa superior del proceso, por ello la Bolivianización indica que la moneda extranjera pierde mayor uso respecto a la moneda doméstica.

2.7.1. INSTRUMENTOS PARA BOLIVIANIZAR LA ECONOMÍA

El persistente alto grado de dolarización ha sido una preocupación constante del Banco Central de Bolivia (BCB) y del Ministerio de Economía y Finanzas

Publicas (MEFP), por la dificultad de hacer política en una economía bimonetaria.

Paralelamente el fantasma de la re-dolarización, la desintermediación financiera, vía off-shorización⁸⁷ o mantención de activos líquidos en ME estuvieron latentes desde el episodio de la desdolarización de facto en noviembre de 1982. A pesar de este contexto, el BCB sugería las ventajas de mantener la moneda nacional (Rocha, Ventajas de mantener la moneda nacional en Bolivia, 1999), y los posibles instrumentos financieros y cambiarios para la remonetización (Garrido, 2000).

Además, (Antonio, 2003) retrata los costos de la dolarización –en términos de conducción de política bajo entornos adversos de shocks externos– la escasa efectividad de política monetaria anticíclica, la probabilidad de crisis sistémica del sistema financiero dada la alta dolarización de depósitos y créditos, la reducción de la capacidad para desempeñar el rol de prestamista de última instancia ante corridas bancarias, así como los costos de mantener las reservas internacionales en la bóveda.

De todo esto se desprende que, tanto el MEFP en coordinación con el BCB hayan, puesto en marcha el Proceso de Bolivianización, un conjunto de medidas inscritas en la Política Macroeconómica desde enero de 2006 orientadas a favorecer la estabilidad macroeconómica, minimizar la exposición del país a choques externos y fortalecer el sistema financiero local mediante el uso de la moneda nacional.

Uno de los pilares fundamentales para que el proceso de la bolivianización, sea llevada a cabo es el entorno macroeconómico, que se explica a continuación:

2.7.1.1. Condiciones Macroeconómicas

La fortaleza del entorno macroeconómico ha desempeñado un rol preponderante en la aplicación de las medidas de desdolarización. La

desdolarización se dio en un ambiente de acumulación de reservas y una reducción del crédito interno. Las reservas permitieron incrementar la oferta de dólares a fin de disminuir las presiones de devaluación sobre la moneda nacional, reduciendo los niveles de dolarización desde 2003.

La estabilidad macroeconómica entendiéndose como nivel bajo y estable de la inflación, ha sido una condición necesaria más no suficiente para revertir los elevados grados de dolarización. Si bien ésta se había incrementado como resultado de la hiperinflación y acelerado por las políticas de desdolarización de jure en 1982.

2.7.2. MEDIDAS QUE PROPICIARON LA BOLIVIANIZACIÓN

2.7.2.1. Política cambiaria

i) Orientación del tipo de cambio hacia la apreciación de la moneda nacional y estabilidad cambiaria

La apreciación de la moneda nacional que el BCB impulsó desde el año 2006 hasta octubre del 2008 fue uno de los determinantes fundamentales para la aceleración de la bolivianización.

Con la crisis financiera internacional del 2008, despertaron expectativas de depreciación del boliviano. Para ello el BCB incrementó la oferta de dólares. Esta tendencia fue fortalecida con nuevas apreciaciones de la Moneda Nacional (MN).

Desde entonces el tipo de cambio nominal se mantiene estable de acorde a la dinámica de los fundamentos del tipo de cambio real de equilibrio.

ii) Ampliación del diferencial entre tipo de cambio de compra y venta

Su objetivo es desincentivar las operaciones de ida y vuelta entre la MN y la ME; al subir el spread éstas operaciones prácticamente desaparecieron,

promoviendo el ahorro y las transacciones corrientes en MN. Por otro lado el spread cambiario llegó a los 10 ctvos de bolivianos en abril de 2006.

2.7.2.2. Política monetaria y macroprudencial

i. Modificaciones al Encaje Legal

Los requerimientos del encaje legal en MN se incrementaron gradualmente de 21,5% en mayo de 2005 a 66,5% en agosto de 2006. El diferencial de encaje tan amplio que se había creado mediante diversas modificaciones a la normativa, indujo también a la obtención de rendimientos más altos para depósitos en MN y la consecuente preferencia por este tipo de depósitos. Las modificaciones del encaje legal, al mismo tiempo que apoyaron la bolivianización, se adecuaron a las necesidades de regulación de la liquidez.

ii. Modificación de límites de la posición de cambios³

El nuevo reglamento de Posición de cambios para las EIF el 2007 redujo el límite permitido para posiciones largas a 70%, en diciembre de 2009 este porcentaje se redujo a 60%.

iii. Incremento de las provisiones⁴ y requisitos para la otorgación de créditos en ME

En los primeros años del 2000 al 2007, el sistema financiero brindaba tasas para préstamos mucho más bajas en ME que en MN, y que las tasas que ofrecían por depósitos, sorpresivamente tenían el mismo comportamiento. Es decir que se ofrecía por los depósitos una tasa mayor para la MN y menor para la ME.

³ La posición cambiaria es la diferencia entre activos y pasivos en ME y unidad de indexación monetaria medida utilizada para determinar al grado de exceso de activos sobre pasivos y viceversa que se desea mantener en las entidades financieras.

⁴ Provisiones, partidas utilizadas por las entidades financieras para cubrir probables pérdidas derivadas del impago de los préstamos otorgado a sus clientes.

En el año 2009 además de aumentar las previsiones específicas de créditos de consumo en dólares, también se exigieron mayores requisitos para su otorgación.

iv. El uso de la Unidad de Fomento a la Vivienda-UFV⁵ para preservar el valor adquisitivo de las operaciones en MN

Se indujo a las EIF a ofrecer depósitos en esta denominación, haciendo más efectiva la estrategia de contener la inflación durante este periodo y a la vez desalentar la expansión de depósitos en MN.

Entre el 2007-2008 la autoridad monetaria promovió la colocación de títulos públicos en UFV tanto a las EIF como al público en general.

Los instrumentos financieros denominados en esta unidad de cuenta representaban una cobertura implícita, para evitar la pérdida del poder adquisitivo de las operaciones en MN.

v. Colocación de títulos en moneda nacional y regulación de los excedentes de liquidez del sistema bancario

Desde el 2006 las OMA se empiezan a realizar en MN hasta que el 2007 fue del 100%. Este cambio transcendental también ha contribuido al periodo de desdolarización, fundamentalmente para los excedentes de liquidez de los bancos, y al estar en ME, se incentivó a que las captaciones se realicen en bolivianos.

vi. Venta directa de valores en MN a personas naturales

Este instrumento se conoce como la venta directa de valores y bonos del TGN, la primera venta después del 2005 fue en octubre de 2007, luego en agosto de 2011, el 11 de enero de 2012 se emitió bono denominados“ Tesoro Directo”, recién fue implementado el 11 de enero de 2012, bajo decreto supremo 1121, con el objetivo de “...favorecer el ahorro de los pequeños ahorristas, señalar al alza las tasa pasivas del sistema financiero y diversificar las fuentes de financiamiento del TGN.”, progresivamente se ofrecieron bonos con

⁵ La UFV, fue creada mediante D.S. 26390 de noviembre de 2001, es una unidad de cuenta indexada a la evolución pasada del índice de precios al consumidor (IPC), cuyo cálculo y cotización fue asignada al BCB.

tasas especiales, como el BCB navideño (diciembre de 2011), BCB Aniversario (mayo de 2013), y el BCB Plus (abril de 2014)

A fines del año 2007 el BCB inició la venta directa de valores a personas naturales⁶. Los bonos emitidos por el BCB, ofrecían el pago de una tasa de interés mucho más alta que las del sistema financiero, arriba del 5% hasta 182 días y en algunos casos arriba del 6%.

vii. Provisión oportuna de material monetario y medidas de seguridad para el boliviano

La emisión monetaria de billetes y monedas en corte nacional se ha mejorado, evidenciando un incremento ordenado y consistente de la oferta de medios de pago en bolivianos.

Además de las nuevas medidas implementadas desde la serie G, han inspirado confianza en la sociedad.

viii. Política comunicacional del BCB

El BCB informa a la población mediante diferentes medios de comunicación sobre los diferentes beneficios del uso de la MN. Así también, se publicó el Informe de Política Monetaria por parte de esta entidad financiera.

2.7.2.3. Impuesto a las transacciones financieras-ITF⁷

Se impuso un costo diferencial y directo a las operaciones en dólares respecto a las realizadas en MN.

Si bien el ITF no es un factor determinante en la reducción de la dolarización, tuvo un efecto positivo, el incremento en las recaudaciones por ITF coinciden con la caída del nivel de dolarización agregada del sistema bancario, y sobre todo con la caída del grado de depósitos en dólares.

⁶ Adicionalmente estos valores (Letras de Cambio) podían ser adquiridos por personas jurídicas no financieras con tasas de acuerdo a los resultados de la última subasta de OMA. A

⁷ El ITF fue creado mediante Ley N°2646 de abril de 2004 y puesto en vigencia a partir de julio del mismo año.

2.7.2.4.Otros factores que afectaron al proceso

i. El diferencial de rendimiento de depósitos a favor de la MN

Se observaron importantes incrementos en las tasas pasivas del Sistema Financiero, propiciando mayores rendimientos reales de los depósitos en MN.

ii. Las tarifas de los servicios dejaron de fijarse en función al tipo de cambio

Desde el año 2006, con la nacionalización de las empresas privadas, el gobierno ha tomado el mando de las mismas y elimina el sistema de precios fijado por la oferta y la demanda, y el tipo de cambio como una variable referencial importante.

iii. Costos y comisiones mayores por el movimiento de efectivos en dólares

Se aplica una carga fija mayor a los depósitos y retiros diarios de efectivo en moneda extranjera, de las bóvedas del BCB por parte de las entidades financieras. Así mismo, los movimientos en bolivianos no pagan la comisión proporcional.

2.7.3. Beneficios de la bolivianización

2.7.3.1.Mayor efectividad de la política monetaria y cambiaria

El BCB entre 2007 y 2008 incrementó la colocación de títulos en moneda nacional al sistema financiero para controlar las presiones inflacionarias. A fines del 2008 hasta inicios del 2014 la política monetaria coadyuvó a la caída de tasas activas en MN.

La orientación cambiaria contribuyó a mitigar la inflación importada. Se redujo el efecto de traspaso de los movimientos del tipo de cambio nominal a los precios internos.

2.7.3.2.Fortalecimiento y profundización de la intermediación financiera

Expansión sostenida del ahorro y el crédito en bolivianos. Se denotan mejoras en la eficiencia de la intermediación financiera, registrándose menores márgenes en las tasas de intermediación en bolivianos y descensos significativos en los niveles de la mora.

2.7.3.3.Mejora de la calificación de riesgo soberano del país y de las entidades financieras

El FMI señala que los riesgos para la economía boliviana disminuyeron, producto de la reducción de la dolarización, contribuyó a la estabilidad del sector financiero y brindó acceso a créditos y servicios financieros a más bolivianos.

2.7.3.4.Recuperación de los ingresos por señoraje⁸

Los incrementos en señoraje responden en mayor medida a la demanda de saldos reales por parte de los agentes económicos en un contexto de cambio de portafolios de monedase inflación controlada, por lo que la proporción del impuesto inflación fue muy baja.

2.7.3.5.Incremento de las Reservas Internacionales

La bolivianización contribuyó a un incremento de las Reservas Internacionales Netas (RIN) por parte del BCB, proporcionando mayor fortaleza externa a la economía nacional. Los altos niveles de RIN y sus rendimientos permitieron el financiamiento de programas sociales y

⁸ Según Drazen (1985) generalmente se utilizan tres definiciones para tipificar al señoraje: la primera como la renta derivada de la emisión de dinero que obtiene el gobierno en virtud de la posición monopólica que este disfruta en materia de emisión. La segunda, define al señoraje como el costo de oportunidad de la tenencia de dinero, y por último, la que lo identifica como el impuesto inflacionario.

proyectos de industrialización de las Empresas Públicas Nacionales Estratégicas (EPNE).

2.7.3.6.Mayor margen de acción para la política fiscal

Facilitaron las opciones de ingresos y financiamiento interno en moneda nacional.

2.7.3.7.Mejores condiciones para promover el desempeño del sector real

Entre los años 2006 y 2017 el crecimiento nacional fue el más elevado y estable a nivel Latinoamérica. La bolivianización posibilitó una política monetaria y cambiaria más efectiva, y al mismo tiempo se redujeron las vulnerabilidades de la economía ante shocks internos y externos.

2.8.PIB

El “Producto Interno Bruto” de una economía es el valor de todas las mercancías finales producidas por las empresas y las personas que han trabajado en el territorio de esa economía durante un periodo de tiempo determinado. (Javier, 1999)

2.9.RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)

Se denomina RIN al saldo de activos y pasivos internacionales de un país. En Bolivia éstas son manejadas por el Banco Central de Bolivia (BCB). Las RIN contribuyen a la estabilización económica y financiera del país de forma que garantizan una reserva disponible de divisas para enfrentar posibles shocks externos temporales o un eventual retiro masivo de depósitos en moneda

extranjera del sistema financiero. Las RIN están compuestas por: tenencias en oro y plata, billetes y monedas extranjeros, depósitos y certificados de depósito de divisas por períodos no mayores a 90 días, títulos emitidos por organismos internacionales, aceptaciones bancarias especiales no mayores a 90 días, entre otros.

2.10. FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (FBKF)

Representa el valor de los bienes duraderos que las unidades institucionales adquieren o construyen para incrementar su acervo de activos fijos y que se utilizan en los procesos de producción por un período mayor de un año.

2.11. REMONETIZACIÓN

Mayor uso de la moneda nacional en un país que se ha caracterizado por la sustitución monetaria o uso de moneda extranjera para transacciones económicas. (Engle, 1987)

CAPÍTULO III

3. METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

3.1 DISEÑO METODOLÓGICO

Para realizar la presente investigación se utilizaron los métodos que se describen a continuación.

3.1.1. Método Lógico Deductivo

Este tipo de método parte de un concepto o proposición general que explica las características del fenómeno, y de aquí se parte para llegar a explicar aspectos particulares.

En el presente trabajo se aplica este método a partir del planteamiento de la hipótesis, la cual será comprobada con los datos obtenidos de la investigación de las variables en estudio. Ya finalizado el análisis se podrá verificar la verdad o falsedad de la hipótesis planteada.

3.1.2. Método Estadístico

Es un proceso metodológico orientado al manejo racional de datos numéricos y de la información recolectada de manera que pueda ser agrupada, tabulada, clasificada, presentada e interpretada de acuerdo a la realidad e interés del estudio.

3.1.3. Método Bibliográfico

El método de investigación bibliográfica es el conjunto de técnicas y estrategias que se emplean para localizar, identificar, y acceder a aquellos documentos que contienen la información pertinente para la investigación.

Se consultó bibliografía de acuerdo al trabajo realizado, con la finalidad de obtener información básica para el desarrollo del tema y permitiendo del mismo modo conformar el marco teórico del presente trabajo.

3.2.ENFOQUE DE LA INVESTIGACIÓN

El presente trabajo de investigación persigue el siguiente enfoque:

Enfoque cuantitativo: es un proceso que recolecta, analiza y vincula datos cuantitativos en un mismo estudio, en una serie de investigaciones, para responder a un planteamiento del problema o para la comprobación de una determinada hipótesis. Los resultados de este enfoque se basan en la estadística y son generalizables.

3.3.TIPO DE INVESTIGACIÓN A REALIZAR

El presente trabajo presenta una investigación de tipo exploratoria y descriptiva.

3.3.1. Estudio Exploratorio

“Se efectúan, normalmente, cuando el objetivo es examinar un tema o problema de investigación, poco estudiado o que no ha sido abordado antes” (Dankhe, 1986). Es decir, cuando la revisión de la literatura revelo q hay únicamente guías no investigadas e ideas vagamente relacionadas con el problema de estudio.

Los estudios exploratorios nos sirven para aumentar el grado de familiaridad con fenómenos relativamente desconocidos, obtener información sobre la posibilidad de llevar a cabo una investigación más completa sobre un contexto particular de la vida real.

“La investigación exploratoria se efectúa normalmente cuando el objetivo a examinar un tema o problema de investigación, poco estudiado del cual se tiene muchas dudas o no se ha abordado antes” (Sampieri).

3.3.2. Estudio Descriptivo

Mide o evalúa diversos aspectos, dimensiones o componentes del fenómeno a investigar. Un estudio descriptivo selecciona una serie de aspectos y luego los mide independientemente para así describir lo que se investiga.

“Los estudios descriptivos buscan especificar las propiedades importantes de personas, grupos, comunidades o cualquier otro fenómeno que sea sometido a análisis” (Sampieri).

Es necesario hacer notar que los estudios descriptivos miden de manera más bien independiente los conceptos o variables con los que tiene que ver. “Los estudios descriptivos pueden ofrecer la posibilidad de predicciones aunque sean rudimentarias”.

3.4. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS

3.4.1. Metodología de la Recopilación De Información

Los datos se obtendrán a través de fuentes secundarias utilizando técnicas como, revisión documental, por medio de la recolección de información de las siguientes fuentes:

- Instituto Nacional de Estadística
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas
- Fundación Jubileo
- Inesad
- Fondo Monetario Internacional
- Banco Central de Bolivia
- Banco Mundial
- Cepal

De igual manera se tomará en cuenta para el presente estudio, información de diagnósticos de distintos organismos operantes a nivel nacional, de manera que coadyuve a un mejor análisis.

3.4.2. DELIMITACIÓN EN TIEMPO Y ESPACIO

Para una mejor comprensión en el presente trabajo de investigación, se delimitará el alcance del mismo en dos ámbitos: temporal y espacial, dos elementos decisivos para poder recabar la información necesaria para definir correctamente la importancia de la bolivianización del país.

3.4.2.1. Delimitación temporal

Para la obtención de información de la fuente secundaria se recopilará datos de serie de tiempo, que abarcará el periodo comprendido entre los años 2006 -2017.

3.4.2.2. Delimitación espacial

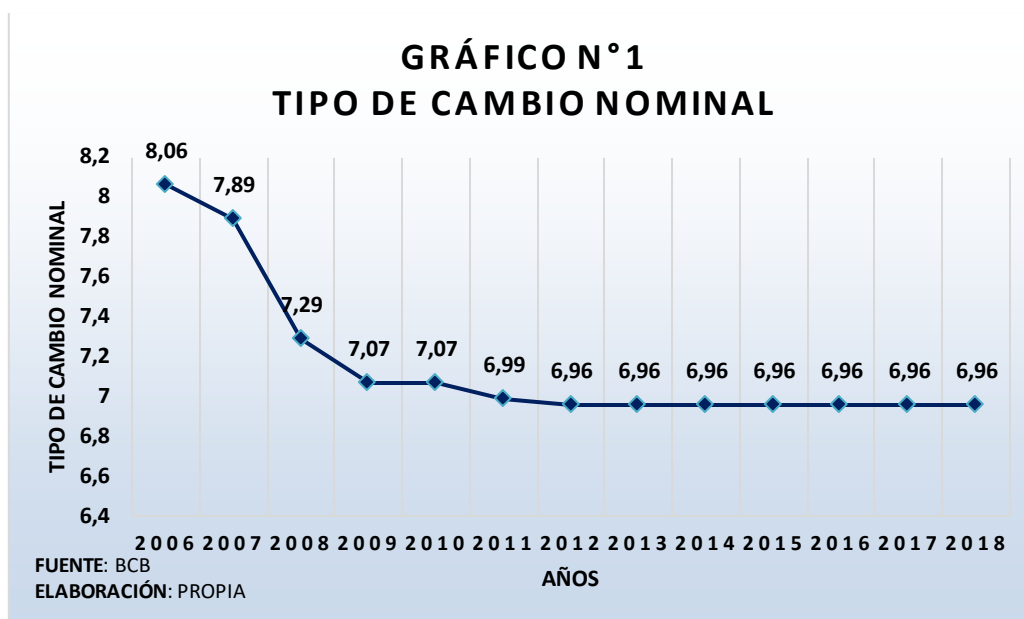
Considerando el estudio, impacto de la bolivianización, se ha considerado las variables macroeconómicas a nivel nacional de mayor importancia respecto al crecimiento; éstas son: PIB, inflación, exportaciones, importaciones Reservas Internacionales Netas y la formación bruta de capital fijo.

CAPÍTULO IV

4. ANÁLISIS DE RESULTADOS

4.1.COMPORTAMIENTO DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL

El comportamiento del tipo de cambio se analizó del periodo 2006 al 2018, cuya evolución se aprecia en el siguiente gráfico:



La política del BCB con relación a la divisa norteamericana siempre tuvo la prudencia de mantener un spread de Bs 0,10 entre el tipo de cambio para la compra y para la venta, por lo que el análisis se lo realizara solo para el tipo de cambio para la venta, que es el que en última instancia repercute en la venta a empresas y ciudadanos en todo el país, en las entidades financieras autorizadas para tal efecto.

Como se puede observar en el gráfico anterior, a partir de la implementación del Nuevo Modelo Económico, Social Comunitario y Productivo (MESCP), mejor conocido como el modelo plural la moneda nacional se benefició con su apreciación con respecto al dólar estadounidense. En efecto, tuvo como resultado la recuperación de la confianza por parte de los agentes económicos en la moneda nacional

Este suceso se inicia en 2006, pasando de Bs 8,06 por \$us 1 hasta llegar a Bs 6,99 por \$us 1 en el año 2011, desde cuya fecha se mantiene estable hasta la conclusión del periodo de estudio. Sin embargo, este proceso no fue inmediato, sino que pasó por las siguientes etapas:

En el año 2006 el tipo de cambio a la venta oscilo entre los Bs 8,06 por \$us 1, se tuvo una apreciación de 0,5% respecto al año anterior.

Posteriormente en el 2007 la apreciación del tipo de cambio tanto de compra como de venta fue más dinámico, debido a que presentó un decrecimiento del 4.5% en todo el año. Donde el spread del tipo de cambio se mantuvo en 10 centavos, llegando a Bs 7,89 por \$us 1.

En 2008 continuó la apreciación del tipo de cambio nominal, donde en el primer trimestre presenta una tasa promedio de apreciación del 5%. En el segundo trimestre hubo una disminución al ritmo de apreciación del tipo de cambio debido al estallido de la crisis financiera y económica internacional, donde el tipo de cambio se mantuvo estable en el cuarto trimestre. Debido a la apreciación cambiaria presente en los dos primeros trimestres se alcanzó un promedio de apreciación del 7,8%; llegando a bs.7,92 por \$us 1.

En el 2009 el tipo de cambio nominal de venta se mantuvo constante durante toda la gestión con un valor de 7.07 bolivianos por cada dólar americano. Este hecho se debió principalmente a que el objetivo principal de la autoridad monetaria era evitar los efectos negativos de la alta volatilidad cambiaria externa.

A partir del 2011 hasta el 2018 el tipo de cambio nominal de venta se mantuvo constante con un valor de 6.96 bolivianos por cada dólar estadounidense.

Como puede apreciarse a lo largo del periodo de estudio, el manejo del tipo de cambio por parte del BCB permitió controlar y garantizar la estabilidad financiera nacional, otorgando la debida confianza tanto a empresarios, como a los ciudadanos que tienen la libertad de realizar operaciones de compra-venta.

4.2.INFLACIÓN A TRAVÉS DEL ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR

Un aspecto importante en el desarrollo de una economía es la inflación, definida como el alza sostenida de los precios, la trayectoria de la inflación en Bolivia según se aprecia en el siguiente gráfico:



Para el periodo analizado la inflación en el país alcanzó un promedio de 6.60%. Pasando por una serie de variaciones anuales pronunciadas, según se observa en el anterior gráfico; para una mayor comprensión se analiza la inflación de manera anual.

Desde el año 2006 se observa un incremento de esta variable, pasando de 4,95% hasta 11,73% el año 2007; todo esto generado a causa de la crisis económica de países de Sudamérica, se registró un incremento de los precios internacionales provocando un efecto en la economía nacional.

El año 2008, se presenta un incremento en la tasa inflacionaria, registrando 11,85%, siendo este dato el más alto registrado desde el 2006. Para reducir la

presión inflacionaria registrada a nivel nacional, el BCB adopta una medida monetaria basada en la disminución de liquidez tanto en moneda nacional como en moneda extranjera. Con respecto al tipo de cambio, continuó hacia la baja, con el objetivo de moderar la inflación de carácter importado y adicionalmente promover el proceso de remonetización. La apreciación del boliviano fue congruente con el exceso de oferta en moneda extranjera y la tendencia internacional de depreciación del dólar.

La inflación más baja registrada en este periodo se dio en el año 2009. Las políticas monetarias y cambiarias aplicadas por el BCB contribuyeron a moderar los efectos de la crisis internacional sobre la economía nacional, sin desatender el objetivo de mantener el poder adquisitivo interno de la moneda nacional, la orientación de la política monetaria se tornó gradualmente expansiva, profundizándose el 2009, reflejado en una mayor inyección de liquidez en moneda nacional.

Bolivia culminó el año 2010 con una tasa de inflación anualizada de 7,18%, se trata del tercer índice más alto desde el 2006. Los factores que originaron este incremento fueron: el aumento de la inflación por origen externo, atribuida al incremento de los precios internacionales de materias primas y productos básicos y las apreciaciones de las monedas de los principales socios comerciales, mismos que encarecieron la importación de productos y los precios de los bienes y servicios transables.

En el 2011 la inflación presentó una variación porcentual de 6.90%, dato generado principalmente por componentes de origen externo. Ante esta situación el gobierno nacional adoptó una serie de medidas antiinflacionarias, para reducir el ritmo de crecimiento de la tasa de inflación, dentro de ellas se tuvo la apreciación nominal de la moneda nacional, misma que atenuó los efectos de la inflación importada del 2010; de igual manera el BCB ejecutó políticas innovadoras para controlar la inflación, una de ellas es respecto a la política monetaria, reguló la liquidez en línea con la evolución de los precios.

Ante esta situación, el año 2012 la inflación presentó una variación anual del 4.54%, generada en su mayoría por factores externos, e internos sin relevancia. Respecto al tipo de cambio, este año se da una evaluación de la MN, llegando a los bs.6.96 por \$us1, mismo que se mantiene hasta la actualidad.

Para el 2013 la inflación presentó una variación anual del 6,48%, una tasa mayor al 4,54% registrado en el 2012. Entre los factores que influyeron en el comportamiento de la inflación ese año se encuentran: el incremento de los precios de los principales productos alimentarios de la canasta básica, y la mayor liquidez de efectivo en mano de los civiles, esto a causa del doble aguinaldo medida implementada por del Gobierno, gracias a la estabilidad económica que se tuvo.

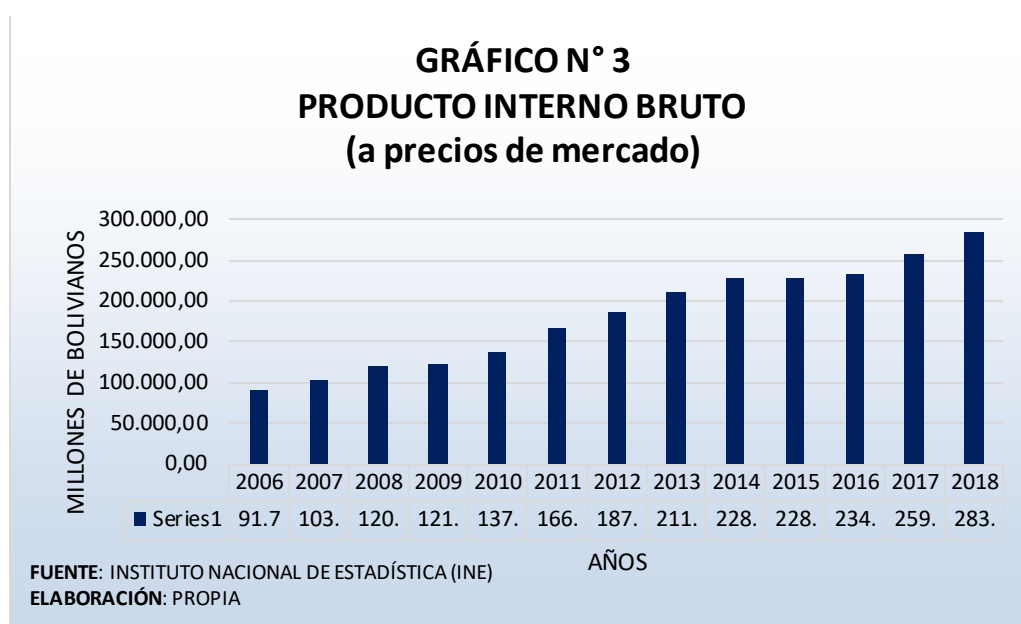
Para el año 2014 la variación porcentual de la inflación alcanzó un 5.19%. Este comportamiento se vio afectado en una mayor porción por el cambio climático, y no así a causa de desequilibrios en el mercado monetario.

En 2015, la inflación acumulada llegó al 2,95%, uno de los porcentajes más bajos desde 2009. Con respecto a la política cambiaria, no se tuvo la necesidad de devaluar la moneda nacional, ya que esta medida podía provocar brotes inflacionarios. El tipo de cambio real no ha presentado deslineamientos persistentes respecto al tipo de cambio de equilibrio. En otras palabras, las políticas adoptadas por el BCB para mantener la estabilidad del poder adquisitivo interno de la moneda nacional permitiendo potenciar el desarrollo económico y social ha sido uno de los pilares fundamentales que ha contribuido a mantener estable el proceso inflacionario nacional.

Respecto al año 2016, Bolivia cerró con una inflación acumulada del 4%, destacando la estabilidad de los precios en un contexto de dinamismo de la actividad económica. El comportamiento de la inflación estuvo determinado principalmente por la estabilidad cambiaria, que evitó el surgimiento de presiones inflacionarias externas.

A fines del 2017, la inflación llegó a 2,71%, siendo éste el segundo valor más bajo desde el 2006. El gobierno implementó una política expansiva fuerte para apoyar el crecimiento económico y con la política cambiaria fija mantuvo el tipo de cambio del dólar para evitar una presión inflacionaria en la gestión 2017. Si bien este dato muestra estabilidad de precios tiene una correlación con una menor circulación de dinero en la economía y la baja demanda de bienes y servicios.

4.3.PRODUCTO INTERNO BRUTO



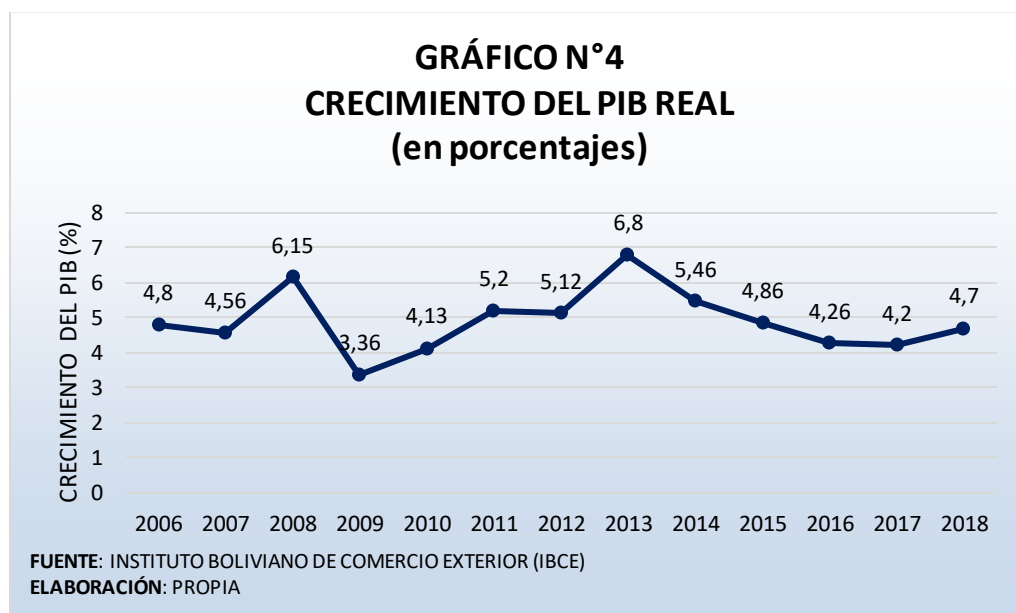
Desde el año 2006 y bajo el Modelo Social, la población boliviana ha disfrutado de progresos históricamente sin precedentes en las áreas económica y social.

La economía boliviana, al igual que el resto de las economías sudamericanas, se ha beneficiado del alza de los precios de las materias primas traduciéndose esto en un escenario macroeconómico considerablemente positivo; mostrando un desempeño efectivo en las cuentas fiscales, la balanza de pagos, las reservas internacionales y los depósitos bancarios.

Debido a un buen manejo en las políticas económicas, Bolivia evidenció un incremento del PIB, demostrando a los organismos internacionales crecimientos mayores a los esperados.

En el periodo 2006 – 2011 la economía estuvo dinamizada por el desempeño de la industria manufacturera y el continuo crecimiento del sector hidrocarburífero. El año 2008 fue un año sin precedentes para la economía nacional, reflejando un mayor dinamismo de la actividad económica y un fortalecimiento de la demanda interna; esencialmente por el incremento en el consumo de los hogares, la Inversión Pública y Privada; que incidieron en el entorno económico.

Otro factor que incidió en la economía boliviana fue el incremento sostenido en el ingreso nacional disponible en los últimos años, provenientes de la nacionalización de empresas estratégicas para el Estado Boliviano y los efectos multiplicadores de las transferencias condicionadas (Bonos) y de la inversión pública.



Como se puede verificar en la gráfica N°4, la economía boliviana demostró tener un ritmo creciente en la última década. A partir del periodo de transición (2006) la economía se encaminó a un periodo de bonanza. Obteniendo entre el periodo 2006-2013 superávits tanto en el entorno fiscal como en el ámbito comercial; exceptuando el año 2009, donde su crecimiento fue el menor con un 3,36%; la economía tuvo un desliz afectada por la crisis internacional⁹; a pesar de ello se demostró la solidez de las políticas económicas, la estabilidad del tipo de cambio dio señales positivas a los agentes económicos sobre la solidez de la economía y el sector financiero. El desempeño del PIB mantuvo su crecimiento el año 2010 y 2011; la economía se dinamizó por los sectores hidrocarburíferos y la industria manufacturera. El año 2012, la demanda interna se constituyó en el componente impulsor del crecimiento económico, la dinámica de la economía continuó su tendencia de crecimiento sostenido, alcanzando una tasa de variación de 5,12%. La continuidad en las medidas cambiarias y monetarias que forman parte del proceso de Bolivianización y la mayor confianza de la población en el uso de la moneda nacional resultaron en altos porcentajes de captaciones.

En la gestión 2013 se consolidó un vigoroso crecimiento económico de 6,8%, no observado en los últimos 38 años, en un entorno internacional débil y caída de precios internacionales de las materias primas. Cabe destacar que dicho año, la producción de hidrocarburos (ANEXO 1, ANEXO 2 Y ANEXO 3), presentó el incremento más elevado de las actividades económicas, convirtiéndose en el principal contribuyente del Producto Interno Bruto.

Desde el año 2014 se ha evidenciado un descenso en la tasa de crecimiento del PIB nacional; la economía perdió el dinamismo con el que se manejaba, el descenso de los precios internacionales (ANEXO 5), sumado al déficit registrado de países vecinos. Ante esta situación poco alentadora, el Gobierno Central se mantuvo en postura para poder frenar el impacto, aplicando

⁹ La crisis comprende: problemas políticos, caída en la producción de materia prima, y disminución de los precios internacionales.

políticas fiscales y monetarias. Considerando el escenario desfavorable, se debe reconocer que la economía Boliviana ha demostrado solidez, registrando durante los años 2014 y 2015 tasas de crecimiento al rededor del 5%.

Como se mencionó anteriormente el Modelo Plural generó los cambios esperados dentro de la economía, así también las políticas emitidas por el ente central de promover un mayor uso de moneda nacional, aspecto que fue efectivo para fomentar el crecimiento nacional. Por otra parte, mantener un tipo de cambio fijo artificial anclado al dólar y no a la inflación desde el 2011, dejó al Banco Central de Bolivia sin un instrumento clave para promover el crecimiento económico nacional en el corto y mediano plazo.

En contexto, el crecimiento anual entre 2006 y 2017 alcanzó un promedio cercano a 5%, en el marco del nuevo Modelo Económico.

4.4.EVOLUCIÓN DE LAS EXPORTACIONES

A partir del incremento del modelo económico plural en el país se ha registrado un incremento de las exportaciones nacionales muy significativas.

Se puede apreciar las fluctuaciones de las exportaciones en el gráfico siguiente:



En ese contexto podemos dividir el valor de las exportaciones en dos periodos para un mejor análisis, el primero contempla desde el 2006 hasta el 2014, y el segundo periodo desde la gestión 2015 hasta el 2018.

De acuerdo a la información presentada se alude que desde el año 2006 se registra un incremento progresivo de las exportaciones, obteniendo un incremento promedio de 17,3% hasta el año 2014. El año 2006 las exportaciones sumaron un total de Sus 4088,3 millones, de acuerdo a su clasificación por actividad económica, la minería adquirió gran importancia y de igual manera se denota el incremento en volumen de las exportaciones de gas natural. Situación similar se obtuvo en la gestión 2007, ambos sectores presentaron un crecimiento significativo dentro del valor de las exportaciones.

Durante los 8 años se produjeron incrementos sustanciales de las exportaciones, entre ellos los de mayor importancia están en el año 2008 con una cifra récord de \$us 6932,93 millones, con un incremento interanual de 43,8%, que obedece al incremento en el volumen de las exportaciones y el favorable contexto en precios de determinados productos de exportación, a pesar de la situación desfavorable de los países Sudamericanos, quienes son nuestro principal mercado. Por consecuente, durante esta gestión los efectos del contexto macroeconómico internacional se reflejaron en movimientos de capital que generaron volatilidad en los mercados cambiarios y menor demanda externa.

El año 2009 el valor de las exportaciones disminuyó 25,9% entre enero y octubre del 2009 respecto a similar periodo de 2008, debido a la caída de las cotizaciones internacionales de los principales productos exportados.

Un mayor crecimiento se registró el año 2010, las exportaciones totalizaron \$us 6966,05 millones, aumentando en 26,6% respecto a 2009. Este crecimiento fue posible por mayores volúmenes y precios, siendo el sector hidrocarbúfero el que mostró mayor crecimiento de sus ventas al exterior (ANEXO 2 Y ANEXO 3), seguido de los minerales y productos no tradicionales.

El contexto en el que se desarrollaron las exportaciones el año 2011 estuvo caracterizado por dos hechos: i) un escenario de crisis internacional, ii) alta volatilidad de precios internacionales especialmente de los productos básicos. El panorama de crisis en las economías avanzadas repercutió en el nivel de ingresos y por lo tanto incidió negativamente en los volúmenes exportados y el entorno de volatilidad de precios al alza en parte del año favoreció al valor de las exportaciones. Las ventas externas del sector hidrocarburos, fueron las de mayor crecimiento y se registró una leve recuperación de los precios de las materias primas de los metales.

A pesar del contexto internacional desfavorable caracterizada por una desaceleración de las economías emergentes, las exportaciones de la gestión 2012 sobrepasaron las metas establecidas a principio de año. Las exportaciones registraron \$us 11814,6 millones y logrando un incremento de 29%. Ante la continuidad moderada de la crisis internacional y la caída de la cotización de las

materias primas (principalmente minería) el valor de las exportaciones el año 2013 tuvo un incremento de 3,7 % respecto a la gestión anterior.

El año 2014, por su parte, se registra el máximo valor de las exportaciones alcanzando un histórico de \$us 12,899 millones, poniendo fin a una era de expansión.

Iniciando la segunda etapa de estudio; a partir del año 2015 el valor de las exportaciones se contrajo en 13,5% hasta el año 2017; dos años de descenso consecutivo, y una leve recuperación los dos últimos años. Esta situación se explica fundamentalmente por la baja de los precios de las materias primas (ANEXO 5) y la desaceleración económica que experimentaron algunos socios comerciales (Brasil y China). Así, a pesar de las políticas cambiarias de depreciación aplicadas por los países vecinos no se percibieron efectos esperados sobre el comercio.

El valor de las exportaciones el año 2017 alcanzó \$us 7846 millones monto superior al registrado el 2016, este resultado se explicó principalmente por el aumento de la comercialización externa de los sectores de extracción de hidrocarburos y minerales, producto de la leve mejora de los precios internacionales de las materias primas y de volúmenes significativos enviados al exterior.

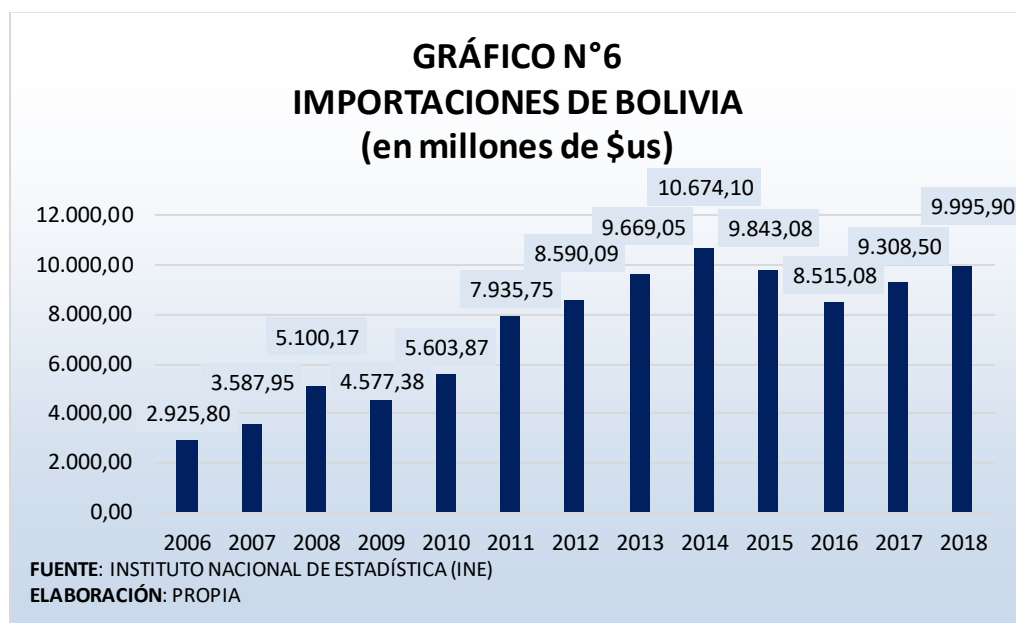
El desempeño favorable de la economía fue impulsado por los buenos precios internacionales de las materias primas, cuya incidencia en el volumen exportado aumentó frente a un estancamiento en la producción de los países sudamericanos.

Pese a la desaceleración de las exportaciones, el Banco Central de Bolivia ha decidido mantener un tipo de cambio fijo.

Entre el 2012 y 2016 por contar con un tipo de cambio fijo, el sector dejó de percibir \$us 1000 millones. Para poder subsanar estas pérdidas, los exportadores deben buscar alternativas más creativas que solo la devaluación del boliviano. Devaluar la moneda beneficiaría a la exportación no tradicional.

4.5.EVOLUCIÓN DE LAS IMPORTACIONES

Por su parte las importaciones tienen una tendencia similar a las exportaciones, se tiene fluctuaciones notables en esta variable según se observa en el siguiente gráfico



Durante el periodo 2006 – 2010 el valor monetario de las importaciones totalizó en promedio USD 21.795,17 millones. Entre los principales bienes importados se encuentran las materias primas, productos intermedios y los bienes de capital.

El año 2006 y 2007 se registraron tasas de crecimiento promedio alrededor del 20%, se destaca la importación de bienes de capital, materia prima y equipos de transporte, es importante señalar que un 76% del total de las importaciones corresponden a bienes de capital y bienes intermedios que se dirigen al sector industrial y manufacturero del país.

La mayor tasa de crecimiento se registró el año 2008 respecto al 2007 con una tasa de crecimiento de 42,15%; atribuido principalmente al crecimiento de las compras de materia prima y productos intermedios. La importancia de las materias primas, bienes intermedios y bienes de capital que reflejan el mayor porcentaje dentro de las importaciones; esta situación es generada por la

devaluación de las monedas de los vecinos países (Argentina, Brasil), y en gran parte por las políticas monetarias del Gobierno Nacional, de mantener el poder adquisitivo del boliviano.

El valor de las importaciones de bienes, disminuyó en 10%, durante la gestión 2009, destacando el incremento de la participación de las importaciones de bienes intermedios y de capital destinados al sector productivo, contribuyendo de manera importante a la actividad económica nacional. La mayor reducción de importaciones se registró en bienes de consumo.

El valor de las importaciones muestra aumentos sustanciales hasta el año 2014. Este incremento desde el año 2010 es producto a que continuó vigente un arancel 0% para las importaciones de productos alimenticios básicos. Además de la aplicación del sistema de cambio fijo el año 2011 por parte del BCB.

Después de registrarse una cifra récord el año 2014 con un valor de \$us 10.674,10 millones, cifra mayor en \$us 1.005,06 millones a la registrada el 2013 cuando alcanzó \$us 9.669,05 millones; las importaciones registraron tasa negativas durante dos años consecutivos donde la mayor tasa se registró el año 2016 respecto al 2015 (-13,49%).

El año 2017 se da una leve recuperación de las importaciones esto debido a la situación negativa de las economías vecinas. La debilidad del dólar y la fortaleza del boliviano han hecho que en Bolivia sea más fácil importar que producir, claramente se puede observar que desde la aplicación de las políticas para mantener el poder de la moneda nacional frente al dólar americano se ha incrementado las importaciones en un mayor porcentaje de bienes de consumo. Mantener un tipo de cambio fijo mientras otras monedas se devalúan incita a mayores volúmenes de importaciones y a la vez a controlar la inflación. Sin embargo, esto puede resultar nocivo para la industria nacional, por que anula todo intento de producir bienes.

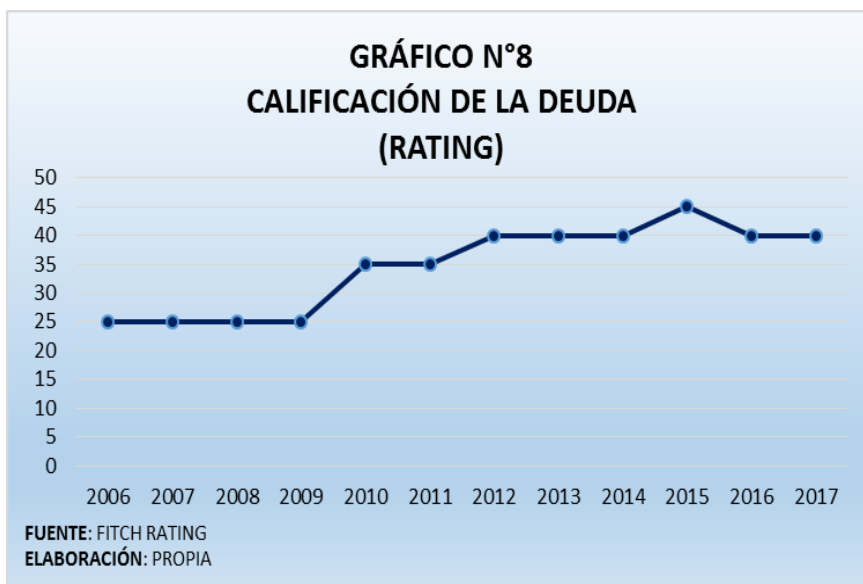
4.6. CALIFICACIÓN DE RIESGO PAÍS

Actualmente se encuentran inscritas en el RMV dos organismos para realizar la calificación riesgo país, éstas son: Fitch Rating y Pacific Credit Rating. Para el desarrollo de la investigación se tomó en cuenta la calificación del Fitch Rating.

CUADRO N°8	
CALIFICACIÓN DE RIESGO PAÍS	
RATING	
2006	B-
2007	B-
2008	B-
2009	B-
2010	B+
2011	B+
2012	BB-
2013	BB-
2014	BB-
2015	BB
2016	BB-
2017	BB-
2018	BB-

FUENTE: FITCH RATINGS

ELABORACIÓN: PROPIA



La evolución de la calificación del riesgo soberano del país registró mejoras continuas en los últimos años. En efecto, distintas agencias calificadoras de riesgo internacionales; como Standard & Poor's, Moodys y Fitch Ratings, reportaron continuamente mejores evaluaciones de Bolivia en el contexto mundial.

La gestión 2006 Fitch Ratings asignó una calificación de B-, que se mantuvo hasta la gestión 2010. En estos 4 años la calificadora redujo el riesgo país de B- a B+, gracias al fortalecimiento de las variables macroeconómicas y la solvencia del Estado Boliviano.

Esta calificación se mantuvo 2 años, como consecuencia de los logros obtenidos desde el 2006. La gestión 2012, la calificación se elevó a BB- con perspectiva estable. Esta calificación se mantuvo hasta el 2014, gracias a la estabilidad económica, así como a las medidas regulatorias y los mayores requerimientos de reservas.

La calificadora de riesgo Fitch Ratings sube la calificación de riesgo país a BB durante la gestión 2015, siendo este un nivel histórico, a pesar de un entorno económico internacional adverso. Corroborando el reconocimiento internacional a los logros económicos y sociales obtenidos en los últimos años, gracias a la implementación del Nuevo Modelos Social.

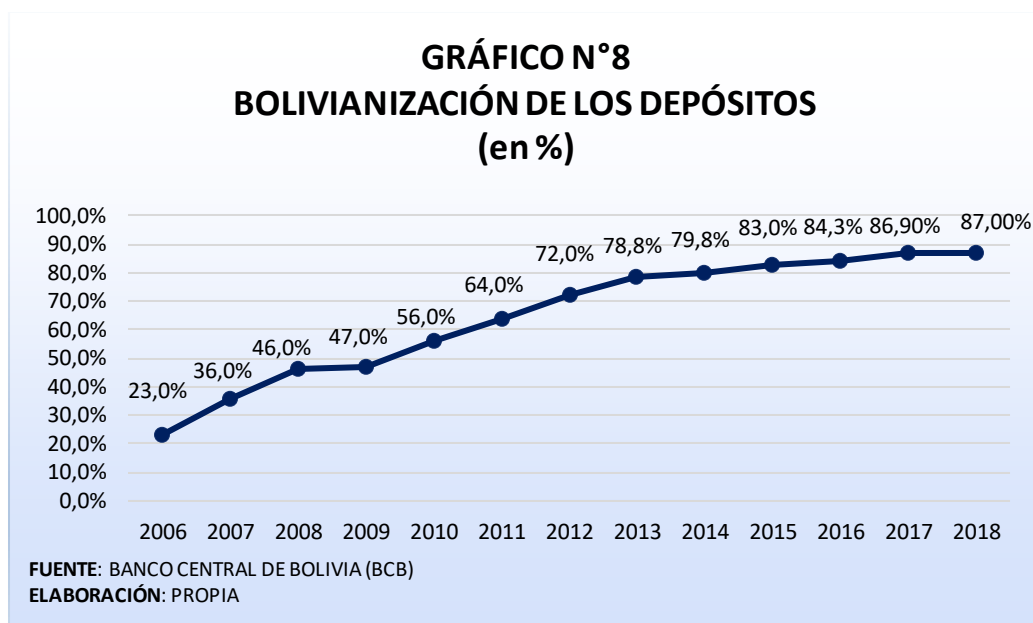
Un año más tarde la calificación de riesgo país disminuye a BB-, generado por los déficits que presenta la economía tanto en equilibrio externo como el equilibrio fiscal. El año 2018 se mantuvo la calificación de BB-, pero con perspectiva inestable.

4.7.LA BOLIVIANIZACIÓN EN EL CRECIMIENTO ECONÓMICO

Desde el 2006 se implementaron una serie de medidas orientadas a la revaloración de la moneda nacional –proceso denominado bolivianización de la economía-, como la apreciación cambiaria e incremento del diferencial cambiario, el impuesto a las transacciones financieras que grava las operaciones en moneda extranjera, la aplicación del encaje legal diferenciado por monedas, mayores provisiones para los créditos en moneda extranjera, entre las más importantes.

El conjunto de medidas adoptadas junto a los mejores fundamentos de la economía nacional –crecimiento económico sostenido, elevados niveles de reservas internacionales netas, entre otros- condujeron hacia los resultados exitosos del proceso de bolivianización, se observó que el ahorro y los créditos del sistema financiero en moneda nacional siguieron una tendencia ascendente los últimos años.

4.7.1. Bolivianización de Depósitos



La participación de los depósitos en Moneda Nacional (MN) respecto al total avanzó de manera importante durante el 2006. Aunque el entorno económico fue propicio para un mayor incremento de los depósitos, rumores infundados (corralitos y/o modificaciones en el régimen cambiario ocurridos entre mayo y junio del 2006), generaron incertidumbre en la población. Los depósitos en Moneda Nacional (MN) incrementaron un 41,4% respecto a la gestión 2005. Este crecimiento fue producto del reconocimiento, cada vez más importante por parte del público, sobre la ventaja de mantener activos financieros en bolivianos.

La tendencia de la bolivianización de los depósitos continuó creciente, durante la gestión 2007 se registró una tasa del 36% respecto al total de los depósitos. La autoridad monetaria promovió la colocación de títulos públicos a las EIF y al público en general; se indujo a las (EIF) ofrecer depósitos en Moneda Nacional (MN) y así poder desalentar la expansión de depósitos en Moneda Extranjera (ME). A finales de la gestión el BCB inició la venta directa de valores a personas naturales en MN (BCB Directo, BCB Navideño) con el propósito de impulsar la bolivianización del ahorro.

En la gestión 2008 los depósitos continuaron creciendo en gran magnitud debido a las políticas del BCB orientadas a regular los excesos de liquidez. Si bien, durante la gestión los depósitos en Moneda Nacional alcanzaron 46%, el último trimestre se registró una reversión en la bolivianización de los depósitos como resultado de las expectativas de depreciación del boliviano, debido a los efectos de la crisis financiera internacional.

Las presiones en el mercado cambiario se fueron disipando a lo largo de la gestión 2009, con el desvanecimiento de las expectativas de depreciación, los depósitos en Moneda Nacional (MN) retomaron la senda del crecimiento registrando un 47% de captaciones.

Los depósitos en la gestión 2010 alcanzaron el 56%, que refleja un dinamismo importante. Entre noviembre y diciembre se advirtió una aceleración en el proceso de bolivianización, hecho explicado por la apreciación gradual de la Moneda Nacional (MN). Cabe destacar que el 63% del avance en el proceso de bolivianización de los depósitos alcanzados el 2010 se observó a partir de la medida cambiaria.

Durante el 2011 se denota un continuo avance en la profundización financiera a un ritmo destacable. El flujo de los depósitos en Moneda Nacional (MN) alcanzó el 64%, señalando un incremento de 35,8% respecto a la gestión 2010. La profundización de la bolivianización de los depósitos fue resultado de las medidas implementadas durante la gestión 2011; destacan: las modificaciones al encaje legal en enero y junio, la apreciación de la moneda nacional y

mayores tasas pasivas en Moneda Nacional (MN) con respecto a las correspondientes en Moneda Extranjera (ME).

La gestión 2012, la bolivianización de los depósitos alcanzó al cierre del año a 72%. Destacó la profundización de este proceso a través de las modificaciones al encaje legal y las campañas de incentivo del uso de la Moneda Nacional (MN) en un periodo en el que el tipo de cambio se mantuvo invariante.

La bolivianización de los depósitos en la gestión 2013 alcanzó el 78,8%, este crecimiento es producto de las modificaciones al encaje legal de la gestión 2012, que facilitó el impulso a la bolivianización.

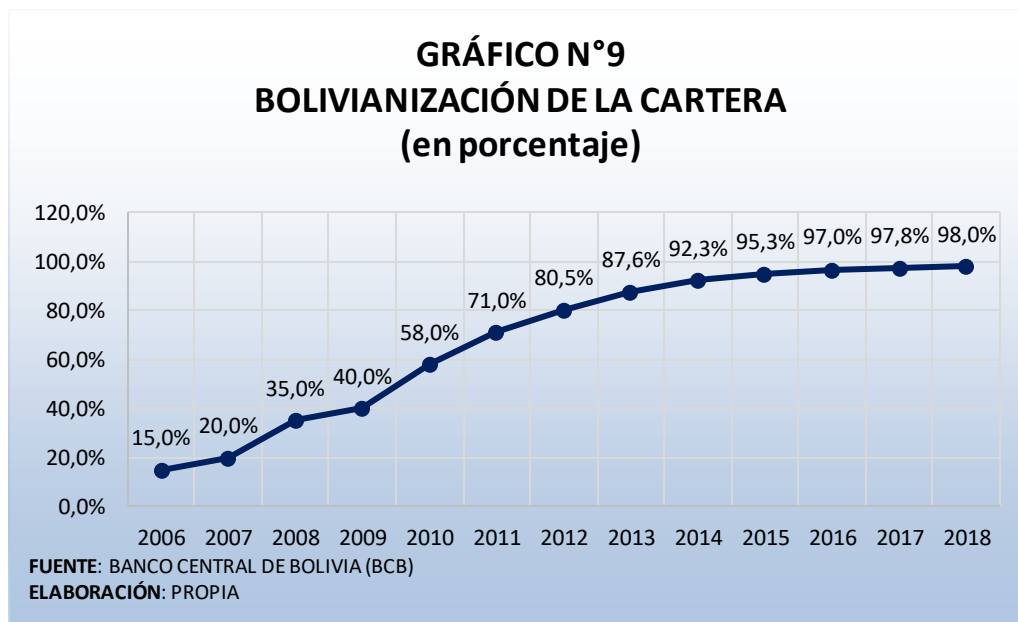
En 2014, los depósitos en Moneda Nacional (MN) exhibieron un aumento de 23,7% en relación al 2013, alcanzando el 79,8%. El flujo de depósitos durante la gestión estuvo marcado entre noviembre y diciembre, producto del pago del segundo aguinaldo, gracias al dinamismo de la actividad económica nacional.

Gracias a la política monetaria expansiva del 2014 y a las medidas adoptadas por el Órgano Ejecutivo, se tuvo una fuerte inyección de recursos a la economía, implicando récords en la expansión de los depósitos en Moneda Nacional (MN) durante la gestión 2015, alcanzando el 83%.

Al cierre del 2016 la bolivianización de los depósitos alcanzó 84,9% representando un logro destacable en un contexto internacional de apreciación del dólar. Si bien, el crecimiento interanual fue menor que el registrado en la gestión 2015, esto es debido al beneficioso salario del 2015 que provocó un incremento en los depósitos en diciembre el mismo año y generando una disminución los primeros meses del 2016

A diciembre del 2017 el ahorro financiero en Moneda Nacional (MN) alcanzó 86,9 %; si bien se observa que la pendiente tiene crecimientos cada vez menores, se debe destacar que las operaciones en Moneda Nacional (MN), para el 2018 alcanzaron el 87% del total, aspecto que ningún otro país de la región con dolarización parcial ha logrado en poco tiempo.

4.7.2. Bolivianización de la Cartera



La recomposición de la cartera hacia la moneda nacional fue menor que en los depósitos. La participación de la cartera en Moneda Nacional (MN) a fines de la gestión 2006 registró 15%. Las expectativas sobre la evolución del tipo de cambio de créditos favorecieron en el descenso de las tasas de interés para la contratación de créditos en esta moneda. Un comportamiento similar se registró la gestión 2007, la bolivianización de la cartera tuvo un incremento del 15% respecto al 2006.

La gestión 2008 la cartera registró 35%, este notable crecimiento es gracias a la Súper Intendencia de Bancos que aprobó un sistema de previsiones diferenciado por monedas en Moneda Extranjera (ME) ante variaciones del tipo de cambio. El incremento de la bolivianización de la cartera desde el 2005 evidencia la creciente relevancia de la Moneda Nacional (MN) como medio de pago y reserva de valor.

La crisis financiera internacional del 2009 no incidió de manera directa sobre el sistema financiero boliviano por el menor grado de integración de éste con el

exterior. La cartera financiera en Moneda Nacional (MN) mostró un comportamiento creciente con mayor dinamismo en agosto, cuando se aprobó la modificación al reglamento del encaje legal, que introdujo incentivos para el crecimiento del crédito en esta moneda, como resultado la cartera financiera en bolivianos registró 40%.

Al cierre de la gestión 2010, la cartera en Moneda Nacional (MN) alcanzó 58%. El Banco Central de Bolivia (BCB) y el Órgano Ejecutivo incentivaron los créditos en bolivianos, en especial los destinados al sector productivo.

La bolivianización de los créditos cerró la gestión 2011 en 69,5%; registrando un crecimiento sostenido frente a una contracción de la Moneda Extranjera (ME). Esta recomposición mejoró el calce de monedas en las hojas de balance de las entidades de intermediación financiera y de los prestatarios. Con el objetivo de dinamizar la cartera productiva en Moneda Nacional (MN) de Bancos y Fondos Financieros Privados, las autoridades introdujeron incentivos de diversa índole como el impulso de los recursos con tasas de interés bajas.

La bolivianización de las colocaciones registró 80,5%. Las políticas fiscal, monetaria, financiera y cambiaria, orientadas a la bolivianización de la economía, tuvieron como resultado un incremento de 38,2% en los créditos en bolivianos, entre 2011 y 2012, mientras que las colocaciones en Moneda Extranjera (ME) registró una tasa de crecimiento negativa. Por tercer año consecutivo el porcentaje de bolivianización de los créditos del sistema financiero superó al de los depósitos, producto del dinamismo de la actividad económica y de la mayor confianza en la moneda nacional por parte de los prestatarios.

Durante la gestión 2013, el uso de la moneda nacional continuó expandiéndose en los créditos del sistema financiero cuyo porcentaje de bolivianización alcanzó a 88,7 %. Esta continuidad en la expansión de la cartera obedece al dinamismo de la actividad económica y a las políticas financiera, cambiaria, fiscal y monetaria, orientadas a profundizar el uso de la Moneda Nacional (MN).

La preferencia en el uso de la Moneda Nacional (MN) para las transacciones se profundizó en 2014. Los créditos denominados en bolivianos concentraron el 92,3% del total de la cartera.

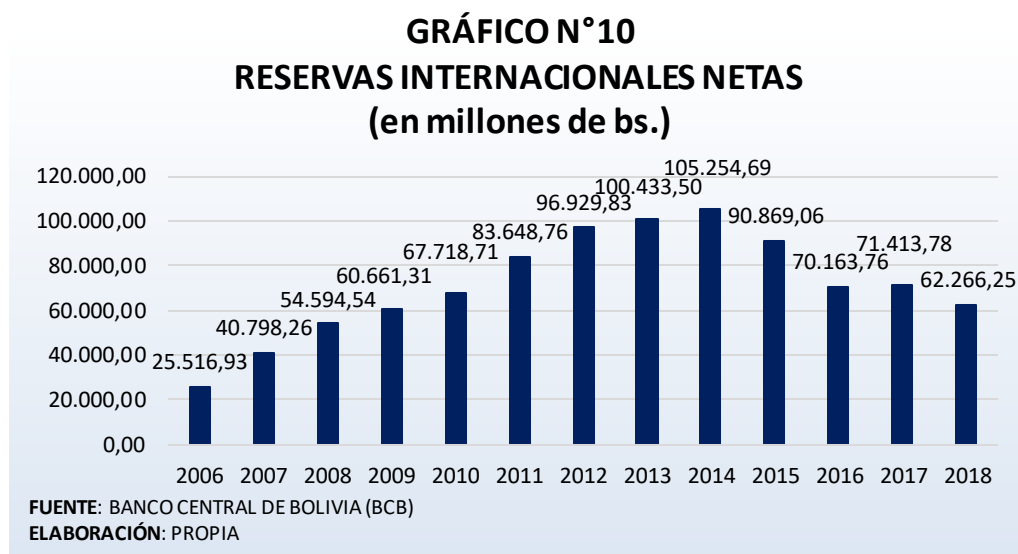
En 2015, los créditos en Moneda Nacional (MN) representaron el 95,3% del total. El notable incremento de los créditos es resultado del dinamismo de la actividad económica y las medidas orientadas hacia la mayor canalización de préstamos al sector privado, principalmente al sector productivo y a la vivienda de interés social.

Durante el 2016, los créditos del sistema financiero en Moneda Nacional (MN) se incrementaron, siguiendo el comportamiento de los últimos 11 años, explicado por el crecimiento sostenido de la economía. Es así, el porcentaje de créditos en esta moneda alcanzó 97%, mostrando el exitoso proceso de bolivianización.

El año 2017 la bolivianización de los créditos alcanzó 97,8% del total. Es importante destacar esta evolución positiva de los créditos del sistema financiero boliviano desde la aplicación del MESCP en 2006, ya que la gestión 2017 la tasa de crecimiento estuvo entre las más altas observadas en países vecinos.

Para la gestión 2018 la bolivianización de los créditos alcanzó 98%; como se evidencia en la gráfica, el incremento de esta variable es cada vez menor.

4.8.RESERVAS INTERNACIONALES NETAS (RIN)



Como se puede evidenciar en el gráfico N° 10, desde el año 2006 el valor de las Reservas Internacionales Netas (RIN), obtuvieron crecimientos notorios, esto debido al MESCP. A finales de la gestión 2006, se alcanzó Bs. 25.516,93 millones.

El año 2007 el valor de las Reservas Internacionales Netas alcanzó Bs. 40.798,26 millones, este monto fue posible gracias al resultado positivo de la Balanza Comercial y también por el flujo importante de remesas hacia el país. Las Reservas Internacionales Netas continuaron con el pronunciado incremento obtenido a partir del 2006, para el 2008 de Bs. 54.594,54 millones a fines de la gestión, resultado del incremento en los ingresos petroleros, el superávit comercial, la bolivianización de la economía, entre otros.

De igual manera, la gestión 2009 estuvo marcado por un incremento de 11,1% de las Reservas Internacionales Netas (RIN) respecto al 2008, el valor alcanzó Bs. 60.661,31 millones. En un año caracterizado por la incertidumbre en el ámbito económico y financiero mundial. Este crecimiento es producto de mayores ingresos por exportaciones (proveniente de los hidrocarburos), la

asignación de Derechos Especiales de Giros (DEG) por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) y la elevada cotización del oro en el mercado internacional.

El incremento de las Reservas Internacionales continuó durante la gestión 2010, el valor alcanzó Bs. 67.718,71 millones; 13,4% más que el registrado el 2009. Este monto es debido a mayores exportaciones, desembolsos de deuda externa y remesas de trabajadores bolivianos residentes en el exterior. En términos del PIB, las RIN representaron el 49,9%.

Una similar situación se presentó la gestión 2011, el valor de las Reservas Internacionales Netas (RIN) ascendió a Bs. 83.648,76 millones. Dicho incremento se explica de igual manera por el incremento de las exportaciones, desembolsos de deuda externa, mayores remesas y la mayor valoración internacional del oro. Para preservar la seguridad y liquidez de la inversión de las Reservas Internacionales, se disminuyeron las asignaciones en el sector (las agencias de gobierno y entidades supranacionales), y se incrementaron las inversiones en el portafolio de liquidez y capital de trabajo en detrimento del portafolio de depósitos.

Durante la gestión 2012 se mantuvo el crecimiento de las Reservas Internacionales Netas (RIN), se logró un nuevo récord de Bs. 96929,8 millones. Este incremento responde a los mismos factores desde el 2008, principalmente por los mayores ingresos por exportaciones de gas natural por parte de YPFB y la emisión de bonos soberanos.

A final del 2013, las RIN alcanzaron Bs. 100433,50 millones, como resultado de los ingresos obtenidos por venta de gas natural, exportaciones del sector privado y las remesas recibidas del extranjero.

Nuevamente el año 2014 el saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) tuvo un crecimiento (incremento de 4,8% respecto al 2013), el valor alcanzó Bs. 105.345,69 millones, situándose en el más alto durante la última década. Los factores que influyeron son los mismos que se presentaron en gestiones

pasadas (mayores exportaciones de gas natural, exportaciones del sector privado, y otros).

El saldo de las Reservas Internacionales Netas (RIN) al final del 2015 anotó Bs. 90.869,06 millones, 13,7% menor al registrado en 2014. Los principales motivos que explican la disminución de las reservas son: 1) Disminución de los ingresos percibidos por exportaciones, debido a la caída del precio del gas natural; 2) La depreciación de algunas divisas y del oro; 3) transferencias remitidas al exterior por importaciones privadas y públicas. A pesar de ello, las RIN respaldaron la política cambiaria y financiera; aunque las reservas representaron el 39,3% del PIB.

La situación continuó negativa, las Reservas Internacionales Netas (RIN) a finales del 2016 registraron Bs. 70163,76% millones, menor en 22,8% respecto a 2015. La disminución se explica por: a) la balanza comercial negativa, resultado de un deterioro en los términos de intercambio que se tradujo en menores ingresos captados por las exportaciones de gas natural; b) mayores egresos por transferencias de fondos al exterior solicitados por el sistema financiero nacional, para atender requerimiento de divisas por importaciones; c) pagos anticipados de bienes de capital. Respecto al porcentaje del PIB, las reservas alcanzaron solo 29,6%.

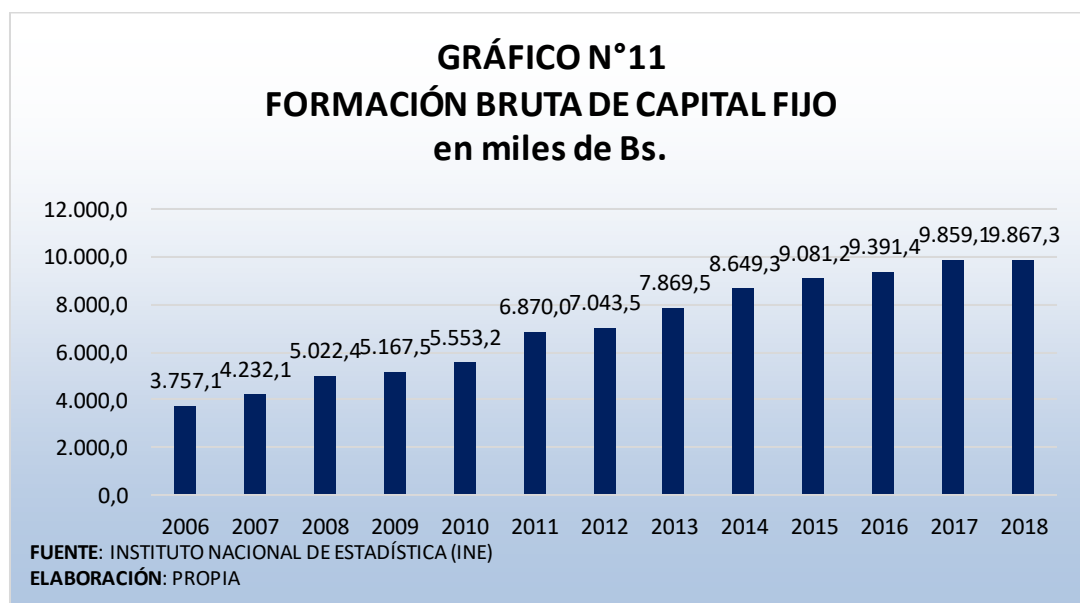
Las reservas internacionales tuvieron un leve incremento al culminar la gestión 2017, el valor llegó a Bs. 71.413,78 millones, 1,8% más respecto al 2016. El comportamiento se explicó por: i) la modificación al encaje legal; ii) ingresos por la emisión de bonos soberanos; iii) la bolivianización del Fondo de Protección al Ahorrista¹⁰; iv) la mejora de las condiciones internacionales de la balanza comercial y v) la apreciación del oro y ganancias por variaciones cambiarias. Las reservas representaron el 27,2% del PIB.

¹⁰ Fondo de Protección al Ahorrista: persona jurídica de derecho público, de objeto único, de duración indefinida, con personalidad jurídica y patrimonio propio, con autonomía de gestión administrativa, técnica y financiera y facultades normativas de carácter interno. Tiene por objeto proteger los ahorros de las personas naturales y jurídicas depositados en las Entidades de Intermediación Financiera.

Como resultado del Nuevo Modelo Económico implementado el 2006, los excedentes económicos generados se quedan en el país y son redistribuidos hacia diferentes sectores, y también son acumulados en las Reservas Internacionales Netas en el Banco Central.

4.9.FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO (FBKF)

El comportamiento de la Formación Bruta de Capital Fijo ha ido en aumento. Esto puede traducirse en un constante aumento de la inversión privada o (más probable aún) el aumento de la inversión pública. Existe un aumento de la inversión, pero aun los niveles totales de inversión no son suficientes para impulsar el crecimiento de la inversión nacional total.



- Los sectores a los que la inversión pública se avoca son:
- El sector de infraestructura, que está principalmente explicado por la ejecución de las inversiones en transporte y recursos hídricos.
- Energía y comunicaciones.

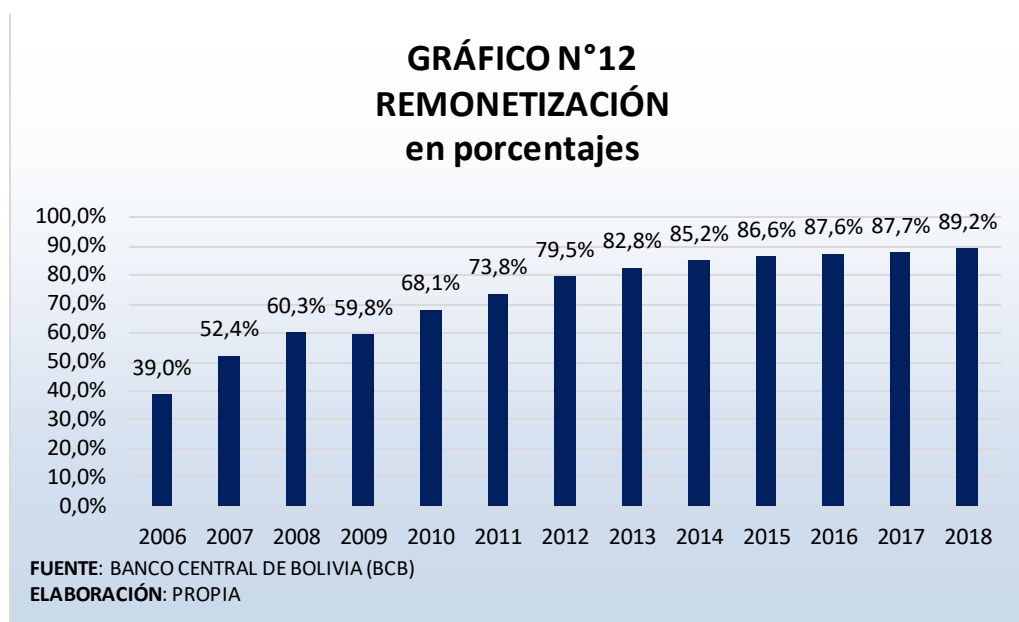
- Los sectores sociales inversiones en educación y cultura, y saneamiento básico; por el otro lado, así como en los sectores de salud y urbanismo y vivienda.
- La inversión en el sector productivo está liderado por el sector de hidrocarburos.
- La ejecución de inversiones públicas en el sector de la minería que representa uno de los subsectores más importantes al interior de las exportaciones y de la generación de divisas para el país.
- Industria y el turismo.
- Subsector agropecuario en la ejecución de inversiones públicas.

La inversión privada no ha podido igualarse a la inversión pública, es decir, se mantuvo constante por falta de iniciativa, capacitación, etc. En total la calidad del capital humano es muy bajo, entonces se tiene que recurrir al capital externo o ahorro externo para balancear este déficit; teniendo los recursos financieros necesarios para ejecutar inversiones internas.

El capital externo tiene importancia para el crecimiento económico del país porque no ha podido ser reemplazada por la inversión pública, que tiene problemas de ejecución, ni por el capital privado que se ha estancado, muestra de ello es el bajo crecimiento de la cartera en el sistema financiero.

4.10. REMONETIZACIÓN

Resulta importante el análisis de la evolución de la remonetización, la implementación del nuevo modelo económico tuvo una orientación expansiva de la política monetaria, cuyo fin fue el de contribuir al crecimiento de la economía nacional, a través del fuerte impulso del crecimiento de la demanda agregada interna como motor del crecimiento. De acuerdo con el siguiente gráfico, la evolución de la oferta monetaria fue creciente a lo largo del periodo 2006-2018:



El año 2006 los agregados monetarios más amplios tuvieron crecimientos significativos respecto al 2005. El origen de esta liquidez se destaca por el crecimiento inédito de las Reservas Internacionales Netas, el crecimiento se explicó por la mayor demanda del público por billetes y monedas como resultado de la creciente confianza en la moneda nacional (MN). La remonetización durante esta gestión fue de 39%.

En lo que respecta al año 2007 la remonetización se incrementó en 13%. Esto se debe al incremento de las RIN, como al aumento de demanda por dinero en MN. Debido a la paulatina utilización de los bolivianos, los agregados monetarios que incluyen circulante y depósitos en MN presentaron un mayor dinamismo, a diferencia de los agregados monetarios en Moneda Extranjera (ME).

La remonetización financiera cerró la gestión 2008 con 60,3%. Durante el año se tuvo un crecimiento de los agregados monetarios en MN durante el primer semestre, y a partir de ahí se tuvo una caída en forma más pronunciada; esto se explica por los cambios en la preferencia del público por mantener dinero en MN o ME.

La remonetización para el año 2009 se registró 59,8%; una disminución poco significativa, La tasa de crecimiento de los agregados monetarios que incluyen el circulante más los depósitos en MN y ME mostraron menor variabilidad.

El año 2010 la remonetización alcanzó 68,1%, mostrando así un incremento sustancial respecto al 2009, se mantuvo la característica de años anteriores, en el cual los agregados monetarios que incluyen únicamente operaciones en MN crecieron a tasas más altas que los agregados totales, aspecto que refleja la bolivianización de los depósitos.

La remonetización continuó creciendo el año 2011 alcanzando 73,8%. Este comportamiento se explica principalmente por los dos eventos ocurridos el último trimestre del 2010: las apreciaciones del boliviano frente al dólar estadounidense y la corrida de depósitos en el sistema financiero. El agregado más amplio en MN (M3) mantuvo altas tasas interanuales a lo largo del año, por otra parte el agregado monetario que incluye tanto MN como ME (M'3) presentó un comportamiento menos volátil, con una tendencia creciente a fines de la gestión debido principalmente al significativo incremento de los depósitos.

Durante el año 2012 la remonetización alcanzó 79,5%; los agregados monetarios en MN continuaron registrando crecimientos mayores al de los agregados más amplios. La marcada diferencia entre las tasas de crecimiento interanuales de M3 y M'3 reflejó la bolivianización de depósitos a plazo fijo.

Una situación similar se presentó el año 2013, remonetización registró 82,8%, de igual manera, debido a la dinámica de la bolivianización, los agregados monetarios en MN continuaron con crecimientos interanuales mayores a los agregados que incluyen ME, reflejando los avances en la bolivianización. Por su parte, la brecha entre el crecimiento de M3 y M'3, aunque se redujo, sigue siendo importante por la dinámica de la bolivianización de los Depósitos a Plazo Fijo (DPF)

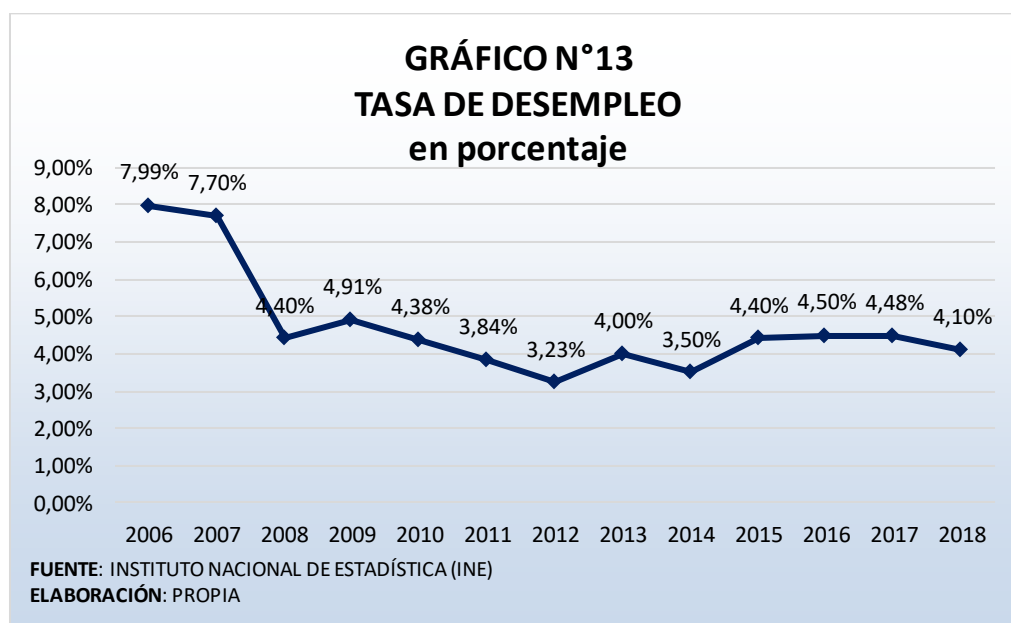
La caída de los precios de las materias primas en el año 2014, tuvo efectos negativos dentro de los agregados monetarios más amplios (M3 y M'3) la remonetización alcanzó 85,2%, el comportamiento de M3 y M'3 durante la gestión continuaron creciendo, aunque a menores tasas que en gestiones pasadas.

El fuerte incremento de los depósitos del público en el sistema financiero el año 2015, determinó que los agentes monetarios más amplios continúen mostrando un importante dinamismo. La remonetización creció a una tasa menor, alcanzando 86,6%.

La tasa de crecimiento de la remonetización fue positiva en gestiones pasadas. Los agregados monetarios más amplios presentaron incrementos el año 2017, alcanzando una remonetización de 87,7%.

4.11. TASA DE DESEMPLEO

En los últimos cuatro años el nivel de desempleo en el país ha incrementado, después de registrar la tasa más baja el 2012 (3,2%), en la cima de la bonanza económica. Desde entonces, el incremento en el nivel de desempleo se inició poco después de la desaceleración de la economía boliviana. Según se observa en la siguiente gráfica, la tasa de desempleo pasó de un nivel máximo el 2006 a un mínimo el 2012.



Entre el 2006 y 2018 el desempleo presentó una tasa promedio de 4,7%. El año 2006 el nivel de desempleo alcanzó el 8% siendo este dato el más alto del periodo de estudio.

El año 2008, el Gobierno Nacional implementó el programa “Mi Primer Empleo Digno”, para facilitar e incrementar la deserción laboral. Esta medida

coadyuvó a reducir significativamente la tasa de desempleo; como se observa en el gráfico para la gestión se registró 4,4%.

La gestión 2009, estuvo marcado por un contexto económico internacional debilitado, este escenario provocó un incremento en de la tasa de desempleo registrando 4,91%. Durante este año el Gobierno Nacional promovió la inserción laboral de las personas con discapacidades diferentes, las entidades públicas deben tener el 4% de su personal con estas personas.

La economía nacional experimentó una recuperación, la gestión 2010 la tasa de desempleo presentó una disminución llegando a 4,38%. Esta mejora del indicador se atribuye al incremento de la demanda laboral, generada por el dinamismo de la economía nacional que comenzaba a ascender.

El año 2011, tuvo un escenario similar al 2010, el dinamismo de la economía asociada a un mayor número de empresas creadas, provocó que los niveles de desempleo disminuyeran llegando en la gestión 2012 al mínimo valor de 3,2%. El mismo año el Gobierno Nacional creó el Programa de Apoyo al Empleo (PAE), para dar oportunidades de trabajo a profesionales técnicos y mano de obra en general.

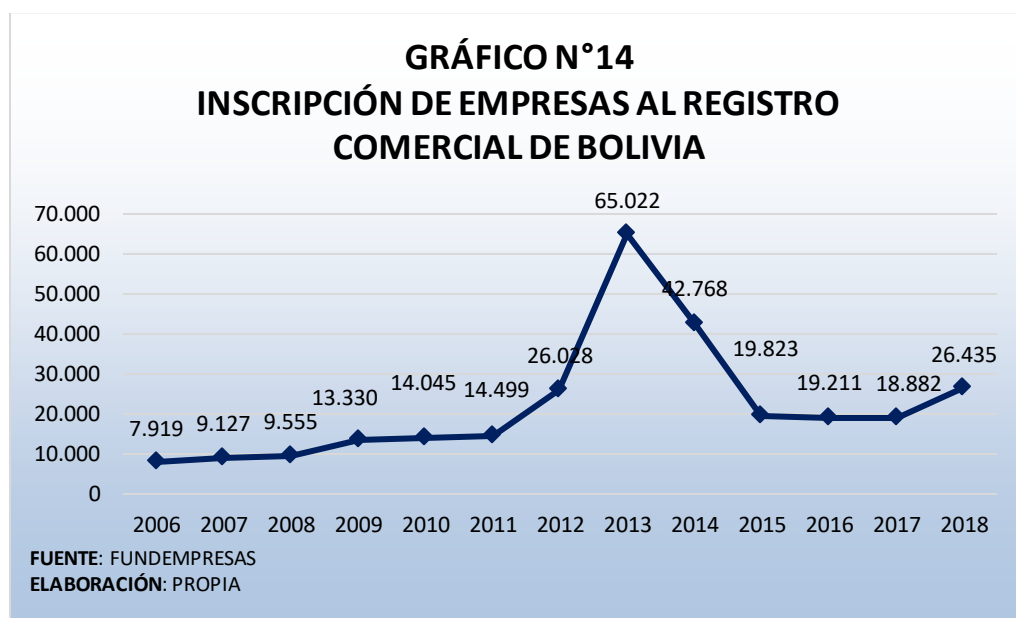
La tasa de desempleo rendía los resultados esperados, gracias al crecimiento sostenido de la economía y las políticas del Gobierno para la generación de fuentes laborales. El año 2013 la tasa de desempleo llegó al 4%.

A raíz del crecimiento empresarial del 2013, el nivel de desempleo durante la gestión 2014 presentó una reducción llegando a 3,5%; generado por los eventos aún propicios de los indicadores económicos.

Durante la gestiones 2015-2017 la situación de bajo desempleo comenzó a revertirse, tal cual se muestra en el gráfico. Para frenar el impacto de la disminución en la actividad empresarial (mayormente privada), el Gobierno creó ítems como un mecanismo para generar empleo. La tasa de desempleo fluctuó alrededor de 4,5%. Para reducir este dato el gobierno implementó el Plan Nacional de Empleo en la gestión 2017.

En los últimos 13 años el nivel de desempleo se redujo de 8% en 2006 a 4,1% en 2018, lo que implica una disminución de casi la mitad. Este valor se traduce que de cada 100 personas en edad de trabajar sólo 4 carecen de una fuente laboral. Este porcentaje se hace cada vez más insostenible, debido a la desaceleración económica nacional e internacional. La actividad empresarial se ha reducido, producto de la baja competitividad en el mercado interno.

4.12. REGISTRO DE EMPRESAS AL REGISTRO COMERCIAL DE BOLIVIA



Desde la gestión 2006 el número de inscripciones de empresas se ha elevado considerablemente, alcanzado un nivel histórico el año 2013, el monto de empresas inscritas ese año fue de 65.022 empresas a nivel nacional, representando un incremento de 88% respecto al 2006. Se logró alcanzar este monto por el sostenido crecimiento de la economía nacional, el favor de la balanza comercial y los mayores ingresos por concepto de venta de hidrocarburos.

La situación apuntaba a mejoras, pero la gestión 2014 el número de empresas inscritas disminuyó a 42768 empresas, a causa, como se mencionó anteriormente, del descenso de ingresos a nivel nacional por niveles bajos de

precios de las materias primas exportables, lo que se traduce en un menor movimiento comercial a nivel nacional, sumado a la crisis internacional.

El mes de enero de 2017, la cantidad de inscripciones fue de 18872 empresas a nivel nacional lo que significó un retroceso en el sector empresarial.

4.13.RELACIÓN: NIVEL DE EMPLEO, NÚMERO DE EMPRESAS Y CRECIMIENTO

CORRELACIÓN	PIB	EMPR	DESEM
PIB	1.000000	0.464472	-0.638432
EMPR	0.464472	1.000000	-0.406316
DESEM	-0.638432	-0.406316	1.000000

Correlación Crecimiento-Inscripción Número de Empresas= 0.464472 existe una baja correlación positiva entre las variables, esto significa que a mayor crecimiento económico mayor número de empresas inscritas.

Correlación Crecimiento-Desempleo= -0.6384432 existe una correlación media negativa entre las variables; a mayor crecimiento económico menor tasa de desempleo.

Correlación Inscripción de Empresas-Desempleo= -0.406316 existe una baja correlación negativa entre las variables, a mayor inscripción de empresas a nivel nacional implica una disminución en la tasa de desempleo.

4.14. MODELO ECONOMÉTRICO

Un modelo es una representación simplificada de la realidad, que permite fijarse en los rasgos esenciales de la realidad económica que se intenta comprender. Lo importante de los modelos es su capacidad de predicción, quedando en un segundo plano la realidad de los supuestos. Siendo los objetivos de un modelo económico explicar y predecir los hechos económicos. Para la estimación del modelo se obtuvieron datos de la base de del Instituto Nacional de Estadística (INE). En el desarrollo de la misma se manejará estos supuestos:

- El ahorro es exactamente igual a la inversión.
- La población crece a la misma tasa.
- Pleno empleo.
- Tecnología constante.
- Rendimientos constantes a escala.

Se adoptó por la construcción del Modelo Econométrico para explicar los determinantes del crecimiento económico a través de la bolivianización en la que se plantea la siguiente hipótesis a ser verificada.

4.15.VARIABLES DEL MODELO

4.15.1. Variable dependiente

- Producto Interno Bruto (PIB)

4.15.2. Variable independiente

- Reservas Internacionales Netas (millones de Bs.)
- Formación Bruta de Capital Fijo (millones de Bs.)
- Remonetización (%)

4.16. ESTIMACIÓN DEL MODELO E INTERPRETACIÓN ECONÓMICA

Para la estimación del modelo, se utilizó el método MCO (Mínimos Cuadrados Ordinarios), teniendo en cuenta que estas deben tener las características de la significancia de las variables, además de Ruido Blanco, es decir, un modelo econométrico Homoscedástico con distribución normal.

$$Y = \beta_0 + \beta_1 RIN + \beta_2 FBKF + \beta_3 REM + e$$

Donde:

Y = Producto Interno Bruto Real.

RIN= Reservas Internacionales Netas Reales.

FBKF= Formación Bruta de Capital Fijo Real

REM = Remonetización Real

e= Error.

β_0 , β_1 , β_2 = Son los coeficientes de regresión parcial que miden las elasticidades del crecimiento

Previo a la estimación del modelo econométrico, a través del paquete informático de EVIEWS 8, las variables antes mencionadas son anuales deflactadas con año base 2007, tomando como periodo de estudio el periodo 2006- 2018

Los datos para estimar la ecuación están expresados de forma lineal, esto para poder evitar problema de la no linealidad entre los parámetros, que es uno de los supuestos básicos del modelo del método de Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO).

4.17.DATOS:

AÑO	IPC	PIB	RIN	FBKF	REM	PIBR	RINR	FBKFR
2006	53.13	91,747.80	25,516.93	3,757.1	39.0	172685.48	48027.35	7071.49
2007	57.75	103,009.18	40,798.26	4,232.1	52.4	178370.88	70646.34	7328.33
2008	65.84	120,693.76	54,594.54	5,022.4	60.3	183313.74	82920.02	7628.13
2009	68.04	121,726.75	60,661.31	5,167.5	59.8	178904.68	89155.36	7594.74
2010	69.75	137,875.57	67,718.71	5,553.2	68.1	197671.07	97087.76	7961.51
2011	76.64	166,231.56	83,648.76	6,870.0	73.8	216899.22	109145.04	8964.01
2012	80.10	187,153.88	96,929.83	7,043.5	79.5	233650.28	121011.03	8793.42
2013	84.70	211,856.03	100,433.50	7,869.5	82.8	250125.19	118575.56	9291.06
2014	89.58	228,003.66	105,254.69	8,649.3	85.2	254525.18	117497.98	9655.34
2015	93.22	228,031.37	90,869.06	9,081.2	86.6	244616.36	97478.08	9741.72
2016	96.60	234,533.18	70,163.76	9,391.4	87.6	242787.97	72633.29	9721.92
2017	99.32	259,184.72	71,413.78	9,859.1	87.7	260959.24	71902.71	9926.56
2018	101.58	283,968.00	62,266.25	9,867.3	89.2	279551.09	61297.75	9713.82

4.18.APLICACIÓN DEL MODELO: PIB EN FUNCION A LAS RESERVAS INTERNACIONALES NETAS, FORMACIÓN BRUTA DE CAPITAL FIJO Y REMONETIZACIÓN

Dependent Variable: Y

Method: Least Squares

Date: 20/07/19 Time: 11:31

Sample: 2006 2018

Included observations: 13

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.415689	0.089990	2.182496	0.0000
RIN	0.019504	0.009999	1.950543	0.0578
FBKF	0.030993	0.014802	2.093832	0.0424
REM	0.065017	0.065017	5.576391	0.0000
R-squared	0.685154	Mean dependent var		3.651846
Adjusted R-squared	0.647672	S.D. dependent var		1.490405
S.E. of regression	0.886446	Akaike info criterion		2.717654
Sum squared resid	33.00306	Schwarz criterion		2.946428
Log likelihood	-59.11863	Hannan-Quinn criter.		2.802537
F-statistic	88.88823	Durbin-Watson stat		1.825474
Prob(F-statistic)	0.000001			

$$Y = 0,19504RIN + 0.030993FBKF + 0.06501REM + e$$

Interpretación de resultados de la estimación del modelo ajustado.

Examinando los resultados finales, se encontró que los signos esperados concuerdan con la teoría económica, de tal manera que:

B1: Se estima que en promedio por cada incremento del 1% que se realice en las Reservas Internacionales Netas, el PIB de Bolivia se incrementara en 0.01%.

B2: Se estima que en promedio por cada incremento del 1% que se realice en la Formación Bruta de Capital Fijo en Bolivia el PIB se incrementara en 0.03%.

B3: Se estima que en promedio por cada incremento del 1% que se realice en la Remonetización en Bolivia el PIB se incrementara en 0.06%.

R² ajust= 0,647, de acuerdo con el valor encontrado se puede establecer que las variables RIN, FBKF y la Remonetización tiene una capacidad explicativa de 64% a la variable dependiente del crecimiento del PIB. La relación es media alta positiva y se concluye que existe una fuerte incidencia de las variables explicativas en la variable dependiente.

Prob= 5%, indica que si los valores son superiores al ($\alpha=5\%$) no se rechaza la hipótesis (significativa las variables) nula, en este caso, las variables de estudio aportan significativos menores a 0,05, al modelo.

F =88.88823, mide el nivel de significancia conjunta de los parámetros, el cual muestra que el modelo en su conjunto es significativo, con un nivel de significancia de 95% ya que el valor de probabilidad de F es de 0.6166 que es mayor a 0.05.

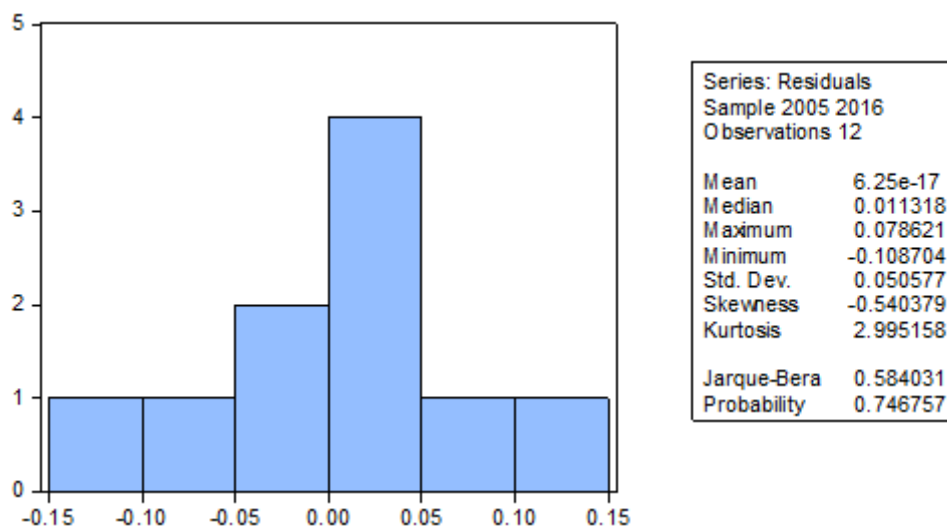
4.19.PRUEBAS

4.19.1. Normalidad

H₀: Los residuos se aproximan a una distribución normal

Vs

H_a: Los residuos no se aproximan a una distribución normal



La normalidad de los residuos es un supuesto importante porque el cumplimiento de este supuesto permite realizar pruebas “t” y “F” con precisión. A un nivel de significancia del 5%

NS < prob = 0,05 < 0,74 no rechazas la H₀.

Jarque Bera	$0.58 < 5.99$	No se rechaza la hipótesis nula
Kurtosis	$2.99 \approx 3$	La kurtosis tiende a tres lo cual indica distribución normal en los residuos
Probabilidad	$0.74 > 5\%$	la probabilidad es mayor a 0.05 por tanto no rechazamos la hipótesis nula
Asimetría	$-0,54 \approx 0$	La asimetría tiende a cero lo que refleja indicios de normalidad en los residuos

4.19.2. Prueba de Especificación Correcta del Modelo

PRUEBA DE RESET RAMSEY

H_0 : El modelo está correctamente especificado

Vs

H_A : El modelo no está correctamente especificado

Ramsey RESET Test

Equation: UNTITLED

Specification: Y C RINR FBKFR REMR

Omitted Variables: Powers of fitted values from 2 to 3

	Value	Df	Probability
F-statistic	0.518541	(2, 7)	0.6166
Likelihood ratio	1.657872	2	0.4365

Mediante esta prueba podemos determinar si la forma funcional empleada en nuestro modelo es la indicada a la variable dependiente. A un nivel de significancia del 5% no se rechaza la H_0 , por lo cual el modelo está correctamente especificado.

4.19.3. Heteroscedasticidad

PRUEBA DE WHITE

Para determinar la varianza de errores es constante y finita (homoscedastica), se utilizó la prueba de White, en el que se asume que el nivel de significancia deseado es de 5% y se utilizan los p-valores de F – static y el Chi Square, para decidir si rechaza o no la hipótesis nula de homoscedasticidad, a partir de las siguientes hipótesis:

H₀: El modelo no presenta heteroscedasticidad

Vs

H_A: El modelo presenta heteroscedasticidad

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.370237	Prob. F(5,6)	0.8525
Obs*R-squared	2.829410	Prob. Chi-Square(5)	0.7263
Scaled explained SS	1.587691	Prob. Chi-Square(5)	0.9027

El test de Withe, en la cual el F-test (F-statistic) y el LM-test (Obs*R-squared) conjuntamente con sus respectivos p-valores, Prob F (5,6) y Prob. Chi Square (5).

En este caso $m = 3$ (número de regresores en la regresión sin incluir el intercepto). Prueba de los supuestos del modelo de MCO. Se asume que el nivel de significancia deseado es del 5% y se utilizan los p-valores para decidir si se rechaza o no la hipótesis nula de homocedasticidad:

Prob F (5,6) = 0,85 > 0.05, en consecuencia, no se rechaza la H₀.

Prob Chi Square = (0.7263 > 0.05, no se rechaza la H₀)

En base al test de White, se concluye que los errores de la regresión si cumplen con el supuesto de homoscedasticidad, debido a que la Prob. F es mayor a 0,05.

4.19.4. Prueba de Autocorrelación

Para determinar la prueba de autocorrección, donde los residuos de regresión no estén autocorrelacionados, a través de prueba de Breusch y Godfrey. Este test, es un contraste más general que el DW, que mide la sospecha de autocorrelación, para lo cual, se planteó la siguiente hipótesis:

H_0 : No existe cambio autocorrelación Vs H_A : Existe cambio autocorrelación

La hipótesis nula corresponde a la autocorrelación de grado m y la hipótesis alterna es la no autocorrelación de grado m. En este análisis se utilizó los p-value del Chi cuadrado y el estadístico F, donde, estos valores deben ser superiores al 0.05 para descartar la presencia de autocorrelación.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.301824	Prob. F(2,7)	0.7486
Obs*R-squared	0.952670	Prob. Chi-Square(2)	0.6211

Se puede evidenciar que los p-value de Chi cuadrado es igual a: 0,6211 y el Prob. F (2,7) = 0.7486; superiores al 5%, concluyendo que se descarta la presencia de autocorrelación en el modelo.

CAPÍTULO V

5. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. CONCLUSIONES

La bolivianización es una medida, que se implementó por el Gobierno Nacional y aplicada por el BCB, que utiliza la política monetaria como un elemento para la reactivación de la demanda interna. El Estado se atribuye la responsabilidad de redistribuir los excedentes; recuperar del control y administración de los recursos, apostar por el desarrollo productivo e industrialización.

La bolivianización ayuda a preservar la estabilidad de precios y permite un mejor control de la economía. “La bolivianización es importante porque permite a las autoridades económicas, y en especial a la monetaria (el BCB), aplicar políticas anti cíclicas de manera oportuna y efectiva”, según la Memoria de la Economía Boliviana 2017 del MEFP.

La reorientación de la política cambiaria a partir del 2006 trajo consigo varios beneficios para la economía nacional, destacándose el impulso a la desdolarización de la economía. Las constantes depreciaciones observadas en el periodo previo fueron cambiadas por mini apreciaciones, revalorizando al boliviano. Posteriormente, la estabilidad cambiaria, permitió moderar las expectativas en el mercado cambiario y generar mayor confianza en el boliviano por parte del público. Adicionalmente, se retomó la medida de incrementar el *spread* cambiario hasta llegar a los 10 ctvo., lo cual desincentivó las operaciones de ida y vuelta entre la moneda nacional y extranjera.

Entre principios de 2006 y fines de 2017, la bolivianización de depósitos pasó de 23% a 87% respectivamente. En el caso de la cartera, a fines de 2006 los créditos en moneda nacional representaron 15% del total, mientras que a diciembre de 2017 alcanzaron a una participación de 98%.

Respecto a la remonetización de la economía, ésta se expandió acorde a dos elementos centrales i) la expansión de la actividad real de la economía y ii) al proceso de profundización del uso de la moneda nacional en el sistema financiero conocido como “bolivianización”. La expansión los agregados monetarios (M3 y M'3) no significó en ningún caso desequilibrios en los mercados monetarios y en todo caso el

crecimiento de los mismos en moneda nacional respondió al proceso de mayor bolivianización de la economía en general y del sistema financiero en particular.

Las reservas internacionales no representan un ahorro, sino se constituyen en un respaldo monetario, por tanto, no son recursos para gastarlos, son la garantía del país. No se pueden utilizar ya que nuestra moneda quedaría sin ningún control. Uno de los objetivos de las reservas del estado es equilibrar la política cambiaria del país. Bolivia actualmente tiene un importante respaldo con las RIN, el cual se puede perder.

En el actual contexto de turbulencia financiera, una de las variables más importantes para reducir los impactos y la propagación de un shock financiero externo, es el nivel de liquidez internacional de la que dispone un país: las reservas internacionales netas

Estas sirven también para asegurar la estabilidad de la moneda nacional y evitar fuertes depreciaciones en el tipo de cambio, lo que es más relevante en Bolivia.

La formación bruta de capital fijo es la porción del PIB que el país dedica al gasto de inversión en capital, en el caso boliviano esta relación ha mejorado incluso ha ido incrementándose debido a la alta ejecución de inversión pública; existe un favorable entorno económico por lo que los inversores extranjeros e internos, presentan una tendencia a estabilizar esta diferencia con la inversión pública pero esta no ha demostrado ser eficiente, no está enfocada correctamente a sectores que necesitan ser impulsados como es el caso del agro.

La bolivianización permite al Gobierno Nacional controlar de manera más directa la cantidad de dinero en la economía para mantener la estabilidad de precios. Contribuye a fortalecer la economía del país frente a crisis externas porque en una economía dolarizada no siempre es fácil disponer de divisas para atender a los sectores afectados por la crisis. Fomenta la producción nacional al facilitar los pagos y transacciones porque disminuye costos y existe mayor disponibilidad de papel moneda en la economía dado que el BCB emite el boliviano. Ayuda a hacer más fuerte al sistema financiero, porque los depósitos y préstamos en bolivianos pueden tener más respaldo que los denominados en dólares. Facilita las transacciones cotidianas y elimina costos relacionados a la compra y venta de moneda extranjera;

permite al gobierno obtener mayores ingresos a través de impuestos informales como el ITF, mayores reservas internacionales, mayores ingresos mediante la inflación, recuperación de los ingresos por señoreaje.

Por otro lado, los beneficios de la bolivianización para la población son de menor impacto, sólo ha logrado reducir la brecha de desigualdad, se han mejorado los indicadores sociales en beneficio de la sociedad, se ha implementado una serie de bonos y rentas (ANEXO 7).

Todo lo contrario ocurre en el sector privado donde sale a flote las deficiencias de esta medida, como resultado de la inamovilidad de los precios de los productos que se elaboran en el país son elevados y no pueden competir con los de mercaderías que llegan de las naciones vecinas, lo cual genera la caída de las exportaciones y el crecimiento de las importaciones.

El tipo de cambio afecta al sector productivo nacional a través del contrabando que, al aumentar la oferta ilegal, provoca un decremento de precios en muchos productos. Las políticas del Banco Central de mantener el tipo de cambio son negativa para las exportaciones nacionales y la producción de las empresas.

Se necesita una política de cambio que ayude a los empresarios a retomar la competitividad, se debe buscar un equilibrio para que la industria nacional no se perjudique con el tipo de cambio de los países vecinos que devaluaron su moneda perjudicando al mercado interno. Por esta medida, el sector privado no puede alcanzar altos niveles de inversión debido a la excesiva presión tributaria que desalienta a potenciales inversionistas.

Al perder competitividad las empresas privadas, genera el quiebre de las mismas, que a su vez provoca un incremento en la tasa de desempleo nacional. Analizando los costos para los ciudadanos, la bolivianización reduce las opciones de las personas con respecto a qué moneda utilizar, los ciudadanos están expuestos a riesgos de pérdida del valor adquisitivo por efecto de la inflación de la moneda local; la población coincide en que el dinero no les alcanza para comprar la misma cantidad de productos

que adquirirían años atrás, dicho en otro sentido, el poder adquisitivo de la moneda ha disminuido.

Como resultado de lo analizado se concluye que la bolivianización consiste en imponer costos adicionales al ciudadano cada vez que realiza transacciones en dólares, esta medida beneficia en mayor proporción al gobierno en detrimento de la población y de las empresas privadas. Si bien, se han logrado los efectos esperados por el Estado, es necesario reconocer que el actual gobierno se ha beneficiado de una serie de hechos en apoyo a la economía nacional, entre los más relevantes se encuentra la condonación de la deuda por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI), el año 2006 (ANEXO 9); y de igual manera, durante la última década el precio de las principales materias primas que exporta el país se cotizó en niveles elevados, incrementando los ingresos percibidos por parte de la exportación de Hidrocarburos (ANEXO 2), este sector ha llegado a ser el principal sustento de la economía los últimos años; haciendo propicia la aplicación de las medidas de Bolivianización.

Examinando los resultados econométricos se concluye que no se rechaza la hipótesis debido a que se encontró que las RIN, la FBKF y la Remonetización incrementan el PIB nacional. Se estima que en promedio por cada incremento del 1% que se realice en las Reservas Internacionales Netas, el PIB de Bolivia se incrementara en 0.2%, así también, por cada incremento del 1% que se realice en la Formación Bruta de Capital Fijo en Bolivia el PIB se incrementara en 0.03% y por cada incremento del 1% que se realice en la Remonetización en Bolivia el PIB se incrementara en 0.06%.

5.2.RECOMENDACIONES

La política para fomentar el uso de la moneda local, permitirá obtener mayores ventajas en el uso de la política monetaria y cambiaria. En este contexto, se recomienda analizar a profundidad las medidas de la bolivianización y su efecto en los indicadores macroeconómicos; durante el período de estudio se registró un crecimiento progresivo de la economía nacional y tasas de inflación moderadas, en ese sentido, las medidas implementadas por el BCB y el Gobierno Nacional para mantener la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional, han logrado los objetivos esperados, aún incluso durante períodos de inestabilidad regional e internacional.

Por otro lado, estas políticas deben tender a ser flexibles y considerar que la situación económica de Bolivia sufre cambios año con año, se debe buscar soluciones que ayuden a frenar el impacto negativo de la bolivianización sobre las variables que comprenden el entorno internacional (exportaciones, importaciones) y nacionales (sector empresarial).